



ارائه ی مدل مطلوب از عوامل اثر گذاری بر سودآوری سبد سهام

پویان مظفیری^{*۱}

۱- کارشناسی ارشد، مدیریت کسب و کار، دانشگاه تهران، تهران، ایران
* تهران، دانشگاه تهران،

چکیده

سرمایه گذاری در بازار بورس و سهام مساله ای مهم و اساسی در زمینه کسب سود آوری است اما عدم شناخت صحیح شرایط باعث شکست و از دست رفتن سرمایه در این زمینه می گردد. بر همین اساس این تحقیق با هدف ارائه ی مدل مطلوب از عوامل اثر گذار بر سودآوری سبد سهام شکل گرفت. جامعه این تحقیق کلیه صاحب نظران و خبرگان و کارشناسان در حیطه سرمایه گذاری و سهام می باشد که ۳۸۵ نفر به شیوه در دسترس در تحقیق مشارکت یافتند. نتایج حاصل از تحلیل عاملی اکتشافی از میان ۳۱ شاخص موجود، نشان داد ۵ عامل اصلی بر سود آوری سبد سهام اثر گذار است. این عوامل بر اساس نظر خبرگان امر و بر اساس تحلیل محتوی مفاهیم ریسک غیرسیستماتیک، ریسک فعالیت های سرمایه گذاری، شناخت بازار جهانی، ریسک عملکرد مالی و شناخت شرایط سیاسی، اجتماعی، اقتصادی نام گذاری گردید. بر این اساس برای موفقیت و سود آوری در بازار سهام نیاز است شناخت عمیقی از خود سهم، بازار و شرایط سهم و شرایط اقتصادی، سیاسی، اجتماعی توسط سهام داران صورت بپذیرد.

اطلاعات مقاله

مقاله پژوهشی کامل
دریافت: ۱۲ اسفند ۱۴۰۱
پذیرش: ۷ فروردین ۱۴۰۲
ارائه در سایت: ۹ اردیبهشت ۱۴۰۲
کلید واژگان:
فعالیت سرمایه گذاری
بازار سهام
سود آوری
تجارت

Providing a favorable model of factors affecting the portfolio profitability

Pouyan Mozaffari *

1- Master's degree, Business Management, University of Tehran, Tehran, Iran.

* Tehran, University of Tehran, Email:

Article Information

Original Research
Received 2023-03-03
Accepted 2023-03-27
Available Online 2023-04-29

Keywords:
Investment activity
Stock market
Profitability
Trade

Abstract

Investing in the stock market is an important and fundamental issue in the field of profitability, but the lack of proper knowledge of the conditions causes the failure and loss of capital in this field. Accordingly, this study was formed with the aim of presenting a favorable model of factors affecting the portfolio profitability. The population of this research is all experts and experts in the field of investment and stocks that 385 people participated in the research in an accessible way. The results of exploratory factor analysis among 31 available indicators showed that 5 main factors affect the profitability of the stock portfolio. These factors were named based on the opinion of experts and based on content analysis of the concepts of non-systematic risk, risk of investment activities, knowledge of the global market, financial performance risk and knowledge of political, social and economic conditions. Accordingly, for success and profitability in the stock market, it is necessary for shareholders to have a deep knowledge of the share itself, the market and share conditions, and economic, political, and social conditions.

۱- مقدمه

تجزیه و تحلیل اوراق بهادار در برگزیده تخمین مزایای تک تک سرمایه گذاری ها است. در حالی که مدیریت سبد سهام شامل تجزیه و تحلیل ترکیب سرمایه گذاری ها، مدیریت و نگهداری مجموعه ای از دارایی هاست. (راعی و تلنگی، ۱۳۹۳).

