

رابطه ارزیابی‌های ذهنی سرمایه‌گذاران حقیقی از محصول و برند و ترجیح آنان به خرید سهام

مصطفی قاضی زاده

عضو هیئت علمی گروه مدیریت بازرگانی دانشگاه شاهد

محمود اسفندیاری سلوکلو

کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش بازاریابی دانشگاه شاهد

محمد ابراهیم راعی عزآبادی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی/ مالی دانشگاه شاهد (مسئول مکاتبات)

meraei68@yahoo.com

حسین رئیسی قربان آبادی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی/ مالی دانشگاه شاهد

تاریخ دریافت: ۹۲/۷/۸ تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۲/۱۵

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه ارزیابی‌های ذهنی سرمایه‌گذاران حقیقی از محصول و برند شرکت و ترجیح آنان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت است. این پژوهش از نظر روش، پژوهش توصیفی-همبستگی بوده و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق شامل آن دسته از سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران بوده که طی دو سال منتهی به ۹۱/۳/۳۱ اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نموده‌اند. نمونه آماری این تحقیق شامل ۳۸۴ نفر از سرمایه‌گذاران بوده که از روش نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شده‌اند. ابزار گردآوری داده‌ها نیز پرسشنامه بوده که داده‌ها پس از جمع‌آوری با استفاده از نرم افزارهای SPSS و PLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین ارزیابی‌های ذهنی از برند و محصول شرکت و ترجیح سرمایه‌گذاران حقیقی به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت، رابطه معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: ارزیابی‌های ذهنی، برند، مالی رفتاری، سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران حقیقی.

۱- مقدمه

محدود بودن سرمایه شرکت‌ها در دنیای شدیداً رقابتی امروز، اهمیت تأمین مالی را برای این شرکتها دوچندان ساخته است. عرضه سهام شرکت از طریق بورس اوراق بهادار همواره بعنوان یکی از راههای تأمین مالی برای شرکتها مطرح بوده است. امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب روش سرمایه‌گذاری، دامنه بسیار وسیعی از عوامل را مد نظر قرار می‌دهند. عواملی که سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام شرکتها مورد توجه قرار می‌دهند ترکیبی از عوامل مالی و غیرمالی می‌باشد. برخی صرفاً بر اساس تجزیه و تحلیل‌های مالی و با در نظر گرفتن عواملی نظیر بازده، ریسک، نقدینگی، میزان رشد احتمالی، عملکرد گذشته و غیره اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتها می‌کنند، برخی نیز تنها عوامل غیرمالی نظیر وابستگی به شرکت، معروف بودن برند شرکت و غیره را مد نظر قرار می‌دهند و برخی دیگر نیز ترکیبی از این دو گروه عوامل را در تصمیم به سرمایه‌گذاری خود لحاظ می‌کنند. اهمیت هر یک از این عوامل از نقطه نظر سرمایه‌گذاران مختلف یکسان نیست. دانش مالی رفتاری بیشتر به بررسی عوامل غیرمالی مؤثر در تصمیم سرمایه‌گذاران به ترجیح سهام شرکت می‌پردازد. ارزیابیهای ذهنی مشتریان از برند و محصول شرکت از جمله عوامل غیرمالی است که در این تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد.

در گذشته، بازارهای مصرفی و بازارهای سرمایه‌گذاری به صورت جداگانه مورد تحقیق و بررسی قرار می‌گرفتند. در واقع، محققان بازاریابی و مالی ترجیح می‌دانند که به صورت جدا از هم کار کنند. تنها در سالهای اخیر بود که محققان بازاریابی (لووت و مک دونالد^۱، ۲۰۰۵؛ شونباخر و دیگران^۲، ۲۰۰۴؛ گتزنر و گرابنر^۳، ۲۰۰۴) و محققان مالی (کلارک مورفی و ساوتار^۴، ۲۰۰۴؛ فریدر و ساپرامن یام^۵، ۲۰۰۵؛ گارمیس^۶، ۲۰۰۹) خاطرنشان کردند که ادراکات و ارزیابی‌ها از محصولات و برند شرکت ممکن است بر تصمیم افراد برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت تأثیرگذار باشد.

آنچه که بعنوان یک حوزه نویدبخش در زمینه تحقیقات بازاریابی/مشتری مشاهده می‌شود تحقیق در خصوص ترجیحات ذهنی سرمایه‌گذاران با توجه به عواملی فراتر از بازده مالی و ریسک سهام است (فریدر و ساپرامن یام، ۲۰۰۵؛ استاتمن^۷، ۲۰۰۴). در واقع، استدلال شده است که برخی (یا شاید بیشتر) سرمایه‌گذاران دارای ترجیحاتی هستند که فراتر از ریسک و بازده مالی مورد انتظار است (فیشر و استاتمن^۸، ۱۹۹۷). چنین انگیزه‌های سرمایه‌گذاری یا با مطلوبیت عاطفی و تجربی توجیه شده‌اند (بیل و دیگران^۹، ۲۰۰۵؛ فاما و فرنچ^{۱۰}، ۲۰۰۷) یا با منافع خودبیانگری^{۱۱} که افراد با سرمایه‌گذاری در نوع خاصی از سهام، علاوه بر منافع مورد انتظار مالی ممکن است به دست آورند (استاتمن، ۲۰۰۴). با این حال، با وجودی که تحقیقات پیشین عمدتاً متمرکز بر منافع عاطفی حاصل از سرمایه‌گذاری در

شرکتهای دارای مسئولیت اجتماعی (اخلاقیات) و همچنین سرمایه‌گذاری در شرکتهایی که در وطن فرد سرمایه‌گذار واقع شده‌اند (میپهن پرستی) می‌باشند، کمبود تحقیقات در زمینه محرک‌های غیرمالی سرمایه‌گذاری که ممکن است ریشه در ارزیابی‌های ذهنی از برند محصولات شرکت داشته باشد، به شدت احساس می‌شود.

سؤالی که در این تحقیق با آن روبرو هستیم، این است که آیا رابطه‌ای بین ارزیابی‌های ذهنی از برند محصولات یک شرکت و ترجیح مشتریان برای پشتیبانی از آن شرکت از طریق خرید سهام و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت با وجود بازده مالی برابر و حتی کمتر آن در مقایسه با سایر شرکتهای وجود دارد؟ بنابراین در این تحقیق به بررسی رابطه ارزیابی‌های ذهنی از برند و محصول یک شرکت و ترجیح سرمایه‌گذاران حقیقی به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت می‌پردازیم. بدین منظور علاوه بر بررسی رابطه بین «ارتباط شخصی ادراک شده» و «ارزیابی‌های عاطفی از برند و محصول شرکت» (به عنوان متغیرهای مستقل) و تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت علیرغم داشتن بازده مالی مساوی و یا کمتر (به عنوان متغیرهای وابسته)، به بررسی رابطه بین «آشنا بودن با برند شرکت» و «تصمیم فرد به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در شرکتی با بازده مالی برابر» پرداخته و همچنین «تمایل فرد به پشتیبانی از شرکت با خرید سهام آن» را به عنوان متغیر تعدیل‌گر مورد بررسی قرار می‌دهیم. در ادامه و در بخش دوم مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش داشته، در بخش سوم روش فرضیات تحقیق را بیان کرده، در بخش چهارم به بیان روش‌شناسی تحقیق پرداخته، در بخش پنجم داده‌ها را تجزیه و تحلیل کرده و در پایان نتیجه‌گیری و بحث ارائه خواهد شد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

بین تصمیمات سرمایه‌گذاری مالی و رفتار مصرف‌کنندگان پیوند روشنی وجود دارد. تحقیقات مربوط به رفتار مصرف‌کننده نشان داده است که عوامل متعددی بر انتخاب مصرف‌کنندگان یک محصول یا خدمت تأثیر می‌گذارد (سولومون^{۱۲}، ۱۹۹۹). سرمایه‌گذاری نیز در واقع نوعی تصمیم خرید مهم است که در بازاری اتخاذ می‌شود که انتخاب در آن از اهمیت و دشواری قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. به گفته ویلکاکس^{۱۳} (۱۹۹۰) بازارهای مالی، محیطی غنی برای بررسی رفتار مصرف‌کننده به وجود می‌آورند.

