





صور تجلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد ( M.A )

نام و نام خانوادگی دانشجو : لیدا فیاضی در تاریخ رسته : حسابداری  
از پایان نامه خود با عنوان : روشی چند معیاره (MCDM) برای انتخاب سهام در بورس اوراق  
بهادار تهران با استفاده از تحلیل مالی

با درجه و نمره دفاع نموده است .

نام و نام خانوادگی اعضای هیات داوری	سمت	امضاء اعضای هیات داوری
۱- دکتر محمدعلی سوخکیان	استاد راهنما	
۲- دکتر هاشم ولی پور	استاد مشاور	
۳- دکتر شکراله خواجهوی	استاد داور	



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد مرودشت

دانشکده تحصیلات تکمیلی

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد حسابداری

موضوع :

روشی چند معیاره ( MCDM ) برای انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل مالی

استاد راهنما:

دکتر محمد علی سوخکیان

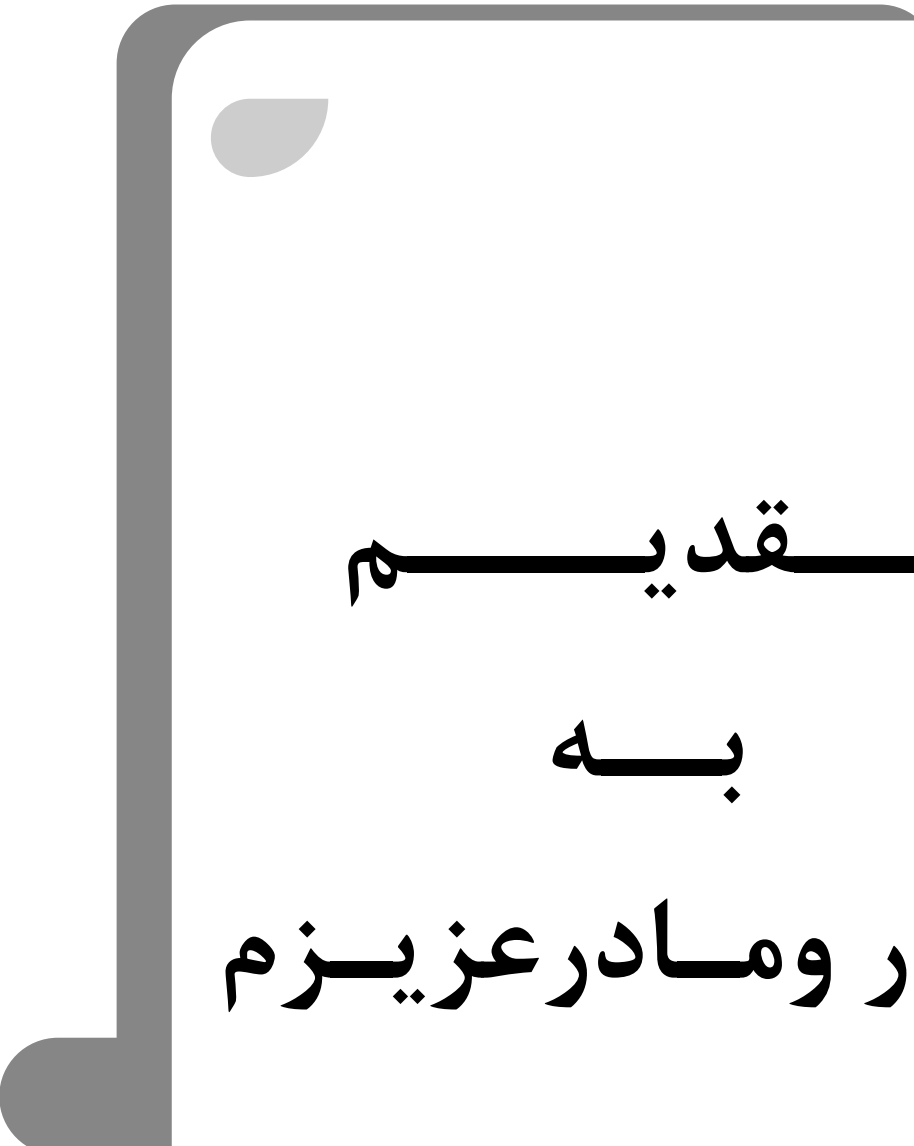
استاد مشاور:

دکتر هاشم ولی پور

دانشجو :

لیدا فیاضی

تیرماه ۱۳۸۹



تقدیم  
به  
پدر و مادر عزیزم

## سپاسگزاری

بی شک انجام این پایان نامه بدون کمک اساتید و دوستان عزیز امکان پذیر نبوده است. بر خود واجب می دانم که از زحمات و راهنمایی های بی دریغ و همه جانبه اساتید گرانقدر و ارزشمندم آقایان دکتر سوخکیان ، دکتر ولی پور و دکتر خواجهوی، اساتید راهنما، مشاور و داور، کمال تشکر و قدردانی را داشته باشم.