همانطوریکه مگنی (۲۰۰۷) در تحقیقات خود بیان داشته حکایت از این دارد که هیچ مشخصی وجود ندارد که بتوان با اتکا به آن به تنهایی تغییرات ایجاد شده در ثروت سهامدار را توضیح داد و نتایج برخی تحقیقات نشان داده است که شاخصهای اقتصادی در این زمینه نقش پررنگ تری دارند. بر همین اساس از آنجایی که ارزش سهام در بازار دارای نوسانات زیادی است و با توجه به اهمیت میزان هزینه سرمایه ای که شرکت ها در امر سرمایه گذاری متحمل می شوند. بررسی هر یک از ابعاد اثر گذار در آن مهم می باشد. انستیتو CFA ۲۰۲۰ در یک تبیین از شناخت سهام و اهمیت برای انتخاب و ارزش گذاری آن ساختار سرمایه موجود و بکار گرفته شده در آن مساله ای مهم و بنیادی در این زمینه دانست ناپاک و همکاران ۲۰۱۷ بررسی بهینه سازی بر اساس الگوریتم مصنوعی برای پیش بینی کارایی شاخص بازار سهام در این تحقیق داده های تاریخی هفت شاخص سهام برای ۱۵سال، بر اساس الگوریتم مصنوعی، مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که این الگوریتم نسبت به روش الگوریتم های چند متغیر، دقت بیشتری دارد. بر همین اساس گرچه یک اصول کلی در مدیریت سبد سهام وجود دارد اما شناخت دقیق و اصولی در این زمینه با توجه به جزئیات به طور دقیق و کامل بررسی نشده است و در همین راستا این تحقیق به دنبال بررسی و ارائه مدلی مطلوب از مولفه های اثر گذار بر بر سودآوری سبد سهام می باشد.

۲- روش تحقیق

روش این پژوهش توصیفی اکتشافی بود.

۲-۱- جامعه آماری

جامعه این تحقیق کلیه صاحب نظران و خبرگان و کارشناسان در حیطه سرمایه گذاری و سهام بود.

$$n = \frac{(1/96)^2(0/5)(1-0/5)}{(0/5)(1-0/5)} \approx 385 \quad \text{جهت تعیین حجم نمونه}$$

جهت تعیین حجم نمونه از فرمول کوکران استفاده گردید. نکته ای که لازم است در خصوص این فرمول، گفته شود آن است که چنانچه مقدار p در دسترس نباشد، می توان مقدار ۰/۵ را برای آن در نظر گرفت (رفیع پور، ۱۳۷۸؛ آذر و مومنی، ۱۳۸۷)، که در این حالت، این فرمول بزرگترین و محافظه کارانه ترین عدد ممکن را به دست خواهد داد، با قراردادی اطلاعات بدست آمده از اعضای نمونه و شاخص های دیگر مورد بررسی تعداد اعضای نمونه ۳۸۵ نفر در نظر گرفته شد.

۲-۲- ابزار تحقیق

شاخص های اثر گذار بر عوامل مرتبط با سودآوری سهام بر مبنای مطالعه نظری، تحلیل محتوا و شناخت موارد مرتبط صورت پذیرفت. در مرحله بعدی با بررسی نشانگرهای اصلی پرسشنامه ای ۳۲ سوالی طراحی گردید. که روائی محتوایی این پرسشنامه از طریق اساتید فن به اثبات رسید و همسانی درونی ماده های آزمون از طریق آلفای کرونباخ سنجیده شد.