در ارزش‌گذاری اوراق بهادار و محصولات مالی در بورس‌ها، یکی از پایه‌های ترین مفروضات آن است که رفتار سرمایه‌گذاران عقلایی است، یعنی آنها در پی حداکثرسازی منافع خویش‌اند و به علاوه پاسخ

یا عکس‌العمل آنها در مقابل فرصت‌های کسب سود و ریسک زیان قابل پیش بینی است (یزدان پناه، ۱۳۸۷). از نظر دانش مالی رفتاری، این فرض به دلیل واقعی نبودن آن قادر به توضیح رفتار سرمایه‌گذاران نمی‌باشد (پمپین، ۱۳۸۸). مالی رفتاری مطالعه چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه می‌باشد. به عبارت دیگر مالی رفتاری به دنبال تأثیر فرآیندهای روانشناختی در تصمیم‌گیری است (راعی و فلاح پور، ۱۳۸۳). علاوه بر این مالی رفتاری را می‌توان پارادایمی دانست که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که دو فرض اصلی و محدودکننده پارادایم سنتی - بیشینه‌سازی مطلوبیت موردانتظار و عقلانیت کامل - را کنار می‌گذارد. مالی رفتاری دو پایه اصلی دارد، یکی محدودیت در آربیتراژ است که عنوان می‌کند سرمایه‌گذاران عقلایی به راحتی نمی‌توانند از فرصت‌های آربیتراژ استفاده کنند، زیرا این کار مستلزم پذیرفتن برخی ریسک‌ها است. دوم روانشناسی است که با استفاده از آن رفتار و قضاوت سرمایه‌گذاران و همچنین خطاهایی که اشخاص در هنگام قضاوت مرتکب می‌شوند، بررسی می‌شود (راعی و فلاح پور، ۱۳۸۳، ص ۸۲). یافته‌ها حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران همیشه به طور منطقی (قابل پیش بینی و بدون اریب) همانگونه که توسط مدل‌های رایج نشان داده شده است، رفتار نمی‌کنند. بر اساس نظریه‌های روان‌شناسی، انسان‌ها تمایل به نگهداری حوادث خاصی در ذهن خود به صورت تصورات دارند و این تصورات ذهنی در بعضی از مواقع اثرات بیشتری از خود حوادث بر رفتار افراد دارند. مطالعات زیادی نحوه عملکرد غیرمنطقی افراد در مباحث سرمایه‌گذاری و پولی را نشان داده‌اند (گرینبلات و هان^۴، ۲۰۰۵، ص ۳۱۶).

بیشتر نظریه‌های اقتصادی بر این اساس بنا شده که افراد در مواجهه با رویدادهای اقتصادی به صورت منطقی عمل کرده و کلیه اطلاعات موجود را در فرآیند سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند. این فرضیه مبنای اصلی بازار کارآ است. اما محققان این فرضیه بنیادی را زیر سؤال برده‌اند و شواهدی به دست آورده‌اند که نشان‌دهنده عدم وجود رفتار منطقی در برخی فرآیندهای تصمیم‌گیری است. بسیاری از سرمایه‌گذاران بر این باور هستند که آنها به طور موفقیت‌آمیزی همیشه می‌توانند از بازار جلوتر باشند اما در واقع شواهد زیادی وجود دارد که این موضوع را رد می‌کند، این اطمینان بیش از حد باعث انجام معاملات زیاد و از بین رفتن سود سرمایه‌گذاران می‌شود (شافیر و تالر^{۱۵}، ۲۰۰۶).

فرضیه بازار کارآ بیان می‌کند که وقتی افراد خوش بین و غیرمنطقی یک سهام را می‌خرند، سرمایه‌گذاران منطقی آن را فروخته و زمانی که افراد بدبین و غیرمنطقی سهمی را می‌فروشند، سرمایه‌گذاران منطقی آن را می‌خرند، در حالی که نظریه مالی معمولاً نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران منطقی در خنثی کردن اثر سرمایه‌گذاران عادی موفق نیستند.

اگرچه یک مصرف کننده ممکن است هیچگونه ارتباطی با یک محصول یا خدمت نداشته باشد ولی او می‌تواند نوعی ارتباط با برند و ویژگی‌های آن داشته باشد (وبستر^{۱۶}، ۲۰۰۰). این ارتباط با برند و ویژگی‌های آن متأثر از ادراکات مشتری است و کاملاً ذهنی است (وود^{۱۷}، ۲۰۰۰) و همین ارتباط ضامن بقای رابطه‌ی بلند مدت کسب و کار و مشتری است (فُرَنیر^{۱۸}، ۱۹۹۸). در حقیقت، ادراک مشتریان از برند، خواه درست باشد و خواه نادرست، مبنای تصمیم‌گیری آن‌ها برای خرید برند است (بوکر^{۱۹}، ۲۰۰۳). اگر برندی به طور دائم به عنوان ارائه دهنده‌ی استانداردهای بالایی از کیفیت ادراک شود، با ارزش و قوی محسوب می‌گردد، بنابراین، درک این موضوع که چرا نویسندگان، برند را چیزی بیشتر و یا کمتر از مجموعه رابطه‌های ذهنی افراد نمی‌دانند، در اینجا مشخص می‌شود (برون^{۲۰}، ۱۹۹۲). در واقع ارزیابی عاطفی یک فرد از یک برند، نوعی نگرش کلی نسبت به برند است: شاخصی از اینکه فرد تا چه حد یک برند را دوست دارد یا دوست ندارد (آجزن و فیش باین^{۲۱}، ۱۹۸۰) یا نوعی ارزیابی دوقطبی مثبت و منفی از برند (نظیر خوب و بد، خوشایند و ناخوشایند، دوست داشتنی و نفرت انگیز) می‌باشد (آیزن^{۲۲}، ۲۰۰۱). علاوه بر این، به نظر می‌رسد ارزیابی عاطفی بازتاب‌های رفتاری مهمی در برداشته باشد که این بازتاب‌ها مثلاً در تمایل فرد به رفتار به گونه‌ای احترام‌آمیز نسبت به برند و همچنین تمایل به نزدیک شدن هرچه بیشتر به برند نمود پیدا می‌کند (فیش باین و آجزن، ۱۹۷۵؛ زاجونک^{۲۳}، ۱۹۸۰). از نمونه رفتارهایی که ارزیابی مثبت از برند به دنبال دارد، می‌توان به «خرید محصولات برند» و «تبلیغات دهان به دهان برند» اشاره کرد.

تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای خاص ورای بازده مالی می‌تواند توسط موارد زیر تحت تأثیر قرار گیرد:

(۱) ارتباط شخصی ادراک شده‌ای که افراد نسبت به قلمروهای پشتیبانی شده یا ارائه شده توسط محصولات شرکت احساس می‌کنند.

(۲) ارزیابی‌های عاطفی افراد از برندهای محصول شرکت.

انتخاب این دو عامل برای تجزیه و تحلیل، بدین خاطر است که این دو عامل در تحقیقات گذشته زیاد مد نظر قرار گرفته‌اند.

در واقع، «رابطه شخصی ادراک شده» از محصولات شرکت، در تحقیقات مربوط به مشارکت مصرف کننده و شناسایی گروههای محصول به طور گسترده‌ای مورد فرضیه‌پردازی قرار گرفته است (مثلاً مایکلیدو و دیب^{۲۴}، ۲۰۰۶؛ آسپارا و دیگران، ۲۰۰۸).

«ارزیابی‌های عاطفی از برند» نیز به طور گسترده‌ای در تحقیقات مرتبط با نگرش مصرف کنندگان نسبت به برندها مورد بررسی قرار گرفته است (مثل تیتجه و برونل^{۲۵}، ۲۰۰۵).

ثابت شده است که برندهای آشنا در مقایسه با برندهای ناآشنا در تبلیغات بسیار برجسته‌تر دیده می‌شوند، راحت‌تر از ذهن فراخوانی می‌شوند و مصرف‌کنندگان آنها را بیشتر دوست دارند (داهلن^{۲۶}، ۲۰۰۱). چاتوپادهای^{۲۷}، ۱۹۹۸). در واقع، آشنا بودن برند حتی ممکن است بعنوان سپری در برابر تأثیرات سوء اطلاعات منفی شایع شده درباره برند عمل کند (داور و لای^{۲۸}، ۲۰۰۹). در هر حال هنگامی که یک بحران برای برند یک شرکت آشنا اتفاق می‌افتد، تجربیات مستقیم یا غیرمستقیم مصرف‌کنندگان در رابطه با آن برند به آنها اجازه می‌دهد که اطلاعات قبلی خود را بازیابی نمایند که این امر باعث کاهش تأثیرات سوء بحران برند می‌شود. اما زمانی که یک بحران برای برند یک شرکت نا آشنا پیش آید، نگرش قبلی مصرف‌کنندگان نسبت به برند قابل دستیابی نبوده و این اطلاعات به عنوان اطلاعات اولیه در ذهن مصرف‌کننده ثبت می‌شوند و نوعی نگرش منفی در وی به وجود می‌آورد.

محققان بازاریابی، محققان مالی و حتی محققان روانشناسی اخیراً به این موضوع علاقمند شده‌اند که ادراکات و ارزیابیها از محصولات شرکت ممکن است بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد در بازار سهام تأثیر داشته باشد. اگرچه این موضوع در کشور ما، ایران، بسیار کم مورد توجه قرار گرفته است، اما تحقیقات خارجی متعددی در این زمینه وجود داشته که در ادامه به آنان می‌پردازیم.

نگی و آبنبرگر^{۲۹} (۱۹۹۴)، ترکیب عوامل مالی و غیرمالی را با هم مورد بررسی قرار داده دادند. آنها در تحقیق خود لیستی متشکل از ۳۴ متغیر مؤثر بر تصمیم‌گیری را به شکل تصادفی بین سهامداران ۵۰۰ شرکت توزیع کردند. نتایج به ترکیبی از فاکتورهای مالی و غیرمالی اشاره داشت. طیف وسیع پاسخ‌ها گواه این مطلب بود که سرمایه‌گذاران برداشت یکسانی از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری ندارند. فاکتورهای مورد تحلیل به هفت گروه تقسیم شدند. این تقسیم‌بندی بیشتر به شکل اطلاعات مالی یک شرکت (در مورد محیط و موقعیت) و نیازهای مالی سرمایه‌گذاران، شامل طیف به هم پیوسته‌ای از اقلام مالی و غیرمالی است. به علاوه، هر سرمایه‌گذاری ممکن است برای هر کدام از این هفت دسته متغیر اهمیت نسبی متفاوتی قابل باشد (نگی و آبنبرگر، ۱۹۹۴).

مک‌گریگور و دیگران^{۳۰} (۲۰۰۰) در پژوهشی عنوان کردند که ارزیابی‌های عاطفی افراد از شرکتها ممکن است مهمترین مبنای تصمیم‌گیری افراد در سرمایه‌گذاری آنها باشد (صرفنظر از محاسبات عقلانی در رابطه با بازده مالی مورد انتظار) (مک‌گریگور و دیگران، ۲۰۰۰).

گرینبلات و کلوهارجو^{۳۱} (۲۰۰۱)، سرمایه‌گذاران بیشتر متمایلند سهام شرکت‌هایی را خریداری کنند که در نزدیکی محل سکونت سرمایه‌گذار واقع شده، با زبان مادری شخص سرمایه‌گذار ارتباط برقرار می‌کند و فرهنگ مدیران اجرایی آن با فرهنگ فرد سرمایه‌گذار مشابه است گرینبلات و کلوهارجو، ۲۰۰۱).

بیل و دیگران^{۳۲} (۲۰۰۵) در بررسی تأثیر مالکیت سهام یک شرکت بر پشتیبانی فرد سرمایه‌گذار از شرکت با خریدهای تکراری از محصولات و خدمات آن شرکت، به این نتیجه رسیدند که مالکیت سهام یک شرکت احتمال جایگزینی محصولات یا خدمات شرکت با محصولات و خدمات شرکتهای دیگر توسط فرد سرمایه‌گذار را کاهش می‌دهد (بیل و دیگران، ۲۰۰۵).

مورفی و سوتار (۲۰۰۵) در تحقیق خود در مورد انگیزه‌های سرمایه‌گذاران انفرادی در خرید سهام در کشور استرالیا به این نتیجه رسیدند که اکثر سرمایه‌گذاران انفرادی تمایل کمی به سفته بازی دارند و متمایل به سرمایه‌گذاری بلند مدت می‌باشند. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که معیارهای مالی از قبیل سود سهام، نسبت P/E (قیمت به سود) و بازده سهام در مقایسه با ماهیت خود سهام (مثلاً اینکه سهام ممتاز است یا سهام پرریسک)، از ارزش کمتری برخوردارند (مورفی و سوتار، ۲۰۰۵).

لیلیان و فای وو^{۳۳} (۲۰۰۶) ترجیحات سرمایه‌گذاران انفرادی کشور چین را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که ترجیحات سهام این سرمایه‌گذاران بسته به سطح ثروت آنان متفاوت می‌باشد. افراد ثروتمندتر سهامی را ترجیح می‌دهند که دارای نقدینگی و نوسانات قیمتی بالایی باشد، از پتانسیل رشد بالاتری برخوردار باشد و عملکرد گذشته آن قوی باشد. اما سرمایه‌گذاران انفرادی دارای ثروت کمتر، سهامی را ترجیح می‌دهند که بتای بالاتری داشته باشد، نقدینگی بالاتری داشته باشد و در عین حال عملکرد گذشته آن چندان قوی نباشد، و قیمت کمتری داشته باشد.