از پدر و مادرم که زحماتشان جبران ناپذیر است و خواهرم ، به خاطر همه محبت ها و گذشت هایشان قدردانی می کنم.

### چکیده :

یکی از دغدغه های اصلی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار ، انتخاب سهم و یا سبد سهامی است که از لحاظ سود آوری ( افزایش قیمت و سود هر سهم ) بهینه ( بهترین ) باشد. به همین منظور روش های بسیاری در رابطه با انتخاب سبد سهام به وجود آمده و معرفی شده اند. اکثریت قریب به اتفاق این روش ها برای تحلیل و نتیجه گیری از اطلاعات و تحلیل مالی استفاده نموده اند. یکی از این روش ها مدل الکترون ترای که از زیرشاخه های MCDM (تصمیم گیری چند معیاره ) می باشد ، است که با استفاده از نسبت های مالی ، شرکت های موجود در یک صنعت و یا صنایع مختلف که در یک دوره زمانی بهترین می باشند را شناسایی و به سرمایه گذار معرفی می نماید. در این پژوهش از نسبت های مهم و تاثیرگذار در سودآوری شرکت ها به عنوان داده استفاده شده است و در یک صنعت تعداد ۵۴ شرکت در دوره زمانی سه ساله ۸۵ تا ۸۷ با هم مقایسه گردیده و در نهایت مشخص شده است که اولویت انتخاب سهام شرکت های مورد بررسی به چه ترتیب خواهد بود.

بنابراین این پژوهش نشان می دهد جهت انتخاب سبد بهینه سهام می توان از روش الکترون ترای با استفاده از نسبت های مالی شرکت ها استفاده کرده و شرکت های برتر هر صنعت از لحاظ سرمایه گذاری در بورس را اولویت بندی نمود.

## فصل اول : طرح پژوهش

۱۲	۱-۱- دیباچه.....
۱۳	۲-۱- بیان مسئله.....
۱۵	۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش.....
۱۶	۴-۱- هدف پژوهش.....
۱۶	۵-۱- پیشینه نظری پرسش پژوهش.....
۱۹	۶-۱- پرسش پژوهش.....
۱۹	۷-۱- قلمرو پژوهش.....
۱۹	۱-۷-۱- قلمرو موضوعی پژوهش.....
۲۰	۲-۷-۱- قلمرو زمانی پژوهش.....
۲۰	۳-۷-۱- قلمرو مکانی پژوهش.....
۲۰	۸-۱- تعاریف واژه ها و اصطلاح ها.....
۲۰	۹-۱- ساختار پژوهش.....
۲۱	خلاصه فصل.....

## فصل دوم : پیشینه و چارچوب نظری

۲۳	۱-۲- دیباچه.....
۳۰	۲-۲- بازار مالی.....
۳۰	۳-۲- بازار پول و سرمایه.....
۳۱	۱-۳-۲- بورس اوراق بهادار.....
۳۲	۱-۱-۳-۲- تاریخچه بورس.....
۳۴	۲-۱-۳-۲- بورس در ایران.....
۳۵	۳-۱-۳-۲- نقش بورس اوراق بهادار در اقتصاد.....
۳۵	۴-۱-۳-۲- نقش بورس از دیدگاه سرمایه گذاران.....
۳۶	۲-۳-۲- کارایی بازار سرمایه.....

۳۷.....	۲-۳-۳- سطوح کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه.....
۳۸.....	۲-۳-۴- نقش اطلاعات حسابداری.....
۳۹.....	۲-۳-۴-۱- تخصیص منابع.....
۴۱.....	۲-۳-۴-۲- مسائل و مشکلاتی که در رابطه با کارایی ایجاد می شود.....
۴۵.....	۲-۴- گزارشگری مالی و هدف های حسابداری.....

