

بررسی تاثیر استراتژی های ارتباطات
بازاریابی شرکت ها بر تصمیم به خرید
سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران
(رویکرد پرتفوی رفتاری)

استاد راهنما

دکتر میراحمد امیرشاهی

دانشجو

ویدا سیاه تیری



دانشگاه الزهراء(س)
دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد
رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی

عنوان

بررسی تاثیر استراتژی های ارتباطات بازاریابی شرکت ها بر تصمیم به خرید
سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران
(رویکرد پرتفوی رفتاری)

استاد راهنما

دکتر میر احمد امیرشاهی

اساتید مشاور

دکتر حسن قالیباف اصل و دکتر محمود شیرازی

دانشجو

ویدا سیاه تیری

بهمن ۱۳۸۶

تقدیم :

به آنان که پر پرواز خویش به علم آراستند،

و

بال هایشان را به سیر در اقیانوس بیکران لاجوردی و

پاک دانش، قوت.

و تقدیم به همسرم؛

که آشیانه مهرش تنها ماوای آرامشم،

و

حمایت های بزرگوارانه اش یگانه قوت گام هایم است.

سپاس یگانه مالک بی بدیل و رقیب تمامی دانسته ها و نادانسته های عالم
هستی، کز سر لطف و سخا به این حقیر بنده درگاه فرصت بر گرفتن قطره ای
از بیکران دانسته هایش عنایت فرمود.

و تمامی عزیزانی که در انجام این کار از هیچ کمکی فروگذار نکردند:

دکتر میراحمد امیرشاهی

استاد راهنما،

که یافتن کلامی که سزاوار لطف بی منت و محبت بی دریغ وی باشد کاری است بس دشوار

دکتر حسن قالیباف اصل

استاد مشاور مالی، که از کمک و راهنمایی های صبورانه خویش مرا بی نصیب نگذاشت،

دکتر محمود شیرازی

استاد مشاور آمار، که سخاوتمندانه دانش و توانایی های خویش را با من به قسمت نشست.

تشکر بی انتها از پروفسور "هرش شفرین" از دانشگاه سانتاکلارا، که دیگر همراه این راه بود.

و همسرم که هر آنچه دارم از او و تنها با اوست.

هم چنین بدین وسیله مراتب قدردانی خود را نسبت به آقای دکتر بابایی، خانم دکتر حجازی، خانم دکتر
حقیقی نسب، آقای دکتر محمدی، آقای دکتر قاسمی، آقای دکتر ناصحی فر، آقای دکتر حیدرزاده، سرکار
خانم عباسی و تمامی عزیزانی که در این راه یاور من بودند، ابراز می دارم.

چکیده

اگرچه فرضیه بازار کارا تاثیر عملیات بازاریابی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر خرید سهام را رد می‌کند، اما تحقیقات متعددی در زمینه "مالی رفتاری" تخطی از چنین مبانی را مستند کرده‌اند. تحقیقات حتی، تاثیر روحیات مربوط به وضعیت آب و هوایی، اختلالات تاثیرات فصلی و درآمد سهام و دوره‌های مختلف ماه که اساسا هیچ ارتباطی با اطلاعات اقتصادی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارند، را به اثبات رسانده‌اند. هم چنین شواهدی مبنی بر عواملی که توجه سرمایه‌گذاران را جلب می‌کنند (مثل اخبار و حجم مبادلات)، بر خرید سهامداران جزء مشاهده شده است. اما باید توجه داشت موارد ذکر شده که تاثیر آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران توسط محققین مستند شده‌اند، نه هدفدارند و نه شرکت‌ها بر آنها کنترلی دارد. قطعا بین محرکهای برون‌زا (مثل شرایط جوی و حجم مبادلات، که هدفدار نیستند و خارج از کنترل شرکت‌ها قرار دارند) و محرک‌های ارتباطی آگاهانه و هدفدار که توسط شرکت‌ها جهت تاثیرگذاری بر سرمایه‌گذاران برقرار می‌شوند، تفاوت اساسی وجود دارد. به عبارت دیگر، سوال اساسی این است که اگر عواملی که هیچگونه توجیه اقتصادی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارند تصمیم‌گیری‌های آنها را تحت تاثیر قرار می‌دهند، چرا نباید استراتژی‌های ارتباطی هدفداری که توسط شرکت‌ها طراحی می‌شوند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران آنها تاثیر بگذارند؟

در این تحقیق سعی شده است با استفاده از ابزار پرسشنامه، نشانه‌هایی از حسابداری ذهنی و تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم به خرید سهام مورد بررسی قرار گیرد. هم چنین، تاثیر: ۱) کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تهران، ۲) شرکت‌های کارگزاری، و ۳) ارتباط کلامی مورد ارزیابی قرار گرفته است. در این تحقیق کاربردی، که از نوع توصیفی و پیمایشی است، جامعه آماری را کلیه سرمایه‌گذاران فعال در بورس تهران تشکیل می‌دهند. از میان جامعه مزبور، تعداد ۳۵۶ نفر نمونه به روش تصادفی ساده انتخاب شده و به سوال‌های پرسشنامه‌ای که به عنوان ابزار تحقیق طراحی گردید پاسخ دادند. با استفاده از تجزیه تحلیل داده‌های گردآوری شده به سئوالات اصلی تحقیق که به شرح زیر هستند پاسخ داده شد.

