

مقایسه تاثیر اطلاعات رسمی و شایعات بر انتخاب خریداران حقیقی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران

محمد حسین مهدوی عادل

دانشیار گروه اقتصاد دانشکده علوم اداری

دانشگاه فردوسی مشهد

رضا فهیمی دوآب*

دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه فردوسی

مشهد

چکیده

این تحقیق به دنبال پاسخ این سوال است که: چه نوع اطلاعاتی بر انتخاب خریداران سهام موثر است؟ هدف از این تحقیق، شناسایی اطلاعات موثر بر انتخاب خریداران سهام و ارائه راهکارهایی جهت کارایی بالاتر بازار بورس است. در این تحقیق از آزمون میانگین، آزمون فریدمن و ضریب آلفای کرونباخ برای دستیابی به نتایج استفاده شده است. نتایج مقاله حاکی از آن است که شایعات بر انتخاب خریداران سهام موثر است، در حالی که اطلاعات رسمی که سازمان بورس یا شرکت‌های عضو بورس منتشر می‌کنند بر انتخاب خریداران موثر نیست. نتیجه می‌شود که سازمان بورس نسبت به اطلاع رسانی شفاف در خصوص شرکت‌های عضو بورس اقدام نماید تا اعتماد خریداران نسبت به اطلاعات رسمی افزایش یابد و شرایط کارایی بازار بورس فراهم گردد.

واژه‌های کلیدی: آزمون فرضیه، روش نظرسنجی، انتخاب سهام، اطلاعات و کارایی بازار، مدیریت ریسک

طبقه بندی JEL : C12, C83, G11, G14, G32

reza_fahimidoab_1359@yahoo.com

* (نویسنده مسئول)

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۹/۳/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۳۸۹/۱۰/۲۷

Comparing the Effects of Formal Information and Rumors on Choice of Real Stock Buyers in Tehran Stock Exchange

Mohammad Hossein Mahdavi Adeli
Associate professor of Economics,
Ferdowsi University of Mashhad
Reza Fahimi Dooab
PhD student in Economics, Ferdowsi
University of Mashhad

Abstract:

This paper investigates the effect of formal information and rumors on the real buyers' choice in Tehran Stock Exchange. Following this study, the question is what kind of information has an effect on buyers' choice of shares? The purpose of this study is to identify information affecting buyers selected stocks, in order to offer some solutions to enhance Stock Exchange performance. In this study, the mean test, Friedman test and Cronbach alpha coefficient were used to achieve results. The results indicate that rumors affect the buyers' choice of shares, while formal data published by Stock Exchange or Stock Exchange member firms are not influential. As a result, the Stock Exchange needs to provide member firms with precise and reliable information in order to win their trust and following that help foster the efficiency of stock market.

Key words: Hypothesis test, The rating method, Stock selection, Information and market efficiency, Risk management

JEL: C12, C83, G11, G14, G32

۱- مقدمه

جذب پس اندازها و سوق دادن آن به سوی واحدهای اقتصادی و ایجاد امکانات و تسهیلات برای مشارکت عموم مردم در توسعه فعالیت‌های مولد از اهداف اصلی بورس اوراق بهادار به شمار می‌رود. از این رو، بورس می‌تواند اهرم مهمی در کنترل نرخ تورم و افزایش نرخ رشد باشد. ساختار اقتصادی کشور ما و ویژگی‌های مرتبط بر آن، ضرورت توسعه و رشد بورس اوراق بهادار را از اهمیت ویژه‌ای برخوردار نموده است. از آنجا که سازمان بورس، سازمانی رو به رشد و توسعه می‌باشد و افزون بر آن به عنوان یک

معیار بسیار مهم در سنجش توسعه اقتصادی یک کشور مطرح می گردد، آثار اقتصادی و اجتماعی که از سرمایه گذاری های مختلف حاصل می شود، شرایط ایجاد توازن و تعادل اقتصادی و روانی جامعه را فراهم می کند و از طرفی رشد اقتصادی جامعه را تضمین می نماید. بی شک شناسایی متغیرهای موثر بر تصمیم گیری خریداران می تواند زمینه لازم را برای ارائه خدمات مطلوب به خریداران فراهم کند و اقدام شایسته ای در روند توسعه سرمایه گذاری در کشور قلمداد گردد.

یکی از شرایط کارایی بازار بورس سهام اطلاعات کامل می باشد. اطلاعات ناقص و همچنین عدم تقارن اطلاعات می تواند موجب به هم خوردن کارایی بازار بورس شود. داشتن اطلاعات می تواند موجب کاهش خطر پذیری ریسک خریداران شده و در نتیجه موجب افزایش سرمایه گذاری در این بازار گردد. مساله این تحقیق بررسی تاثیر اطلاعات رسمی و شایعات بر انتخاب خریداران حقیقی سهام است. در این تحقیق سعی می شود با مقایسه تاثیر اطلاعات رسمی و شایعات بر انتخاب خریداران یکی از متغیرهای موثر بر انتخاب خریداران را شناسائی نموده و با ارائه راهکاری مناسب، بهبود شرایط کارایی بازار بورس را فراهم کنیم.