تجارت جهانی در سالیان اخیر روند متفاوتی را در زمینه الگوی تجارت و کسب و کار پیش گرفته است (بریان، ۲۰۱۷؛ فدرو و کارانزا، ۲۰۱۶) و سیاست های تجاری و اقتصادی متفاوتی را طلب می کند (کاگین، ۲۰۱۶). یک برنامه جامع با هدف سودآوری باید کلیه شاخص ها مرتبط و اثر گذار بر آن را در بر گیرد، بنابراین این فرآیند مداوم، برنامه ریزی جهت انجام امور از پیش تعیین شده را زیر نظر داشته، تا این طرح مشخص به اهداف مشخص از پیش تعیین شده خویش برسد (پاوان، ۲۰۱۶). چنین برنامه ای دارای چارچوب مشخص آغازینی، نظارتی و پایانی دارد و در تمامی مراحل اهداف مشخصی طرح گردیده است تا برنامه مشخص شده این فرآیند را طی نماید. هدف اصلی از طرح چنین برنامه ای بکارگیری صحیح منابع و دیگر عوامل جهت افزایش بازدهی و کیفیت و کاهش هزینه های جانبی زیان ده و اتمام کار با کمترین زمان پر بازده ممکن است (کراندال، ۲۰۱۰؛ آرورا و شارما، ۲۰۱۶). بنابراین برای شکل دهی الگوی رشد، تدوین برنامه ای جامع مبتنی بر یک الگوی مدیریت کارآمد و با بکارگیری منابع و موقعیت مکانی صحیح ضروری می باشد. بر همین اساس مدیریت طرح های عملکردی در ابعاد گوناگون در این زمینه مساله ای بسیار با اهمیت است که باید تمام عناصر شناسایی، بررسی و تحلیل گردد.

سرمایه گذاری در بازار بورس و سهام ساختار مورد توجه ای است که در شرایط کنونی به آن توجه ویژه ای شده است. در این زمینه ارزیابی سهام و مبادلات در بازار بورس یکی از مهمترین شرایط و ساختار مبتنی بر مبادلات می باشد و سهام در شرایط کنونی اصل مهم تجارت و مبنای رشد و سودآوری بر اساس انتخاب های صحیح و بکارگیری شرایط مناسب پیرامون آن در بکارگیری انتخاب و سرمایه گذاری صحیح و کم ریسک می باشد (انستیتو CFA، ۲۰۲۰؛ چن و همکاران، ۲۰۱۵).

یکی از مسائل مهمی که در بازارهای سرمایه مطرح است و باید مورد توجه سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی قرار بگیرد مساله انتخاب سبد سرمایه گذاری مناسب است که سرمایه گذاران در این رابطه باید به ریسک و بازدهی سهام موجود توجه نمایند. پژوهشهای مارکوویتز نشان می دهد که سرمایه گذاران فقط به دنبال افزایش بازدهی نیستند بلکه به دنبال کاهش ریسک نیز می باشند. در کشورهای توسعه یافته اکثر سرمایه گذاری ها از طریق بازارهای مالی انجام می پذیرد. مشارکت فعال افراد جامعه در بورس متضمن حیات بازار سرمایه و توسعه پایدار کشور است. عمده ترین مساله که سرمایه گذاران در این بازارها با آن مواجه هستند، تصمیم گیری جهت انتخاب اوراق بهادار مناسب برای سرمایه گذاری و تشکیل سبد بهینه سهام است. فرآیند سرمایه گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه گذاری است. در این حالت فعالیتهای مربوط به فرآیند تصمیم گیری تجزیه شده و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه گذاران که بر روی تصمیمات آنها تاثیر می گذارد مورد بررسی قرار می گیرد (تهرانی، ۱۳۸۷). در گذشته انتخاب سهام فقط با یک معیار انجام می شد، حال آنکه سرمایه گذار آرمانهایی دارد که تحقق آن آرمانها رضایت او را فراهم می آورد. سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار نیز از این قاعده مستثنی نیستند. آنها با پذیرش سطح معینی از ریسک به دنبال کسب بازدهی موردانتظار خود هستند. علم تصمیم گیری سرمایه گذاران را در راستای اتخاذ تصمیم بهینه با بکارگیری مدل های مختلف یاری می کند. مدیریت سرمایه گذاری دو مبحث اصلی تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت سبد سهام را شامل می شود.

براساس نتایج حاصل از بخش کیفی، روی ۳۱ شاخص بالای ۰/۰۵ شناسایی شده تحلیل عاملی اکتشافی انجام شد که نتایج در زیر به آن اشاره می گردد.