۱. چه عواملی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر می‌گذارند؟
۲. ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارند؟

داده‌ها با استفاده از روش‌های تحلیل عاملی و میانگین در مقایسه با عدد ثابت و با کمک نرم افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفتند. تحلیل عاملی عوامل موثر بر تصمیم به خرید سهام شرکت‌ها، یازده عامل با عناوین: عوامل ارتباطات بازاریابی محصول شرکت، ابهام‌گریزی، ارتباطات بازاریابی تصویر و اطلاعات شرکتی، شرکت‌های کارگزاری، امید، ترس، اجتناب از درک شکست، ارتباط کلامی، خوش‌بینی، دنباله‌روی و بدبینی، را شناسایی نمود. هم چنین آزمون میانگین در مقایسه با عدد ثابت تاثیر کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، شرکت‌های کارگزاری و ارتباط کلامی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران را تایید کرد. کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، ارتباط کلامی و شرکت‌های کارگزاری به ترتیب بیشترین تاثیر بر تصمیم‌گیری خرید سهام را دارند. در این خصوص آزمون رتبه‌ای فریدمن و مقایسه میانگین‌ها نتایج یکدیگر را تایید کردند. ضمناً، از جمله مهمترین نتایج فرعی به دست آمده از این تحقیق نشان داد که اکثر سرمایه‌گذاران فعال در بورس تهران پرتفوی‌های یک تا هفت سهمی را نگهداری می‌کنند.

فهرست مطالب

فصل اول: کلیات تحقیق

مقدمه.....	۱
۱. مسئله پژوهش.....	۲
۲. پرسشهای پژوهش.....	۵
۳. اهداف پژوهش و ضرورت آن.....	۶
۴. زمینه پژوهش.....	۷
۵. نهاد یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند.....	۹
۶. اطلاعات مربوط به روش شناسی پژوهش.....	۹
۷. تعریف جامعه آماری و ویژگی های آن.....	۱۰
۱-۷- قلمرو موضوعی تحقیق.....	۱۰
۲-۷- قلمرو مکانی تحقیق.....	۱۰
۳-۷- قلمرو زمانی تحقیق.....	۱۰
۴-۷- روش نمونه گیری و حجم تقریبی نمونه.....	۱۱
۵-۷- ابزار سنجش، مقیاسهای سنجش (پایایی - اعتبار).....	۱۱
۶-۷- روش تجزیه و تحلیل داده ها.....	۱۱
۸. محدودیت های تحقیق.....	۱۱
۹. تعریف مفهومی متغیرها.....	۱۲
نگاهی به این تحقیق.....	۱۴

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه

مقدمه.....	۱۵
بخش اول.....	۱۶
تصمیم گیری.....	۱۶
گذری بر فرضیه بازار کارا و عقلایی عمل کردن سرمایه گذاران.....	۱۸
تاریخچه مالی رفتاری.....	۲۰
مالی رفتاری چیست؟.....	۲۰
تفاوت مالی رفتاری و نظریه مدرن پرتفوی.....	۲۱
سرمایه گذار عادی چه کسی است؟.....	۲۳
نظریه پرتفوی رفتاری چیست؟.....	۲۳
نظریه هایی که مدل پرتفوی رفتاری بر اساس آنها شکل گرفته است.....	۲۶
▪ نظریه SP/A.....	۲۶
▪ نظریه انتظار.....	۲۷
▪ حسابداری ذهنی، مدلی برای تصمیم گیری سرمایه گذاران رفتاری.....	۲۸
طراحی دارایی ها در پرتفوی رفتاری.....	۲۹
▪ وقایع نگار احساسی.....	۳۰

۳۲	▪ سوگیری‌های مکاشفه‌ای.....
۳۲	▪ وابستگی به قضاوت.....
۳۳	تفاوت نظریه پرتفوی " میانگین - واریانس " و " قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای " با نظریه پرتفوی رفتاری.....
۳۴	• تفاوت پرتفوی‌های میانگین - واریانس با پرتفوی رفتاری.....
۳۵	• تفاوت مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و نظریه پرتفوی رفتاری.....
۳۶	چرا سرمایه‌گذاران پرتفوی‌های متنوع شده را نگهداری نمی‌کنند؟.....
۳۷	فرضیه شناخت سرمایه‌گذار.....
۳۹	تصویر شرکت چیست؟.....
۴۰	چرا شرکت‌ها سعی در تقویت تصویر خود می‌کنند؟.....
۴۱	ارتباطات بازاریابی یکپارچه به عنوان عاملی موثر در ایجاد و تقویت تصویر شرکت.....
۴۱	نیاز به ارتباطات بازاریابی یکپارچه.....
۴۳	تعریف ارتباطات بازاریابی یکپارچه.....
۴۳	اجزاء ارتباطات بازاریابی.....
۴۸	انواع کانالهای ارتباطی.....
۴۸	ارتباط کلامی، قوی‌ترین و قابل اعتمادترین ابزار در پیشبرد اهداف بازار.....
۴۹	ارتباط کلامی و تاثیر آن در بازار سهام.....
۵۱	بخش دوم: شرکت‌های کارگزاری (کانال‌های تخصصی)، واسطه‌های خدمت‌رسانی مالی.....
۵۱	تعریف اجمالی خدمات و مروری بر شرکت‌های کارگزاری.....
۵۴	بخش سوم.....
۵۴	تلاقی بازاریابی و مالی.....
۵۸	نمونه‌هایی از تحقیقات انجام گرفته بر تعامل مالی و بازاریابی.....
۵۹	بخش چهارم.....
۵۹	چگونگی طراحی چهارچوب نظری.....
۶۲	بخش پنجم.....
۶۲	پیشینه تحقیق.....
۶۵	خلاصه فصل.....

فصل سوم: روش تحقیق

۶۶	مقدمه:
۶۷	♦ اطلاعات مربوط به روش شناسی پژوهش.....:
۶۷	♦ تعریف جامعه آماری و ویژگی‌های آن.....
۶۹	♦ روش نمونه‌گیری و حجم تقریبی نمونه.....
۷۱	♦ روش گردآوری اطلاعات.....
۷۲	♦ ابزار سنجش، مقیاس‌های سنجش (پایایی - اعتبار).....
۷۲	♦ ویژگی‌های مقیاس اندازه‌گیری.....
۷۳	• روایی.....
۷۴	• اعتبار.....