آسپارا و تیکانن (۲۰۱۰) مدل جامعی را ارائه کردند که برای انتخاب سهام، تنها به بازده مالی و ریسک سرمایه‌گذاری اکتفا نکرده، بلکه عواملی فراتر از بازده مالی و ریسک مورد انتظار را نیز مد نظر قرار می‌دهد. این عوامل عبارت‌اند از عوامل روانشناختی و شخصیتی افراد در انتخاب سهام. آنها به این نتیجه رسیدند که این عوامل جدید در انتخاب سهام موثر هستند.

آقایی و مختاریان (۱۳۸۳) در پژوهشی با رویکردی تحلیلی به بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آنها حاکی از این است که اکثر سرمایه‌گذاران علاقه کمی به سفته بازی و معاملات پرریسک دارند و در مورد تصمیم‌گیری برای خرید سهام، معیارهای مالی از قبیل تقسیم سود و سود هر سهم بسیار مربوط هستند، با این حال اهمیت آنها کمتر از نوسانات قیمت و روند قیمت سهام در بورس است. بطور کلی نتیجه‌گیری آنها نشان می‌دهد که عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به صورتهای مالی، نسبتهای مالی و در کل سیستم حسابداری کاملاً مشهود است، در عوض آنها بیشتر به معیارهایی توجه دارند که ملموس‌تر است مانند روند قیمت سهام و وضع بازار. با این حال این تحقیق فرآیند تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران را در بررسی عوامل مؤثر دخیل نکرده است.

خواجوی و قاسمی (۱۳۸۴) در پژوهشی با عنوان فرضیه‌ی بازار کارآ و مالی رفتاری، به بررسی رفتارهای سرمایه‌گذاران حقیقی و استثنایهای بازار کارآ و شواهد تجربی آن و نقش مالی رفتاری در تبیین آن می‌پردازند. یافته‌های آنها حاکی از این است که نباید انتظار داشت اشتباه فاحشی در کارآیی بازار وجود داشته باشد تا سودهای فوری به طور مداوم در دسترس باشد. اما کارایی بازار می‌تواند از دیگر جنبه‌ها با شرایط واقعی هماهنگ نباشد. در واقع ما از این فرضیه که بازارهای مالی همیشه به خوبی کار می‌کنند و تغییرات قیمتها همیشه اطلاعات واقعی را منعکس می‌کنند فاصله داریم. مالی رفتاری کمک می‌کند که وقایعی مثل رونق بازارهای سهام در سراسر جهان و سقوط آن بعد از سال ۲۰۰۰ میلادی را که منشأ آن از ضعفهای بشری و روابط بازخوردی اختیاری است درک نموده و علت را تخصیص نادرست منابع ایجاد شده تلقی نماییم.

۳- فرضیات پژوهش

فرضیه اصلی: بین ارزیابیهای ذهنی از برند و محصول شرکت و ترجیح سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی این تحقیق نیز عبارت‌اند از:

(۱) بین «ارتباط شخصی مشتریان با دامنه پشتیبانی شده توسط محصولات شرکت» و تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه، رابطه وجود دارد.

(۲) بین «ارتباط شخصی مشتریان با دامنه پشتیبانی شده توسط محصولات شرکت» با آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی که بازده مالی مورد انتظار آن کمتر از سایر شرکتهاست، رابطه وجود دارد.

(۳) بین ارزیابیهای عاطفی مشتریان از برند محصول شرکت با تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه، رابطه وجود دارد.

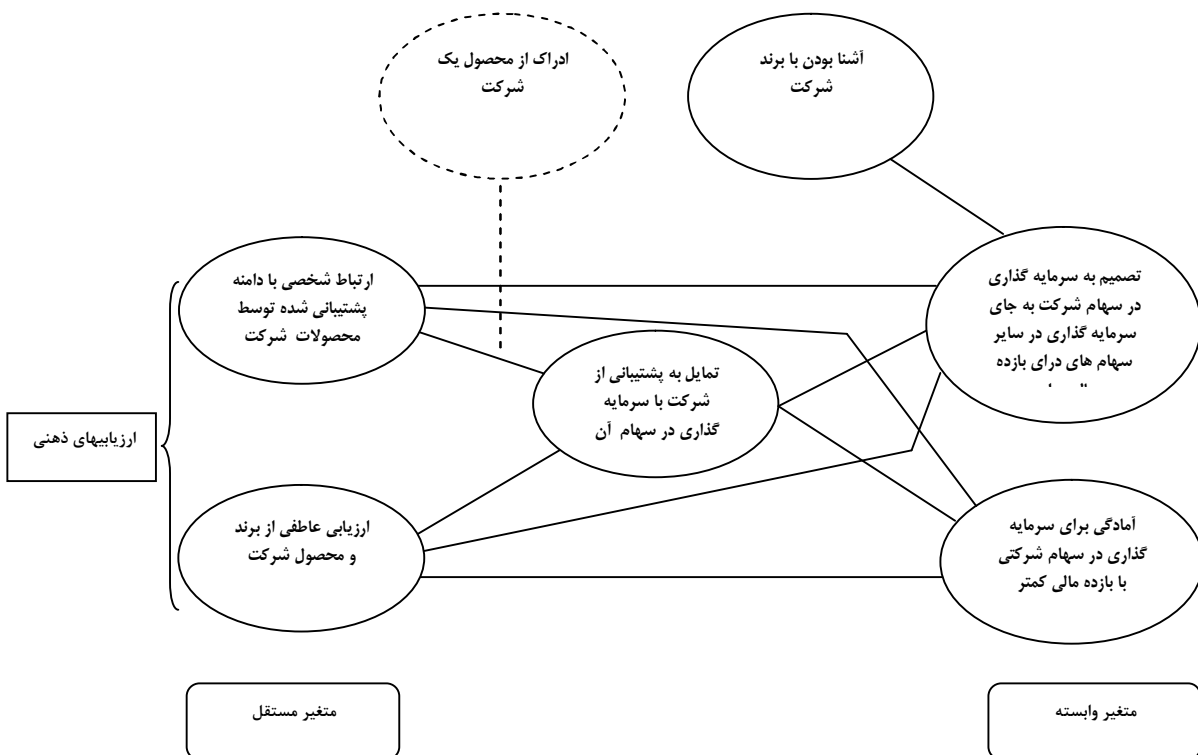
(۴) بین ارزیابیهای عاطفی مشتریان از برند محصول شرکت با آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی که بازده مالی مورد انتظار آن کمتر از سایر شرکتهاست، رابطه وجود دارد.

(۵) بین آشنا بودن با برند شرکت و تصمیم مشتریان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی که تقریباً دارای ریسک و بازده مالی مشابهی است، رابطه وجود دارد.

