

# تعیین عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران

میر احمد امیرشاهی\*

محمود شیرازی\*\*

ویدا سیاه‌تیری\*\*\*

## چکیده

باور بر این است که بیشتر فعالیتهای پژوهشی بازاریابی بر عکس‌العمل مصرف‌کنندگان نسبت به استراتژیهای بازاریابی متمرکزند (وربین و ویجن<sup>۱</sup> ۲۰۰۶). شاید به همین دلیل است که کوک<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) معتقد است دیدگاه جدید نسبت به آینده بازاریابی باید بر نقش و رسالت مهم آن در ایجاد ارزش برای سهامداران شرکت متمرکز شود. پژوهشهای بازاریابی بر نگرشها و رفتارهایی متمرکز است که در محیط بازار ایجاد درآمد می‌کنند. اما باید توجه داشت که افزایش درآمد الزاماً عملکرد مالی برتر را ایجاد نمی‌کند (مادن، فهل و فورنیر<sup>۳</sup> ۲۰۰۵). با داشتن دیدگاه "ایجاد ارزش برای سهامداران" لازم است بازاریابان بینش وسیع تری نسبت به سازمان پیدا کنند و از ابزارهای در دست خود به نحو مطلوبتری در کلیه جهات سازمانی و در راستای اعتلای سازمانی استفاده کنند. در این پژوهش نمونه تصادفی ۳۵۶ نفری از معامله‌گران سهام شرکتهای عضو بورس تهران انتخاب شده و پرسشنامه پژوهش بین آنها توزیع شد. سپس اطلاعات با استفاده از روش تحلیل عاملی اکتشافی تجزیه و تحلیل شد و پنج عامل به عنوان عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران به دست آمد. یافته‌های این پژوهش نشان دادند که کانالهای ارتباطات بازاریابی شرکتهای عضو بورس، شرکتهای کارگزاری بورس و ارتباط کلامی (که به منزله برآیندی از کلیه فعالیتهای شرکتهای به شمار می‌رود) از جمله عوامل مهم تأثیرگذار بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران هستند.

مفاهیم کلیدی: سرمایه‌گذار عادی، کانالهای ارتباطات بازاریابی، شرکتهای کارگزاری، ارتباط کلامی، فرضیه شناخت سرمایه‌گذار مرتون