۷۵	♦ روش تجزیه و تحلیل داده ها.....
۸۰	♦ مدل تحقیق و تحلیل متغیرها.....
۸۱	♦ تعریف و تقسیم بندی متغیرها از نظر ماهیت.....
۸۲	♦ نامگذاری متغیرهای تحقیق.....
۸۴	♦ مقیاس‌های اندازه‌گیری متغیرها.....
۸۶	♦ تعاریف عملیاتی متغیرها.....
۸۷	خلاصه فصل.....

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۸۸	مقدمه.....
۸۹	۴-۱ تحلیل متغیرهای جمعیت شناختی.....
۸۹	۴-۱-۱ توصیف نمونه مورد بررسی از نظر جنسیت.....
۹۰	۴-۱-۲ توصیف پاسخ دهندگان از نظر سن در نمونه مورد بررسی.....
۹۱	۴-۳-۱ توصیف پاسخ دهندگان از نظر تحصیلات در نمونه مورد بررسی.....
۹۱	۴-۱-۴ توصیف پاسخ دهندگان از نظر داشتن تجربه فعالیت در بورس.....
۹۲	۴-۱-۵ توصیف پاسخ دهندگان از نظر سال های تجربه فعالیت در بورس.....
۹۴	۴-۲ تحلیل عاملی.....
۹۵	۴-۳ پاسخگویی به سئوالات تحقیق:.....
۹۵	۴-۳-۱ سؤال اول: چه عواملی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر می‌گذارد؟.....
۹۸	۴-۳-۱-۱ راه حل نهایی (بعد از چرخش).....
۱۰۱	۴-۳-۱-۲ تعیین ارزش ویژه و محاسبه واریانس جدید عامل‌ها با توجه به نقل و انتقالات شاخص‌ها.....
۱۰۳	۴-۳-۱-۳ تحلیل عامل‌ها و بار عاملی شاخص‌ها.....
۱۰۳	۴-۳-۲ سؤال دوم: ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارد؟.....
۱۰۸	۴-۳-۳ سؤال سوم: شرکت‌های کارگزاری، به عنوان نماینده فروش سهام شرکت‌ها، تا چه میزان بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارد؟.....
۱۰۹	۴-۳-۴ سؤال چهارم: ارتباطات کلامی شکل گرفته در مورد شرکت‌های عضو بورس تا چه میزان بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارد؟.....
۱۱۰	۴-۳-۵ سؤال پنجم: اولویت اهمیت عوامل تاثیرگذار بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه شرکت‌ها چیست؟.....
۱۱۴	۴-۴-۱ توصیف پاسخ دهندگان از نظر تنوع بخشی پرتفوی:.....
۱۱۶	۴-۴-۲ مقایسه زنان و مردان در نمونه مورد بررسی از نظر تنوع بخشی پرتفوی.....
۱۱۷	۴-۴-۳ مقایسه تنوع بخشی پرتفوی در سطوح متفاوت تحصیلی.....
۱۱۹	۴-۴-۴ مقایسه تنوع بخشی پرتفوی در سطوح متفاوت سنی.....
۱۲۱	۴-۴-۵ مقایسه تنوع بخشی پرتفوی در سطوح متفاوت تجربی.....
۱۲۴	۴-۵ مدل نهایی تحقیق بر اساس عامل‌های تعیین شده در محاسبات نرم افزاری.....
۱۲۵	خلاصه فصل.....

فصل پنجم: تحلیل نتایج و پیشنهادات

مقدمه.....	۱۲۶
۵-۱ تحلیل نتایج تحقیق.....	۱۲۷
۵-۱-۱ تحلیل تفصیلی عامل ها.....	۱۲۷
۵-۱-۱-۱ تحلیل عامل اول.....	۱۲۷
۵-۱-۱-۲ تحلیل عامل دوم.....	۱۲۹
۵-۱-۱-۳ تحلیل عامل سوم.....	۱۳۰
۵-۱-۱-۴ تحلیل عامل چهارم.....	۱۳۱
۵-۱-۱-۵ تحلیل عامل پنجم.....	۱۳۱
۵-۱-۱-۶ تحلیل عامل ششم.....	۱۳۳
۵-۱-۱-۷ تحلیل عامل هفتم.....	۱۳۳
۵-۱-۱-۸ تحلیل عامل هشتم.....	۱۳۴
۵-۱-۱-۹ تحلیل عامل نهم.....	۱۳۵
۵-۱-۱-۱۰ تحلیل عامل دهم.....	۱۳۶
۵-۱-۱-۱۱ تحلیل عامل یازدهم.....	۱۳۶
۵-۱-۲ تحلیل دیگر یافته های تحقیق.....	۱۳۷
۵-۲ تلفیق نتایج تحلیل عاملی و پاسخ دیگر پرسش های تحقیق و نتیجه گیری نهایی.....	۱۳۸
۵-۲-۱ توصیه هایی با توجه به استفاده از کانالهای ارتباطات بازاریابی و چگونگی تصویر سازی ذهنی.....	۱۳۹
۵-۲-۲ توصیه هایی با توجه به حسابداری ذهنی و چگونگی تاثیرگذاری بر آن.....	۱۴۳
۵-۳ تحلیل یافته های جانبی تحقیق.....	۱۴۳
۵-۴ پیشنهادات تحقیقات آتی.....	۱۴۴

فهرست منابع تحقیق.....

