2- 1- بازارهای مالی..................................................................................................................................11

2- 1- 1- مقدمه.........................................................................................................................................11

2- 1- 2- بازارمالی.....................................................................................................................................11

2-1-3-کارکردهای بازار مالی..................................................................................................................12

2-1-4- سوابق و پیشینه تحقیق............................................................................................................13

2-2- فرآیند تصمیم گیری در بازار سرمایه..........................................................................................23

2-2-1-تصمیم گیری................................................................................................................................23

2-2-2- فرایند تصمیم گیری..................................................................................................................24

2-2-3-مباني تصميم گيري ...................................................................................................................26

2-2-4- مهارت هاي لازم براي اجرايي مراحل الگوي عقلايي تصميم گيري ...............................28

2-2-5-استفاده از مدل در تصمیم گیری.............................................................................................28

2-2-6- انواع مدل ها.................................................................................................................................29

2-2-7- انتخاب مدل مناسب...................................................................................................................29

2-2-8-انتخاب معیار یا ملاک درتصمیم گیری...................................................................................29

2-2-9- طبقه بندی تصمیم ها...............................................................................................................30

2-2-10- چگونگی اثر گذاری معیارهای انتخاب سهام بر یکدیگر..................................................31

2-2-11- نقش اطلاعات در بازار سرمایه..............................................................................................32

2-2-12- ماهیت اصلی در تصمیمات سرمایه گذاری........................................................................33

2-2-13- تصمیم به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار...............................................................32

2-2-14- تعریف سرمایه‌گذاری..............................................................................................................35

2-2-15- نقد شوندگی.............................................................................................................................36

**2-1-4- سوابق و پیشینه تحقیق**

**مطالعات داخلی**

سابقه ای در امر رتبه بندی معیارهای سهامداران برای معامله در بورس با استفاده از روشFANP وجود ندارد ولی در راستای امر رتبه بندی معیارهای خرید وفروش سهام در بورس اوراق بهادار با روشهای مختلف تلاشهایی صورت گرفته است.

علی جهانخانی ومهدی مرادی در سال های 1371و1372،تحقیقی به نام«بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران»انجام داده اند.انواع تصمیماتی که سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار اتخاذ می کنند،شامل خرید وفروش ونگهداری سهام عادی است.در این تحقیق،این تصمیمات بر اساس توصیه کارگزاران و سهامداران،تبلیغات رسانه های گروهی،بررسی صورتهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس وارایه سهام کارخانجات به کارکنان،طبقه بندی وتجزیه وتحلیل شده است.نتیجه اهم این پژوهش این است که سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران بیشتر بر اساس توصیه سهامداران و تبلیغات رسانه های گروهی تصمیم گیری می کنند(جهانخانی و مرادی،1376،8).

غلامرضا اکرمی در سال1374 در پایان نامه تحصیلی خود به نام«بررسی نحوه استفاده از تکنیک های تجزیه وتحلیل صورتهای مالی و نقش آنها در تصمیم گیری سرمایه گذاران»نقش نسبتهای مالی مختلف را در تصمیم گیری سرمایه گذاران مطالعه کرده است.فرضیه اهم این تحقیق به این صورت تعریف شده است:«سرمایه گذاران در تصمیم گیری برای سرمایه گذاری از تکنیک های تجزیه و تحلیل صورتهای مالی استفاده می کنند».نسبت های بررسی شده در این مطالعه عبارتند از:نسبت های سودآوری،نسبت های نقدینگی،نسبت های اهرم مالی(سرمایه گذاری)،نسبت های فعالیت،نسبت های بازار و تحلیل روندها.نتیجه اهم این پژوهش عبارت است از اینکه سرمایه گذاران فقط از نسبت های سودآوری وبازار استفاده می کنند واز سایر تکنیک ها استفاده نمی کنند.محقق در پایان نتیجه گیری کرده است که به طور کلی«سرمایه گذاران در تصمیم گیری برای سرمایه گزاری از تکنیک های تجزیه وتحلیل صورتهای مالی استفاده نمی کنند.»(اکرمی،1375، 12).

مجتبی گودرزی در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه شهید بهشتی به راهنمایی دکتر فدایی نژاد و مشاوره دکتر عالم تبریز در سال 77 به بررسی نقش محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر تصمیم گیری خریداران سهام پرداخت.

نتایج بدست آمده از این تحقیق بیانگر آنست که بطور کلی محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای بار فزاینده اطلاعاتی جهت تصمیم گیری است.البته میزان تاثیر ودرجه اهمیت هر یک از اطلاعات مذکور که به عنوان محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی در نظر گرفته شده است بر تصمیمات خریداران سهام یکسان نبوده بلکه سطوح متفاوتی از میزان تاثیر این اطلاعات در تصمیم گیریها مد نظر می باشد(گودرزی،1377، 9).

مهدی حامدیان در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه شهید بهشتی به راهنمایی دکتر اسدی و مشاوره دکتر عالم تبریز در سال 79 عوامل موثر بر قیمت سهام وتصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد ونتایج تجزیه و تحلیل خویش را به شرح زیر خلاصه نمود.

1-قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس عرضه وتقاضا تعیین می شود.

2-تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متاثر از پیش درآمد هر سهم(EPS) می باشد.

3-تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متاثر از سود نقدی هر سهم(DPS) می باشد.

4-تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکتها می باشد.

5- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر نوع مالکیت اکثریت (دولتی،خصوصی،عمومی) می باشد.

6- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متاثر از محصولات انحصاری بعضی از شرکتها می باشد.

7- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متاثر از توصیه ومشاوره کارگزاران نمی باشد(حامدیان،1379،10).

شهریار فرخ نیا در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه مازندران به راهنمایی دکتر احمد پور و مشاوره دکتر یحیی زاده فر در سال 79 نقش اطلاعات مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد و نتیجه گیری کرد که سرمایه گذاران در بورس تهران در تصمیم گیری نسبت به خرید وفروش و قیمت سهام از الگوی خاصی مبتنی بر روشهای علمی و تکنیکی از معاملات استفاده نمی کنند و مهمترین عوامل کم بودن دانش تخصصی-نواقص سیستم اطلاع رسانی بورس و عدم رضایت بازده و ناهماهنگی درآمدهای تضمینی سایر سرمایه گذاریها از جمله بانک واوراق مشارکت وبازار وپیش فروش خودرو،تلفن همراه و غیره...بود که به بازار سهام تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه گذاران می گذارد و از روشهای علمی و تجزیه و تحلیل پیروی نمی کنند و بیشتر با توجه به آمار،پیرو نظرات دیگران می باشند(فرخ نیا،1379،12).

امید مختاریان در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه تربیت مدرس به راهنمایی دکتر آقایی و مشاوره دکتر اعتمادی در سال 83 به بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتایج تحقیق وی نشان داد که اکثریت سرمایه گذاران،علاقه کمی به سفته بازی ومعاملات پر ریسک دارند.در مورد تصمیم گیری برای خرید سهام،معیارهای مالی،از قبیل تقسیم سود وسود هر سهم بسیار مربوط هستند،با اینحال اهمیت آنها کمتر از نوسانات قیمت وروند قیمت سهام در بورس است(آقایی و مختاریان، 1383، 11).

مهدی خوشنود در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشکده مدیریت دانشگاه تهران به راهنمایی دکتر تهرانی و مشاوره دکتر سید جوادین در سال 83 به بررسی شناسایی ورتبه بندی گروه های موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی ونهادی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتایج حاصل تز تحقیق وی بیانگر این موضوع است که سرمایه گذاران فردی وجزء هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران از شایعات واخبار تایید نشده وهمچنین جو بازار وسرمایه گذاران بزرگ نهادی پیروی می نمایند و سرمایه گذاران نهادی هم هنگام تصمیم گیری از تحلیل علمی وبنیادی استفاده کرده وآنرا مرجع تصمیم گیری خود قرار می دهند.

به هر حال نتایج این تحقیق نشان می دهد که سرمایه گذاران نهادی در بازار بورس اوراق بهادار تهران بهتر وعقلایی تر تصمیم گیری می کنند اما بر عکس رفتارهای سرمایه گذاران فردی به دور از منطق تصمیم گیری صحیح وصرفا پیروی از شایعات وجو بازار و سرمایه گذاران بزرگ می باشد(خوشنود، 1383،14).

مهدی خادمی گراشی در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه مازندران به راهنمایی دکتریحیی زاده فر و مشاوره دکتر زالی در سال 84 به بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتیجه گرفت که تصمیم گیری سهامداران فاقد مدلی از پیش تعیین شده وجهانشمول است،بلکه در هر بازار وبا توجه به ویژگیهای سرمایه گذاران نحوه تصمیم گیری وعوامل موثر بر آن متفاوت است.و همچنین نتایج تحقیق وی نشان داد که عوامل سیاسی،روانی،اقتصادی ومالی داخلی بالاترین تاثیر را به ترتیب بر تصمیم گیری سرمایه گذاران دارند(خادمی گراشی، 1384، 7).

مهدی دلبری در پایان نامه کارشناسی ارشد خود در دانشگاه اصفهان در سال84 به راهنمایی دکتر ابزری و مشاوره دکتر سامتی کاربرد مدل فرآیند تحلیل سلسله مراتبی را در تعیین معیارهای موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داد.

یافته های این تحقیق نشان می دهد که مهمترین معیار از نظر کارشناسان،سود تقسیمی هر سهم بوده و همچنین تجزیه و تحلیل اساسی بر تجزیه و تحلیل فنی برتری دارد.در ضمن،الگوی استفاده شده در این تحقیق دارای سازگاری است(دلبری، 1384، 15).

در خصوص استفاده از AHP فازي نيز ميتوان به مقاله اي با عنوان اولويت بندي شاخص هاي ارزيابي عملكرد نيروي انساني با استفاده از Fuzzy AHP اشاره نمود. هدف اين مطالعه توصيف روشي به منظور اولويت بندي شاخصهاي ارزيابي نيروي انساني تحت محيط فازي عنوان شده است. بر اين اساس با استفاده از يك متدولوژي مبتني بر روش تحليل سلسله مراتبي فازي به اولويت بندي شاخص هاي ارزيابي عملكرد نيروي انساني همچون هوش و استعداد، رهبري پشتكار و جديت در كار، ابتكار و خلاقيت و انعطاف پذيري پرداخته شده است (ثريايي، نوری فر و حيدرزاده،1385،ص14).