#### فهرست

صفحه	موضوع
۴۶.....	۲-۵- نقش صورت های مالی در تحقق اهداف حسابداری و گزارشگری مالی.....
۴۷.....	۲-۶- رفتار سهام.....
۴۸.....	۲-۷- انتظارات سرمایه گذار.....
۴۹.....	۲-۸- کاربرد نسبت های مالی در تجزیه و تحلیل صورت های مالی.....
۵۶.....	۲-۹- سیری در تاریخچه تجزیه و تحلیل نسبت های مالی.....
۶۵.....	۲-۱۰- پیشینه پژوهش.....
۶۵.....	۲-۱۰-۱- پیشینه پژوهش در خارج از ایران.....
۶۸.....	۲-۱۰-۲- پیشینه پژوهش در ایران.....
۷۱.....	۲-۱۱- مدل پژوهش.....
۷۱.....	۲-۱۱-۱- تصمیم گیری.....
۷۳.....	۲-۱۱-۲- تصمیم گیری چند معیاره.....
۷۳.....	۲-۱۱-۳- تصمیم گیری چند شاخصه.....
۷۴.....	۲-۱۱-۴- بی مقیاس سازی.....
۷۵.....	۲-۱۱-۵- ارزیابی اوزان شاخص ها.....
۷۷.....	۲-۱۱-۶- مدل های تصمیم گیری چند شاخصه.....
۷۷.....	۲-۱۱-۶-۱- مدل ELECTRE.....
۷۸.....	خلاصه فصل.....

#### فصل سوم : روش شناسی پژوهش

۸۴.....	۳-۱- دیباچه.....
۸۶.....	۳-۲- پرسش پژوهش.....
۸۷.....	۳-۳- روش پژوهش.....
۸۷.....	۳-۴- نوع پژوهش.....
۸۸.....	۳-۵- جامعه آماری پژوهش و انتخاب نمونه.....



۹۱.....	۳-۶-ابزار و روش گردآوری داده ها
۹۱.....	۳-۷-روایی و اعتبار داده ها
۹۱.....	۳-۸-روش شناسی پژوهش
۹۲.....	۳-۹-الگوریتم حل مدل الکترون ترای
۹۵.....	خلاصه فصل

## فهرست

صفحه	موضوع
	فصل چهارم : واکاوی داده ها و اجرای مدل
۹۹.....	۴-۱-دبیاچه
۹۹.....	۴-۲-مدل ELECTRE TRI
۱۰۰.....	۴-۲-۱-ماتریس تصمیم گیری
۱۰۱.....	۴-۲-۲-ماتریس تصمیم گیری بی مقیاس شده
۱۰۲.....	۴-۲-۳-محاسبه جدول اوزان
۱۱۰.....	۴-۲-۴-محاسبه ماتریس بی مقیاس شده موزون
۱۱۳.....	۴-۲-۵-محاسبه مجموعه هماهنگ و ناهماهنگ
۱۲۸.....	۴-۲-۶-محاسبه ماتریس هماهنگ
۱۳۱.....	۴-۲-۷-محاسبه ماتریس ناهماهنگ
۱۳۳.....	۴-۲-۸-محاسبه ماتریس هماهنگ موثر
۱۳۵.....	۴-۲-۹-محاسبه ماتریس ناهماهنگ موثر
۱۳۷.....	۴-۲-۱۰-محاسبه ماتریس کلی موثر
۱۳۹.....	۴-۳-نتیجه گیری
۱۳۹.....	خلاصه فصل
	فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادها
۱۴۱.....	۵-۱-دبیاچه
۱۴۲.....	۵-۲-نتیجه گیری
۱۴۴.....	۵-۳-محدودیت های تحقیق
۱۴۵.....	۵-۴-پیشنهادها
۱۴۶.....	منابع فارسی
۱۴۸.....	منابع غیرفارسی
	فهرست جداول
۱۰۰.....	۴-۱-جدول ماتریس تصمیم گیری

۱۰۱.....	۲-۴-جدول ماتریس N
۱۰۲.....	۳-۴-جدول محاسبه اوزان شاخص ها
۱۱۰.....	۴-۴-جدول اوزان
۱۱۱.....	۵-۴-جدول ماتریس V
۱۱۴.....	۶-۴-جدول مجموعه هماهنگ و ناهماهنگ
۱۳۰.....	۷-۴-جدول ماتریس هماهنگ