---

\* - استادیار مدیریت اداری دانشگاه الزهرا

\*\* - استادیار مدیریت صنعتی دانشگاه الزهرا

\*\*\* - کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه الزهرا

## مقدمه:

تمامی بخشهای اجرایی یک سازمان در اعتلای آن سهیمند. بخشهای مالی و بازاریابی به عنوان دو واحد مهم سازمانی، اگرچه ظاهراً از هم جدا هستند ولی تأثیری مستقیم بر یکدیگر دارند. حوزه‌های عملکردی متفاوت، رویه‌های عملکردی متفاوت، و تنازع و تقابل آنها هیچ کدام دلیل بر عدم تأثیرگذاری متقابل آنها بر یکدیگر نیست. بخشهای مالی و بازاریابی نه تنها اغلب در ایجاد هماهنگی بین اهداف خود با شکست مواجه می‌شوند، بلکه گاهی آشکارا با هم در ستیزند. این دو بخش به زبانهای متفاوتی حرف می‌زنند، ارتباط روشن و مشخصی ندارند، ضمن اینکه بازار مصرف‌کنندگان و بازار سهام‌داران شرکتها از هم جدا هستند (کوک ۲۰۰۷). وقتی بازاریابان از بازار صحبت می‌کنند، منظور آنها بازار کالاهای تولیدی یک شرکت است و هنگامیکه قسمت مالی از بازار صحبت می‌کند، منظور آن بازار سهام عادی آن شرکت است. تعاریف متفاوت بازار از نقطه نظر این دو گروه، عدم ارتباط اساسی بین بازاریابی و مالی را بیان می‌کند. کوک (۲۰۰۷) اشاره می‌کند: "هر شرکتی دارای دو دارایی مهم در بازاریابی شرکتی است: یکی نام تجاری شرکت<sup>۴</sup> و دوم اعتبار در بازار سهام<sup>۵</sup>". وی پیشنهاد می‌کند که اگر این دو دارایی در کنار یکدیگر قرار گیرند، مشتریان محصولات تولیدی یک شرکت با اعتبار بازار سهام آن شرکت نیز آشنا می‌شوند و ممکن است به فکر خرید سهام آن نیز بیفتند. شاید بکارگیری این دو دارایی با ارزش در کنار یکدیگر فاصله بین بازارها را نیز از میان بردارد. بازاریابی همیشه به علت تمرکز بر مشتری یا بازار محصول و نادیده گرفتن درآمدهای مالی و قیمت سهام مورد انتقاد قرار گرفته است (وربیتن و ویجن<sup>۶</sup> ۲۰۰۶؛ مویر<sup>۷</sup> ۲۰۰۵؛ لهما<sup>۸</sup> ۲۰۰۴؛ راست<sup>۹</sup> ۲۰۰۴). کلر<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۳) نیز بر این باور است که بیشتر مدلهای بازاریابی به صورت کاملاً سربسته، فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاریهای بازاریابی: (۱) برای سهامداران ارزش آفرینند. (۲) در مورد محصول و خدمات شرکت به مصرف‌کنندگان آگاهی می‌دهند و (۳) از نام تجاری یک شرکت به صورت مثبتی حمایت می‌کنند. پژوهش پتیس<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۵)، وربیتن و ریجن (۲۰۰۶)، شونباخر، گوردن و اوراند<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۴) و فریدر و سابرحمانیام<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۴) از پژوهشهایی هستند که تأثیر مثبت نام تجاری را بر ارزش سهام شرکت در زمینه‌های متفاوت و با رویکردهای گوناگون مورد آزمون قرار دادند و نتایج مثبتی کسب کردند. هم چنین گروه‌های دیگری تأثیر دارایی‌های بازاریابی مثل ارزش مشتری<sup>۱۴</sup> (گوپتا، لهما و ستوارت<sup>۱۵</sup> ۲۰۰۳)، نقش استراتژیهای بازاریابی و چگونگی ارزش‌آفرینی آن در شرکت

(راست، امبلر، کارپنتر، کومار و سریواستاوا<sup>۱۶</sup>؛ ۲۰۰۴؛ راست، لمون و زی‌تامل ۲۰۰۴)، تأثیر معرفی محصول جدید بر ارزش سهام (پاولز، سیلوا-ریسو، سرینیواسان و هسنز<sup>۱۷</sup>؛ ۲۰۰۳؛ سرینیواسان، پاولز، سیلواریسو و هسن ۲۰۰۷)، برقراری ارتباط بین اهداف مالی به تصمیمات مدیریت بازاریابی (پن نینگز<sup>۱۸</sup>؛ ۲۰۰۴) را به بوته آزمون گذاردند. از آنجا که بازاریابی نقش عمده‌ای در افزایش ارزش یک شرکت بازی می‌کند و هم چنین به دلیل شکسته شدن مرزهای عملیاتی، اخیراً توجه بسیاری از پژوهشگران به توجیه هزینه‌های بازاریابی و ارزش آن در یک شرکت معطوف شده‌است. فشار روزافزون پژوهش‌های اخیر در برقراری ارتباط بین بازاریابی و عملکرد بازار سهام، گواه این مطلب است (گوپتا، لهمان و ستوارت<sup>۱۹</sup>؛ ۲۰۰۳). با توجه به تأثیر متقابل فعالیت‌های مالی و بازاریابی سازمانها، مسئله این پژوهش عبارت است از: "شناسایی تأثیر عوامل ارتباطات بازاریابی شرکتها بر تصمیم سرمایه‌گذاران بالقوه آنها در بورس اوراق بهادار تهران" و هدف از انجام آن حساس نمودن شرکتها نسبت به اهمیت روزافزون ارتباطات بازاریابی آنها و تأثیرهای چند بعدی این ارتباطات، نه تنها بر مصرف‌کنندگان کالاها و خدمات، بلکه بر خریداران بالقوه سهام آنها در بازار بورس اوراق بهادار است.