سجاد امیریان و عادل آذر در نهمین کنفرانس بین المللی مدیریت مقاله ای با عنوان ارایه مدلی برای رتبه بندی سهم تحت محیط تصمیم گیری چند شاخصه فازی گروهی ارایه نمودند.

در این مقاله یک مدل تصمیم گیری چند شاخصه فازی[[1]](#footnote-1) جهت رتبه بندی سهام در بورس اوراق بهادار تهران طراحی شده است.مدل طراحی شده، ترکیبی از دو روش تاپسیس فازی[[2]](#footnote-2) و روش پایه فازی[[3]](#footnote-3) را جهت رتبه بندی سهام مد نظر قرار داده است.(امیریان و آذر،1389،40).

حسن حاله و محبوبه فراهتی در مقاله ای با عنوان رتبه بندی عوامل موثر و ارایه مدل ریاضی پیش بینی قیمت سهام به بررسی عوامل درونی و بیرونی موثر بر قیمت سهام که از بیشترین ارتباط با یکدیکر برخوردار می باشند پرداختند.که نتایج نشان دهنده خطای کمتر مدل برنامه ریزی خطی در زمان مورد بررسی نسبت به روش ARIMA[[4]](#footnote-4) می باشد(حاله و فراهتی، 1390،24).

عزت الله اصغری زاده و مهدی نصر اللهی در پژوهشی با عنوان رتبه بندی شرکتها بر اساس معیارهای مدل سرآمدی اقدام به رتبه بندی شرکتهای قطعه ساز خودرو بر اساس سطوح درآمدی کسب شده با استفاده از روش PROMETHEE نمودند(اصغری زاده و نصر اللهی،1386،59).

فرهاد وفایی و عباس بابایی در مقااله ای با عنوان طراحی مدل تصمیم گیری چند شاخصه فازی گروهی جهت رتبه بندی سهام در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی دو روش تاپسیس فازی و روش پایه فازی جهت رتبه بندی سهام پرداختند.

در این تحقیق 21 شرکت از شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است که شرکتهای پتروشیمی خارک و پتروشیمی آبادان رتبه های نخستین را به خود اختصاص داده اند.(وفایی و بابایی،1389،89).

دکتر میر غفوری، علیرضا رجبی پور و دکتر داریوش فرید در پژوهشی با عنوان کاربرد فرایند تحلیل سلسله مراتبی فازی در اولویت بندی عوامل موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران از دیدگاه سهامداران به بررسی ترحیج سرمایه گذاران در انتخاب سهام پرداختند که در نتیجه معیارهای مسئله نقدشوندگی،سهام شناور آزاد،ترکیب سهامداران عمده، سود هر سهم،نسبت P/E، ارزش ذاتی هر سهم،نوع صنعت، انتشار مستمر اطلاعات شفاف و روند بازار به عنوان مهم ترین عوامل موثر بر ترجیح مشتریان در انتخاب هر سهم مشخص و تشریح شده است.

یافته های این پژوهش نشان می دهد که سرمایه گذاران بیشترین تاکید را بر معیارهای روند بازار، امکان نقدشوندگی سهام،نسبت P/E، و EPS قرار می دهند.(میر غفوری،رجبی پور و فرید،1388، 12).

**مطالعات خارجی**

«بنیامین گراهام»،که به پدر تجزیه و تحلیل اوراق بهادار معروف شده،و«دیوید داد»در سال1934 کتابی به نام تجزیه و تحلیل اوراق بهادار نوشتند که به عنوان پایه واساس تجزیه وتحلیل اساسی اوراق بهادار معرفی شد.در این کتاب،قدرت درآمدی موسسات در آینده،مهم ترین عامل موثر در ارزش سهام مطرح گردید.(Graham,1934,140)

شرکت انجمن ملی سرمایه گذاران در دهه 1950،نرم افزار راهنمای انتخاب سهام را معرفی کرد.این شرکت پنج مرحله مهم را به خریداران سهام توصیه می کند،که شامل ارزیابی رشد تاریخی سود وفروش،تجزیه وتحلیل عملکرد مدیریت،تجزیه وتحلیل تاریخی سود وقیمت،پیش بینی ریسک وبازده،و تعیین بازده بالقوه سرمایه گذاری است..( National Association of Investors Corporation,1999)

مطالعات تجربی درباره رفتار سرمایه گذاران،از اوایل دهه 1970 شروع شد.بررسی«وارتون»،یکی از جامع ترین مطالعات رفتار سرمایه گذار،به این سوال می پردازد که چگونه متغیرهای جمعیت شناختی بر فرآیند انتخاب سرمایه گذاری و تشکیل پرتفولیو تاثیر می گذارد.«بلوم»و«فرند»مروری قابل توجه بر نتایج وکاربردهای این مطالعه داشته اند.«ریلی»و«چو»دریافتند که وقتی سن،ثروت،درآمد و آموزش افراد افزایش یابد،ریسک گریزی آنها هم افزایش می یابد.«لولن»،«لیز»و«اسکلاریام»در مطالعه خود ثابت کردند که سن،جنس،درآمد و آموزش بر اولویت های سرمایه گذار برای سود سرمایه ای،بازده سود سهام و بازده کلی تاثیر می گذارد.

«بنیامین گراهام»و«جیمز ریا»در سال 1974،رویکرد جدیدی در شناسایی سهام عادی ارزان بوجود آوردند.در این رویکرد،پنج سوال بازده وپنج سوال ریسک در نظر گرفته شدند.در نهایت،سهامی برای خرید پیشنهاد می شد که پاسخ بله را در سوال 6و یکی از سوال های1 یا3یا 5 به دست آورده باشند.(Rea,1977,12)

موسسهValue Line،بزرگ ترین ومعروف ترین مشاور سرمایه گذاری،اطلاعات ارزشمندی درباره1700 شرکت سهامی ارایه می دهد.این موسسه،این تعداد سهام را با توجه به عملکرد مورد انتظار،برای 12 ماه بعد رتبه بندی می نماید و در پنج گروه مطرح می نماید؛به نحوی که در گروه1صد شرکت رتبه اول،در گروه 2سیصد شرکت بعدی،در گروه 3 نهصد شرکت میانی،در گروه 4 سیصد شرکت بعدی و در گروه 5 صد شرکت رده آخر قرار می گیرند.رتبه بندی این موسسه از سه بخش تشکیل می شود که شامل:ارزش نسبی،عامل سود آوری و شاخص ارزش است.(Valueline,2001,18)

«ویلیام اونیل»در سال 1991 حاصل سی وهشت سال تجربه و تحقیق خود را در کتابی به نام«چگونه در سهام عادی پولدار شویم؟»گرد آوری کرد که هفت معیار را به سهامداران توصیه می کند،که عبارتند از:درآمد سه ماهه جاری هر سهام،درآمد سالیانه هر سهام،مدیریت سیستم،عرضه و تقاضا،رهبران سهام،تعداد سهام تحت تملک نهادهای مالی و سرمایه گذاری و جهت کلی بازار.(Oneil,1991,7)

«وونگ»،«ونگ»،«جو»و«کوبک»در سال 1992،یک سیستم عصبی فازی برای انتخاب سهام معرفی کردند.در این سیستم عصبی،ابتدا تخصیص دارایی،سپس انتخاب کشور و در مرحله آخر انتخاب سهام صورت می گیرد.برای هر یک از این سه تصمیم،قواعدی به سیستم عصبی داده می شود که باید طبق آن تصمیم گیری کند.(Wong et al,1992,47-52)

«رابرت ناگی»و«رابرت لوینبرگر»در سال 1994عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران فردی را مطالعه کردند.محققان در این پژوهش،500 پرسشنامه برای سهامداران پست کردند که 137 مورد آنها تکمیل شد.از سهامداران درباره اهمیت34 متغیر سوال شد که چقدر در تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر گذار است.

متغیرهایی که بیشترین تاثیر را داشتند عبارت بودند از:درآمد مورد انتظار شرکت؛نیازهای تنوع،احساس درباره محصولات یا خدمات شرکت،شرایط صورتهای مالی،شهرت و وجهه شرکت و عملکرد گذشته سهام.

متغیرهایی که کمترین تاثیر را داشتند عبارت بودند از:عملیات محلی،عملیات بین المللی،نظرهای اعضای خانواده،فهرست بورس،شواهد محیطی و پیشنهاد دوست یا همکار..(Nagy,1994,63-68)

«ژوان هورتالاوالو»در سال 1995 در رساله دکتری خود در دانشگاه بارسلونا به نام«ارزشیابی بازار سهام»، روشهای ارزیابی موسسات را از دیدگاه حسابداری وبازار سهام مطالعه کرده است.بعد حسابداری،شامل مطالعه روشهای ساده ای است که عمدتا تجزیه وتحلیل ترازنامه و صورت سود وزیان و روشهایی بر اساس نسبت ها،جریان نقدی و سرقفلی را در بر می گیرد.از بعد سهام،این مطالعه از سه بخش:تجزیه وتحلیل اساسی،تجزیه وتحلیل فنی،و تجزیه و تحلیل سهام تقسیم بندی می شود.این مطالعه چنین نتیجه گیری می کند که روشهای ارزیابی حسابداری و سهام باید به هم نزدیک شوند و الگوهایی را ارایه دهند که از تمام اطلاعات فراهم شده حسابداری و بازار استفاده کنند.(Vallve,1995,58-84)

«سندیپ مخرجی»،«منژیت دات»و«یانگ کیم» در سال 1997 مطالعه ای درباره تجزیه وتحلیل اساسی در بورس کره انجام دادند.محققان به منظور بررسی ارتباط بین بازده سهام ومتغیرهای اساسی،ارتباط بازده سالیانه سهام را در طی دوره1982 تا 1993 با چند متغیر اساسی مطالعه کردند.نتیجه این تحقیق نشان داد که رابطه مثبتی بین نسبت ارزش دفتری به قیمت سهام،نسبت فروش به قیمت و نسبت بدهی به سرمایه با بازده سهام وجود دارد.همچنین رابطه منفی بین اندازه شرکت با بازده سهام تایید شد.در ضمن،مشخص شد رابطه معناداری بین نسبت درآمد به قیمت و بتا با بازده سهام وجود ندارد.همچنین،نتایج تایید کردند که در دوره مذکور سهام ارزش از سهام رشد عملکرد بهتری داشته است.(Sandip,1997,75-80)