- ۶) بین «ارتباط شخصی با دامنه محصولات شرکت» با تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت رابطه وجود دارد.
- ۷) بین ارزیابی‌های عاطفی از برند محصول شرکت با تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت رابطه وجود دارد.
- ۸) بین «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن» با تصمیم مشتریان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه، رابطه وجود دارد.
- ۹) بین «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن» با آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر رابطه وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی-همبستگی می‌باشد. در این تحقیق با توجه به موارد ذکر شده در ادبیات و پیشینه، به بررسی رابطه بین ارزیابی‌های ذهنی از محصول و برند و ترجیح سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت با استفاده از مدل اسپارا و تیکانن (۲۰۱۰) می‌پردازیم. در این مدل مؤلفه‌هایی چون ارزیابی عاطفی از برند و محصول شرکت و ارتباط شخصی با دامنه پشتیبانی شده توسط محصولات شرکت در قالب «ارزیابی‌های ذهنی» و به عنوان متغیرهای مستقل آورده شده است. همچنین مؤلفه «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» به عنوان متغیرهای میانجی در این مدل گنجانده شده‌اند. مؤلفه «آشنا بودن با برند شرکت» به عنوان متغیر کنترل و مؤلفه «ادراک از محصول شرکت» به عنوان یک متغیر مجازی^{۳۴} بکار رفته‌اند. مؤلفه‌های «تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سایر سهام‌های درای بازده مالی برابر» و «آمادگی برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی کمتر» نیز به عنوان متغیرهای وابسته این مدل مطرح شده‌اند. بنابراین این مدل یکی از جامع‌ترین مدل‌ها در این زمینه بوده و به همین دلیل نیز مبنای این تحقیق قرار گرفته است. شکل (۱) مدل مفهومی مورد مطالعه در این تحقیق را نشان می‌دهد.



شکل ۱: مدل مفهومی تحقیق، اقتباس از: (Aspara & Tikkanen, ۲۰۱۰, p: ۱۹۹)

در واقع مزیت مدل انتخابی این تحقیق نسبت به مدل‌های پیشین در این است که علاوه بر متغیر «تصمیم فرد به سرمایه گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی تقریباً برابر»، متغیر «تمایل فرد به سرمایه گذاری در سهام شرکت به جای شرکتی با بازده مالی کمتر» را نیز مورد توجه قرار داده است. زیرا تصور می شود ارزیابی های عاطفی فرد هنگامی که بازده مالی شرکت با بازده مالی شرکتی دیگر تقریباً برابر است، با زمانی که بازده شرکت کمتر از شرکت‌های دیگر است، تفاوت داشته باشد، بنابراین این دو متغیر به عنوان متغیرهای جداگانه ای در مدل آورده شده اند، کاری که در مدل‌های تحقیقات پیشین صورت نگرفته است.

جامعه آماری این پژوهش شامل آن دسته از سرمایه گذاران حقیقی است که طی دو سال گذشته یعنی از تاریخ ۱۳۸۹/۳/۳۱ تا ۱۳۹۱/۳/۳۱ در سهام شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سرمایه گذاری کرده‌اند (مشتریان فعال طی دو سال گذشته بجز مؤسسات سرمایه گذاری و سرمایه گذاران حقوقی).

در این تحقیق به دلیل اینکه دسترسی به تمام افرادی که طی دو سال گذشته در بورس اوراق بهادار تهران اقدام به خرید سهام کرده اند، مقدور نیست و همچنین به خاطر اینکه سهام شرکت‌های مختلف حتی در طی یک روز ممکن است به دفعات در بین سرمایه‌گذاران متعدد دست به دست شود، لذا تعیین سهامداران یک شرکت یا یک صنعت خاص عملاً امکان پذیر نمی‌باشد، بنابراین در این تحقیق از روش نمونه‌گیری در دسترس استفاده می‌شود. بدین صورت که ابتدا از بین کارگزاربهای عضو کانون کارگزاران بورس، تعداد ۷ کارگزاری به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده انتخاب شده و همراه با تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مقصد توزیع پرسشنامه تعیین می‌شوند. سپس پرسشنامه بطور تصادفی در بین افرادی از جامعه آماری که هنگام حضور محقق در تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین ۷ کارگزاری مذکور، به آنجا مراجعه و اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند توزیع می‌گردد. تعداد اعضای نمونه با استفاده از فرمول نمونه‌گیری ۳۸۴ بدست آمد.

در این تحقیق جهت جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای تدوین مبانی نظری تحقیق، از روش کتابخانه‌ای شامل کتب، مقالات، مجلات، گزارشات تحقیقی، مدارک و اسناد موجود و جهت گردآوری داده‌ها از ابزار پرسشنامه پرسشنامه بسته با استفاده از مقیاس استاندارد (روایی و پایایی) استفاده و جمع‌آوری آن بوسیله مراجعه حضوری و مستقیم به تالار معاملات بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. بدین منظور از پرسشنامه آسپارا و تیکانن^{۳۵} (۲۰۱۰) استفاده می‌گردد. لذا پس از ترجمه و بومی‌سازی آن و لحاظ نمودن تفاوت‌های فرهنگی، پرسشنامه را در بین ۳۰ نفر از کسانی که طی دو سال گذشته اقدام به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران کرده اند، توزیع نموده و بدین ترتیب پایایی پرسشنامه با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ تعیین می‌شود.

در این تحقیق با توجه به اینکه براساس الگوی مفهومی ارائه شده، هفت متغیر وجود داشت، لذا سوالات پرسشنامه نیز برای بررسی این متغیرها به هفت بخش تقسیم می‌شود. جدول (۱) این هفت متغیر و ضریب آلفای هر یک را نشان می‌دهد. ضریب آلفای کرونباخ در دو مرحله قابل محاسبه می‌باشد، مرحله اجرای آزمایشی و مرحله اجرای نهایی پرسشنامه. برای محاسبه ضریب آلفای کرونباخ در مرحله اجرای آزمایشی، نمونه‌ای ۳۰ نفری انتخاب شد که با استفاده از تجزیه و تحلیل داده‌های نمونه مقدماتی از طریق نرم‌افزار لیزرل، ضریب آلفای کرونباخ کل سوالات پرسشنامه ۰/۸۲۴ تعیین شد. بنابراین سوالات پرسشنامه تحقیق از پایایی مناسب و مطلوبی برخوردار می‌باشند. همچنین ضریب آلفای کرونباخ کل سوالات پرسشنامه در مرحله اجرای نهایی ۰/۷۹۶ تعیین شد. برای هر یک از متغیرهای تحقیق نیز در مرحله اجرای آزمایشی، آلفای کرونباخ مورد محاسبه قرار گرفت که در جدول (۳-۱) آمده است. روایی پرسشنامه به دو روش روایی صوری (تأیید توسط ده نفر از اساتید و خبرگان) و روایی محتوایی با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی (CFA) و توسط نرم افزار PLS تعیین می‌شود.

جدول ۱: سؤالات مربوط به متغیرها و ضریب پایانی هر یک

متغیر	سؤالات مربوطه	تعداد سؤالات	آلفای کرونباخ
تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه	۲-۱	۲	۰/۶۸۱
آمدگی برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت علیرغم بازده مالی کمتر	۵-۳	۳	۰/۷۸۳
تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت	۷-۶	۲	۰/۷۳
آشنا بودن با برند شرکت	۱۰-۸	۳	۰/۷۷۱
ارتباط شخصی با قلمرو محصولات شرکت	۱۳-۱۱	۳	۰/۷۵۱
ارزیابی عاطفی از برند محصولات شرکت	۱۹-۱۴	۶	۰/۷۹۳
کل پرسشنامه	۱۹-۱	۱۹	۰/۸۲۴

در تحقیق حاضر با استفاده از دو نرم افزار SPSS و PLS از دو نوع آمار توصیفی و استنباطی برای تحلیل داده‌ها استفاده شده است. در این پژوهش با استفاده از روش‌های آمار توصیفی، اعم از جداول توزیع فراوانی، درصدها و رسم نمودارها به بررسی متغیرهای جمعیت‌شناختی تحقیق و در سطح استنباطی متناسب با سطح سنجش داده‌ها و مفروضه‌های اساسی آزمون‌های آماری طبق جدول (۲) از آزمون‌های کلموگروف اسمیرنوف، آزمون همبستگی پیرسون، آزمونهای برازش مدل از قبیل شاخص نیکویی برازش، شاخص ریشه میانگین مجذورات باقیمانده و ... استفاده شده است.