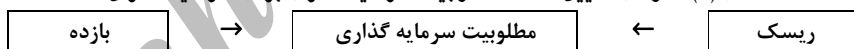
۲- پیشینه تحقیق

۲-۱: مبانی نظری تحقیق

۲-۱-۱: ماهیت اصلی تصمیمات خریداران

ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه گذاران به میزان بازده و خطر پذیری (ریسک) سرمایه گذاران بر می گردد. بنابراین در مطالعه تصمیمات سرمایه گذاران این دو مفهوم از اهمیت خاصی برخوردار می باشد (Hajjarian, 1998).

شکل (۱): عوامل تعیین کننده مطلوبیت سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران



منبع: Hajjarian, 1998

در بازار سهام، منظور از بازده مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می گیرد. ریسک و بازده در سرمایه گذاری و تامین مالی همیشه با هم هستند و نمی توان آنها را جدا از هم فرض کرد، چرا که تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری همیشه بر اساس رابطه میان ریسک و

بازده صورت می گیرد. سرمایه گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه گذاری خود ریسک را در نظر داشته باشند. ریسک را اینگونه تعریف می کنند: میزان اختلاف میان بازده واقعی سرمایه گذاری با بازده مورد انتظار. (Jonse, 2003) شفافیت در اطلاع رسانی و در دسترس بودن اطلاعات می تواند منجر به کاهش ریسک و عدم اطمینان برای سرمایه گذاران شده و لذا حجم سرمایه گذاری را افزایش دهد.

۲-۱-۲: کاهش ریسک ، نخستین اولویت بازار سرمایه

توسعه فیزیکی بورس در چند سال اخیر و افزایش سطح دسترسی مردم به بازار سرمایه با تشکیل تالارهایی از قبیل آنچه امروز در مشهد ، تبریز ، یزد ، شیراز ، اصفهان ، ساری ، کرج ، کرمان یا در گوشه و کنار تهران شاهد آنیم و از سوی دیگر، توسعه الکترونیک بورس که در دست تکوین است ، باعث شده انبوهی از شهروندان ایرانی که سابقه و تجربه خرید سهام و سایر دارایی های مالی (به جز محصولات بانکی) را ندارند ، به تدریج وارد بورس شوند. (AbdohTabrizi, 2004)

در چنین شرایطی ، نخستین اولویت بورس حمایت از این سرمایه گذاران کم تجربه و نو پا بوده و نیز باید، حافظ منافع آنان باشد تا این فرآیند استمرار یابد و شهروندان بیشتری مصمم شوند در دارایی های مالی ، از قبیل آنچه در بورس به فروش می رسد ، سرمایه گذاری کنند و از این رهگذر، تشکیل سرمایه ، سرمایه گذاری و اشتغال بیشتر شکل گیرد. بنابراین ، اولویت اول بورس آن است که ریسک را برای سرمایه گذاران جدید ، و وسیع تر از آن برای همه سرمایه گذاران در بازار سرمایه کاهش دهد.

شفاف سازی ، اطلاع رسانی گسترده ، تقویت نظارت و اصلاح روش ها همه و همه باید در خدمت کاهش ریسک در بازار سرمایه باشد. در هر مورد ، بورس باید آگاهانه و با تدبیر به اصلاح امور پردازد و البته همه این حوزه ها با انبوهی از جزئیات همراه است.

اطلاع رسانی: در حال حاضر، بسیاری از سرمایه گذاران تازه کار و کم تجربه در بازار در ابهام معامله می کنند؛ متأسفانه برای آنان ، شایعات اهمیت بیشتری از واقعیات یافته است. این وضعیت می باید تغییر کند. شایعات و اخبار غیر رسمی باید توسط بورس دنبال شود و بلافاصله صحت و سقم این شایعات برای سرمایه گذاران روشن گردد و از شرکت ها خواسته شود در مورد

این شایعات، گزارش دهند. در این زمینه، مهم ترین وظیفه سازمان بورس اطلاع رسانی بر اساس استانداردهای بین المللی است. تقویت اطلاع رسانی می باید به گونه ای باشد که: اولاً هیچ اطلاعی در اختیار بورس نباشد که هم زمان به عامه سرمایه گذاران داده نشود؛ ثانياً از همه مجاری اطلاع رسانی می باید استفاده شود. اطلاع دهی باید سامان دهی بیشتری شود. در حوزه اطلاع رسانی، باید به گونه ای عمل شود که اطلاعات نهانی در بورس به صفر برسد و مدیران بورس اطلاعات محرمانه نداشته باشند. هم زمان شرکت ها می باید مقید به انتشار اطلاعات باشند تا سازمان بورس به داشتن اطلاعات محرمانه محکوم نشود. این که بورس اوراق بهادار از شرکت ها خواسته است همزمان با ارسال گزارش به بورس، گزارش به عامه سرمایه گذاران نیز بدهند، حرکت درستی است و می باید کاملاً اجرا شود. (AbdohTabrizi, 2004)