«دانا آجور»،«کمبل آر هاروی»،«گرگ هایکینز»و«سلیو لانگ»،در سال 1998در مطالعه خود ،انتخاب سهام را در بازارهای در حال ظهور(شامل:مالزی،مکزیک وآقریقای جنوبی)بررسی کردند.در این مطالعه38 معیار مختلف برای انتخاب سهام در این بازارها بررسی شد،نتیجه اهم این پژوهش عبارت است از اینکه در فرآیند سرمایه گذاری،انتخاب سهام از انتخاب کشور مهمتر است وباید در انتخاب معیارها دقت نمود.(Achour,1999,38-91)

«جیمز کویرس»در سال 1998 به بررسی انتخاب سهام از دیدگاه گراهام وداد پرداخته است.در این تحقیق،ده شاخص در چهار طبقه زیر قرار داده شده اند:نرخ رشد پنج سال(شامل:فروش،درآمد هر سهم،ارزش دفتری هر سهم)،نسبت های سودآوری پنج سال(شامل بازده حقوق صاحبان سهام،حاشیه سود)،نسبت های اهرمی پنج سال(شامل:حقوق صاحبان سهام به دارایی ها،نرخ پوشش بهره و جریان نقدی به بدهی)و شاخص های قیمت گذاری پنج سال(شامل:قیمت به درآمد و قیمت به ارزش دفتری)آن گاه،این شاخص ها درباره شرکت های فعال در یک صنعت محاسبه گردید و برای هر شرکت،نرخ رشد،نسبت های سود آوری و نسبت های اهرم مالی با هم ترکیب شدند و معیاری به نام عملکرد معرفی شد.این عملکرد با قیمت گذاری مقایسه شد و بر مبنای آن سهام برتر برای خرید شناسایی شد.(Squyers,1998,79-83)

«الکساندر»،«جونز»و«نگرو»در سال 1998 به مطالعه سهامداران شرکت های سرمایه گذاری پرداخته اند.محققان از 3000 سهامدار،که سهام خود را از 6 کانال مختلف توزیع خریداری کرده بودند،درباره خصوصیات جمعیت شناختی ومالی و منابع اطلاعاتی آنها با پرسشنامه به جمع آوری اطلاعات پرداختند.شش کانال توزیع عبارت بودند از:بانک،کارگزار،صندوق بازنشستگی،به طور مستقیم،بیمه وسایر کانال ها،اطلاعات جمع آوری شده نشان داد که سهامداران بر حسب جنس،سن،درآمد،و درجه تحصیلات،کانال های توریع متفاوتی انتخاب می کنند.همچنین سهامداران بر حسب خصوصیات مالی،نوع سرمایه گذاری،دفعات سرمایه گذاری و نوع بیشترین قلم سرمایه گذاری،بررسی شده اند.بررسی سهامداران درباره منبع اطلاعاتی نشان داد که مهم ترین منبع اطلاعاتی آنها،اگهی ها وبروشور ها است.(Alexander,1998,301-316)

«کوبانا آپوکاری»در سال 1999 در رساله دکتری خود در دانشگاه کارلتون به نام«نقش متغیرهای اساسی در توضیح قیمت های سهام:مطالعه موردی کانادا»تعدادی از الگوهای قیمت گذاری سهام را که بر مبنای تجزیه وتحلیل اساسی است،در بورس کانادا آزمایش کرد.نتیجه این مطالعه نشان می دهد که متغیرهای تجزیه و تحلیل اساسی،نقش مهمی در قیمت گذاری سهام در کانادا ایفا می کند.(Abukari,2000,13)

«پرانی سویتسا کدانونی»در سال 2000،در رساله دکتری خود در دانشگاه بین المللی ایالات متحده امریکا به نام«عوامل موثر در تصمیمات سرمایه گذاری سهام برای سرمایه گذاران فردی با مطالعه مقایسه تطبیقی درباره سرمایه گذاران امریکایی و تایلندی»،به مقایسه رفتار سرمایه گذاران امریکایی و تایلندی درباره تصمیمات سرمایه گذاری سهام آنها پرداخته است.هدف این مطالعه،شناسایی و مقایسه ادراک سرمایه گذارن آمریکایی و تایلندی با توجه به اهمیت مشاهده شده در خصوص 35 عامل موثر در تصمیمات سرمایه گذاری سهام آنها بوده است.در این تحقیق،برای نظرخواهی،پرسشنامه ای بین 500 سرمایه گذار آمریکایی و 500 سرمایه گذار تایلندی منتشر شده است.این 35 عامل در شش گروه:عوامل هدف،عوامل منابع اطلاعاتی،عوامل اقتصادی بازار،عوامل صنعت،عوامل کمی شرکت و عوامل کیفی شرکت طبقه بندی شده اند.

نتیجه اهم این پژوهش عبارت است از اینکه،سرمایه گذاران آمریکایی و تایلندی عوامل متفاوتی را در نصمیمات سرمایه گذاری سهام خود استفاده می کنند و اهمیت عوامل موثر در سرمایه گذاری از دیدگاه آنان یکسان نیست.پس از بررسی تحقیقات انجام شده مرتبط با موضوع،به سایر مباحث این مقاله پرداخت می شود.(Suvitsakdanoni,2000,23)

«زرمی بیک ویت»در سال 2001،انتخاب سهام در 6 بازار سهام(استرالیا،کانادا،فرانسه،آلمان،ژاپن وانگلستان)را بررسی نمود.وی در این مطالعه از هشت معیار که عبارتند از:نسبت قیمت به جریان نقدی،نسبت قیمت به درآمد،نسبت قیمت به ارزش دفتری،نسبت نرخ سرمایه گذاری مجدد،نسبت بازده حقوق صاحبان سهام،نسبت نرخ سرمایه گذاری مجدد،نسبت بازده حقوق صاحبان سهام،نسبت نرخ سرمایه گذاری مجدد به مقدار قیمت به درآمد در یک سال،نسبت نرخ سرمایه گذاری مجدد به مقدار قیمت به درآمد در پنج سال گذشته و نسبت نوسان قیمت در یک سال گذشته،استفاده کرده است.دوره زمانی مطالعه از سال 1985 تا پایان فصل دوم سال 1997 را در بر می گرفت.نتایج این تحقیق نشان می دهد که ترکیب اطلاعات این معیارها،در استراتژی های مختلف سرمایه گذاری(ارزش،رشد،گشتاور)به ارایه یک مدل چند متغیری در شناسایی اوراق بهادار،با بازده مورد انتظار بالا و پایین در بازارهای شش گانه می انجامد.(Beckwith,2001,37-44)

مزیانی در سال 2003 «اثر موانع سرمایه گذاری بر گردش سرمایه بین المللی را با استفاده از سیستم خبره »مورد بررسی قرار داد.این مطالعه مبتنی بر روشAHP برای تعیین موانع مهم سرمایه گذاری موثر بر جریان سرمایه گذاری خارجی مانند موقعیت بازارهای ملی می باشد.ازسلسله مراتب معیار پرتفوی سرمایه گذاری بهینه برای توسعه ساختارAHP استفاده شده است.پرتفوی سرمایه گذاری بهینه یک پرتفوی معیار است که بوسیله فقدان موانع قانونی،همگونی اطلاعات،کنترل های سرمایه و همه این چنین موانعی که در کنار سرمایه گذاری باقی می مانند مشخص می گردد.اما محیط بازار ملی(هم خرد و هم کلان)بر سرمایه گذاری بین المللی اثر می گذارد.

این مطالعه نتیجه گیری می کند که از بین این چنین متغیرهایی،ریسک سیاسی،محدودیتهای قانونی،ریسک نقدینگی،مالیات بندی احتیاطی و موانع روانی متغیرهای کلان مهمی هستند که بیشتر از متغیرهای خرد رایج هستند.(Meziani,2003,16)

بولستر،جانجی گیان و تراهان در سال 2005 استفاده کردند ازAHP برای« تعیین مناسب بودن سرمایه گذار،بر مبنای سن،برای انتخاب از بین 7 اوراق بهادار قابل سرمایه گذاری».

نتیجه مطالعه آنها الگوهای متفاوتی از سرمایه گذاری را برای گروه های سنی متفاوت نشان داد.(Bolster,2005,11)

مونیکا گارسیا از دانشگاه والنسیا و آیدا اسمیت از دانشگاه کاراکاس به همراه سایر همکارانشان،مطالعه ای را در مورد«اولویت بندی پروژه برای انتخاب پرتفوی بر مبنای فرایند تحلیل شبکه ای»در سال 2009 انجام دادند.

نتایج این تحقیق به رتبه بندی معیارها به ترتیب زیر انجامید.

1-کیفیت خدمات2-پیوستگی خدمات3-هزینه ها4-امکان پذیری در اجرا5-سرمایه گذاری6-انعطاف پذیری شبکه7-نظر عمومی8-کارکنان شرکت9-برنامه های نگهداری وخدمات10-زمان پاسخ

اعضای هیات علمی دانشگاه لاگوس وشانگیشا در نیجریه به اسامی(اویاتویی،آکپوکپو،و آدکویا)تحقیقی را با عنوان«یک کاربردAHP برای انتخاب پرتفوی سرمایه گذاری در بخش بانکی بازار سرمایه نیجریه» درسال2009 به انجام رساندند و معیارها را به ترتیب زیر اولویت بندی نمودند.