جدول ۲: آزمونهای آماری استفاده شده در تحقیق

ردیف	آزمون مورد استفاده	کاربرد آزمون در این تحقیق
۱	آزمون کلموگروف اسمیرنوف	بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها
۲	آزمون همبستگی پیرسون	بررسی ارتباط بین متغیرهای ارزیابیهای ذهنی با ترجیح مشتریان برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت
۳	آزمونهای برازش مدل (از قبیل شاخص نیکویی برازش، شاخص ریشه میانگین مجذورات باقیمانده)	بررسی سازگاری مدل مورد نظر با داده‌های مربوط

۵- نتایج پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع آوری شده در این تحقیق، ابتدا آمار توصیفی که به بررسی متغیرهای جمعیت شناختی تحقیق شامل جنسیت، سن، میزان تحصیلات و... می‌پردازد با استفاده از نرم افزار SPSS مورد بررسی قرار گرفت. درآماراستنباطی این تحقیق که با استفاده از نرم افزار PLS و همچنین نرم افزار SPSS انجام شد، ابتدا به محاسبه مدل معادلات اندازه‌گیری (برای روایی سازه) هر یک از سازه‌های اصلی با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی (CFA) صورت گرفت. پس از آن محاسبه و به رازش مدل مفهومی با استفاده از مدل معادلات ساختاری که آمیزه‌ای از نمودار تحلیل مسیر و تحلیل عاملی تأییدی است، انجام شد.

جدول ۳: توزیع فراوانی اعضای نمونه آماری

متغیر	فراوانی	درصد	متغیر	فراوانی	درصد
جنسیت			تأهل		
مرد	۳۱۲	۸۱,۲۵	مجرد	۱۹۸	۵۱,۵۶
زن	۷۲	۱۸,۷۵	متأهل	۱۸۶	۴۸,۴۴
تحصیلات			سن		
زیر دیپلم	۸	۲,۰۸	۲۰-۳۰ سال	۱۳۷	۳۵,۶۸
دیپلم و فوق دیپلم	۱۱۹	۳۰,۹۹	۳۱-۴۰ سال	۱۶۰	۴۱,۶۷
لیسانس	۱۶۴	۴۲,۷۱	۴۱-۵۰ سال	۸۷	۲۲,۶۶
فوق لیسانس و دکتری	۹۳	۲۴,۲۲	درآمد		
سابقه کار			زیر ۴۰۰ هزار	۶۶	۱۷,۱۹
کمتر از ۱ سال	۸۶	۲۲,۴۰	۴۰۰-۷۰۰ هزار	۶۱	۱۵,۸۹
۱-۲ سال	۱۲۵	۳۲,۵۵	۱ میلیون-۷۰۰ هزار	۱۲۸	۳۳,۳۳
۲-۵ سال	۷۰	۱۸,۲۳	بیشتر از ۱ میلیون	۱۲۹	۳۳,۵۹
بیشتر از ۵ سال	۱۰۳	۲۶,۸۲			

همان‌طور که در جدول (۳) دیده می‌شود ۸۱,۲۵ درصد (۳۱۲ نفر) از نمونه آماری مرد و ۱۸,۷۵ درصد (۷۲ نفر) آن‌ها زن هستند؛ بیشتر اعضای نمونه آماری ۴۲,۷۱ درصد (۱۶۴ نفر) دارای تحصیلات لیسانس هستند؛ سابقه کار کمتر از ۱ تا ۲ سال دارای بیشترین فراوانی در نمونه را به خود تخصیص داده است؛ ۵۱,۵۶ درصد (۱۹۸ نفر) از نمونه آماری مجرد و ۴۸,۴۴ درصد (۱۸۶ نفر) آن‌ها متأهل هستند؛ گروه سنی از ۳۱ تا ۴۰ سال بیشترین فراوانی در نمونه را به خود تخصیص داده است؛ و بیشتر اعضای نمونه آماری درآمدی بیشتر از ۱ میلیون تومان دارند. نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نیز در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	تعداد	میانگین	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
ارتباط شخصی با قلمرو محصولات شرکت	۳۸۴	۱,۰۰	۵,۰۰	۳,۷۷	۰,۹۴۹
ارزیابی عاطفی از برند محصولات شرکت	۳۸۴	۱,۱۷	۵,۰۰	۳,۵۱	۰,۹۶۹
آشنا بودن با برند شرکت	۳۸۴	۱,۳۳	۵,۰۰	۳,۷۹	۰,۹۰۰
تمایل به پشتیبانی از شرکت	۳۸۴	۱,۰۰	۵,۰۰	۳,۶۳	۰,۹۳۷
تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه	۳۸۴	۱,۰۰	۵,۰۰	۴,۰۰	۰,۹۰۱
آمادگی برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر از سایر شرکتها	۳۸۴	۱,۰۰	۵,۰۰	۳,۸۰	۰,۹۱۱

قبل از بررسی فرضیات تحقیق و مشخص کردن وجود یا فقدان تأثیر متغیرها بر یکدیگر باید ابتدا مشخص شود که آیا میان متغیرهای تحقیق ارتباط وجود دارد. برای بررسی وجود همبستگی میان متغیرهای تحقیق از آزمون پیرسون استفاده شده است. نتایج آزمون پیرسون در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون پیرسون

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶
ارتباط شخصی با قلمرو محصول	۱	-	-	-	-	-
ارزیابی عاطفی از برند محصول	۰,۷۷۲**	۱	-	-	-	-
آشنا بودن با برند شرکت	۰,۶۶۹**	۰,۵۸۷**	۱	-	-	-
تمایل به پشتیبانی از شرکت	۰,۴۸۴**	۰,۴۴۴**	۰,۶۱۶**	۱	-	-
تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه	۰,۵۷۰**	۰,۵۳۹**	۰,۷۴۰**	۰,۵۶۵**	۱	-
آمادگی برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر از سایر شرکتها	۰,۶۱۶**	۰,۶۱۵**	۰,۷۶۱**	۰,۵۷۰**	۰,۸۴۳**	۱

همان‌طور که از جدول (۴) مشخص است میان تمامی متغیرهای تحقیق همبستگی وجود دارد بنابراین می‌توان فرضیات تحقیق را مورد سنجش قرار داد. با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری به آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته می‌شود. لازم به ذکر است که فرضیه‌ها بر اساس مقادیر ضریب مسیر، آماره T و سطح معنی‌داری مورد آزمون قرار

می‌گیرند. در همه فرضیه‌ها فرض H0 عدم تأثیر بین متغیرها و فرض H1 تایید تأثیر و رابطه معنی دار بین متغیرها می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۶: آزمون فرضیه اصلی تحقیق