۲-۱-۳: افشای اطلاعات مالی

همه ساله روزنامه های مالی هر کشور اقدام به انتشار آمار و اطلاعات مالی شرکت های برتر آن کشور می نمایند و با به نمایش گذاشتن این اطلاعات، ضمن آنکه قدرت اقتصادی کشور را به رخ دیگر کشورها می کشانند، با ارایه آمار و اطلاعات مربوط به افزایش سود، حقوق و مزایا و غیره، ضمن ایجاد بازار رقابتی برای این گونه شرکت ها، سهامداران و عموم استفاده کنندگان از صورت های مالی را در جریان برخی از امور شرکت ها قرار می دهند. این اطلاعات در انگلستان از سوی روزنامه «تایمز» همه ساله منتشر می شود. در ضمن در تمامی کشورها در روزنامه فورچون اطلاعات مالی چنین شرکت هایی را جمع آوری و سپس در ماه های ژوئیه و اوت هر سال در مجله فورچون تحت عنوان بزرگترین شرکت های جهان منتشر می گردد.

در آمریکا شهرت بر آن بود که فرهنگ حساب دهی و حساب خواهی و مقررات گزارشگری از انضباط خاصی برخوردار باشد. مقررات نظارتی بر کار هیات مدیره و حسابرسان بشدت اعمال می گردید و بهترین و جامع ترین اطلاعات مالی منتشر می شد، ولیکن ناگهان با یک مورد بررسی ویژه از فعالیت شرکت انرون معلوم شد که به رغم وجود انواع و اقسام نظارت ها و ارسال گزارش های جامع، باز هم مدیران در پشت صورت های مالی حسابرسی شده انواع و اقسام تقلب ها از جمله برداشتن پاداش، حقوق غیر موجه، استفاده از معاملات در شرکت های فرعی و غیره، معاملات سهام متعلق به مدیران و افراد فامیل آنها در مقاطع مختلف، حداکثر استفاده را برده و در

نهایت یک شرکت ورشکسته را به ظاهر خوب حفظ کرده بودند که با اولین تلنگر این شرکت فرو پاشید. انرون در سال ۱۹۹۷ با فروش ۲۰ میلیارد دلار در ردیف ۱۷۹ شرکت برتر جهان قرار داشت و در هفته اول ژانویه ۲۰۰۲ ورشکستگی آن اعلام شد. با ورشکستگی این شرکت، پیشنهاد اعلام جرم علیه انحلال موسسه حسابرسی آرتور اندرسن و همچنین انحلال آن نیز اعلام گردید. امروز در آمریکا سهامداران بازار سرمایه، اعتماد خود را به مدیران و حسابرسان از دست داده اند و در حال حاضر در آمریکا انواع و اقسام کتب و مقالات نوشته می شود که بتوانند اعتماد مردم را مجدداً به بازار سرمایه جلب نمایند.

این اتفاق باید درس عبرتی برای بازار سرمایه ما باشد. ما ده ها سال از نظام گزارشگری جامع، ارایه اطلاعات به سهامداران و غیره در مقایسه با آمریکا، عقب هستیم. تنها اخیراً با اعمال نظارتی که بورس بر شرکت های پذیرفته شده دارد، گزارشگری و ارایه اطلاعات در دستور کار قرار گرفته است. (Heshi, 2002)

۲-۲: پژوهش های پیشین

با مطالعات تحقیقات گذشته، مشخص گردید تاثیر متغیرهای مختلفی بر رفتار خریداران حقیقی سهام بررسی شده است ولی تا کنون توجه کمتری به تاثیر اطلاعات غیر رسمی و شایعات بر رفتار خریداران حقیقی سهام شده است. تحقیقات صورت گرفته در این زمینه به شرح زیر می باشد.

۱-۲-۲: بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار

تهران

این تحقیق را آقای جواد عطایی عظیمی در دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی در سال ۱۳۷۹ انجام داده است. نتایج این تحقیق، این است که دستیابی به حداکثر سود همراه با حداقل ریسک، به اطلاعات ظاهری شرکت ها و عدم استفاده از نسبت های مالی، اطلاعات مربوط به سود پیش بینی شده و سود کسب شده شرکت ها و افزایش سرمایه همراه با افزایش قابلیت استفاده از اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت ها وابسته است.

۲-۲-۲: بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس

اوراق بهادار تهران

این تحقیق را مهدی حامدیان در سال ۷۹ در دانشکده مدیریت دانشگاه تهران انجام داده است. نتایج: قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می شود. در مورد عوامل موثر بر تصمیم گیری مشخص گردید که توصیه و مشاوره کارگزاران در تصمیم گیری سرمایه گذاران موثر نیست.

۳-۲-۲: بررسی معیارهای موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس

مدل فرآیند تحلیل سلسله مراتبی

این تحقیق را آقای مهدی دلبری در سال ۱۳۸۰ در دانشگاه اصفهان انجام داده است. نتایج: مهم ترین معیار از نظر سرمایه گذاران و کارشناسان، سود تقسیمی هر سهم می باشد. همچنین مدل استفاده شده در این تحقیق دارای نرخ سازگاری می باشد که نشان می دهد نحوه تصمیم گیری با مدل سازگاری دارد.