معیارهای مالی به خصوص سود پس از کسر مالیات- شاخص های بازار سرمایه به خصوص قیمت های سهام و میزان کارایی مدیریت بانکی- موقعیت در بازار سرمایه کشور- احتمال ریسک- تغییر در سیاست های پولی کشور- گردش سرمایه خارجی- سقوط قیمت جهانی نفت و انتظارات منفی از بازار سرمایه.(Garsia,2000,14)

**2-2-فرآیند تصمیم گیری در بازار سرمایه**

**2-2-1-تصمیم گیری**

در هر نوع تصميم گيري دو عامل اساسي وجود دارد:

ارزش نتايج حاصل از اتخاذ تصميم و اجراي آن و يا به عبارتي ارزش مورد انتظار شخص شانس و احتمالي که در صورت اقدام، براي نيل به نتايج احتمالي مطلوب وجود خواهد داشت.

به نظر هربرت سايمون، تصميم گيري جوهر اصلي مديريت است و حتي مي توان مديريت را مترادف با آن دانست. وي نظريه تصميم گيري خود را تحت عنوان «مدير به عنوان تصميم گيرنده» ارائه نمود. به نظر او تصميم گيرنده فردي است که در تقاطع راه ها، در لحظه انتخاب، آماده است که دريکي از مسيرها پا گذارد. اگر مديريت را مترادف با تصميم گيري بدانيم، ديگر انتخاب تنها يک راه از راه هاي ديگر تصميم گيري نيست، بلکه عنوان تصميم گيري به کل فرآيند اطلاق مي شود. در بسياري از سازمان ها به ويژه سازمان هاي اداري و عمومي، تصميمات اتخاذ شده با نسبت هاي متفاوت شامل هر دو تصميمات اجرايي و سياست گذاري مي گردد. تصميم گيري و حل مشکل همان طور که در مقدمه بيان شد تصميم گيري فرآيند مرتبط با حل يک مسأله يا مشکل است و اغلب با اصطلاح «حل مشکل» مطرح مي شود.

در بسياري موارد مسأله يا مشکل وضعيت خيلي پيچيده اي دارد و تنها بخشي از آن ممکن است قابل فهم و کنترل باشد. بنابر اين، تصميمات معمولاً آن چنان طراحي نمي شود که نتايج ايده آل يا پاسخ هاي کامل ارائه دهند بلکه براي بهبود بخشيدن به وضيعت مسأله طراحي مي گردند. در برخي موارد ممکن است مديران آن چنان خود را در مقابل مسائل ببينند که فقط بتوانند تا حد امکان شدت مسائل را کاهش دهند تا اين که براي همه مسائل به طور سيستماتيک در جستجوي يک پاسخ کاملاً درستي برآيند.

راسل ایکاف بين حل مشکل (solving)، رفع مشکل (Resolving)، دفع مشکل (Dissolving) و جذب يا هضم مشکل (Absolving) تفاوت قائل است و مي گويد:

حل مشکل (Solution): يعني يافتن پاسخ بهينه، بهترين انتخاب يا بهترين شق. تصميم گيري عقلايي کوشش است براي يافتن چنين پاسخي.

رفع مشکل (Resolution): به معناي يافتن پاسخ رضايت بخش است که ممکن است ضرورتاً بهترين راه قابل دسترسي نباشد، بلکه انتخابي است که به اقتضاي شرايط، نظير محدوديت هاي زماني و يا فقدان شناخت واقعي از مسأله، انجام مي گيرد.

دفع مشکل (Dissolution): زماني صورت مي گيرد که هدف ها تغيير داده شوند، به طريقي که در شرايط موجود و با اجراي اقدامات تعيين شده مسأله اي در رسيدن به هدف جديد به نظر نرسد. احساسات درباره آنچه که بايد اتفاق مي افتاد تغيير يافته و تعديل شده و در مسيري قرار مي گيرند که اگر آنچه که اتفاق خواهد افتاد رخ دهد، به عنوان واقعيت هاي جاري پذيرفته خواهد شد.

جذب يا هضم مشکل (Absolved): يعني به اميد اين که مشکلات احتمالي ظاهر نخواهند شد، ناديده انگاشته شوند.

**2-2-2- فرایند تصمیم گیری**

در تعریفی بسیار ساده تصمیم گیری عبارت است از انتخاب یک راه از میان راههای مختلف. فرآيند تصميم گيري يا حل مشکل را مي توان از مرحله احساس مشکل تا فائق آمدن بر آن که در مجموع 10 مرحله را تشکيل مي دهد، به سه بخش عمده نسبتاً مشخص طبقه بندي کرد:

مراحل 1 تا 5 که اجزاي تصميم ساخته مي شود و به هم پيوند مي يابند.

مرحله 6 که در حقيقت مرحله اتخاذ تصميم است.

مراحل 7 به بعد که بخش اجراء نظارت و کنترل را شامل مي شود.

از يک نگاه ديگر فرآيند تصميم گيري را مي توان به دو بخش کلي طبقه بندي نمود:

بخش اول شامل مراحل 1 تا 7 که وظيفه برنامه ريزي مديريت را تشکيل مي دهد.

بخش دوم از مرحله 7 به بعد که مراحل اجراء نظارت و کنترل را در بر مي گيرد.

با توجه به طبقه بندي بالا مي توان چنين نتيجه گرفت که اين مراحل دهگانه بخش اعظم و شايد هم از جهتي تمام وظايف مديريت را شامل مي شود و اين خود مؤيد نظريه هربرت سايمون است که اظهارمي دارد «مديريت مترادف است با تصميم گيري»، اما به اعتقاد بعضي از صاحب نظران، فرآيند تصميم گيري عقلايي تنها بخشي از وظايف مديريت محسوب مي شود که شامل شش مرحله اول است و مراحل بعدي، فرآيند اجرا و نظارت را تشکيل مي دهند که بحث پيرامون آنها از محدوده اين بحث خارج است.

فرایند تصمیم گیری شامل شش مرحله می باشد:

مرحله اول؛ شامل تشخیص و تعیین مشکل و مسئله ای است که در راه تحقق هدف؛ مانع ایجاد کرده است.

مرحله دوم ؛ یافتن راه حل های ممکن برای رفع مشکل مذ کور است د ستیا بی به راه حل ها با توجه به تجربه های علمی و عملی مدیر و اطلاعات و آمار در دسترس می باشد و هر چه راه حل های بیش تری وجود داشته باشد انتخاب بهتری در تصمیم گیری صورت خواهد گرفت

مرحله سوم؛ انتخاب معیار برای سنجش و ارزیابی راه حل های ممکن است. به عنوان مثال میتوانیم هزینه یا سود را معیار ارزیابی شقوق ممکن قرار دهیم یعنی راه حل های که هزینه کمتر یا سودی بیشتر دارند را مورد تائید قرار دهیم.

مرحله چهارم؛ تعیین نتایج حاصل از هر یک از راه حل های ممکن است. نتایج مثبت و منفی راه حل ها در این مرحله مشخص میشوند

مرحله پنجم؛ ارزیابی راه حل ها از طریق بررسی نتایج حاصل از آنها است. با توجه به نتایج مثبت و منفی که در هر یک از راه حل ها بدست آمده است و مقایسه آنها با همدیگر میتوان راه حل مطلوب را تعیین نمود. در بعضی از موارد تعیین راه حل مطلوب ازطریق نتایج بدست آمده مشکل است. شاید بر اساس یک معیار راه حل دارای الویت است ولی به لحا ظ معیار دیگر دارای الویت نمی باشد بنابراین در این موارد باید روش تلفیقی را بوجود آورد تا ارزیابی برآن اساس صورت گیرد.

مرحله نهایی؛ انتخاب یک راه از میان راه های مختلف و ارائه بیانیه تصمیم است که نشانگر تصمیم مدیر می باشد

گاهی اوقات اجرای آزمایشی تصمیم متخذه نیز جزء فرایند تصمیم گیری ذکر می شود که ضمن آن عملی بودن تصمیم، ارزیابی میشود و در صورت موفقیت آمیز بودن، اجرای آن ادامه داده می شود و درصورت ناموفق بودن، در قالب یک مشکل جدید در ابتدای در فرایند تصمیم گیری قرار می گیرد و موارد آن تکرار می شوند.

آنچه بايد بيشتر مورد توجه قرار گيرد، نقش تعيين کننده اطلاعات است، که هسته مرکزي الگوي تصميم گيري عقلايي را تشکيل مي دهد و بدون توجه به آن، اين الگو سطحي و از درون تهي و در نتيجه فاقد کارايي خواهد بود.

الگوي عقلايي تصميم گيري اصولاً بر اين مبنا استوار است که تصميم گيرنده در جستجوي به حداکثر رساندن رضايت به وسيله اتخاذ و اجراي تصميم است. داشتن دانش و شناخت کامل از راه هاي حصول به اين هدف و واکنش و عکس العمل دقيق ديگر افراد و سازمان هايي که در مسير فرآيند ساخت، اتخاذ و اجراي تصميم قرار خواهند گرفت (نظير  مشتريان و رقبا، محيط سازماني و اجتماعي) تأثير اساسي بر نحوه ارزيابي راه حل هاي ممکن و عملي خواهد داشت. با همه اين احوال هرگز نمي توان از قبل به طور قطع اطمينان حاصل کرد که به حداکثر رضايت خواهيم رسيد.