#### ادبیات موضوع:

تمایل انسانها نسبت به یک مطلب یا موردی خاص، نتیجه داشتن آگاهی و دانش نسبت به آن است و انسانها، در مقام مصرف‌کننده، کالاها و خدماتی را انتخاب می‌کنند که آنها را بیشتر می‌شناسند، از کارایی و کیفیت آنها اطلاع بیشتری داشته و نسبت به آنها اطمینان بیشتری دارند. اوراق بهادار نیز، به عنوان نوعی کالا، از این قاعده مستثنی نیستند. مرتون معتقد است سرمایه‌گذاران نیز نسبت به تملک اوراق بهاداری تمایل نشان می‌دهند که در مورد آن اطلاع و آگاهی بیشتری داشته باشند (مرتون ۱۹۸۷) و یا اخیراً به نوعی توجه آنها را جلب کرده باشد (باربر و ادن<sup>۲۰</sup>؛ ۲۰۰۶).

با استفاده از کانالهای ارتباطات بازاریابی، شرکتها می‌توانند با محیط پیرامون خود ارتباط قوی برقرار کرده و با ارسال پیام‌هایی یکدست و هماهنگ تصویر قوی در ذهن کلیه ذی‌نفعان، که سرمایه‌گذاران نیز جزء آنها هستند، ایجاد کرده و آنها را تحت تأثیر قرار دهند. کاتلر<sup>۲۱</sup> (۱۹۹۶ ص ۶۴۹) توضیح می‌دهد هدف از ارتباطات بازاریابی اغلب ارتقاء سطح آگاهی، بهبود تصویر شرکت یا ایجاد رجحان در بازار هدف است.

هر یک از اجزاء کانالهای ارتباطات بازاریابی که شامل: تبلیغات، فروش شخصی، ترفیع فروش، روابط عمومی و بازاریابی مستقیم، است، به صورت مستقیم و با غیرمستقیم بر ارزش شرکت و سهام آن موثرند. تبلیغات در شناساندن شرکت (بیزالوف و شاپار<sup>۲۲</sup>، ۲۰۰۳)، تقویت و تثبیت تصویر شرکت (دوکس<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۵) و افزایش سهامداران پایه ای ( فهل، تسیپلاکوف و زودوروتسوف<sup>۲۴</sup>، ۲۰۰۴؛ گرو لون، کاناتاس و وستون<sup>۲۵</sup>، ۲۰۰۴) افزایش قیمت سهام (جوشی و هسنز<sup>۲۶</sup>، ۲۰۰۷) نقش عمده‌ای بازی می‌کند. فروشندگان به عنوان کانال دیگر ارتباطی، در شکل‌گیری ارتباط خریدار و فروشنده نقش کلیدی دارند. خریداران اغلب نسبت به فروشندگان اعتماد بیشتری دارند تا به شرکتی که آنها را استخدام کرده است (ویتز و بردفورد<sup>۲۷</sup>، ۱۹۹۹). فروشندگان در ایجاد ارتباط موثر و بلندمدت مشتریان با شرکت و ایجاد وفاداری و اطمینان در آنها (گونزی<sup>۲۸</sup>، ۲۰۰۰) هم چنین به عنوان یکی از عوامل موثر بر بازاریابی رابطه‌ای ( پالماتیر، دانت، گروول و ایوانز<sup>۲۹</sup>، ۲۰۰۵)، و در نهایت افزایش ارزش شرکت ایفاء وظیفه می‌کنند. امروزه، ارزش عمر مشتری<sup>۳۰</sup> به عنوان یکی از اقلام داراییهای نامشهود که در افزایش ارزش شرکتها سهم بسزایی دارد، مطرح است (گوپتا، لهما و امس استوارت<sup>۳۱</sup>، ۲۰۰۳). دسترسی<sup>۳۲</sup>، اکتساب<sup>۳۳</sup>، حفظ و نگهداری این دارایی نامشهود با ارزش بر عهده نیروی فروش شرکت است. برنامه‌های تشویقی شرکت نیز به صورت مستقیم و مثبت بر عملکرد یک شرکت تاثیر می‌گذارند و باعث افزایش ارزش سهام آن می‌شوند (پاولز، سیلوا-ریسو، سرینیواسان و هسنز<sup>۳۴</sup>، ۲۰۰۳). تاثیر این برنامه‌ها در ایجاد وفاداری در مشتریان و تقویت دارایی‌های نامشهود، اعمال می‌شود. همچنین این فعالیتها در ایجاد وفاداری به نام تجاری نیز به کار گرفته می‌شوند. پژوهشها نشان داده‌اند که وفاداران به نامهای تجاری سهام آن شرکت را بیشتر خریداری می‌کنند و بر عکس (شونباخر، گوردن و اوراند<sup>۳۵</sup>، ۲۰۰۴). از جهت دیگر پیشرفت تکنولوژی و وسایل ارتباطی و محیطهای رسانه‌ای جدید باعث نزدیک شدن هر چه بیشتر بازاریابان به مشتریان و افزایش شناخت و آگاهی آنها نسبت به مشتریانشان شده‌است. ارتباطات دیجیتالی با برقراری امکان تماس مداوم با مشتریان باعث افزایش وفاداری آنها به نام تجاری و جذب مشتریان جدید شده است (مریساو<sup>۳۶</sup>، ۲۰۰۶). با در نظر گرفتن "ارزش مشتری" به عنوان دارایی نامشهود می‌توان چنین استدلال کرد که بازاریابی مستقیم نیز به صورت غیر مستقیم بر افزایش ارزش شرکتها و در نهایت قیمت سهام آنها موثر است.