جدول ۲ بررسی ویژگی های روانسنجی پرسشنامه محقق ساخته

سوال ها	اشتراکات اولیه	اشتراکات استخراجی	سوال ها	اشتراکات اولیه	اشتراکات استخراجی
۱	۱/۰۰۰	۰/۷۰۱	۲	۱/۰۰۰	۰/۶۵۱
۳	۱/۰۰۰	۰/۵۴۱	۴	۱/۰۰۰	۰/۵۴۸
۵	۱/۰۰۰	۰/۶۱۶	۶	۱/۰۰۰	۰/۵۶۳
۷	۱/۰۰۰	۰/۵۹۹	۸	۱/۰۰۰	۰/۷۰۳
۹	۱/۰۰۰	۰/۵۸۲	۱۰	۱/۰۰۰	۰/۷۷۴
۱۱	۱/۰۰۰	۰/۵۴۱	۱۲	۱/۰۰۰	۰/۶۳۲
۱۳	۱/۰۰۰	۰/۵۲۳	۱۴	۱/۰۰۰	۰/۵۸۹
۱۵	۱/۰۰۰	۰/۵۸۹	۱۶	۱/۰۰۰	۰/۷۲۳
۱۷	۱/۰۰۰	۰/۶۴۳	۱۸	۱/۰۰۰	۰/۶۰۲
۱۹	۱/۰۰۰	۰/۶۳۵	۲۰	۱/۰۰۰	۰/۵۹۸
۲۱	۱/۰۰۰	۰/۷۱۴	۲۲	۱/۰۰۰	۰/۵۴۶
۲۳	۱/۰۰۰	۰/۷۰۹	۲۴	۱/۰۰۰	۰/۵۸۲
۲۵	۱/۰۰۰	۰/۵۹۹	۲۶	۱/۰۰۰	۰/۶۶۳
۲۷	۱/۰۰۰	۰/۶۰۲	۲۸	۱/۰۰۰	۰/۷۱۹
۲۹	۱/۰۰۰	۰/۵۹۸	۳۰	۱/۰۰۰	۰/۶۰۵
۳۱	۱/۰۰۰	۰/۶۰۵			

در ادامه به بررسی شناسایی مولفه های اصلی بر مبنای شاخص های موجود پرداخته می شود.

جدول ۳ واریانس تبیین شده گویه ها توسط عامل ها

کل	درصد از	درصد تجمعی
واریانس	واریانس	واریانس
اول	۳/۰۸	۲۲/۱۱
دوم	۲/۵۶۹	۳۸/۳۴
سوم	۲/۳۷۲	۵۲/۴۲
چهارم	۱/۸۹۶	۶۴/۴۸
پنجم	۱/۶۴۱	۷۴/۲۶

در این جدول شاهد استخراج مؤلفه های اصلی بر مبنای معیار کایزر می باشیم، به نحوی که هر کدام که دارای مقادیر ویژه ۱ بزرگتر از یک باشند به عنوان مؤلفه اصلی انتخاب می شوند، همانطور که ملاحظه می شود ۵ عامل دارای مقادیر ویژه بزرگتر از یک هست و این پنج عامل در مجموع حدود ۷۴ درصد از واریانس شاخص های موجود متغیر مورد نظر را تبیین می کنند. بر این اساس نتایج حاصل از تحلیل عاملی اکتشافی نشان می دهد که از میان ۳۱ شاخص موجود، ۵ عامل اصلی قابل شناسایی است. این عوامل بر اساس نظر خبرگان امر و بر اساس تحلیل محتوی مفاهیم ریسک غیرسیستماتیک، ریسک فعالیت های

جدول ۱ اشتراکات شاخص ها

مولفه	روائی سازه	ضریب آلفای کرونباخ
ریسک	۰/۵۸۳	۰/۷۹۳
غیرسیستماتیک		
ریسک فعالیت های سرمایه گذاری	۰/۵۴۴	۰/۷۶۹
شناخت بازار جهانی	۰/۶۸۴	۰/۷۴۲
ریسک عملکرد مالی	۰/۵۹۹	۰/۸۰۵
شناخت شرایط سیاسی، اجتماعی، اقتصادی	۰/۷۱۷	۰/۸۱۸