**2-2-3-مباني تصميم گيري**

بدون شك، تفاوت بين موفقيت و شكست، اغلب در ميان توانمنديهاي ما براي خوب تصميم گرفتن قرار دارد كه بيشتر اوقات چنين نيست، انســانهاي عاقل و بالغ خوب تصميم مي گيرند، و مردم نابالغ اين گونه نيستند. دختــر چهارساله اي دارم كه به آرامي ياد مي گيرد تا تصميماتش را خودش بگيرد. معيارهايي كه او همواره براي تصميم گيري درنظر دارد كدامند؟ به طور طبيعي و ساده او از خودش دو سوال دارد:

الف - آيا اين انتخاب برايم منفعتي دارد؟

ب - آيا از تصميم درست خود مي توانم انتظار منافعي را داشته باشم؟

اگر اين طرزتلقي درست به نظر مي رسد، نبايد شما را متعجب سازد.  
همه افراد معقول، از اين طرز تلقي به خوبي استفاده مي كنند. بنابراين، ما پس از اين چگونه بايد تصميم بگيريم؟  
براي تصميم گيري چند قدم قابل توجه در اين نوشته وجود دارد. من نيز چند ضرب المثل قديمي را كه آموزنده به نظر مي رسند و با آن مرتبط هستند اضافه كرده ام.  
1 - تصميم بگيريم چگونه تصميم بگيريم: پيش از مطرح شدن هر موضوعي معيارهايي را كه مي خواهيد براي تصميم گيري در موارد مختلف تصميمات به كار گيريد انتخاب كنيد. اين وضعيت به شما كمك بيشتري مي كند تا از برخورد ساير موارد با معيارهاي شما جلوگيري شود.  
2 - حقايق را به دست آوريد: ما اغلب براساس شنيده ها، يا روي چيزهايي كه مي دانيم حقيقت ندارند، تصميم مي گيريم. تنها اطلاعات موثر و سودمند هستند كه حقيقت شناخته شده هستند. براي دستيابي به اين گونه اطلاعات كه براي تصميم گيري نياز داريد آماده پرداخت بهاي آن باشيد. ضرب المثل:  
الف - سرچشمه اعمال هر انسان خردمندي، دانش او است.  
(نظير آن در زبان فارسي:  
هركه در او جوهر دانايي است  
بر همه كاريش توانايي است م)  
ب - حقايق را به هر قيمتي به دست آوريد.  
3 - مشورت كنيد: ما به طورطبيعي در اخذ مشورت مقاومت مي كنيم. زيرا اين عمل يعني دريـــافت مشورت را با ضعف خودمان برابر مي دانيم. از اتهام ناداني در مشورت نترسيد.  
ضرب المثل:  
پ - خودداري از مشورت طرحهاي شما را با شكست مواجه مي سازد. اما مشورت با تعداد زيادي مشاور موجب موفقيت شما است.  
(در زبان فارسي: مشورت ادراك و هوشياري دهد  
عقل ها را عقل ها ياري دهد م)  
ت - كسي كه خود را دانا مي داند، احمق است.  
(در زبان فارسي: هركه ابله تر بود به خويشتن نيكوگمان تر باشد. م)  
ث - ترس انسانها دام آنهاست.  
(در زبان فارسي ترس برادر مرگ است. م)  
4 - وقت و برنامه خود را براي ناشناخته ها درنظر بگير: وقتي كه در وضعيت احساسي خيلي شديد و يا بسيار اندك هستيد، تصميم گيري نكنيد. همچنين اجازه ندهيد تا ديگران، شما را در تصميمات مهم تحت فشار قرار دهند.  
زيرا، در اين صورت، شما پس از اقدام دچار احساس گناه مي شويد - مخصوصاً زماني كه تصميم شما اشتباه باشد - و شما عليه آن شخص موضع خصمانه اي خواهيد داشت.  
ج - انسان خردمند به مشكلات پيش روي خود توجـــه دارد وخود را براي رويارويي آماده مي سازد.  
(در زبان فارسي: مشكلي نيست كه آسان نشود  
مرد بايد كه هراسان نشود. م)  
5 - هزينه ها را به حساب آوريد: مشكل تصميمات با بهاي آن شروع مي شود. كارها را درست انجام دهيد و ارزش و احترام خود را در مقابل بهاي آن كارها صرف نظر از فرصتهاي از دست رفته، محبوبيت، و يا ضايع شدن حفظ كنيد. شما بهاي تصميمات را اكنون و يا بعداً پرداخت خواهيدكرد، و اين پرداخت حتمي است. بنابراين، قبل از اتخاذ تصميم به هزينه آن توجه داشته باشيد.  
  
چ - شتاب زدگي در انجام امور، دام انسان است و پشيماني به بار مي آورد. (در زبان فارسي: چرا عاقل كند كاري كه باز آرد پشيماني. م)  
6 - مصمم باش: وقتي كه همه اطلاعات موردنياز را براي يك تصميم گيري دراختيار داريد و اگر شما رهبري را به عهده داريد، تأخير بي مورد در تصميم گيري جايز نيست، چون اين تأخير موجب مي شود تا شما اعتماد به نفس، توانايي و شجاعت خود را براي اقدام در زمان مناسب از دست بدهيد.

اينهـــــا همه آن شش مرحله ساده تصميم گيري است، بياييد تصميم بگيريم كه اين تجربه ها را امتحان كنيم.

**2-2-4- مهارت هاي لازم براي اجرايي مراحل الگوي عقلايي تصميم گيري**

تصميم گيري عقلايي با مهارت ها شخص و خصيصه هايي پيوند دارد که لازم  است در شخص تصميم گيرنده وجود داشته باشد.اين مهارت ها به طور موردي و انفرادي در اشخاص وجود دارد و بسياري ازمديران تنها بعضي ازآنها را دارا هستند، مهارتهايي که متناسب با مراحل الگوي عقلايي تصميم گيري است در جدول زير نشان داده شده اند:

مراحل مهارت هاي کليدي لازم

1ـ احساس مشکل                       روشني انديشه

2ـ بيان و تحليل مشکل                    جمع آوري و دريافت اطلاعات

3ـ تعيين هدف ها و معيارها             دقت نظر

4ـ يافتن راه حل ها و شقوق ممکن     خلاقيت

5ـ ارزيابي نتايج احتمالي                  قدرت پيش بيني و پيشگويي

6ـ گزينش بهترين راه حل ها             قضاوت و تصميم گيري

**2-2-5-استفاده از مدل در تصمیم گیری**

مدل الگویی برگرفته از واقعیت است و روابط بین متغیرها را نشان می دهد و می توان از آن برای پیش بینی در تصمیم گیری استفاده کرد. با به کارگیری مدل بدون آنکه مخاطره تصمیم گیری در دنیای واقعی را داشته باشیم می توانیم مطلوب ترین تصمیم را اتخاذ کنیم. به وسیله یک مدل آثارتغییرات مختلف می تواند به سرعت و با دقت مورد سنجش قرار گیرند و تصمیم گیرنده بدون مخاطره و ریسک از نتایج آن ها مطلع شود. مدلها برداشت و شمایی از واقعیت اند  ولی عین واقعیت نیستند و از این رو سیستم های واقعی را به دقت نشان نمی دهند. مدل مطلوب مدلی است که اجزای اصلی مورد نظر در تجزیه و تحلیل و تصمیم گیری را داشته باشد و اگر چه درست همانند واقعیت نیست ولی با نشان دادن روابط بین اجزاء وسیله ای ساده و مناسب در اختیار تحلیل گرو تصمیم گیرنده قرار دهد.

**2-2-6- انواع مدل ها**

مدل های مختلفی برای پیش بینی اخذ تصمیم و تجزیه و تحلیل فعالیتهای مدیریتی وجود دارد ولی بطور کلی میتوان آنها را در چهار دسته تقسیم بندی کرد:

مدل های کلامی: در مدل های کلامی ؛مدل بصورت نوشتار و در قالب عبارت وجملات بیان و تشریح می شود.

مدل های ترسیمی: دراین مدل ها روابط بین متغیرها بصورت نمودار و اشکال ترسیم می گردد مانند نمودار تجزیه و تحلیل نقطه سربه سر که در تصمیم گیری مربوط به تولید بسیار کاربرد دارد.

مدل های تجسمی (سه بعدی ): دراین مدل ها وضعیت فیزیکی موضوع در مقیاس معین مجسم می گردد مانند ماکت یک ساختمان یا یک کارخانه یا سالن استقرار اتومبیل.

مدل های ریاضی: مدل های ریاضی روابط ریاضی بین متغیرها را نشان میدهند مانند فرمول تعیین تعداد کالا در نقطه سربه سر نوعی مدل ریاضی به شمار می آید.

در تصمیم گیری کوشش می شود تا با استفاده از مدلها بهترین راه حل ممکن انتخاب شود اما دربعضی مواقع چنین مدل دقیق علمی برای آن بدست نمی آید بنابراین باید از روش اکتشافی ـ ابتکاری بهره گرفت. در این روش فرد با توجه به تجربیات و توانایی های ذهنی خود می کوشد راه حل مناسبی برای حل مشکل بدست آورد هر چند مدل اکتشافی به دقیقی مدلهای قبلی نیست ولی باعث می شود که فرد به سرعت راه حل مناسب را برای مشکل انتخاب و به اجرا در آورد.

**2-2-7- انتخاب مدل مناسب**

یک مدل مناسب بستگی به نوع مشکل و هدف تصمیم گیرنده و موقعیت و شرایط وی دارد. مدل مناسب باید در برگیرنده عوامل متعددی که در تصمیم گیری دخیل هستند باشد. در صورتیکه تصمیم گیری نیاز به عوامل بسیار نداشته باشد و اگر مدل ساده ای نیز جوابگوي نیاز ما باشد که روابط محدود بین متغیرها را بیان می کند باید انتخاب شود. در هر صورت ما باید مدلی را انتخاب کنیم که سریع تر، ساده تر و با دقت بیش تر ما را به هدف برساند.

**2-2-8-انتخاب معیار یا ملاک درتصمیم گیری**

فرایند تصمیم گیری نها یتأ عبارت است از انتخاب یک شق از میان شقوق مختلف. معیارهایی که مدیران برای اخذ تصمیم و انتخاب به کار می برند عواملی هستند که در راه رسیدن به هدف سازمان دارای اهمیت اند. از طریق تجزیه وتحلیل های علمی و بررسی هدف و خط مشی های سازمان می توانیم این معیارها را بشناسیم. یکی از اساسی ترین گام ها در تصمیم گیری یافتن معیار وارزیابی راه ها به وسیله آن است.

**2-2-9- طبقه بندی تصمیم ها**

طبقه بندی تصمیم ها کار مدیر و تحلیل گر را در انتخاب مدل ها و معیارهای تصمیم گیری و شیوه های اخذ تصمیم ساده می سازد. در این جا به دو نوع طبقه بندی اشاره خواهیم کرد.

طبقه بندی تصمیم ها از نظر میزان اطمینان به نتایج حاصل از شقوق مختلف اخذ تصمیم دراین طبقه بندی سه گروه قرار می گیرد:

تصمیم گیری تحت شرایط اطمینان کامل: زمانی که تصمیم گیرنده با اطمینان کامل می داند که نتیجه یا نتایج حاصل از هر شق ممکن چیست و در چه شرایطی اتفاق خواهد افتاد. از نظر تصمیم گیری در شرایط اطمینان کامل قرار دارد.