شاید مهمترین کانال ارتباطی که در برقراری ارتباط با سرمایه‌گذاران فعالتر از بقیه عمل می‌کند، روابط عمومی شرکت است. ادبیات مربوط به "قابلیت رویت"<sup>۳۷</sup> بیان می‌کند، بسیاری از اوراق بهادار توسط سرمایه‌گذاران نادیده گرفته می‌شوند چون در چشم مردم "نمایان" نیستند و فعالان بازار سرمایه از وجود آنها آگاهی کافی ندارند. "در معرض قرار گرفتن" بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار مرتون<sup>۳۸</sup> بنیان‌گذاری شده است که عنوان می‌کند سرمایه‌گذاران حداقل باید از وجود شرکت و داراییهای مالی موجود آن در بازار آگاهی داشته باشند (مورتون ۱۹۸۷). لوی و سلوان<sup>۳۹</sup> (۲۰۰۵) نیز معتقدند در "معرض قرار گرفتن" شرکت و شناخت سرمایه‌گذار از شرکت بیشتر از اخبار درباره موارد اساسی و بنیادی (مثل سود تقسیمی) بر درآمدها تأثیر می‌گذارد. شرکت‌های کوچک که کمتر در چشم هستند، برای حل مشکل خود از استراتژی "برقراری ارتباط با سرمایه‌گذار"<sup>۴۰</sup> با هدف ایجاد درک و شناخت شرکت، جذب واسطه‌های اطلاعاتی و هدف‌گیری سرمایه‌گذاران بنیادی، استفاده می‌کنند. برقراری ارتباط با سرمایه‌گذار نه تنها بر جذب سرمایه‌گذاران تکیه دارد بلکه حفظ و نگهداری آنها را نیز در بر می‌گیرد (کلارک و موری<sup>۴۱</sup>، ۲۰۰۰). برقراری ارتباط قوی با سرمایه‌گذاران بوسیله بکارگیری رسانه‌ها و تحت تأثیر قرار دادن تحلیلگران داراییها انجام می‌گیرد (بوشی و میلر<sup>۴۲</sup>، ۲۰۰۶). اجرای این استراتژی بر عهده روابط عمومی است.

شرکتهای کارگزاری متغیر دیگری هستند که در این پژوهش نقش آنها مورد تحلیل قرار خواهد گرفت. شرکتهای کارگزاری ارائه‌کننده خدمات مالی به سرمایه‌گذاران هستند. این شرکتهای دارای تعداد زیادی تحلیلگر هستند. تحلیلگران پژوهشهای لازم را در مورد شرکتهای انجام داده و به سرمایه‌گذاران جهت خرید و یا فروش سهام توصیه‌هایی می‌کنند (باربر، لوی و ترومان<sup>۴۳</sup>، ۱۹۹۹). از جمله اطلاعاتی که آنها به مشتریان خود می‌دهند می‌توان به پیش‌بینی درآمد آتی و سود سهام به همراه توصیه‌های خرید و یا فروش اشاره کرد. این شرکتهای دارای منابع اطلاعاتی متفاوتی هستند: دسته اول اطلاعات منتشر شده عمومی و دسته دوم اطلاعات داخلی شرکتهای کارگزاران و تحلیلگران در بعضی از موارد امکان دسترسی به اطلاعات داخلی شرکتهای را دارند. به همین دلیل آنها می‌توانند توصیه‌های سرمایه‌گذاری بهتری ارائه کنند (باربر، لوی، مک نیکولز<sup>۴۴</sup> و ترومان ۲۰۰۱؛ ایوکویچ و جگادیش<sup>۴۵</sup>، ۲۰۰۲). این شرکتهای سالانه جهت پژوهش و تحلیل اوراق بهادار هزینه‌های بسیار هنگفتی متحمل می‌شوند. زیرا آنها باور دارند، مشتریانشان مطمئن هستند توصیه‌های کارگزاران بهتر و قابل اعتمادتر هستند (باربر، لوی و ترومان،