#### فهرست

صفحه	موضوع
۱۳۲.....	۸-۴-جدول ماتریس ناهماهنگ
۱۳۴.....	۹-۴-جدول ماتریس هماهنگ موثر
۱۳۶.....	۱۰-۴-جدول ماتریس ناهماهنگ موثر
۱۳۸.....	۱۱-۴-جدول ماتریس کلی

#### فهرست نگاره ها

۳۷.....	۱-۲-نگاره سطوح مختلف کارایی طبق نظریه فاما
---------	--

## **فصل اول :**

### **طرح پژوهش**

#### **۱-۱ دیباچه :**

مسئله انتخاب سبد سهام مطلوب و بهینه مسئله ایست که همواره همه سرمایه گذاران اعم از حقیقی و حقوقی با آن روبرو هستند. مسئله انتخاب سهام شامل ایجاد سبد سهامی می شود که مطلوبیت سرمایه

گذار را حداکثر سازد. روش ایجاد چنین سبد سهامی همواره ذهن محققان و تحلیلگران مالی را به خود مشغول کرده است گام اول ایجاد چنین سبد سهامی داشتن اطلاعات مربوط است. اطلاعات مربوط برای افراد و تصمیماتشان مهمترین منبع تصمیم گیری می باشند. تصمیم های سرمایه گذاری نیز از این قاعده مستثنی نیستند. سرمایه گذاران عقلایی برای سرمایه گذاری در کنار اطلاعات سیاسی، اجتماعی و غیره، مجموعه ای از اطلاعات شرکت را مورد محاسبه قرار می دهند. (Otavio, Paulo, Jose, 2006)

از سال ۱۹۸۶ که بال و برون<sup>۱</sup> تأثیر اطلاعات حسابداری روی بازار سهام را مورد بررسی قرار دادند، این تأثیر یکی از مهمترین موضوع های پژوهشی در حوزه حسابداری به شمار می رود. نکته حائز اهمیت این است که در این حوزه از پژوهش ها، احتمال نتیجه گیری از پارادایمی<sup>۲</sup> مهم بوجود می آید. این پارادایم بیان می دارد که اطلاعات حسابداری، برای تصمیم گیری استفاده کنندگان از جمله سرمایه گذاران، اطلاعاتی مربوط را فراهم می کند. همچنین این پارادایم یکی از اهداف اصلی حسابداری قلمداد می گردد. در این زمینه پژوهش های متعددی در جهت شناسایی و اندازه گیری اطلاعات حسابداری انجام گرفته است که بر مربوط بودن<sup>۳</sup> در فرآیند تصمیم دلالیت دارد. تحت فرض پیش گفته، وقتی تصمیم گیری با هدف حداکثر سازی ثروت صورت می گیرد، سرمایه گذاران به محاسبه تأثیر متغیرهای مشخص شرکت و متغیرهای کلان اقتصادی می پردازند. نقش حسابداری اندازه گیری این متغیرهای خاص شرکت است، با توجه به این نقش انتظار می رود که سرمایه گذاران به محاسبه اطلاعات حسابداری منتشر شده پردازند.

یکی از راه های بدست آوردن اطلاعات مربوط ، صورت های مالی اساسی هستند.

صورت های مالی، محصول اصلی گزارشگری مالی و ابزار اصلی انتقال اطلاعات حسابداری به افراد خارج از سازمان می باشد. گزارشگری مالی باید اطلاعاتی درباره منابع اقتصادی، تعهدات و حقوق صاحبان سرمایه فراهم نماید. این اطلاعات به سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر اشخاص مربوط، در زمینه شناسایی

---

1 Ball & Brown

2 Paradigm

3 Relevant

نقاط ضعف و قوت مالی واحد تجاری، سنجش، نقدینگی، توانایی پرداخت دیون و ارزیابی عملکرد واحد تجاری طی دوره کمک می نماید.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران که یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه است، می تواند با ایجاد محیطی مناسب برای سرمایه گذاری های سالم، به صورت کارا اطلاعات صحیح و به موقع را در اختیار استفاده کنندگان قرار دهد.

بورس اوراق بهادار تهران، تنها بازار اوراق بهادار ایران می باشد که در سال ۱۳۴۶ تاسیس گردیده است. هدف از تاسیس بورس اوراق بهادار تهران، تجهیز پس اندازهای خصوصی و تخصیص آن به سرمایه گذاریهای صنعتی و تولیدی می باشد. بورس اوراق بهادار تهران پس از یک رکود پنجساله بواسطه جنگ در سال ۱۳۶۸ مجدداً احیا گردید و طی سالهای گذشته از یک رونق نسبی برخوردار بوده است.