تصمیم گیری در شرایط ریسک: وقتی تصمیم گیرنده با اطمینان کامل نمی داند که نتایج حاصل از هر شق چیست ولی احتمال وقوع آنها را میداند در تحت شرایط ریسک و با مخاطره تصمیم میگیرد.

تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان: هنگامی که تصمیم گیرنده احتمال وقوع نتایج حاصل از شقوق ممکن را نمی داند؛ او در شرایط عدم اطمینان تصمیم گیری می کند.

طبقه بندی تصمیم ها براساس مراحل: راه های دیگر برای طبقه بندی تصمیم گیری براساس مراحلی است که در تصمیم گیری ملاک عمل هستند که به دو دسته تقسیم می شوند

تصمیم های تک مرحله ای یا ایستا: تصمیم های یکباره هستند که در آنها فقط به نتایج یک مرحله توجه می شود. درتصمیم های تک مرحله ای؛ تصمیم گیرنده مراحل بعدی و نتایج حاصل ازآنها را در نظر ندارد و قصد وی اخذ تصیم در مورد یک مسئله است که آن را ثابت فرض کرده است.

در تصمیم های چند مرحله ای و دنباله دار: نظر تصمیم گیرنده معطوف به مراحل بعدی و نتایج ناشی از تصمیم اخذ شده است. در این گونه تصمیم ها هدف آن نیست که فقط در یک مرحله نتیجه خوبی حاصل شود بلكه نظر آن است که یک سلسله انتخاب ها طوری انجام مي گیرند که نتیجه کلی خوبی از مجموع آنها بدست مي آید. تصمیم های چند مرحله ای در واقع مجموعه ای از تصمیم ها هستند که ارتباط آنها با هم در نظر گرفته شده و اثرات هر تصمیم به تصمیم بعدی مورد توجه است. روش تصمیم گیری ماتریس یک تصمیم گیری تک مرحله ای است. روش درخت تصمیم گیری یک تصمیم گیری چند مرحله ای می باشد.

يكي از شيوه هايي كه براي تجزيه و تحليل چند مرحله اي به كار مي رود درخت اخذ تصميم است. در تصميم هاي چند مرحله اي، كه كا ر تصميم گيري در گروي اخذ مجموعه اي از تصميم هاي متوالي است شيوه مذكور، روشي بسيار مفيد و مؤثر است.

**2-2-10- چگونگی اثر گذاری معیارهای انتخاب سهام بر یکدیگر**

بررسی اثر گذاری معیارها بر یکدیگر در این تحقیق بر دو مبنا استوار است.اول آن دسته از معیارهایی که بر اساس تحقیقات پیشین اثر گذاری آنها بر یکدیگر بررسی شده است و دوم آن دسته از معیارهایی که بر اساس تجزیه و تحلیل نسبت های مالی بر یکدیگر موثرند.در اینجا به بررسی اثر گذاری معیارهایی پرداخته می شود که کمتر ملموس می باشند.

برای تعیین روابط آنها از برخی مطالعات صورت گرفته از جمله مطالعات ریلی و همکاران(Reilly,et al.,2003)، لی و همکارانش (Lee, et al., 2008)، ادیریسینگ و همکاران (Edirisinghe, et al., 2008) و تهرانی(1385) استفاده شده است.

با بررسي اجزاي سيستم دوپانت ميتوان نشان داد كه شركت ميتواند گردش حقوق صاحبان سهام را با افزايش گردش كل داراييها)افزايش كارآيي(و افزايش نسبت اهرمي )افزايش استفاده از بدهي(افزايش دهد. همچنين ريسك مالي يك شركت بستگي به ريسك تجاري آن دارد. اگر ريسك تجاري موسسه پايين باشد، سرمايهگذاران ريسك مالي بالاتر را ميپذيرند. براساس مدل گوردون، نسبت سود تقسيمي بر نسبت قيمت به درآمد موثر است. با توجه به روابط مدل CAPM، نرخ تنزیل كه يكي از سه جزء اصلي مدل گوردون ميباشد تحت تاثير بتاي بازار و نرخ بهره بدون ريسك

ميباشد. همچنين نرخ رشد كه تابعي از نسبت سود تقسيمي است، بر نسبت قيمت به درآمد موثر واقع ميشود. يقيناً ريسكهاي مختلف بر نسبتهاي بازار موثرند. لي و همكاران (Lee, et al., 2008) بيان مي كنند، هنگامي كه شركت جريان نقدي ثابت و بيشتري براي آينده پيشبيني ميكند اقدام به پرداخت سود نقدي بيشتري مينمايد، لذا يكي از پارامترهاي اثرگذار بر نسبت فوق، رشد درآمدهاي شركت ميباشد. از ديگر پارامترهاي اثرگذار بر سياست تقسيم سود، اهرم مالي ميباشد به گونهاي كه اهرم مالي بزرگتر منجر به پرداخت سود نقدي بيشتر به سهامداران ميشود. شركتهايي كه نسبت بازده حقوق صاحبان سهام نسبتا بالايي داشته باشند، هر سهم خود را چند برابر ارزش دفتري ميفروشند.

**2-2-11- نقش اطلاعات در بازار سرمایه**

برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که بتوان با کمک آنها منابع موجود و در دسترس را به نحوی مطلوب تخصیص داد. یکی از مهمترین عوامل در تصمیم گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشوند، اثرات منفی برای فرد تصمیم گیرنده در پی خواهد داشت. از سوی دیگر، نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز حائز اهمیت است. در صورتیکه اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن در بین افراد توزیع شود (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد)، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع زمانی اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. در بازار سرمایه، پایه اولیه معاملات را وجود اطلاعات مرتبط، شکل می‌دهد و  از این رو است که اطلاعات را گرانبهاترین دارایی در بازار سرمایه می‌دانند. .

معمولا زمانی که اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها در بازار منتشر می‌شود، این اطلاعات از سوی تحلیلگران، سرمایه گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می‌پذیرد. این اطلاعات و نحوه واکنش به آنها بر رفتار استفاده‌کنندگان، به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تاثیر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می‌شود. زیرا نحوه برخورد افراد با اطلاعات جدید، نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد. بنابر این، در صورت انتشار محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه شاهد می‌باشیم که این امر تحلیل‌های نادرست وگمراه کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت.

آنچه در بازارهای سرمایه باید مورد توجه قرار گیرد این است که بسیاری از افرادی که  اقدام به سرمایه گذاری می‌کنند، مردم عادی هستند که تنها راه دسترسی آنها به اطلاعات مهم شرکت‌ها، اطلاعیه‌هایی می‌باشد که از جانب شرکت‌ها  در قالب گزارش‌های حسابداری و صورت‌های مالی منتشر می‌شود. اگرچه، هدف نهایی حسابداری نیز تامین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از خدمات حسابداری است. با توجه به اینکه در بند اول مفاهیم نظری و گزارشگری مالی استاندارد حسابداری ایران، هدف اصلی از ارائه اطلاعات حسابداری کمک به تصمیم گیری‌های اقتصادی افراد است، خود می‌تواند گویای اهمیت این امر باشد. باید توجه داشت در شرایطی که دستیابی به اطلاعات پرهزینه باشد، سرمایه گذاران مجبورند از طریق برآوردهای ذهنی، تحلیل‌های خود را درباره سود دهی آتی شرکت، جریانات نقدی و... شکل دهند. در نتیجه، افرادی که از نظر اطلاعاتی نسبت به سایرین در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، قادر به برآوردهای بهتری نیز خواهند بود و به دلیل این موقعیت اطلاعاتی، بر عرضه و تقاضای بازار تاثیر گذاشته و نوسانات قیمت‌های سهام را منجر می‌شوند.

با توجه به تحقیقاتی که  دیاموند و ورچیا  در سال 1991 انجام داده‌اند

زمانی که انتقال اطلاعات مربوط به سهم شرکتی خاص به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد، ارزش ذاتی آن سهم با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. درنتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت‌ها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت. بنابراین، اطلاعات در بازارهای سرمایه باید به نحوی باشد که  تمامی‌سرمایه‌گذاران  امکان دسترسی به اطلاعات را داشته باشند.

با توجه به مطالب فوق می‌توان بیان  نمود که در صورت نبود ساختاری مناسب برای ارائه و افشای اطلاعات در بازارهای مالی، سرمایه‌های افراد عادی که در این بازارها اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند همواره مورد مخاطره قرار خواهد گرفت که به نظر می‌رسد این موضوع در قانون جدید سرمایه به این مساله توجه جدی خواهد شد تا اطلاعات به طور متقارن منتشر شود.

**2-2-12- ماهیت اصلی در تصمیمات سرمایه گذاری**

 بازده : چرا سرمایه گذاری می کنیم ؟ در یک عبارت ساده می توان گفت که سرمایه گذاران می خواهند از پول خود ، سودی را کسب نمایند . وجه نقد دارای یک هزینه فرصت از دست رفته است در صورتی که یک وجه نقد را نگهداری کنید فرصت کسب سود از طریق ان وجه نقد را از دست خواهید داد . بعلاوه در یک فضای تورمی قدرت خرید پول کاهش می یابد . به عبارت دیگر وقتی نرخ تورم بالا باشد قدرت خرید به سرعت کاهش می یابد .

 ریسک : سرمایه گذاران دوست دارند بازده آنها تا جایی که امکان داشته باشد زیاد باشد ،‌ ولی باید توجه داشت که میزان بازده تحت تاثیر ریسک قراردارد .

سلب مسئولیت در خصوص ریسک سرمایه گذاری بدین معنی است که سرمایه گذاران از احتمال خطر و ریسک ضرر در انجام سرمایه گذاری آگاهی داشته باشند، بنابراین،انجام اینگونه سرمایه گذاری ها فقط باید در چهارچوب پذیریش و قبول ریسک سرمایه گذاری صورت گیرد. تعریف ریسک سرمایه گذاری آن است که تنها، پولی در این بازار سرمایه گذاری شود که برای سرمایه گذار جنبه حیاتی و ضروری نداشته باشد، چنانچه از میزان ریسک انجام سرمایه گذاری بدرستی آگاهی ندارید، اقدام به انجام این سرمایه گذاری نکنید .