با توجه به اینکه مقدار شاخص AVE برای همه مفاهیم و ابعاد تحقیق بزرگتر از ۰/۵۰ می باشد، از آنجا که روایی همگرا زمانی تأیید می شود که مقدار شاخص متوسط استخراج تبیین شده بزرگتر از ۰/۵۰ باشد، لذا می توان گفت روایی همگرا برای همه مفاهیم و ابعاد تحقیق تأیید می شود. همچنین پایایی هر یک از مولفه از که نشان از تناسب درونی ماده های آزمون است در همه مولفه بیشتر از ۰/۷ که نشان از قابلیت اکتفا ابزار ساخته شده است.

۳- یافته ها

براساس نتایج حاصل از بررسی نظری، ۳۲ شاخص اثر گذاری بر مدل مطلوب سرمایه گذاری سهام را نشان داد که در ادامه به تحلیل عاملی اکتشافی این عوامل پرداخته شد، با انجام تحلیل عاملی اکتشافی، ساختار بنیادین متغیرها و عامل های مربوط به آن ها مورد آزمون قرار گرفت. در انجام تحلیل عاملی برای اطمینان یابی که می توان داده های موجود را برای تحلیل به کار برد از شاخص KMO و آزمون بارتلت استفاده می شود که شاخص KMO به منظور کفایت نمونه گیری از طریق ارزیابی کوچک بودن همبستگی جزئی بین متغیرها بررسی می شود. براساس نتایج به دست آمده، شاخص KMO مقادیر تقریباً نزدیک به یک را نشان می دهد که حاکی از کفایت داده های مربوط به عوامل مؤثر شناسایی شده برای تحلیل عاملی می باشد. سطح معنی داری ۰/۰۰۱ برای آزمون بارتلت نشان دهنده مناسب بودن متغیر پژوهش برای تحلیل عاملی می باشد. تحلیل عاملی اکتشافی با شیوه تحلیل مولفه های اصلی و چرخش واریماکس انجام گردید. براساس نتایج حاصل از بخش کیفی، روی ۳۲ شاخص شناسایی شده تحلیل عاملی اکتشافی انجام شد. برای این منظور با استفاده از چرخش واریماکس عواملی که مقادیر اشتراک استخراجی آن ها بالاتر از ۰/۵ بودند بر اساس ادبیات تحقیق و نظر متخصصین در یک دسته قرار گرفتند و متغیرهایی که مقادیر اشتراک استخراجی آن ها کوچک تر از ۰/۵ هستند، حذف شدند. البته این کار به صورت مرحله ای انجام می شود و از متغیرهایی با مقادیر اشتراک استخراجی پایین تر آغاز می شود. در ادامه، مراحل تحلیل عاملی اکتشافی برای هر یک از سازه ها نشان داده می شود. بر اساس تحلیل به عمل آمده ۱ شاخص اندازه ای کمتر از ۰/۵ داشتند که حذف گردیدند و در نهایت