۴-۲-۲: بررسی عملکرد بورس اوراق بهادار تهران از جنبه نشر و افشای اطلاعات از

دیدگاه سرمایه داران

این تحقیق را آقای امیر حسین قضاوی، در دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی در سال ۷۷-۷۸ انجام داده است. نتایج این تحقیق حاکی از این می باشد که سرمایه گذاران به اطلاعات مختلفی که از طریق بورس اوراق بهادار در اختیار آنها قرار نداده و در بورس اوراق بهادار عده ای خاص از سرمایه گذاران به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند و این عدم دسترسی به اطلاعات، ریسک آنها را افزایش می دهد.

۵-۲-۲: تصمیم گیری در خرید و فروش سهام^۱:

این مقاله را آقایان امیر البدوی، کمال چهارسوقی و اکبر اصفهانی در دانشکده مهندسی

دانشگاه تربیت مدرس در سال ۲۰۰۶ ارائه کرده اند.

در این مقاله اشاره می شود که تصمیم درست و صحیح برای انتخاب سهام به نوع سهام و زمان مناسب خرید وابسته است. برای این منظور عوامل مختلفی را که موجب انتخاب سهام برتر می شود مورد بررسی قرار می دهد. و ملاک‌ها و معیارهای ترکیبی متعددی در رابطه با تصمیم انتخاب را بررسی می نماید. هدف این مقاله توسعه دادن مدلی جهت انتخاب صحیح سهام برتر در بازار سهام می باشد. ساختار این مدل بر دو پایه و اساس است: ۱- ارزیابی صنعت؛ ۲- ارزیابی کمپانی. این مدل در مورد بازار بورس تهران به کار برده شده است.

۳- ضرورت تحقیق

در سال‌های اخیر، دامنه فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار در زمینه جمع آوری پس اندازهای کوچک و بزرگ افراد و موسسه‌ها و جلوگیری از پراکندگی سرمایه‌های سرگردان و تخصیص آنها به شرکت‌های صنعتی و تولیدی بوده است.

اشخاص حقیقی و حقوقی سعی می کنند پس اندازهای خود را در زمینه خرید سهام یا اوراق مشارکت شرکت‌ها به کار اندازند تا بازده بیشتری به دست آورند. از طرفی شرکت‌های عضو بورس می توانند بدین طرق مشکل‌ها و نیازمندی‌های مالی خود را رفع نمایند. اما انجام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از لحاظ اینکه همراه با ریسک و بازده است تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می گیرد و سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری با توجه به سطح دانش، علائق و تجربیاتی که دارند در تصمیم‌گیری‌های خود تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می گیرند و این عوامل می تواند در نوع تصمیم‌گیری آنها مؤثر باشد. در این تحقیق تاثیر اطلاعات بر تصمیم‌گیری خریداران بررسی می گردد. اطلاعات می تواند در میزان ریسک خریداران تاثیر گذار بوده و لذا در تصمیم‌گیری خریداران مؤثر واقع شود.

۴- فرضیات تحقیق

فرضیات تحقیق عبارتند از:

فرضیه ۱: صحت اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌های پذیرفته شده بر رفتار خریداران سهام

در تالار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.
 فرضیه ۲: کیفیت اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌های پذیرفته شده بر رفتار خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.
 فرضیه ۳: سرعت نقل و انتقال اطلاعات صحیح از سوی شرکت‌های پذیرفته شده بر رفتار خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.
 فرضیه ۴: وجود شایعات بر رفتار خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.

۵- روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، از نوع کاربردی است و از نظر روش چگونگی به دست آوردن داده‌ها تحقیق توصیفی است.
 برای اثبات فرضیات تحقیق از پرسشنامه استفاده شده و برای هر فرضیه پنج سوال با راهنمایی استادان متخصص در نظر گرفته شده است.

۵-۱: جامعه آماری

جامعه آماری در این تحقیق شامل کلیه سهامداران و خریداران بالقوه سهام در تالار بورس اوراق بهادار تهران است.
 قلمرو زمانی: تحقیق شامل اطلاعاتی است که در تابستان سال ۸۸ از خریداران در تالار بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری گردیده است.
 قلمرو مکانی: تحقیق شامل تالار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۵-۲: حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

نمونه تحقیق از جامعه آماری که شامل کلیه سهامداران و خریداران بالقوه سهام در تالار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، انتخاب شده است.
 روش تعیین حجم نمونه به این صورت بوده است که ابتدا تعداد ۳۰ پرسشنامه را بین سرمایه

گذاران نمونه اولیه به صورت تصادفی توزیع کرده، پس از جمع آوری آنها و تحلیل داده ها توسط فرمول زیر حجم نمونه را تعیین نموده ایم. (Ranjbaran, 2005)

$$n = \left(\frac{z_{\alpha} \cdot \sigma_x}{e} \right)^2 \Rightarrow \quad (1)$$

$$n = \left(\frac{1.96 \times 1.124}{0.25} \right)^2 = 77.654$$

که در این فرمول، یکی از سوالات پیش آزمون را به طور تصادفی انتخاب و از روی آن انحراف معیار نمونه (s_x) را حساب می کنیم. s_x را به عنوان تقریبی برای σ_x به کار می بریم. (n: حجم نمونه و e: طبق نظر استادان متخصص می باشد).