(۱۹۹۹). از نقطه نظر مشتریان، کارگزاران به عنوان مخزن ذخیره اطلاعات آنها به حساب می‌آیند که نیازهایشان توسط کارگزار شناسایی شده است (گراسمان<sup>۴۵</sup>، ۲۰۰۲).  
 کانال ارتباطی غیر رسمی شرکتها، ارتباط کلامی است. ارتباط کلامی در بازار سهام، با استفاده از یادگیری مشاهده‌ای<sup>۴۶</sup> بر مشارکت در سرمایه‌گذاری تاثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران در مورد سهام با درآمد بالا، تغییرات قیمت سهام و چگونگی مقابله با آن، وضعیت شرکت‌های فعال و یا چگونگی معامله در بازار از یکدیگر یاد می‌گیرند. برقراری ارتباط در بازار به جمع‌آوری اطلاعات از شرکت‌کنندگان در بازار کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران اطلاعات خود در مورد سهام را از کسانی کسب می‌کنند که به آنها نزدیکتر و در دسترس‌تر، هستند. شیلرو پوند (۱۹۸۹) در پژوهشی که روی ۱۳۱ سرمایه‌گذار انجام دادند، از آنها پرسیدند که اخیرا چه چیزی باعث خرید سهام خاصی توسط آنها شده است؟ بیشتر آنها نام شخصی که در آن رابطه با او در ارتباط بوده‌اند را بردند که شامل فامیل، دوست و... آنها بود. یافته‌های هونگ، کیویک و استین<sup>۴۷</sup> (۲۰۰۳) نیز به نوعی پژوهش آنها را تایید می‌کند. در تایید قدرت ارتباط کلامی شیلر (۲۰۰۲) با مطرح کردن "مدلهای بازخوردی"<sup>۴۸</sup> عنوان می‌کند که ارتباط کلامی می‌تواند حباب قیمتی ایجاد کند و یا قیمت‌ها را تا حد کف تنزل بخشد.

### روش‌شناسی

جامعه آماری پژوهش کلیه سرمایه‌گذاران عادی مراجعه‌کننده به سالنهای اصلی و فرعی بورس اوراق بهادار تهران طی هفته‌های ۳۰ تا ۳۳ سال ۱۳۸۶ می‌باشند. ۳۵۶ نفر (۳۲۵ نفر مرد و ۳۱ نفر زن) به عنوان نمونه آماری و با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شده و پرسشنامه را تکمیل کردند. جهت تعیین مناسب بودن ابزار پژوهش، روایی آن از طریق روایی محتوا و پایایی آن با محاسبه  $\alpha$  کرونباخ بر اساس پایلوت، (با ۳۳ پرسشنامه) سنجیده شد.  $\alpha$  کرونباخ محاسبه شده برای قسمت‌های متفاوت پرسشنامه و  $\alpha$  کل، در جدول ۱ نشان داده شده است. طبق نظر سکاران (۱۳۸۴) آلفای یک پرسشنامه باید حداقل ۰/۶ باشد. بنابراین نظر وی، آلفای کلیه قسمت‌های پرسشنامه برای سنجش متغیرهای تعریف شده از اعتبار لازم برخوردار هستند.