## ۲-۱ بیان مساله :

روش های تصمیم گیری چندمعیاره<sup>۴</sup> برای مطالعه بسیاری از مسائل تصمیم گیری مالی مناسبند. تنوع عوامل موثر بر تصمیم گیری های مالی ( از قبیل محیط ارزیابی و اهداف) پیچیدگی محیط های اقتصادی، تجاری و مالی و ذهنی بودن ماهیت اغلب تصمیم گیری های مالی تنها بخشی از ویژگی های مرتبط این نوع تصمیمات با چارچوب مدلسازی تصمیم گیری های چندمعیاره است. انتخاب سهام و مدیریت اصلی ترین حوزه های تصمیم گیری مالی را تشکیل می دهند.

مسئله انتخاب سبد سهام مطلوب و بهینه مسئله ایست که همواره همه سرمایه گذاران اعم از حقیقی و حقوقی با آن روبرو هستند. مسئله انتخاب سهام شامل ایجاد سبد سهامی می شود که مطلوبیت سرمایه گذار را حداکثر سازد. روش ایجاد چنین سبد سهامی همواره ذهن محققان و تحلیلگران مالی را به خود مشغول کرده است. فرآیند ساخت سبد سهام بهینه شامل دو بخش عمده است :

بخش اول) ارزیابی و انتخاب سهام مطلوب. در این بخش تصمیم گیرنده<sup>۵</sup>، اعم از شخصیتی حقیقی یا حقوقی، بایستی سهام های موجود که به عنوان فرصت های سرمایه گذاری محسوب می شوند را ارزیابی و انتخاب کند. این بخش با در نظر گرفتن وجود حجم وسیعی از سهام های مورد مبادله در بازارهای بورس بین المللی، به منظور تمرکز تحلیل بر تعداد کمتری از بهترین انتخاب های سرمایه گذاری ضروری می شود.

بخش دوم) تصمیم گیری در مورد میزان سرمایه گذاری در هر یک از سهام های انتخاب شده در بخش اول. در این بخش سرمایه گذار بایستی در مورد میزان سرمایه گذاری در هر یک از سهام های انتخاب شده در بخش اول تصمیم گیری کند و در نتیجه سبدی از سهام های انتخاب شده را ایجاد کند.

این تحقیق بر بخش اول ایجاد سبد سهام یعنی چگونگی ارزیابی و انتخاب سهام بهینه تاکید دارد.

در این تحقیق روشی چندمعیاره برای انتخاب سهام با بکارگیری ابزار قدرتمند تحلیل مالی<sup>۶</sup> که از مناسب ترین روش های ارزیابی در مورد تصمیم گیری های سرمایه گذاری بلند مدت است، ایجاد می شود.

تحلیل مالی، شامل شناسایی نقاط قوت و ضعف شرکت ها عمدتاً<sup>۷</sup> از طریق روش های قضاوتی مرتبط با ارزیابی های کیفی و تفسیر نسبت های مالی بدست آمده از صورت های مالی می شود. علاوه بر آن، تحلیل مالی می تواند به شکل فرآیند وارد کردن داده به بخش ایجاد سبد سهام نگاه شود چرا که تحلیل مالی، فرایند تحلیل ویژگی های خاص سهام و شرکت های مرتبط را در بر می گیرد و در نهایت پیشنهادات انتخاب نهایی را ارائه می کند.

### ۳-۱ اهمیت و ضرورت پژوهش :

---

DM : Decision Maker<sup>۵</sup>  
FA : Financial Analysis<sup>۶</sup>

اثر اطلاعات حسابداری بر بازار سهام یکی از مهمترین موضوع های پژوهش های حسابداری می باشد. مهمترین نتیجه ای که می توان از آن گرفت تهیه اطلاعات مربوط برای تصمیم گیری استفاده کنندگان است. در این زمینه، چنین پژوهش هایی فرض را بر شناسایی اطلاعات حسابداری قرار می دهند که در فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاری موثر و مربوط باشد.