بنابراین با اطمینان ۹۵٪ حداقل حجم نمونه ۷۸ به دست می آید. برای افزایش اطمینان در این پژوهش تعداد ۸۰ نفر به عنوان نمونه جامعه در نظر گرفته شده است.

روش نمونه گیری به این صورت بود که در هر هفته یک روز به طور تصادفی انتخاب شده و در آن روز تعداد ۱۰ پرسشنامه در تالار بورس اوراق بهادار توزیع می شد و سپس پرسشنامه های پر شده جمع آوری می گردید. از آنجا که برخی از افراد به پرسشنامه پاسخ ندادند، این روند تا زمانی ادامه پیدا نمود که تعداد پرسشنامه های پر شده ۸۰ عدد گردید. انتخاب هفته، روز، ساعت و خریداران در تالارهای بورس اوراق بهادار به صورت تصادفی انجام گرفت.

۶- یافته های تحقیق

۶-۱: روایی و اعتبار

در این تحقیق پایایی و روایی سوالات تحقیق با استفاده از روشهای علمی آزمون شد، و سوالات نهائی با توجه به نتایج پایایی و روایی تدوین شد.

الف- تعیین اعتبار یا روایی پرسشنامه

برای برآورد روایی پرسشنامه، پرسشنامه تهیه شده توسط اساتید متخصص مورد بررسی قرار گرفت و سعی شد تا حد امکان پرسشنامه با فرهنگ و ارزشگان حاکم بر سازمان بورس و اوراق بهادار

کشور مطابقت داشته باشند. و از سویی دارای ادبیاتی ساده و قابل درک برای پاسخ دهندگان باشد.

ب - تعیین پایایی

برای تعیین پایایی پرسشنامه ابتدا یک پیش آزمون (pretest) بر روی یک نمونه ۳۰ تایی انجام شد و سپس سؤالاتی را که اشکال داشتند با توجه به نظر اساتید تصحیح گردید و ضریب آلفای کرونباخ نهایی با استفاده از نرم افزار spss برای تمامی سؤالات مرتبط بالای ۰.۷۰ محاسبه شده و پرسشنامه نهایی تدوین شد.

۲-۶: ابزار تحقیق

محاسبات پژوهش توسط نرم افزار spss انجام شده و از آزمون میانگین، آزمون فریدمن و ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده است.

۳-۶: توصیف متغیرها

در این بخش به توصیف سؤالات و فرضیات تحقیق می پردازیم. در ادامه توزیع پاسخگوئی خریداران در ارتباط با فرضیات تحقیق به صورت نموداری و جدول نشان داده شده است.

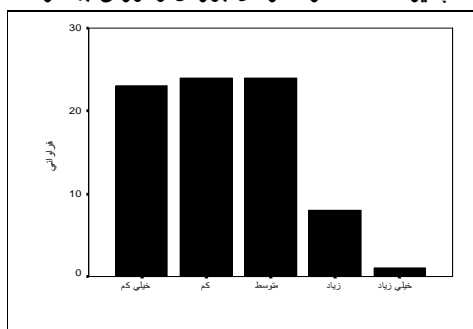
۳-۶-۱: میزان اطمینان پاسخگویان به اطلاعات منتشر شده توسط شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار (فرضیه ۱)

بر اساس پرسشنامه های پاسخ داده شده: ۲۸/۸ درصد (۲۳ نفر) از پاسخگویان اطمینان خیلی کم، ۳۰ درصد (۲۴ نفر) اطمینانی کم، ۳۰ درصد (۲۴ نفر) اطمینان متوسط، ۱۰ درصد (۸ نفر) اطمینان زیاد و ۱/۳ درصد (۱ نفر) اطمینان خیلی زیاد به اطلاعات منتشره از سوی شرکت های پذیرفته شده در بورس دارند.

اطلاعات جمع آوری شده از پاسخگویان نشان می دهد خریداران سهام نسبت به اطلاعات منتشر شده توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس اطمینان پایینی دارند.

شکل (۲): نمودار توزیع پاسخگویان بر حسب میزان اطمینان به اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌های

پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار

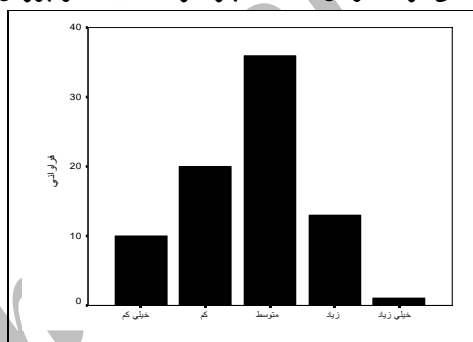


(منبع: محاسبات تحقیق)

۲-۳-۶: میزان رضایت پاسخگویان از پوشش مطبوعات و دیگر منابع اطلاع رسانی در خصوص انتقال اخبار شرکتهای عضو بورس (فرضیه ۲)