پیوست ها

پیوست ۱. پرسشنامه و ضمائم آن.....	۱۵۲
پیوست ۲ نتایج و تحلیل های نرم افزاری.....	۱۵۶

فهرست نمودارهای ارائه شده

نمودار ۱-۲ نمودارهای توابع سود.....	۲۸
نمودار ۲-۲ پرتفوی به شکل هرم لایه ای.....	۳۱
نمودار ۳-۲ فرایند شکل دهی تصویر شرکت.....	۴۰
نمودار ۴-۲ ارتباطات بازاریابی یکپارچه.....	۴۲
نمودار ۵-۲ برگشت سرمایه حاصل از سرمایه گذاری بر بازاریابی با توجه به ارزش مشتری.....	۵۶
نمودار ۶-۲ زنجیره بهره وری بازاریابی.....	۵۷
نمودار ۷-۲ چهارچوب نظری.....	۶۱

نمودار ۱-۳	ارتباط متغیرهای مستقل، وابسته و تعدیل کننده.....	۸۳
نمودار ۱-۴	توزیع فراوانی مربوط به جنسیت نمونه مورد بررسی.....	۸۹
نمودار ۲-۴	توزیع فراوانی مربوط به سن نمونه مورد بررسی.....	۹۰
نمودار ۳-۴	توزیع فراوانی مربوط به سطح تحصیلات نمونه مورد بررسی.....	۹۱
نمودار ۴-۴	توزیع فراوانی مربوط به تجربه فعالیت در بورس.....	۹۲
نمودار ۵-۴	توزیع فراوانی مربوط به سال های فعالیت نمونه مورد بررسی در بورس.....	۹۳
نمودار ۶-۴	تعداد عامل ها.....	۹۸
نمودار ۷-۴	رتبه بندی عوامل تاثیرگذار بر تصمیم به خرید با توجه به واریانس که ایجاد می کنند.....	۱۱۲
نمودار ۸-۴	تنوع بخشی پرتفوی.....	۱۱۵
نمودار ۹-۴	مقایسه تنوع بخشی پرتفوی زنان و مردان.....	۱۱۷
نمودار ۱۰-۴	مدل نهایی تحقیق.....	۱۲۴
نمودار ۱-۵	تصور و عملکرد.....	۱۲۸

فهرست جداول ارائه شده

جدول ۱-۲	تفاوت نظریه مدرن پرتفوی و نظریه مالی رفتاری.....	۲۲
جدول ۲-۲	ابزارهای معمول ارتباط بازاریابی.....	۴۷
جدول ۱-۳	جدول تعیین حجم نمونه بر اساس اندازه جامعه.....	۹۶
جدول ۲-۳	محل های جمع آوری داده ها.....	۷۱
جدول ۳-۳	آلفای کرونباخ محاسبه شده برای قسمت های مختلف پرسشنامه.....	۷۵
جدول ۴-۳	متغیرهای تحقیق.....	۸۱
جدول ۵-۳	دسته بندی متغیرها بر اساس نوع، نام و مقیاس اندازه گیری.....	۸۵
جدول ۶-۳	شماره شاخص متغیرهای تحقیق در پرسشنامه.....	۸۶
جدول ۱-۴	توزیع فراوانی مربوط به جنسیت نمونه مورد بررسی.....	۸۹
جدول ۲-۴	توزیع فراوانی مربوط به سن نمونه مورد بررسی.....	۹۰
جدول ۳-۴	توزیع فراوانی مربوط به سطح تحصیلات نمونه مورد بررسی.....	۹۱
جدول ۴-۴	توزیع فراوانی مربوط به تجربه فعالیت در بورس.....	۹۲
جدول ۵-۴	توزیع فراوانی مربوط به سال های فعالیت نمونه مورد بررسی در بورس.....	۹۳
جدول ۶-۴	شاخص KMO و آزمون بارتلت.....	۹۵
جدول ۷-۴	عامل ها و واریانس مربوط به آنها قبل از چرخش.....	۹۶
جدول ۸-۴	عامل ها و ارزش ویژه مربوط به آنها بعد از چرخش.....	۱۰۰
جدول ۹-۴	جدول جدید طراحی شده شماره شاخص ها بر اساس تحلیل عاملی.....	۱۰۱
جدول ۱۰-۴	واریانس محاسبه شده بعد از جابجایی عامل های.....	۱۰۲
جدول ۱۱-۴	نتایج آزمون تاثیر ارتباطات بازاریابی.....	۱۰۸
جدول ۱۲-۴	شاخص های آماری تاثیر میانگین ارتباطات بازاریابی.....	۱۰۹
جدول ۱۳-۴	نتایج آزمون تاثیر شرکت های کارگزاری.....	۱۰۹
جدول ۱۴-۴	شاخص های آماری تاثیر میانگین شرکت های کارگزاری.....	۱۱۰
جدول ۱۵-۴	نتایج آزمون تاثیر ارتباطات کلامی.....	۱۱۱

جدول ۴-۱۶	شاخص های آماری تاثیر میانگین ارتباط کلامی.....	۱۱۱
جدول ۴-۱۷	نتایج آزمون رتبه ای فریدمن.....	۱۱۳
جدول ۴-۱۸	رتبه بندی میانگین محاسبه شده متغیرهای موثر بر خرید.....	۱۱۳
جدول ۴-۱۹	توزیع فراوانی مربوط به تنوع بخشی پرتفوی نمونه مورد بررسی.....	۱۱۵
جدول ۴-۲۰	آزمون معناداری اختلاف میانگین تعداد سهام تشکیل دهنده پرتفوی زنان و مردان.....	۱۱۶
جدول ۴-۲۱	چگونگی توزیع تعداد سهام پرتفوی زنان و مردان.....	۱۱۶
جدول ۴-۲۲	آزمون معناداری اختلاف میانگین سطوح متفاوت تحصیلی در تنوع بخشی پرتفوی.....	۱۱۸
جدول ۴-۲۳	چگونگی توزیع تنوع بخشی پرتفوی در رده های تحصیلی متفاوت.....	۱۱۸
جدول ۴-۲۴	آزمون معناداری اختلاف میانگین سطوح متفاوت سنی در تعداد سهام تشکیل دهنده پرتفوی.....	۱۱۹
جدول ۴-۲۵	تفاوت بین سطوح متفاوت سنی از لحاظ تنوع پرتفوی سهام.....	۱۲۰
جدول ۴-۲۶	چگونگی توزیع تعداد سهام تشکیل دهند پرتفوی در رده های سنی متفاوت.....	۱۲۱
جدول ۴-۲۷	آزمون معناداری اختلاف میانگین سطوح متفاوت تجربه در تعداد سهام تشکیل دهنده پرتفوی.....	۱۲۲
جدول ۴-۲۸	تفاوت بین سطوح متفاوت تجربه از لحاظ تنوع پرتفوی سهام.....	۱۲۳