از یک طرف سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری در سهام باید بررسی های وسیعی انجام دهند. به عبارت دیگر آنها باید عوامل زیادی در هنگام سرمایه گذاری مد نظر قرار دهند. اگر سرمایه گذاران بدون توجه به یکسری عوامل اقدام به سرمایه گذاری نمایند نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری عاید آنها نخواهد شد. سرمایه گذاران در هنگام تصمیم گیری باید اثر عوامل فوق را لحاظ نمایند. از آنجاییکه وظیفه حسابداری اندازه گیری متغیر های شرکت است، انتظار می رود که سرمایه گذاران اطلاعات حسابداری منتشره را در هنگام تصمیم گیری مد نظر قرار دهند.

سرمایه گذاران ( منابع داران) در بازار سرمایه نقش محوری و حیاتی ایفا می کنند. در جهت تخصیص بهینه منابع و شکوفایی اقتصادی لازم است موجباتی فراهم شود تا با هدایت سرمایه های راکد، از سرمایه گذاریهای نامطلوب و غیرمفید به حال جامعه جلوگیری شود و سرمایه گذاران هم در سرمایه گذاری در سهام ترغیب شوند با این نظر که سرمایه گذاران جزء نیز بتوانند ثروت خویش را حفظ نمایند.

هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری عموماً کسب بازده مورد انتظار از سرمایه گذاری خودشان می باشد و از روشهای مختلفی خواهان تامین بازده مورد توقع خود هستند.

نظر به اینکه تنها منابع در اختیار سرمایه گذاران، صورت های مالی اساسی شرکت ها می باشد، ما با محاسبه و مقایسه نسبت های مالی مختلف در سال های متفاوت با استفاده از روش هایی خاص، به سرمایه گذاران در تصمیم گیری درست و بهتر کمک می کنیم.

لذا تحقیق حاضر به دنبال این است که با تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی نماید، تا سرمایه گذاران را قادر نماید سهام شرکت ها را با یکدیگر مقایسه کرده و سهم مورد نظر خود را با اطمینان بیشتری خریداری نمایند.

#### ۴-۱ هدف پژوهش :

از آنجایی که سرمایه گذاران دارای نقش محوری و حیاتی در بازار سرمایه هستند لازم است موجباتی فراهم آوریم که آنان به سرمایه گذاری در سهام ترغیب شوند و از طرفی دیگر سرمایه گذاران جز بتوانند ثروت خویش را حفظ کنند. هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در دارایی های مالی از جمله خریداران سهام عادی به صورت عمده در بازار سرمایه کسب سود مورد انتظار از سرمایه گذاری خودشان است.

این پژوهش به دنبال فراهم نمودن اطلاعاتی برای سرمایه گذاران به منظور تصمیم گیری است. با انجام این تحقیق روشی برای ایجاد سبد سهام بهینه بگونه ای که تمایلات سرمایه گذاران و اطلاعات متخصصان هر دو در آن لحاظ شوند بدست می آید و بدین ترتیب سرمایه گذاران با اطمینان بیشتری قادر خواهند بود در بخشهای مورد علاقه خود سرمایه گذاری کنند و دیگر دغدغه اینکه به چه روش سهامی را انتخاب کنند که مطلوبیتشان را حداکثر سازد نخواهند داشت.

#### ۵-۱-پیشینه نظری پرسش پژوهش :

تحقیقات بسیاری در مورد چگونگی انتخاب سبد سهام مطلوب انجام شده است مارکوویتز<sup>۷</sup> با تئوری تحلیل سبد سهام بر اساس فرمول میانگین واریانس از پیشگامان این عرصه بشمار می رود. بعد از وی بر پایه تحقیقات او محققان زیادی پیدا شدند که روشهای جدیدی برای این کار پیشنهاد کرده اند. در دهه های اخیر توسعه تکنیکهای جدید در تحقیق عملیاتی و علم مدیریت بموازات پیشرفت در علوم کامپیوتر و تکنولوژی



اطلاعات منجر به پیدایش مدل‌های جدیدی برای مسئله انتخاب سبد سهام شده است. محققان زیادی از روش‌های تصمیم‌گیری چند معیاره برای انتخاب سبد سهام استفاده می‌کنند.