شکل (۳): نمودار توزیع پاسخگویان بر حسب میزان رضایت از پوشش مطبوعات و دیگر منابع اطلاع

رسانی در خصوص انتقال اخبار شرکتهای عضو بورس



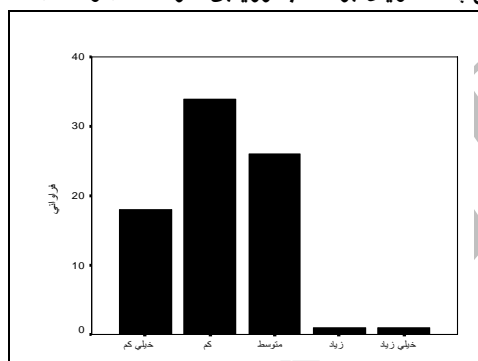
(منبع: محاسبات تحقیق)

بر اساس پرسشنامه های پاسخ داده شده: ۱۲/۵ درصد (۱۰ نفر) از پاسخگویان رضایت خیلی کم ، ۲۵ درصد (۲۰ نفر) رضایت کم، ۴۵ درصد (۳۶ نفر) رضایت متوسط، ۱۶/۳ درصد (۱۳ نفر) رضایت زیاد و ۱/۳ درصد (۱ نفر) رضایت خیلی زیاد از پوشش مطبوعات و دیگر منابع اطلاع رسانی در

خصوص انتقال اخبار شرکت‌های عضو بورس دارند. اطلاعات جمع آوری شده از پاسخگویان نشان می‌دهد خریداران سهام در خصوص پوشش مطبوعات و دیگر منابع اطلاع رسانی در خصوص انتقال اخبار شرکت‌های عضو بورس رضایت پایینی دارند.

۳-۳-۶: ارزیابی پاسخگویان از سرعت نقل و انتقال اطلاعات سازمان بورس (فرضیه ۳)

شکل (۴): نمودار توزیع پاسخگویان بر حسب ارزیابی سرعت نقل و انتقال اطلاعات سازمان بورس



(منبع: محاسبات تحقیق)

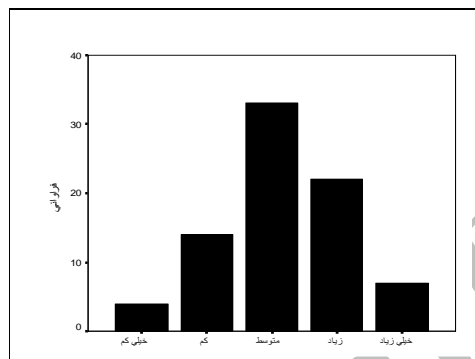
بر اساس پرسشنامه‌های پاسخ داده شده: ۲۲/۵ درصد (۱۸ نفر) سرعت نقل و انتقال اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار را در حد خیلی کم، ۴۲/۵ درصد (۳۴ نفر) در حد کم، ۳۲/۵ درصد (۲۶ نفر) در حد متوسط، ۱/۳ درصد (۱ نفر) زیاد و ۱/۳ درصد (۱ نفر) تأثیر آن را خیلی زیاد بیان نموده‌اند. اطلاعات جمع آوری شده از پاسخگویان نشان می‌دهد خریداران سهام سرعت نقل و انتقال اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار را پایین ارزیابی نموده‌اند.

۳-۳-۶: میزان تأثیر وجود شایعات در تصمیم‌گیری خرید سهام پاسخگویان

بر اساس پرسشنامه‌های پاسخ داده شده: ۵ درصد (۴ نفر) تأثیر وجود شایعات در تصمیم‌گیری خرید سهامشان را در حد خیلی کم، ۱۷/۵ درصد (۱۴ نفر) در حد کم، ۴۱/۳ درصد (۳۳ نفر) در حد متوسط، ۲۷/۵ درصد (۲۲ نفر) زیاد و ۸/۸ درصد (۷ نفر) در حد خیلی زیاد ارزیابی می‌کنند. اطلاعات

جمع آوری شده از پاسخگویان نشان می دهد خریداران سهام تاثیر شایعات بر انتخاب سهام را بالا ارزیابی نموده اند.

شکل (۵): نمودار توزیع پاسخگویان بر حسب میزان تأثیر وجود شایعات در تصمیم گیری خرید سهام



(منبع: محاسبات تحقیق)

۴-۶: تحلیل فرضیات

در این بخش ابتدا فرضیات تحقیق را آزمون و در پایان، فرضیات را بر اساس میزان اثرگذاری رتبه بندی می کنیم. آماره هایی که برای آزمون فرضیات مورد استفاده قرار گرفته است، آزمون های مقایسه میانگین شامل آزمون T یک نمونه (one Sample T Test) و آزمون ناپارامتریک فریدمن (Friedman test) هستند.