Al-Zahra University

Thesis Title

***EVALUATING THE IMPACT OF MARKETING
COMMUNICATION STRATEGIES OF THE COMPANIES
REGISTERED IN TEHRAN STOCK EXCHANGE, ON
INVESTORS' PURCHASE DECISION
(A BEHAVIORAL PORTFOLIO THEORY APPROACH)***

Thesis Supervisor

MIR-AHMAD AMIRSHAHI

By

VIDA SLAHTIRI

FEBRUARY 2008

چکیده

اگرچه فرضیه بازار کارا تاثیر عملیات بازاریابی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر خرید سهام را رد می‌کند، اما تحقیقات متعددی در زمینه "مالی رفتاری" تخطی از چنین مبانی را مستند کرده‌اند. تحقیقات حتی، تاثیر روحیات مربوط به وضعیت آب و هوایی، اختلالات تاثیرات فصلی و درآمد سهام و دوره‌های مختلف ماه که اساسا هیچ ارتباطی با اطلاعات اقتصادی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارند، را به اثبات رسانده‌اند. هم چنین شواهدی مبنی بر عواملی که توجه سرمایه‌گذاران را جلب می‌کنند (مثل اخبار و حجم مبادلات)، بر خرید سهامداران جزء مشاهده شده است. اما باید توجه داشت موارد ذکر شده که تاثیر آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران توسط محققین مستند شده‌اند، نه هدفدارند و نه شرکت‌ها بر آنها کنترلی دارد. قطعا بین محرک‌های برون‌زا (مثل شرایط جوی و حجم مبادلات، که هدفدار نیستند و خارج از کنترل شرکت‌ها قرار دارند) و محرک‌های ارتباطی آگاهانه و هدفدار که توسط شرکت‌ها جهت تاثیرگذاری بر سرمایه‌گذاران برقرار می‌شوند، تفاوت اساسی وجود دارد. به عبارت دیگر، سوال اساسی این است که اگر عواملی که هیچگونه توجیه اقتصادی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارند تصمیم‌گیری‌های آنها را تحت تاثیر قرار می‌دهند، چرا نباید استراتژی‌های ارتباطی هدفدار که توسط شرکت‌ها طراحی می‌شوند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران آنها تاثیر بگذارند؟

در این تحقیق سعی شده است با استفاده از ابزار پرسشنامه، نشانه‌هایی از حسابداری ذهنی و تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم به خرید سهام مورد بررسی قرار گیرد. هم چنین، تاثیر: (۱) کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تهران، (۲) شرکت‌های کارگزاری، و (۳) ارتباط کلامی مورد ارزیابی قرار گرفته است. در این تحقیق کاربردی، که از نوع توصیفی و پیمایشی است، جامعه آماری را کلیه سرمایه‌گذاران فعال در بورس تهران تشکیل می‌دهند. از میان جامعه مزبور، تعداد ۳۵۶ نفر نمونه به روش تصادفی ساده انتخاب شده و به سوال‌های پرسشنامه ای که به عنوان ابزار تحقیق طراحی گردید پاسخ دادند. با استفاده از تجزیه تحلیل داده‌های گردآوری شده به سوالات اصلی تحقیق که به شرح زیر هستند پاسخ داده شد.

۱. چه عواملی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر می‌گذارند؟

۲. ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارند؟

داده‌ها با استفاده از روش‌های تحلیل عاملی و میانگین در مقایسه با عدد ثابت و با کمک نرم افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفتند. تحلیل عاملی عوامل موثر بر تصمیم به خرید سهام شرکت‌ها، یازده عامل با عناوین: عوامل ارتباطات بازاریابی محصول شرکت، ابهام‌گریزی، ارتباطات بازاریابی تصویر و اطلاعات شرکتی، شرکت‌های کارگزاری، امید، ترس، اجتناب از درک شکست، ارتباط کلامی، خوش‌بینی، دنباله‌روی و بدبینی، را شناسایی نمود. هم چنین آزمون میانگین در مقایسه با عدد ثابت تاثیر کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، شرکت‌های کارگزاری و ارتباط کلامی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران را تایید کرد. کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، ارتباط کلامی و شرکت‌های کارگزاری به ترتیب بیشترین تاثیر بر تصمیم‌گیری خرید سهام را دارند. در این خصوص آزمون رتبه‌ای فریدمن و مقایسه میانگین‌ها نتایج یکدیگر را تایید کردند. ضمناً، از جمله مهمترین نتایج فرعی به دست آمده از این تحقیق نشان داد که اکثر سرمایه‌گذاران فعال در بورس تهران پرتفوی‌های یک تا هفت سهمی را نگهداری می‌کنند.