فرضیه	ضریب مسیر	خطای استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اصلی	۰,۴۹۳	۰,۰۷۶	۶,۴۸	P<0.001	تایید فرضیه
فرضیه فرعی اول	۰,۳۹۵	۰,۱۲۱	۳,۲۴	P<0.01	تایید فرضیه
فرضیه فرعی دوم	۰,۱۰۴	۰,۰۹۹	۱,۰۵	P>0.05	رد فرضیه
فرضیه فرعی سوم	۰,۲۷۰	۰,۰۹۱	۲,۹۴	P<0.01	تایید فرضیه
فرضیه فرعی چهارم	۰,۳۳۳	۰,۱۰۸	۳,۰۶	P<0.01	تایید فرضیه
فرضیه فرعی پنجم	۰,۳۱۲	۰,۰۹۳	۳,۳۴	P<0.001	تایید فرضیه
فرضیه فرعی ششم	۰,۲۴۴	۰,۱۰۲	۲,۳۷	P<0.05	تایید فرضیه
فرضیه فرعی هفتم	۰,۶۱۲	۰,۰۹۰	۶,۷۷	P<0.001	تایید فرضیه
فرضیه فرعی هشتم	۰,۵۰۶	۰,۱۱۷	۴,۳۰	P<0.001	تایید فرضیه
فرضیه فرعی نهم	۰,۴۸۶	۰,۱۱۰	۴,۳۸	P<0.001	تایید فرضیه

فرضیه فرعی اول: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارتباط شخصی مشتریان» و «تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه»، ۰,۳۲۴ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۳۲۴ بین «ارتباط شخصی مشتریان» و «تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه» و همچنین آماره T به مقدار ۳,۲۴ فرضیه فرعی اول تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی دوم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارتباط شخصی مشتریان» و «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت با بازده مالی مورد انتظار کمتر»، ۰,۱۰۶ می‌باشد. بنابراین بر اساس آماره T به مقدار ۱,۰۵، که کمتر از مقدار مجاز است تأثیر «ارتباط شخصی مشتریان» بر «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت با بازده مالی مورد انتظار کمتر» رد می‌شود بنابراین فرضیه فرعی دوم مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه فرعی سوم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارزیابی‌های عاطفی مشتریان از برند» و «تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه»، ۰,۲۷۰ می‌باشد. و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۲۷۰ بین «ارزیابی‌های عاطفی مشتریان» و

«تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه» و همچنین آماره T به مقدار ۲,۹۴، فرضیه فرعی سوم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی چهارم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارزیابیهای عاطفی مشتریان از برند و محصولات شرکت» و «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی کمتر»، ۰,۳۳۳ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۳۳۳ بین «ارزیابیهای عاطفی مشتریان از برند» و «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر» و همچنین آماره T به مقدار ۳,۰۶، فرضیه فرعی چهارم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی پنجم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «آشنا بودن با برند شرکت» و «تصمیم مشتریان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت با وجود بازده مالی تقریباً برابر با سایر شرکتها»، ۰,۳۱۲ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۳۱۲ بین «آشنا بودن با برند شرکت» و «تصمیم مشتریان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و همچنین آماره T به مقدار ۳,۳۴، فرضیه فرعی پنجم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی ششم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارتباط شخصی با دامنه محصولات شرکت» و «تمایل به پشتیبانی از شرکت از طریق سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت»، ۰,۲۴۴ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۲۴۴ بین «ارتباط شخصی با دامنه محصولات شرکت» و «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و همچنین آماره T به مقدار ۲,۳۷، فرضیه فرعی ششم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی هفتم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارزیابیهای عاطفی از برند و محصول شرکت» و «تمایل به پشتیبانی از شرکت از طریق سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت»، ۰,۶۱۲ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۶۱۲ بین «ارزیابیهای عاطفی از برند محصول شرکت» و «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و همچنین آماره T به مقدار ۶,۷۷، فرضیه فرعی هفتم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

فرضیه فرعی هشتم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و «تصمیم مشتریان به سرمایه‌گذاری در

سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه»، ۰,۵۰۶ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۵۰۶ بین «ارزیابی‌های عاطفی از برند محصول شرکت» و «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت به جای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با ریسک و بازده مالی تقریباً مشابه» و همچنین آماره T به مقدار ۴,۳۰، فرضیه فرعی هشتم تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه فرعی نهم: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «تمایل به پشتیبانی از شرکت با سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر»، ۰,۴۸۶ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۴۸۶ بین «ارزیابی‌های عاطفی از برند محصول شرکت» و «آمادگی آنها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی با بازده مالی مورد انتظار کمتر» و همچنین آماره T به مقدار ۴,۳۸، فرضیه فرعی نهم تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه اصلی تحقیق: همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین «ارزیابی‌های ذهنی از برند محصول شرکت» با ترجیح مشتریان برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت»، ۰,۴۹۳ می‌باشد و آماره T نیز از مقدار قابل قبولی برخوردار می‌باشد. بنابراین بر اساس ضریب مسیر ۰,۴۹۳ بین «ارزیابی‌های ذهنی از برند و محصول شرکت» با «ترجیح مشتریان برای سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت» و همچنین آماره T به مقدار ۶,۴۸، فرضیه اصلی تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

۶- نتیجه‌گیری و بحث

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه ارزیابی‌های ذهنی سرمایه‌گذاران حقیقی از محصول و برند شرکت و ترجیح آنان به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت بود. فرضیه اصلی این تحقیق با عنوان "ارزیابی‌های ذهنی از برند و محصول شرکت بر ترجیح سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت تأثیر دارد" درصدد بررسی این موضوع بود که آیا ارزیابی‌های ذهنی از برند و محصول شرکت بر ترجیح سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت تأثیر دارد یا خیر. این فرضیه و رابطه آن در مدل پژوهش مورد بررسی قرار گرفت و ضریب همبستگی بدست آمده و عدد معناداری رابطه نشان دهنده این است که آزمون مربوط در سطح اطمینان ۰,۰۵، معناداری رابطه را تأیید می‌کند. این نتیجه هماهنگ با نتیجه‌گیری آسپارا و تیکانن (۲۰۱۰) می‌باشد که در آن تأثیر ارزیابی‌های ذهنی سرمایه‌گذاران از برند محصولات شرکت بر ترجیح آنها به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت و رای بازده مالی مورد انتظار به اثبات رسیده است.

یافته‌های این تحقیق می‌تواند در بازاریابی شرکت در بازارهای مالی و جذب سرمایه‌گذاران حقیقی با هدف افزایش سرمایه، نقد کردن عرضه‌های اولیه، افزایش سهامداران شرکت و ارتقای ارزش بازار شرکت کمک زیادی به مدیریت شرکت‌ها نماید. مدیران می‌توانند استراتژیهای مختلفی را برای بازاریابی شرکت در بازارهای مالی اتخاذ نمایند. این استراتژیها همچنین می‌توانند توسط بانکهای سرمایه‌گذاری که به شرکتها در بازاریابی سهام شرکتها کمک می‌کنند نیز مورد استفاده قرار گیرند. پیشنهاد می‌شود پژوهش مشابهی در شرکتهای مختلف از صنایع متفاوت صورت گیرد و یا یک مطالعه تطبیقی از یک صنعت تولیدی و یک صنعت خدماتی صورت گرفته و نتایج آن با یکدیگر و همچنین با نتایج این پژوهش مورد مقایسه قرار گیرد.