ریسک و ارزش سرمایه گذاری در واقع دو فاکتور مهم هستند بهترین شرکتها آنهایی هستند که ارزش سرمایه گذاری بالاتر و ریسک کمتری داشته باشند ولی خب معمولا این دو فاکتور بصورت متضاد هم عمل میکنند یعنی هرچه ریسک کمتر می شود ارزش سرمایه گذاری هم کمتر خواهد شد و بالعکس . .

بهمین دلیل این قانون وضع شده که سود بیشتر = ریسک بالاتر

|  |
| --- |
| **2-2-13- تصمیم به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار** |
| هر چند سرمایه گذاری در بورس با خرید یک ورقه بهادار آغاز می شود، اما خرید این دارایی مالی نیازمند بررسی و تحلیل دقیق از وضعیت حال و آینده آن است. |
| سرمایه گذار در بازار اوراق بهادار ریسک می پذیرد و با توجه به آن به دنبال بازده بیشتر است، بنابراین مهمترین عاملی که در تحلیل سرمایه گذاری موثر است بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصت های سرمایه گذاری است.  به همین ترتیب، بازده و ریسک هر ورقه بهادار در مقایسه با سایر اوراق بهادار، تعیین کننده هستند، به عبارت دیگر هدف هر سرمایه گذار آن است که از میان اوراق بهادار، ورقه بهاداری را انتخاب کند که در صورت داشتن ریسک مساوی نسبت به سایر اوراق بهادار، بیشترین بازده و در صورت داشتن بازده مساوی نسبت به سایرفرصتهای سرمایه گذاری، حداقل ریسک را داشته باشد.  با توجه به منطق یاد شده، در ادامه، برخی از عواملی که می توانند در انتخاب یک ورقه بهادار از میان  اوراق بهادار موجود موثر باشند، توضیح داده می شوند.  بدیهی است که این نکات جنبه عام دارد و ممکن است درجه اهمیت آن ها با توجه به خط مشی و دید سرمایه گذاران متفاوت باشد.  سودآوری یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکت، وضعیت سود آوری شرکت و به طور مشخص درآمد هر سهم شرکت است.  در واقع، سود از منابع درآمدی سرمایه گذاران است و هر سرمایه گذار به نسبت تعداد سهمی که در اختیار دارد از آن بهره مند می شود.  شرکتهای سهامی موظفند پس از بررسی صورت های مالی سالانه، بخشی از درآمدهای شرکت را پس از کسر هزینه ها، شامل هزینه های عملیاتی و غیر عملیاتی مالیات و زیان سال های گذشته، برای تقسیم بین سهامداران پیشنهاد کنند.  نسبت قیمت به درآمد  از آنجا که قیمت سهام شرکت های مختلف با هم تفاوت دارند، درآمد هر سهم (EPS) که امکان مقایسه وضعیت سهام یک شرکت با سایر شرکت ها را فراهم می کند از اهمیت زیادی برخوردار است. برای مقایسه سود آوری شرکت ها با یکدیگر از نسبت قیمت به سود هر سهم یاP/E استفاده می شود.  همچنین نسبت P به E بیانگر مدت زمان بازگشت اصل سرمایه از محل سودهای تحصیل شده شرکت است. هرچه این نسبت کمتر باشد بیانگر بازده بیشتر سهام شرکت خواهد بود. البته باید توجه داشت نسبت درآمد به قیمت یکی از فاکتورهای تصمیم گیری برای خرید سهام است و باید در کنار عوامل دیگر مورد ارزیابی قرار گیرد.  ثبات نسبی سودآوری سود هر سهم عامل مهمی در انتخاب سهام برای سرمایه گذاری است اما استناد به سود هر سهم در یک سال خاص مبنای مناسبی برای ارزیابی سهام نیست زیرا ممکن است سود سال بعد کمتر و یا بیشتر باشد.  معیار مهمی که در استفاده از نسبت بازده جاری سهام باید مد نظر قرار گیرد قدرت نسبی سود آوری هر سهم در سال های مختلف است.  هر چه میزان انحراف سود آوری سال های گذشته با سودهای احتمالی سال آینده بیشتر باشد، ریسک سهم بالاتر خواهد بود و بر عکس هر چه روند سود دهی سال های گذشته و آتی از ثبات بیشتری برخوردار باشد ریسک سرمایه گذاری بر روی آن سهم کمتر خواهد بود.  **2-2-14- تعریف سرمایه‌گذاری**  تعریف ساده، اما فراگیر از سرمایه‌گذاری عبارت است از،" به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به مصرف بیشتر در آینده". صندوق‌های بازنشستگی نمونه‌هایی هستند که مصرف را به تعویق می‌اندازند. هنگامی که کارکنان تمام دستمزد خود را در زمان حاضر دریافت نمی‌کنند، و بخشی از آن را در صندوق بازنشستگی نگه‌داری می‌کنند، در واقع مصرف خود را به تعویق می‌اندازند. به همین شیوه، هنگامی که افراد سهام یا دیگر دارایی‌های مالی می‌خرند، در حال به تعویق انداختن مصرف هستند، یعنی سرمایه‌گذاری می‌کنند. خرید خانه ( بخشی از بهای خرید نقدی و بخشی دیگر با دریافت وام پرداخت می‌شود) به جای اجاره خانه (فقط بخش نقدی بهای خرید به عنوان ودیعه اجاره پرداخت شود و وامی دریافت نشود) را می‌توان به همین‌گونه تفسیر نمود. چون، عمر خانه بیشتر از مدت زمان پرداخت وام خرید خانه است، بخشی از پرداختهای فعلی بهای خرید بابت استفاده از خانه‌ی مسکونی در سالهای آینده است. یعنی، اجاره کردن باعث افزایش مصرف زمان حال، و کاهش مصرف در آینده می‌شود.  بنابراین، سرمایه‌گذاری دامنه وسیعی از فعالیتها را در بر می‌گیرد و شامل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی قابل دادوستد و غیرقابل دادوستد است. در مطالب حاضر، منظور از "سرمایه‌گذاری" سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی به خصوص اوراق بهادار قابل دادوستدی است که توسط دولتها یا شرکتها منتشر می‌شود. اوراق بهادار قابل دادوستد دارایی‌های مالی‌ای هستند که به آسانی و با حداقل هزینه در بازارهای مالی انسجام‌یافته قابل خرید و فروش هستند. سرمایه‌گذاری روشی برای حفظ ارزش پول و کسب عایدی می‌باشد. به هر حال، دو ویژگی اصلی سرمایه‌گذاری؛ زمان و ریسک است. از دست دادن منافع در حال حاضر قطعی و مبلغ آن معین است. اما، پاداش سرمایه‌گذاری مربوط به آینده است و مبلغ آن اغلب نامشخص است.  در واقع سرمایه‌گذاری خرید اقلام دارایی و یا‌ ‌‌‌اوراق بهاداری است که با گذشت زمان منجر به ایجاد درآمد و افزایش ارزش برای سرمایه‌گذار خواهد شد. از این رو، هنگامی که  فرد یک ورقه بهادار را خریداری می‌کند، سرمایه‌گذاری صورت پذیرفته ‌است، اما خرید یک خانه به قصد سکونت سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. چرا که خانه‌ای که در آن زندگی می‌کنیم، بازده معینی در طی زمان برای ما به وجود نمی‌آورد، اما خرید ورقه‌ بهادار به‌طور بالقوه دارای بازده است.  هر فردی که در بازارهای مالی سرمایه‌گذاری می‌کند دارای هدف مشخصی است. او برای بدست‌آوردن سود و کسب منافع بیشتر در این بازار گام می‌نهد. در حقیقت شخص سرمایه‌گذار به امید بدست‌آوردن ارزشی در زمان آینده از ارزش‌های کنونی چشم‌پوشی می‌نماید. اگر عوامل ترغیب‌کننده برای سرمایه‌گذاری وجود نداشته باشد، افراد به‌طور معمول مصرف کنونی را به مصرف آینده ترجیح می‌دهند. بنابراین فرد سرمایه‌گذار باید از سرمایه‌گذاری کنونی خود انتظار بدست‌آوردن بازده مثبت داشته باشد و بهره‌مندی از ثروت و فرصت‌های مصرف در آینده ترغیب‌کننده وی خواهد بود.  **2-2-15- نقد شوندگی**  نقد شوندگی دارایی مالی به معنای امکان تبدیل سریع آن به پول نقد و یا به عبارت ساده تر امکان فروش سریع سهام است.  هر قدر بتوان سهمی را سریعتر به فروش رساند، قابلیت نقد شوندگی آن بیشتر است. اوراق بهادار که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می شوند نسبت به اوراق بهاداری که با تعداد محدود و دفعات کم گردش دارند، قابلیت نقد شوندگی بیشتری و در نهایت ریسک کمتری دارد. از سوی دیگر یکی از عواملی که موجب می شود تا سرمایه گذاری با پذیرفتن مخاطرات موجود اقدام به سرمایه گذاری در بازار اوراق بهادار کنند، نقد شوندگی بالای این بازار نسبت به سایر فرصت های سرمایه گذاری است.  **2-2-16- درصد سهام شناور آزاد**  سهام شناور آزاد، بخشی از سهام شرکت است که در اختیار سهام داران غیر راهبری، دارندگان کمتر از پنج درصد سهام  شرکت قرار دارد و احتمال عرضه آن در بازار زیاد است. قابلیت نقد شوندگی سهام تا حدود زیادی به تعداد سهام در دست عموم بستگی دارد.  هر چه این نسبت بیشتر باشد حجم و سرعت گردش معاملات افزایش خواهد یافت و به تبع آن قیمت منصفانه و معقول در بازار برای سهام مورد نظر تعیین می شود.  **2-2-17- ترکیب سهامداران**  ترکیب سهامداران که در واقع تعیین کننده ترکیب هیات مدیره شرکت است، می تواند به نفع گروه خاصی از سهامداران باشد.  در شرکت هایی که همه اعضای هیات مدیره آن منتخب سهامداران عمده هستند ممکن است تصمیماتی اتخاذ شود که  بیشتر در راستای اهداف سهامداران عمده است.  به عبارت دیگر ترکیب سهامداری و ساختار مالکیت نیز از مواردی است که باید مورد توجه سرمایه گذاران قرار گیرد.  **2-2-18- اطلاع رسانی توسط شرکت ها**  یکی دیگر از عواملی که تاثیر قابل توجه بر قیمت سهام شرکت ها و تصمیم گیری برای خرید آن دارد، وضعیت اطلاع رسانی شرکت هاست.اطلاعات مبنای تصمیم گیری برای خرید اوراق بهادار است و تصمیم درست مستلزم در اختیار داشتن اطلاعات دقیق و به موقع است. قانون بازار اوراق بهادار شرکت پذیرفته شده در بورس را موظف کرده است تا اخبار و اطلاعات موثر بر قیمت و تصمیم سرمایه گذاران را در اسرع وقت به اطلاع بازار برساند.  **2-2-19- نوع شرکت و صنعت**  شرایط اقتصادی کشور و سیاست های اعمال شده توسط تصمیم گیرندگان اقتصادی بر صنایع مختلف تاثیرات متفاوت میگذارد و می تواند موجب رونق یا رکود آنان شود.  همچنین تقاضای بازار برای تولیدات و خدمات شرکت ها روند سودآوری آن ها را تحت تاثیر قرار می دهد. بنابراین ساختار فعالیت شرکت و همچنین صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند از موارد مهم در تصمیم گیری است.  **2-2-20- عوامل کلان اقتصادی و سیاسی**  رویدادهای اجتماعی و سیاسی و پیش بینی تاثیر هر یک از آنها بر اقتصاد کشور و همچنین عوامل اقتصاد کلان می تواند  در تصمیم سهامدار در خرید و فروش سهام شرکت نقش عمده ای داشته باشد.این عوامل طیف وسیعی از موارد را شامل می شوند و بسیار متنوع هستند.  عواملی مانند نرخ تورم، نرخ بیکاری، اشتغال، توزیع درآمد، بروز تنش میان دولت ها، رخدادهای مهم سیاسی و ... از عوامل مهم اقتصادی و سیاسی هستند که بر وضعیت بازار سهام تاثیر دارند. |