مقدمه

در دنیای رقابتی امروز سازمان‌هایی پیشتاز خواهند بود که دارای منابع کافی جهت رسیدن به اهداف وجودی خود باشند. آنچه که باعث شدت یافتن هر چه بیشتر این رقابت می‌گردد، کافی نبودن منابع در دسترس است. سازمان‌ها برای کسب هر چه بیشتر این منابع و بالا بردن توانایی‌های خود نه تنها برای بقا، بلکه برای رشد و توسعه از تمامی امکانات خود به بهترین وجه ممکن بهره‌برداری می‌کنند.

در هر سازمانی، بخش‌های مالی و بازاریابی به عنوان دو قسمت کاملاً مجزا از هم مطرح هستند. هر کدام در حوزه تعاریف خود از بازار و محصول، به مواردی کاملاً متفاوت استناد می‌کنند. بازار متفاوت، محصول متفاوت، اهداف متفاوت و گاه متناقض (کوک^۱ ۲۰۰۷) مواردی هستند که فعالان این قسمت‌ها در اثبات مجزا بودن این دو بخش از یکدیگر مطرح می‌کنند. اما تحقیقات بسیاری تاثیر این دو بازار با محصولات متفاوتشان را بر یکدیگر اثبات کرده‌اند.

سالم‌است که شرکت‌ها برای برقراری ارتباط با مصرف‌کنندگان کالاهایشان و نشان دادن مزایای کالاهای تولیدیشان نسبت به کالاهای مشابه از کانال‌های ارتباطات بازاریابی بهره می‌جویند. اما استفاده از این کانال‌ها فقط به این منظور مبین دیدگاهی کوتاه نظرانه در استفاده از منابع شرکت و توانایی‌های آن است. به همین دلیل شرکت‌های موفق و پیشرو برای تقویت تصویر و نام تجاری خود نیز از این کانال‌ها استفاده می‌کنند. و به این ترتیب در تصاحب بازار محصول و بازار سرمایه همزمان، گام برمی‌دارند. تصویر قوی نام شرکت نه تنها بر مشتریان محصولات یک شرکت تاثیر می‌گذارد بلکه تامین‌کنندگان سرمایه آنها، یعنی سرمایه‌گذاران را نیز متاثر می‌کند. برای رسیدن به هدف جذب مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران، لازم است شرکتها با آنها به صورت موثرتر و کاراتری ارتباط برقرار کنند و با دادن اطلاعات صحیح، بموقع و مناسب به همراه یادآوری توانایی‌ها، مزیت‌ها، توان رقابتی و... توجه آنها را جلب کرده و همزمان تصویری مناسب را در ذهن آنها ایجاد کنند تا جذب نهایی هر دو گروه مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران، صورت گیرد. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران در انتخاب اوراق بهادار خود با تورش‌های رفتاری متعددی مواجه هستند و ترجیح می‌دهند سهام شرکتی را بخرند که نسبت به آن شناخت بیشتر (مورتون^۲ ۱۹۸۷، باربر و ادتن^۳ ۲۰۰۶) و یا احساس خوشایندتری (داولینگ و لوسی^۱ ۲۰۰۴) دارند، استفاده از ابزارهای بازاریابی و کانال‌های ارتباطی شرکت می‌تواند بسیار موثر واقع شوند.

¹ Cook

² Merton

³ Barber & Odean

۱. مسئله پژوهش

موفقیت یک سازمان به عنوان پیکری واحد، مستلزم همکاری و همگامی تمامی قسمت‌های آن سازمان است. هر چه قسمت‌های یک سازمان در تعامل نزدیکتری باشند، بهره‌وری و احتمال موفقیت آن بیشتر است. مالی و بازاریابی به عنوان دو بخش مهم سازمانی اعضای جدا ناپذیر هستند که اگرچه ممکن است تاثیر آنها بر یکدیگر به صورت مستقیم قابل مشاهده نباشد، اما تاثیر آنها بر یکدیگر غیر قابل انکار است (کوک ۲۰۰۷، وربیتن و ویجن^۲ ۲۰۰۶، شونباخلر، گوردن و اوراند^۳ ۲۰۰۴، فریدر و سابرحمانیام^۴ ۲۰۰۴، پن نینگز^۵ ۲۰۰۴، پتیس^۶ ۱۹۹۵).

بازاریابی قوی تصویر، محصولات و خدمات یک شرکت می‌تواند نه تنها بر مصرف‌کنندگان کالا و خدمات آن شرکت تاثیر بگذارد، بلکه می‌تواند تامین‌کنندگان سرمایه را نیز متاثر کند. اگرچه باور بر این است که سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاران کاملاً عقلایی هستند و بازار بازاری کاراست و عملیات بازاریابی هیچ تاثیری در این بازار ندارد، اما تحقیقات گسترده بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نشان داده‌اند که نه سرمایه‌گذاران کاملاً عقلایی^۷ هستند (کومار^۸ ۲۰۰۵، پالکونینچنکو^۹ ۲۰۰۵، داولینگ و لوسی^{۱۰} ۲۰۰۴، هرشلیفر و شاموی^{۱۱} ۲۰۰۳) و نه بازار، بازاری کاراست (مورتون ۱۹۸۷، باربر و ادن^{۱۲} ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاران متاثر از عوامل احساسی و روانی، هم چنین عدم انتشار مناسب اطلاعات به سمت رفتار نسبتاً عقلایی سوق داده می‌شوند. چنانچه شاهدیم نظریه‌های متفاوتی در رابطه با چگونگی رفتار و رد رفتار کاملاً عقلایی سرمایه‌گذاران عنوان شده است.