۱-۴-۶: آزمون فرضیات:

در این بخش با استفاده از ابزارهای آماری فرضیات را آزمون می نمایم. برای آنکه بتوانیم آزمون فرضیات را انجام دهیم باید جواب ها را از حالت کیفی به کمی تبدیل کنیم. از این رو به جواب خیلی کم عدد ۱، کم عدد ۲، متوسط عدد ۳، زیاد عدد ۴ و خیلی زیاد عدد ۵ اختصاص داده شد. سپس بر اساس اعداد اختصاص داده شده فوق آماره ها محاسبه شدند. آماره ها برای کلیه فرضیات در جدول ۱ آورده شده است.

جدول (۱): جدول آماره‌ها

فرضیه	متغیر	تعداد معتبر	میانگین	انحراف معیار	انحراف معیار میانگین
۱	صحت اطلاعات منتشره از سوی شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار	۸۰	۲/۲۵	۱/۰۳	۰/۱۱
۲	کیفیت اطلاعات منتشره از سوی شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار	۸۰	۲/۶۹	۰/۹۴	۰/۱۰
۳	سرعت نقل و انتقال اطلاعات صحیح از سوی شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس	۸۰	۲/۱۶	۰/۸۳	۰/۰۹۳
۴	اثر شایعات بر رفتار خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار	۸۰	۳/۱۵	۱/۱۴۸۵	۰/۱۲۸۴

منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به جدول بالا می توان مشاهده نمود که میانگین نمره پاسخگویان به سه فرضیه اول که مربوط به اطلاعات رسمی است کمتر از ۳ بوده، در حالی که میانگین نمره پاسخگویان به فرضیه چهارم که مربوط به تاثیر شایعات است، بیش از ۳ می باشد. که این موضوع نشان دهنده اهمیت بیشتر شایعات برای خریداران است.

برای آزمون فرضیات از آزمون T یک نمونه استفاده شده است. ابتدا فرضیات آماری مربوط به هر فرضیه را با توجه به اینکه مقدار میانگین جامعه را ۳ در نظر گرفته ایم (Test value = 3) می نویسیم:

فرضیه صفر: میانگین نمره پاسخگویان حداقل ۳ می باشد. $H_0 : \mu_1 \geq 3$

فرضیه یک: میانگین نمره پاسخگویان کمتر از ۳ می باشد. $H_1 : \mu_1 < 3$

در جدول ۲ نتایج آزمون T آورده شده است.

بر اساس اطلاعات جدول فوق می توان دریافت که مقدار T به دست آمده برای فرضیات اول تا سوم که مربوط به تاثیر اطلاعات رسمی بر انتخاب خریداران است، کمتر از مقدار بحرانی آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد یعنی $-۱/۶۶۴۴$ می باشد. بدین ترتیب فرضیات اول تا سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. اما مقدار T به دست آمده برای فرضیه چهارم که مربوط به تاثیر شایعات بر انتخاب خریداران است بیش از مقدار بحرانی آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و لذا

فرضیه بالا مورد قبول واقع می‌شود.

جدول (۲): جدول آزمون T یک نمونه

درجه آزادی (df)	مقدار T	متغیر	فرضیه
۷۹	-۶/۵۴۵	صحت اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار	۱
۷۹	-۲/۹۸۷	کیفیت اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار	۲
۷۹	-۸/۹۸۷	سرعت نقل و انتقال اطلاعات صحیح از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار	۳
۷۹	۱/۱۶۸	وجود شایعات بر رفتار خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار	۴

منبع: محاسبات تحقیق

۲-۴-۶: رتبه بندی میزان تأثیر متغیرها بر رفتار خریداران سهام

برای رتبه بندی میزان تأثیر هر یک از متغیرها بر رفتار خریداران سهام از آزمون فریدمن (Friedman Test) استفاده نموده ایم. نتایج به دست آمده به شرح زیر است.

جدول (۳): رتبه بندی میزان تأثیر هر یک از متغیرها بر رفتار پاسخگویان

رتبه	متغیرها
۱	وجود شایعات
۲	کیفیت اطلاعات منتشره از سوی شرکتها
۳	صحت اطلاعات منتشره از سوی شرکتها
۴	سرعت نقل و انتقال اطلاعات از سوی شرکتها

منبع: محاسبات تحقیق

برای رتبه بندی میزان تأثیر هر یک از متغیرها، از دستور آماری فریدمن (Friedman Test) استفاده کردیم. با توجه به جداول بالا می‌توان دریافت که رتبه تأثیر متغیرها به ترتیب: وجود شایعات، کیفیت اطلاعات منتشره از سوی شرکتها، صحت اطلاعات منتشره از سوی شرکتها و سرعت نقل و انتقال اطلاعات از سوی شرکتها می‌باشند.

۸- نتایج :

نتایج این تحقیق به قرار ذیل است:

تصمیم خریداران سهام تحت تأثیر اطلاعات منتشره از سوی سازمان بورس و شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس نیست. تصمیم خریداران سهام، در بازار بورس تحت تأثیر وجود شایعات است.