۵- مراجع

- [۱] آذر، عادل؛ مومنی، منصور، (۱۳۸۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، تهران، انتشارات سمت.
- [۲] تهرانی، رضا و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت تأمین مالی بر سطوح سرمایه گذاری، فصلنامه تحقیقات حسابداری، سال اول، شماره ۳، صص ۵۰-۶۷.
- [۳] راعی، رضا. سعیدی، علی. (۱۳۹۳). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، تاریخ نشر: ۱۳۹۱.
- [۴] رفیع پور، فرامرز، (۱۳۷۸)، تکنیک های خاص تحقیق در علوم اجتماعی، تهران، سهامی انتشار، چاپ چهارم روپشتی، ف، و هاشم نیکو مرام و شادی شاهوردیان، ۱۳۸۵، "مدیریت مالی راهبردی"، انتشارات کسا کاوش
- [5] Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436. <http://dx.doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- [6] Bryan, D., Rafferty, M., Wigan, D. (2017). Capital unchained: finance, intangible assets and the double life of capital in the offshore world. *Review of International Political Economy*, 24:56-86.
- [7] Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosure of corporate social performance and financial performance: Evidence from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.04.004>
- [8] Cogan, L.J., Nj, J.L., Lee, I. (2016). Controlling healthcare professionals: how human resource management influences job attitudes and operational efficiency. *Human Resources for Health*, 8, 10.1186/s12960-016-0149-0
- [9] Crandall, W., Spillan J. A. (2010). *Crisis management in the new strategy landscape*, London, England: Sage
- [10] Federo, R., Carranza, A.S. (2016). Devising Strategic Plans to improve Organizational Performance of Intergovernmental Organizations. *Global Policy*, 8(2): 202-212.
- [11] CFA Institute (2020). *CFA Program Curriculum 2020 Level II Volumes 1-6 Box Set*. John Wiley & Sons.
- [12] Magni (2007). "Residual income and value creation: An investigation into the lost-capital paradigm" Available at: www.ssrn.com
- [13] Nayak S.C., B.B. Misra, H.S. Behera. (2017). Artificial chemical reaction optimization of neural networks for efficient prediction of stock market indices, *Ain Shams Engineering Journal*, Volume 8, Issue 3, September 2017, Pages 371-390
- [14] Pavan, C.S. (2016). Strategy, Human Resource Management and Performance: Stroke Line of Ken, *Int J Econ Manag Sci* 5:379-375.

سرمایه گذاری، شناخت بازار جهانی، ریسک عملکرد مالی و شناخت شرایط سیاسی، اجتماعی، اقتصادی نام گذاری گردید

۴- بحث و نتیجه گیری

با توجه به رویکرد بازار و تجارت به سمت سهام و گسترش کسب و تجارت در این زمینه، این مفهوم و ساختار تجارت بسیار مهم و نیازمند توجه ویژه است. در همین راستا این تحقیق به بررسی یکی از مسائل مهم در این زمینه یعنی ارزیابی سبد پرتفوی بهینه با کاربرد مطلوب سازی آن را پرداخت. یافته های این پژوهش نشان داد بر این اساس نتایج حاصل از تحلیل عاملی اکتشافی از میان ۳۱ شاخص موجود، ۵ عامل اصلی بر سودآوری سبد سهام اثر گذار است. این عوامل بر اساس نظر خبرگان امر و بر اساس تحلیل محتوی مفاهیم ریسک غیرسیستماتیک، ریسک فعالیت های سرمایه گذاری، شناخت بازار جهانی، ریسک عملکرد مالی و شناخت شرایط سیاسی، اجتماعی، اقتصادی نام گذاری گردید. این نتایج با یافته های ارزیابی سهام و مبادلات در بازار بورس نیویورک CFA، ۲۰۲۰ که بیان داشت یکی از مهمترین شرایط و ساختار مبتنی بر مبادلات می باشد و سهام در شرایط کنونی اصل مهم تجارت و مبنای رشد و سودآوری بر اساس انتخاب های صحیح و بکارگیری شرایط مناسب پیرامون آن در بکارگیری انتخاب و سرمایه گذاری صحیح و کم ریسک می باشد و برای ایجاد یک سرمایه گذاری مطلوب نیاز است تمامی ابعاد از منظر بازار شناسی تا شرایط مختلف بررسی گردد همسویی و همراستایی دارد. در تبیین یافته های بدست آمده برای ایجاد یک سهام پر بازده نیاز است بازیگران این ساختار به شرایط منطقه ای و جهانی بازار سهم با عنایت به مسائل سیاسی و اجتماعی حاکم چون تحریم ها و دیگر ابعاد اشراف داشته باشند و بر این اساس به خرید و فروش سهم و شرایط مبتنی بر آن بپردازند. بر همین اساس پیشنهاد می گردد بازار بورس برای ورود بازیگران خرید و فروش سهام، شرایط اجباری چون ضرورت دیدن یک دوره آموزشی و دیگر ابعاد آگاهی دهنده را ایجاد نماید تا از ضررهای مالی گسترده سرمایه داران در این زمینه بکاهد.