در سال ۱۹۴۸ فریدمن و ساویج^{۱۱} با طرح پازل خرید همزمان برگه‌های بیمه و بلیت‌های لاتاری پنجره‌ای به سمت توجیه رفتار نسبتاً عقلایی سرمایه‌گذاران بازکردند. در سال ۱۹۷۸ کانمان و تورسکی^۱ با

¹ Dawling & Loucy

² Verbeeten & Vijn

³ Schoenbachler, Gordon & Aurand

⁴ Freider & Subrahmanyam

⁵ Pennings

⁶ Pettis

⁷ سرمایه‌گذارانی هستند که تحت تاثیر عوامل روان شناختی قرار دارند و کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند. در واقع سرمایه‌گذار عادی هستند.

⁸ Kumar

⁹ Palkonichenkov

¹⁰ Hirshleifer & Shamway

¹¹ Friedman & Savage

مطرح کردن تفاوت بحث تابع مطلوبیت قابل انتظار و مطلوبیت قابل انتظار استاندارد و تعریف نقطه مرجع گامی دیگر در این راه برداشتند. تالر^۲ (۱۹۸۵) نظریه حسابداری ذهنی را عنوان کرد و بیان داشت سرمایه‌گذاران اوراق بهادار خود را در حساب‌های ذهنی مجزایی نگهداری می‌کنند که مستقل از یکدیگر هستند. لوپز^۳ (۱۹۸۷) احساسات کلیدی در تشکیل پرتفوی را شناسایی کرده و با تشبیه ساختن آن به رفتار کشاورزان در کشت محصول از دریچه‌ای دیگر نور جدیدی به رفتار نه کاملاً عقلایی سرمایه‌گذاران تاباند. شفرین و استایتمان^۴ (۲۰۰۰) با ترکیب نظریات کانمان و تورسکی (۱۹۸۷)، تالر (۱۹۸۵) و لوپز (۱۹۸۷) نظریه پرتفوی رفتاری خود را تکمیل کرده و بیان داشتند که سرمایه‌گذاران پرتفوی‌های هر می را تشکیل می‌دهند که ترکیبی از احساسات ترس، امید و ایده‌آل آنهاست. ضمن اینکه آنها همبستگی اوراق بهادار را نادیده می‌گیرند. آنها معتقدند که در تشکیل لایه‌های هرم عوامل بسیاری بر تصمیم‌گیری موثرند. اگرچه شالوده نظریه احساسات ترس، امید و ایده‌آل است، اما آنها معتقدند یکی از عواملی که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران سهامی خاص را در لایه‌های هرم جای دهند میزان اطلاعات آنها از اوراق بهادار است. میزان شناخت سرمایه‌گذاران از اوراق بهادار موجود در بازار می‌تواند نقطه اتصال بازاریابی به تشکیل پرتفوی‌های هر می سرمایه‌گذاران باشد. میزان اطلاعات انتقال داده شده به سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت، محصولات، نام‌های تجاری و حتی اطلاعات در مورد سهام و خصوصیات آنها از طریق کانال‌های ارتباطات بازاریابی میسر خواهد شد. اگرچه کلیه اطلاعات شرکتی می‌توانند بر احساسات اهداف سرمایه‌گذاران نیز تاثیر گذارند.

باید توجه داشت که امروزه، شرکت‌ها نه تنها محصولات خود را بازاریابی می‌کنند بلکه این عملیات را جهت تقویت نام و تصویر خود در ذهن مصرف‌کنندگان نیز انجام می‌دهند. هدف عمده شرکت‌ها معرفی خود و محصولاتشان هم‌چنین تقویت موقعیت رقابتی مناسب، بالا بردن ارزش شرکت و در نهایت افزودن ارزش صاحبان سهام آن شرکت است. باید توجه داشت که، آگاهی جامعه نسبت به یک سازمان

¹ Kahnman & Teverski

² Thaler

³ Lopez

⁴ Shefrin & Statman

از طریق "تصویر شرکت"^۱ حاصل می‌گردد. هدف از تبلیغات ترویجی تصویر شرکت با ایجاد نظر مثبت در ذهن سرمایه‌گذاران آنها را در ارزیابی اساسی شرکت خوشبین و زمینه را جهت سرمایه‌گذاری آنها فراهم می‌کند (گرولون، کانانتاس و وستون^۲ ۲۰۰۴، فهل، تسپلاکوف و زودوروتسوف^۳ ۲۰۰۴). مرتون (۱۹۸۷) در "فرضیه شناخت سرمایه گذار"^۴ عنوان می‌کند اگر شرکتها شهرت^۵ بیشتری بدست آورند سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب می‌کنند.

متخصصین، استفاده از کانال‌های ارتباطات بازاریابی برای شناساندن شرکت به عموم مردم را تایید می‌کنند. هر قدر که این ارتباطات قویتر باشند، یک شرکت به مشتریان بالقوه بیشتر شناسانده می‌شود و تعداد بیشتری از سرمایه‌گذاران فردی و مؤسساتی را جذب می‌کند. بنابراین، می‌توان ادعا کرد که ارتباطات بازاریابی به ما اجازه می‌دهند دریابیم چگونه یک شرکت تلاش‌هایش را برای افزایش تقاضای سهامش تحت تاثیر قرار می‌دهد (گرولون، کانانتاس و وستون ۲۰۰۴، فهل، تسپلاکوف و زودوروتسوف ۲۰۰۴)..

اجرای راهکارهای بازاریابی از دو بعد کاملاً مشخص و متمایز قابل بررسی است :

۱. جذب مشتریان و ایجاد وفاداری در آنها نسبت به شرکت و محصولات آن و در نهایت افزایش فروش و سوددهی شرکت.

۲. تاثیرگذاری بر مشتریان با تقویت تصویر یک شرکت در ذهن آنها به نوعی که نه تنها خریدار محصولات و کالاهای شرکت گردند، بلکه حاضر به سرمایه‌گذاری در آن شرکت و تقبل قسمتی از ریسک مالی آن نیز گردند.