با توجه به اینکه شایعات از منابع غیر رسمی انتشار می یابد، پس نمی توان به صحت آن اطمینان داشته و این موضوع منجر به افزایش ریسک خریداران سهام می شود. همان گونه که در این تحقیق مطرح شد، افزایش ریسک منجر به کاهش انگیزه سرمایه گذاران به سرمایه گذاری می شود. البته گروه‌ها و اشخاصی که شایعات را به طور مستقیم از منابع غیر رسمی دریافت می کنند، یعنی افرادی که دارای رانت اطلاعاتی هستند، با افزایش ریسک مواجه نیستند. با این وجود، دو دسته سرمایه گذار در بازار وجود دارد: دسته اول سرمایه گذاران با اطلاعات کم و ریسک بالا و دسته دوم سرمایه گذاران با اطلاعات بالا و ریسک کم. با توجه به وجود عدم تقارن اطلاعات پس کارایی بازار کاهش خواهد یافت.

با توجه به اینکه طبق ادبیات مطرح شده در این تحقیق، اطلاعات منتشره و افشای اطلاعات از سوی سازمان بورس و شرکت‌ها عضو بورس بر تصمیم گیری خریداران تأثیر گذار است، ولی در این تحقیق، این گونه نتیجه گیری شد که اطلاعات رسمی منتشره از سوی سازمان بورس و شرکت‌ها تأثیری بر انتخاب خریداران ندارد، که البته این موضوع به دلیل اطلاع رسانی ضعیف شرکت‌های مذکور و افشا نکردن اطلاعات و عدم اطمینان خریداران به اطلاعات مذکور می باشد، لذا پیشنهاد می شود شرکت‌های عضو بورس ملزم به افشای اطلاعات شوند و سازمان بورس بر افشای اطلاعات شرکت‌های مذکور نظارت مداوم داشته باشد تا این عمل، با صحت کامل و به درستی انجام شود.

همچنین سازمان بورس با وضع قوانین و نظارت دقیق از ایجاد رانت اطلاعاتی برای اشخاصی خاص جلوگیری نماید. و در مورد شایعات و اخبار غیر رسمی منتشر شده اطلاع رسانی دقیق کند و صحت یا عدم صحت آن را برای سرمایه گذاران مشخص سازد.

References:

- 1- Abaszadegan, M. (2002) **“Executive management decisions Corporation”**, second Edition (in Persian).
- 2- Abdoh Tabrizi, H. (2004) **“First priority: reducing the risk capital market”**, *Borse Magazine*, No 44 (in Persian).
- 3- **“Articles and Reports of Stock exchange”** (1995) *Department of Economic Studies, Tehran* (in Persian).
- 4- Azar, A., Momeni, M. (2000) **“Applied Statistical for Management”**, *Samt Publications*, third Edition (in Persian).
- 5- Bazargan, A., Sarmad, Z., Hejazi, E. (2004) **“Research Methodology in Behavioral Sciences”**, *Agah Publications*, ninth Edition (in Persian).
- 6- Esmaeelpor, M. (1998) **“Stock investment Advice”**, *Bazargany Publishing Company*, first Edition (in Persian).
- 7- **“Familiar with Tehran Stock Exchange”**, (1996) *Institute Monetary and Banking* (in Persian).
- 8- Farhang, M. (1988) **“Economics Dictionary”**, *Azadeh Publications* (in Persian).
- 9- Haghaninasab, A.A. (2003) **“Importance of Dividend Policy Disclosed”**, *Borse Magazine*, No 36 (in Persian).
- 10- Hajjarian, M. (1998) **“Investment Information System in Stock Exchange”**, *Shahid Beheshti University Faculty of Administrative Sciences*, first Edition (in Persian).
- 11- Hakimipor, A. (1997) **“Management decisions: Markov chains used in management decisions”**, *Astan Ghods Razavi*, first Edition (in Persian).
- 12- Heshi, A. (2002) **“Financial Detect”**, *Borse Magazine*, No 35 (in Persian).
- 13- Jenany, M.H., (2003) **“Considerations in Determining Corporate Value and Common Stock Evaluation”**, *Borse Magazine*, No 36 (in Persian).
- 14- Jonse, Ch. Translated by: Tehrani, R., Noorbakhsh, A. (2003) **“Investment Management”**, *Negah Danesh*, first Edition (in Persian).
- 15- Mohamzadeh, H. (2004) **“Privatization Impact on Public Companies Return that Accepted in the Tehran Stock Exchange”**, *Borse Magazin*, No 43 (in Persian).
- 16- Norbakhsh, A. (2000) **“A Study in the Relationship between Risk and Return in Tehran Stock Exchange in the Years 73-78”**, *Masters Thesis, Ferdowsi University Faculty of Economics and Administrative Sciences* (in Persian).

- 17- Ranjbaran, H. (2003) “**Statistics and Probability**”, *Ketab Daneshgahi Publications*, first Edition (in Persian).
- 18- Shabahang, R. (1997) “**Financial Management**”, *Hesabrasi Organization*, first Edition (in Persian).
- 19- Yari, S. Forghandost Haghghi, K. (2002) “**Key Factors in Determining the Stock Price**”, *Borse Magazine*, No 33 (in Persian).

Received: Jan 17 2010

Accepted: Jun 2 2010

Archive of SID