**منابع و ماخذ**

1- اصغری زاده،عزت الله؛نصر اللهی،مهدی(1386)؛ **“رتبه بندی شرکتها بر اساس معیارهای مدل سرآمدی-روش PROMETHEE”،**فصلنامه مدرس علوم انسانی،سال یازدهم، شماره 3،(ص59).

2-آقایی،محمد علی؛مختاریان،امید(1383)؛ **“بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران”،** فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 36،(ص3-26).

3-اکرمی،غلامرضا(1375) ؛ **“بررسی نحوه استفاده از تکنیک تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و نقش آنها در تصمیم گیری سرمایه گذاران”،**پایان نامه کارشناسی ارشد،دانشگاه تهران.

4-امیریان،سجاد؛آذر،عادل(1389)؛ **“ارایه مدلی برای رتبه بندی سهام تحت محیط تصمیم گیری چند شاخصه فازی گروهی”**، مجموعه مقالات نهمین کنفرانس بین المللی مدیریت(ص 59-74).تهران،آذر 1390،دانشگاه صنعتی شریف.

17-تهرانی،رضا؛خوشنود،مهدی(1384) **؛"شناسایی و رتبه بندی گروه های تاثیر گذار بر تصمیم خرید و فروش سهام سرمایه گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران"**،فرهنگ مدیریت،سال سوم،شماره دهم،(ص73).

5-ثریایی،سیدعلی؛ نوری فر،راحله؛حیدر زاده،ارمغان (1385)؛ **“اولویت بندی شاخص های ارزیابی عملکرد نیروی انسانی با استفاده از FAHP”،** مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت(ص 89-104).تهران،آذر 1385،دانشگاه صنعتی شریف.

6-جهانخانی،علی؛ مرادی،مهدی (1376)؛ **“بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران”،** مجموعه مقالات نخستین سمینار مدیریت مالی ایران(ص 257-273).تهران،آبان 1375،دانشگاه شهید بهشتی.

7-حاله،حسن؛فراهتی،محبوبه(1390)؛ **“رتبه بندی عوامل موثر و ارایه مدل های پیش بینی قیمت سهام”،**فصلنامه بهبود،سال سیزدهم، شماره 26،(ص24).

8-حامدیان،مهدی(1379)؛ **“بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران”**،پایان نامه کارشناسی ارشد،تهران،دانشگاه شهید بهشتی.

9-خادمی گراشی،مهدی؛قاضی زاده،مصطفی(1386)؛ **“بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای معادلات ساختاری”،**دو ماهنامه دانشور رفتار، شماره 23،(ص1-12).

10-خوشنود،مهدی(1383)؛ **“شناسایی و رتبه بندی گروه های موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران”**، پایان نامه کارشناسی ارشد،تهران،دانشگاه تهران.

11-دلبری،مهدی(1384)؛ **“بررسی معیارهای موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل فرایند تحلیل سلسله مراتبی”،** پایان نامه کارشناسی ارشد،اصفهان،دانشگاه اصفهان.

12-فرخ نیا،شهریار(1379)؛ **“نقش اطلاعات مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران”،**پایان نامه کارشناسی ارشد،بابلسر،دانشگاه مازندران.

13-گودرزی،مجتبی(1377)؛ **“بررسی نقش محتوای اطلاعاتی گزارش های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر تصمیم گیری خریداران سهام”،**پایان نامه کارشناسی ارشد،تهران،دانشگاه شهید بهشتی.

14-میر غفوری،حبیب الله؛رجبی پور،علیرضا؛فرید،داریوش(1388)؛ **“کاربرد فرایند تحلیل سلسله مراتبی فازی در اولویت بندی عوامل موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران از دیدگاه سهامداران”،**فصلنامه توسعه و سرمایه،سال دوم، شماره 1،(ص111).

15-وفایی،فرهاد؛بابایی،عباس(1389)؛ **“طراحی مدل تصمیم گیری چند شاخصه فازی گروهی جهت رتبه بندی سهام در بورس اوراق بهادار تهران”**،فصلنامه مدیریت صنعتی،سال پنجم، شماره 14،(ص89).

16-هادوی نژاد،مصطفی(1383) ؛**"شناسایی عوامل موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران(محدود به شرکتهای سیمان) با استفاده از رویکرد MADM"،**پایان نامه کارشناسی ارشد،تهران،دانشگاه امام صادق.

16-Aboubaker Seddik Meziani(2003).**"Assessing the Effect of Investment Barriers on International Capital Flow Using on Exper-Driven System".***Multinational Business Review,*Vol.II,No.2.

17-Abukari,Koban(2000)**"The Role of Fundamental Variables in Explaining Stock Prices:Canadian Evidence**;Carleton University

18- Achour, D., Harvey, C.R., Hopkins, G., Lang, C., 1999." **Stock selection in emerging markets: portfolio strategies**

**for Malaysia, Mexico and South Africa"**. *Emerging Markets Quarterly* 3, 38– 91.

19- Alexander, Gordon J., Jonathan D. Jones and Peter J. Nigro (1998), "**Mutual Fund Shareholders:**

**Characteristics, Investor Knowledge and Sources of Information**" *Financial Services*

*Review*, 7: 301-316.

20-Beckwith.J.(2001).**"Stock Selection in Six Major Non-U.S.Markets"**. *Journal of Investing.*9(2),37-44.

21-Graham and Dodd.(1934)**"Security Analysis Principles and Technique"**,1E.NewYork and London:*McGraw-Hill Book Company,Inc.*

22-Monica Garcia-Melon(2000),**"Project Priorisation for Portfolio Selection Based on The Analytic Network Process"***The 10th International Symposium on the Analytic Hierarchy Process,University of Pittsburg.*

23--Nagy,R.A&Obenberger,R.W(1994).**"Factors Influencing Individual Investor Behavior"***Financial Analysts Journal,*July-Agust,63-68.

24-*National Association of Investors Corporation* (April 1999).**"Stock Selection Guide Overview"**.Retrieved September,30,1999,from http://www.better –investing.org/educate/ssg/html.

25-Oneil,W,J.(1991)**"How to Make Money in Stocks NewYork**":*Mcgraw-Hill*

26-Paul.J.Bolster;Vaham Janjigion and Emery A.Traham(2005).**"Determining Investor Suitability Using the AHP".***Analysis Journal,July-August..*

27-Rea,J.B.**"Remembering Benjamin Graham-Teacher and Friend."***The Journal of Portfolio Management*(Fall 1977).

28-Sandip Mukhreji,Manjeet S.Dhatt,and Yong H.Kim,**"A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns,"***Financial Analysts Journal* 53,(May-June 1997),75-80.

29-Squyers,J.G.(1998).**”A Quick Peek According to Graham and Dodd".***Journal of Financial Statement Analysis,*Fall,79-83.

30-Suvitsakdanoni,P.(2000).**"Factors Related to Individual Investors Stock Investment Decisions:Across-Cultural.Comparative Study of American and Thai Investors".**Unpublished Doctoral Dissertation.*United States International University,San Diego.*

31-Vallve,J.H.(1995).**"Accounting Valuation VS. Stock Valuation".***Dissertation Abstracts International,*58,84-475-1175-8.

32-*Value Line.*(2001).**"How to Invest in Common Stocks".** [online] Available: <http://www.valueline.com(May,2001)>.

33-Wong,F.S.;Wang,P.Z.;Goh,T.H.&Quek,B.K.(1992).**"Fuzzy Neural Systems for Stock Selection".***Financial Analysts Journal.*January-February,47-52.

34-Zimmerman,H.J., **"fuzzy set theory and its applications"**,Norwell, Massachusetts: *Kluwer Academic Publishers*,1990

1. Fuzzy Multi Attribute Decision Making(FMADM) [↑](#footnote-ref-1)
2. Fuzzy TOPSIS(Technique For Order Preference By Similarity To Ideal Solution) [↑](#footnote-ref-2)
3. Fuzzy Base Method [↑](#footnote-ref-3)
4. Autoregressive Integrated Moving Average [↑](#footnote-ref-4)