کاربرد بازاریابی در زمینه مالی بحثی قابل تامل و تحقیقی بین رشته ای است. با توجه به اینکه تا به حال در ایران به این مهم پرداخته نشده است، این تحقیق برآن است تا بین مفاهیم ارتباطات بازاریابی و مالی پیوندی ایجاد کند و دریابد چگونه می‌توان با استفاده از ابزارهای ارتباطات بازاریابی با ساختن تصویری مناسب از یک شرکت در ذهن عموم و ارسال اطلاعات و پیام‌های یکسان و بدون تناقض، با در نظر

¹ Corporate Image

² Grullon, Kanantas & Weston

³ Fehle, Tsyplakov & Zdorovtsov

⁴ Investor Recognition Hypothesis

⁵ Recognition

گرفتن چگونگی ساختار بخشی پرتفوی و طراحی دارایی‌ها، سرمایه‌گذاران را تشویق به خرید سهامی خاص کنیم.

۲. پرسشهای پژوهش

این مسئله که هر چه جامعه یک شرکت را بیشتر بشناسد توجه بیشتری به آن خواهد کرد، مورد پذیرش همگان است. آگاهی جامعه از سازمان از طریق "تصویر شرکت" حاصل می‌گردد. بنابراین "تصویر شرکت" نه تنها می‌تواند موجب ترویج محصولات شرکت شود، بلکه می‌تواند سهامداران جدیدی را نیز جلب کند. تحقیقات ثابت کرده اند که مردم سهامی را می‌خرند که آن را بیشتر می‌شناسند. مرتون (۱۹۸۷) معتقد است، نشر ناقص اطلاعات در بازار باعث می‌شود بسیاری از شرکت‌ها و اوراق بهادار آنها از چشم سرمایه‌گذاران دور بماند. شهرت بیشتر شرکت، باعث جذب سرمایه‌گذاران بیشتر شده و این مسئله کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش بازاری سهام را سبب می‌شود.

شناخت نحوه تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران و عوامل تاثیرگذار بر چگونگی تصمیم‌گیری آنها باعث می‌شود تا گروه سرمایه‌گذاران هدف مناسب با فعالیت‌های شرکت شناسایی شده و روش‌های مناسب برقراری ارتباط با آنها طراحی شده و پیام‌های ارتباطی به بهترین نحو جهت‌دهی شوند تا حداکثر تاثیرگذاری را بر گروه هدف داشته باشند.

از آنجایی که تحقیق حاضر در پی یافتن ارتباط بین ابزارهای ارتباطات بازاریابی و تصمیم‌گیری خرید سهام و شکل‌دهی پرتفوی و طراحی دارایی‌ها در پرتفوی است، سوال‌های زیر به ذهن متبادر می‌گردند:

۱. چه عواملی بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر می‌گذارند؟
۲. ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارند؟
۳. شرکت‌های کارگزاری، به عنوان نماینده فروش سهام شرکت‌ها، تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارند؟
۴. ارتباطات کلامی شکل گرفته در مورد شرکت‌ها تا چه میزان بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران بالقوه آنها تاثیر دارند؟

۵. اولویت اهمیت عوامل تاثیرگذار بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه شرکت‌ها چیست؟

۳. اهداف پژوهش و ضرورت آن

ارتباط بین بازاریابی و مالی و تاثیر این دو بخش مهم بر عملکرد سازمان‌ها از جمله مباحث شیرین مدیریت بوده و همبستگی و وابستگی این دو بخش و تاثیر که بر یکدیگر می‌گذارند غیر قابل انکار است. اجرای موثر فعالیت‌های بازاریابی باعث چشمگیر شدن شرکت، تقویت دارایی‌های نامشهود آن، افزایش قدرت رقابتی، توانایی در جذب سرمایه‌های مادی و افزایش ارزش شرکت برای مالکان آن (که همان سهامداران هستند) می‌شود.

باید پذیرفت که شرکت‌ها نمی‌توانند بدون داشتن یک هسته از سرمایه‌گذاران متعادل در بلند مدت به اهداف خود نائل شوند. در صورتیکه شرکت‌ها تمایل به جذب درجه بالایی از توجه سرمایه‌گذاران به خود را داشته باشند، باید جریان نقدینه‌ای با قابلیت پیش بینی بسیار بالا داشته باشند. در این مرحله، استراتژی‌های بازاریابی برای جذب سرمایه‌گذارانی که شرکت‌ها تمایل به داشتن آنها دارند، طراحی می‌گردد.

شرکت "نایک"، تولید کننده کفشهای ورزشی، نمونه‌ای از شرکت‌هایی است که باور دارند، نمی‌توانند بدون داشتن یک هسته از سرمایه‌گذاران متعادل در بلند مدت به اهداف خود نائل شوند. در سال ۱۹۸۹ تیم مدیران نایک برنامه‌ای را جهت جذب سرمایه‌گذارانی که سهام این شرکت را خریداری کرده و آن را حفظ کنند، طراحی کرد. شرکت نسبت به بازاریابی سهام خود همانگونه که کفشهایش را بازاریابی می‌کرد اقدام نمود. سرمایه‌گذارانش را بخش بندی کرده و راهکارهای بازاریابی خود را با توجه به آنان طراحی کرد. این مثال دیدگاهی را ارائه می‌کند که بازاریابی کالا و بازاریابی مالی همزمان به یکدیگر متصل هستند.

شرکت‌های کارگزاری به عنوان گروه‌هایی که یکی از وظایف آنها بازاریابی سهام است نقش موثری در تاثیرگذاری بر سرمایه‌گذاران بر عهده دارند. آنچه که آنها باید به آن توجه کنند این است که ترجیحات سرمایه‌گذاران را بشناسند و بر اساس هدف آنها از سرمایه‌گذاری، که ممکن است غنی‌سازی لایه حمایتی