جدول ۱- نتایج  $\alpha$  کرونباخ پرسشنامه

شاخصهای بخشهای مختلف پرسشنامه	ارتباطات بازاریابی	ارتباط کلامی	شرکتهای کارگزاری	کل پرسشنامه
$\alpha$ کرونباخ	۷۷/۱۲	۶۲/۴۶	۸۵/۸۴	۷۹/۶۷

برای پاسخگویی به سوال پژوهش و شناسایی عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران شرکتهای از تحلیل عاملی اکتشافی با روش مولفه‌های اصلی و چرخش واریماکس استفاده شده است.

### نتایج حاصل از تحلیل عاملی

در این پژوهش جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات، از نرم‌افزار SPSS استفاده شده است، چنانچه جدول ۲ نشان می‌دهد، شاخص KMO برابر با ۰/۷۶۴ است و سطح معنادار بودن آزمون کرویت بارتلت از ۰/۰۰۱ کمتر است، بنابراین بر پایه دو ملاک فوق می‌توان نتیجه گرفت که اجرای تحلیل عاملی بر اساس ماتریس همبستگی حاصل در گروه نمونه مورد مطالعه قابل توجیه خواهد بود.

جدول ۲- شاخص KMO و آزمون بارتلت

۰/۷۶۴	آزمون کفایت نمونه برداری	
۱۵۶۸/۳۴۲	آزمون کای دو	آزمون بارتلت
۱۳۶	درجه آزادی	
۰/۰۰۰	سطح معناداری	

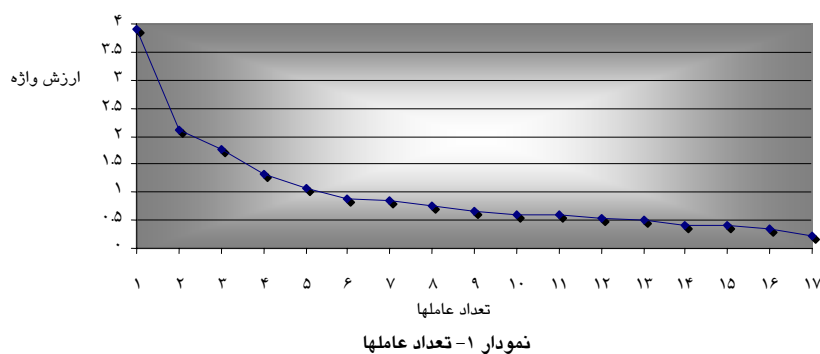
نخستین برونداد SPSS پس از واردکردن داده‌های اولیه به رایانه و اجرای برنامه از طریق تحلیل مولفه‌های اصلی<sup>۴۹</sup> (PC) در جدول ۳ آمده است. چنانچه این جدول نشان می‌دهد، ارزشهای ویژه پنج عامل بزرگتر از یک است (در نظر گرفتن عدد یک به عنوان پایه‌ای برای حداقل ارزش ویژه توسط کیسر (هومن ۱۳۸۰) توجیه شده است. همچنین در این جدول عاملهای استخراجی همراه با درصد واریانس و درصد واریانس تجمعی آنها نشان داده شده است. این پنج عامل روی هم ۵۹/۷۹۳٪ از واریانس کل متغیرها را تعیین می‌کنند. در یک تحلیل عاملی معمولاً کمتر از ۵۰٪ واریانس تبیین می‌شود، اما هر چه درصد واریانس تعیین شده بیشتر باشد، تحلیل عاملی در توجیه متغیرها بهتر عمل می‌کند (هومن ۱۳۸۰) عامل اول معادل ۲۳/۰۱۳٪ از واریانس کل است. به عبارت دیگر، این عامل در حدود ۳۸/۴۸٪،  $(\frac{0.23013}{0.59793} \times 100 = \%38.48)$  از واریانس مشترک را تبیین می‌کند. واریانس عاملهای دیگر در جدول ۳ نشان داده شده‌اند.

نمودار ۱، نمودار سنگریزه کل عاملها قبل از چرخش است. همانطور که نمودار نیز نشان می‌دهد ارزش ویژه عامل اول نسبت به بقیه عاملها کاملاً متمایز است و ارزش

ویژه عاملها از عامل پنجم به بعد، به کمتر از یک کاهش یافته و عملا از جریان محاسبات خارج می‌شوند.