دیا کولاکی<sup>۸</sup> در مجله امگا (۱۹۹۲) در مقاله روش چند معیاره برای ارزیابی عملکرد شرکت‌های صنعتی نتایج تحلیل یک تئوری سود چند معیاره<sup>۹</sup> به نمونه بزرگی از شرکت‌های موجود در صنایع دارو سازی یونان تعمیم داد به این منظور که میزان تناسب بعضی از نسبت‌های رایج مالی را بعنوان شاخص ارزیابی کلی شرکت مشخص کند. نتایج نشان داد که سودآوری بارزترین ابزار تمایز و طبقه بندی شرکتها محسوب می‌شود علاوه بر آن ساختار سرمایه مناسب نیز برای این امر ضروری است اما شرط کافی برای اطمینان از سود آوری و اثربخشی فعالیت‌های شرکت نیست.

سیسکاس<sup>۱۰</sup> در مجله سیستم‌های حمایت از تصمیم‌گیری (۱۹۹۴) یک سیستم یکپارچه حمایت از تصمیم‌گیری<sup>۱۱</sup> برای تحلیل و تامین مالی شرکتها توسط یک بانک توسعه صنعتی در یونان ارائه می‌دهد. در درجه اول، این سیستم عملکرد مالی شرکت را با استفاده از نسبت های مالی سودآوری، عملکرد مدیریت و قدرت بازپرداخت دیون، در طول یک دوره پنج ساله ارزیابی می‌کند و امکان استنباط در مورد روندهای رشد را فراهم می‌کند. علاوه بر آن، تکنیک های آماری گوناگونی به منظور کمک به شناسایی نسبت های مالی با اهمیت و گروه بندی شرکت ها در طبقات مرتبط در دسترسند. در نهایت، روش چند معیاره یو تی ای<sup>۱۲</sup> به منظور طبقه بندی شرکت ها از نظر قدرت مندترین شرکت از نظر توان پرداخت دیون تا ورشکسته ترین مورد استفاده قرار می‌گیرد و در این صورت به بانک ها در انتخاب کم ریسک ترین شرکت برای سرمایه گذاری کمک می‌شود.

در ایران، دلبری (۱۳۸۰) به مطالعه بررسی معیارهای موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل فرآیند تحلیل سلسله مراتبی پرداخت. وی به این نتیجه رسید که انتخاب سهام در

---

Diakoulaki<sup>۸</sup>

MAUT<sup>۹</sup>

Siskos<sup>۱۰</sup>

DSS<sup>۱۱</sup>

UTA<sup>۱۲</sup>

بورس اوراق بهادار یکی از مسایل مهم سرمایه گذاری می باشد . اگر سرمایه گذار در انتخاب سهام معقول و منطقی تصمیم گیری کند می تواند بازدهی بیشتر از میانگین بازار بدست آورد . از آنجاکه در بورس اوراق بهادار تهران ، ارزش واقعی سهام با قیمت آن برابر نیست مسئله انتخاب سهام مهمتر جلوه می کند . جامعه آماری تحقیق وی کارشناسان شرکتهای سرمایه گذاری می باشد و از مدل فرآیند تحلیل سلسله مراتبی که یک تکنیک تصمیم گیری چند معیاره می باشد استفاده شده است . در این تحقیق برای مطالعه معیارهای موثر بر انتخاب سهام ابتدا سلسله مراتبی از معیارها ارائه و سپس با استفاده از پرسشنامه نظرات کارشناسان جمع آوری شده است و توسط نرم افزار Expert Choice تجزیه و تحلیل شده است . یافته های تحقیق ایشان نشان می دهد که مدل استفاده شده در این تحقیق دارای سازگاری است و این تحقیق معیارهای موثر در انتخاب سهام را از دیدگاه کارشناسان معرفی می کند که عبارتند از نسبت جاری ، درصد بدهی به مجموع دارایی ، گردش موجودی کالا ، درصد بازده مجموع دارایی ها ، درصد بازده سرمایه و درصد سود به درآمد

و در نهایت هادوی نژاد (۱۳۸۳) به شناسایی عوامل موثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران ( محدود به شرکت های سیمان ) با استفاده از رویکرد ام ای دی ام<sup>۱۳</sup> پرداخت. به نظر وی چکیده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش چشم گیری در بازار سرمایه و اقتصاد کشور ایفا می کنند. سرمایه گذاران در این شرکت ها باید عوامل متعدد اثرگذار بر سهام را ارزیابی نمایند؛ طبیعی است که این شناسایی و ارزیابی مستلزم به کارگیری سرعت و دقت لازم می باشد. رویکرد تصمیم گیری چند شاخصه که در این پایان نامه در خصوص آن بحث شده است، یکی از رویکردهایی است که می تواند باعث تقویت استنتاج نهایی سرمایه گذار، به عنوان یک تصمیم گیرنده، شود. در این تحقیق پس از آن که ۲۴۴ معیار، با استفاده از پرسش نامه لیکرت، به عنوان معیارهای اولیه مؤثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب و شناسایی شدند، چکیده آنها در قالب سه عامل خارجی، داخلی و اهداف سرمایه گذار به پرسش نامه مبتنی بر فرآیند تحلیل سلسله مراتبی، که یکی از فنون MADM است، منتقل شد. این