فهرست منابع

* راعی، رضا؛ فلاح پور، سعید (۱۳۸۳). «مالیه رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی»، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۱۸، ص.ص. ۷۷-۱۰۶.

* یزدان پناه، احمد، (۱۳۸۷). «مالی رفتاری»، روزنامه دنیای اقتصاد، قابل مشاهده در سایت:

www.aftab.ir

- * Ajzen, I. (2001), "Nature and operation of attitudes", Annual Review of Psychology, Vol. 52, pp. 27-58.
- * Ajzen, I. and Fishbein, M. (1980), Understanding and Predicting Social Behavior, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- * Antil, J.H. (1984), "Conceptualization and operationalization of involvement", in Kinnear, T.C. (Ed.), Advances in Consumer Research, Vol. 11, Association for Consumer Research, Ann Arbor, MI, pp. 203-9.
- * Aspara, J., and Tikkanen, H. (2010), "Consumers' stock preferences beyond expected financial returns The influence of product and brand evaluations", International Journal of Bank Marketing, Vol. 28 No. 3, pp. 193-221.
- * Aspara, J., Nyman, H. and Tikkanen, H. (2008), "Influence of share ownership on repeat patronage", Journal of Customer Behaviour, Vol. 7, pp. 149-63.
- * Aspara, J., Olkkonen, R., Tikkanen, H., Moisander, J. and Parvinen, P. (2008), "A theory of affective self-affinity: definitions and application to a company and its business", Academy of Marketing Science Review, Vol. 12 No. 3, available at www.amsreview.org/articles/aspara03-2008.pdf.
- * Aspara, J., Olkkonen, R., Tikkanen, H., Moisander, J. and Parvinen, P. (2008), "A theory of affective self-affinity: definitions and application to a company and its business", Academy of Marketing Science Review, Vol. 12 No. 3, available at www.amsreview.org/articles/aspara03-2008.pdf.
- * Beal, D., Goyen, M. and Phillips, P. (2005), "Why do we invest ethically?", Journal of Investing, Vol. 14, pp. 66-77.

- * Chattopadhyay, A. (1998) "When does comparative advertising influence brand attitude? The role of delay and market position". *Psychological Marketing*; 15: 461-75 (August).
- * Clark-Murphy, M. and Soutar, G.N. (2004), "What individual investors value: some Australian evidence", *Journal of Economic Psychology*, Vol. 25, pp. 539-55.
- * Clark-Murphy, M. and Soutar, G.N. (2005), "Individual investor preferences: a segmentation analysis", *Journal of Behavioral Finance*, Vol. 6, pp. 6-14.
- * Dahlen, M. (2001). "Banner ads through a new lens". *Journal of Adverment Researches*; 41:23-30 (July/August).
- * Dawar, N. & Lei, J., (2009). "Brand crises: The roles of brand familiarity and crisis relevance in determining the impact on brand evaluations", *Journal of Business Research* 62, pp. 509-516.
- * Fama, E.F. and French, K.R. (2007), "Disagreement, tastes, and asset prices", *Journal of Financial Economics*, Vol. 83, pp. 667-89.
- * Fishbein, M. and Ajzen, I. (1975), *Belief, Attitude, Intention, and Behavior: An Introduction to Theory and Research*, Addison-Wesley, Reading, MA.
- * Fisher, K.L. and Statman, M. (1997), "The mean-variance-optimization puzzle: security portfolios and food portfolios", *Financial Analysts Journal*, Vol. 53, pp. 41-50.
- * Fournier, S. (1998), "Consumers and their brands: developing relationship theory in consumer research", *Journal of Consumer Research*, Vol. 24, pp. 343-73.
- * Frieder, L. and Subrahmanyam, A. (2005), "Brand perceptions and the market for common stock", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 40, pp. 57-85.
- * Grinblatt, M. and Keloharju, M. (2000), "The investment behavior and performance of various investor types: a study of Finland's unique data set", *Journal of Financial Economics*, Vol. 55, pp. 43-67.
- * Grinblatt, M. & Han, B. (2005). "Prospect Theory, Mental Mccounting, and Momentum", *Journal of Financial Economics*, 78, 311-339.
- * Lovett, M.J. and MacDonald, J.B. (2005), "How does financial performance affect marketing? Studying the marketing-finance relationship from a dynamic perspective", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 33, pp. 476-85.
- * MacGregor, D.G., Slovic, P., Dreman, D. and Berry, M. (2000), "Imagery, affect, and financial judgment", *Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol. 1 No. 2, pp. 104-10.
- * Michaelidou, N. and Dibb, S. (2006), "Product involvement: an application in clothing", *Journal of Consumer Behaviour*, Vol. 5 No. 5, pp. 442-53.
- * Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). "Factors influencing individual investor behavior", *Financial Analysts Journal*, 50 (4), 63-68.
- * Shafir, E. & Thaler, R. (2006). "Invest now, Drink later, Spend never: on the Mental Accounting of Delayed Consumption", *Journal of Economic Psychology*. ARTICLE IN PRESS.
- * Schoenbachler, D.D., Gordon, G.L. and Aurand, T.W. (2004), "Building brand loyalty through individual stock ownership", *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 13, pp. 488-97.

- * Tietje, B.C. and Brunel, F.F. (2005), "Toward a unified implicit brand theory", in Kardes, F.R., Herr, P. and Nantel, J. (Eds), *Applying Social Cognition to Consumer-focused Strategy*, Lawrence Erlbaum, Mahwah, NJ, pp. 135-54.
- * Wilcox, R. T. (1999). "Efficient fee structures for mutual funds". In *Sawtooth software conference proceedings* (pp. 71-97). San Diego, CA: Sawtooth Software.
- * Zajonc, R.B. (1980), "Feeling and thinking: preferences need no inferences", *American Psychologist*, Vol. 35, pp.

یادداشت‌ها

- ¹ Lovett & MacDonald
- ² Schoenbachler et al.
- ³ Getzner & Grabner
- ⁴ Clark-Murphy & Soutar
- ⁵ Frieder & Subrahmanyam
- ⁶ Garmaise
- ⁷ Statman
- ⁸ Fisher & Statman
- ⁹ Beal et al.
- ¹⁰ Fama & French
- ¹¹ Self-expressive benefits
- ¹² Solomon
- ¹³ Wilcox
- ¹⁴ Grinblatt & Han
- ¹⁵ Shafir, E. & Thaler
- ¹⁶ Webster
- ¹⁷ Wood
- ¹⁸ Fiurnier
- ¹⁹ Bowker
- ²⁰ Brown
- ²¹ Ajzen & Fishbein
- ²² Ajzen
- ²³ Zajonc
- ²⁴ Michaelidou and Dibb
- ²⁵ Tietje & Brunel
- ²⁶ Dahlen
- ²⁷ Chattopadhyay
- ²⁸ Dawar & Lei
- ²⁹ Nagy & Obenberger
- ³⁰ MacGregor et al.
- ³¹ Grinblatt & Keloharju
- ³² Beal et al.
- ³³ Lilian & Fei Wu
- ³⁴ Dummy Variable
- ³⁵ Aspara & Tikkanen