فرآیند با انجام مقایسه زوجی به گونه ای انجام می گیرد که وزن هر یک از فاکتورها مشخص می شود. در نهایت، منطق تحلیل سلسله مراتبی به گونه ای ماتریس های حاصل از مقایسه زوجی را با یکدیگر تلفیق می کند که تصمیم بهینه حاصل شود. معیارهای مزبور توسط کارشناسان سرمایه گذاری در سهام شرکت های صنعت سیمان برگزیده شدند، مضافاً بر این که برای خلاصه نمودن معیارهای مشترک از فن تجزیه عاملی استفاده گردید. این فن موجب می شود تا متغیرهای خاصی از مجموعه برگزیده شوند. نتیجه نهایی تحقیق وی، مهم ترین عوامل مؤثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران (محدود به شرکت های سیمان) را به ترتیب عوامل سودآوری، کنترل فن آوری و اقتصادی شناسایی نمود. بر همین اساس، مهم ترین معیارهای مؤثر عبارت بودند از سیاست ها و مقررات اقتصادی، نسبت های مالی مربوط به سود سهم و توجه به اجرای طرح های تحقیق و توسعه و چگونگی آن.

#### **۱-۶ پرسش پژوهش :**

سوال این تحقیق این است که چگونه می توان در بورس اوراق بهادار تهران سبد سهام بهینه انتخاب کرد بگونه ای که تمایلات سرمایه گذاران و اطلاعات متخصصان هر دو در آن لحاظ شوند؟

#### **۱-۷ قلمرو پژوهش :**

قلمرو پژوهش از نظر موضوعی، زمانی و مکانی به صورت زیر می باشد :

#### **۱-۷-۱ قلمرو موضوعی پژوهش :**

قلمرو موضوعی این پژوهش، روشی چند معیاره (MCDM) برای انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل مالی می باشد.

#### **۱-۷-۲ قلمرو زمانی پژوهش :**

قلمرو زمانی پژوهش دوره زمانی سه ساله از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۸۷ می باشد. انتخاب دوره زمانی پژوهش بر اساس پژوهش های پیشین در این زمینه بوده است.

#### **۱-۷-۳ قلمرو مکانی پژوهش :**

قلمرو مکانی پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که اطلاعات لازم در دوره زمانی مذکور را داشته باشند.

## ۸-۱ تعاریف واژه ها و اصطلاح ها :

بورس : بازار خاصی است که در آن داد و ستد اوراق بهادار توسط کارگزاران طبق مقررات این بازار انجام می گیرد .

سهام : قسمتی از سرمایه شرکت سهامی که مشخص کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع دارنده آن در شرکت سهامی می باشد.

تصمیم گیرنده : اعم از شخصیتی حقیقی یا حقوقی ، که بایستی سهام های موجود که به عنوان فرصت های سرمایه گذاری محسوب می شوند را ارزیابی و انتخاب کند .

سبد سهام بهینه : سبدي است که برای یک بازده معین دارای کمترین ریسک یا برای یک ریسک معین دارای بیشترین بازده است .

## ۹-۱ ساختار پژوهش :

درفصل اول این پژوهش همانطور که در بالا مشاهده شد به طرح پژوهش پرداخته شد. چارچوب و مبانی نظری فصل دوم ذکر گردیده است. فصل سوم روی روش شناسی پژوهش متمرکز شده است. فصل چهارم واکاوی داده های بدست آمده است. فصل پنجم نتیجه گیری از داده ها و پیشنهاد برای پژوهش های آتی را در بر می گیرد. در انتها پیوست ها و نگاره ها قرار دارد .

## خلاصه فصل

.مسئله انتخاب سبد سهام مطلوب و بهینه مسئله ایست که همواره همه سرمایه گذاران اعم از حقیقی و حقوقی با آن روبرو هستند.مسئله انتخاب سهام شامل ایجاد سبد سهامی می شود که مطلوبیت سرمایه گذار