### جدول ۳- ارزش ویژه و واریانس عاملها قبل از چرخش

عامل	ارزش ویژه	واریانس	واریانس جمعی
عامل ۱	۳/۹۱۲	۲۳/۰۱۳	۲۳/۰۱۳
عامل ۲	۲/۱۰۴	۱۲/۳۷۶	۳۵/۳۹۰
عامل ۳	۱/۷۵۹	۱۰/۳۴۴	۴۵/۷۳۴
عامل ۴	۱/۳۲۱	۷/۷۷۳	۵۳/۵۰۷
عامل ۵	۱/۰۶۹	۶/۲۹۶	۵۹/۷۹۳



در مرحله نهایی، به منظور تشخیص ساختار ساده متغیرها با استفاده از چرخش واریماکس، ماتریس عامل چرخش یافته نهایی به دست آمده است. نتایج ارزش ویژه عاملها بعد از چرخش در جدول ۴ نشان داده شده است. بار عاملی تمام شاخص‌ها در کلیه عاملها مثبت است. ضمناً فقط سوالهای ۱۶ و ۱۳ به دلیل آنکه وزن آنها متمرکز بر دو عامل هستند، پرسش ناب به حساب نمی‌آیند و بقیه پرسشها بسیار ناب<sup>۵۰</sup> و فاقد پیچیدگی هستند.

### تحلیل نتایج

بعد از شناسایی عاملها و انتخاب عاملهایی که میزان بار عاملی آنها بالای ۰/۴<sup>۵۱</sup> است، نامگذاری آنها انجام گرفت. شناسایی پنج عامل بوسیله تحلیل عاملی، نامگذاری عاملها، ارزش ویژه هر عامل و واریانس مربوطه به شرح زیر ارائه می‌شوند.



جدول ۴- ارزش ویژه عاملها بعد از چرخش

اجزاء					شاخص
۵	۴	۳	۲	۱	
				۰/۷۴۸	۲
				۰/۷۱۴	۸
				۰/۶۸۴	۹
				۰/۶۲۳	۷
				۰/۶۰۸	۱
			۰/۸۰۴		۴
			۰/۷۱۰		۵
			۰/۶۹۵		۳
			۰/۶۱۲		۶
		۰/۸۸۲			۱۰
		۰/۸۸۰			۱۱
		۰/۷۹۲			۱۲
	۰/۷۱۴				۱۷
۰/۴۴۷	۰/۶۲۴				۱۶
	۰/۴۸۱				۱۵
۰/۷۷۶					۱۴
۰/۵۵۱			۰/۴۲۵		۱۳

#### تحلیل عامل اول

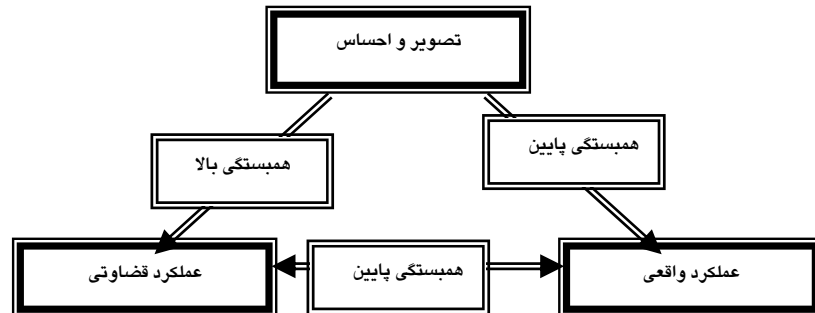
عامل اول، "ارتباطات بازاریابی (اطلاع رسانی در مورد محصولات شرکت)" نام گذاری شد. این مجموعه دارای ارزش ویژه ای برابر ۳/۳۷۷ است که ۱۴/۴۰۶٪ از واریانس کل را ایجاد می‌کند. این عامل با بیشترین واریانس در گروه عاملها، در برگیرنده شاخصهایی است که نقش اطلاع‌رسانی در مورد محصولات شرکت را در تصمیم سرمایه‌گذاران ارزیابی می‌کنند. کلیه اجزاء این عامل علاوه بر اینکه در مورد محصولات تولیدی یک شرکت اطلاع‌رسانی می‌کنند به نوعی در ایجاد احساس خوشایند در سرمایه‌گذاران و تقویت تصویر شرکت و محصولات آن نیز عمل می‌کنند. نتایج یک پژوهش نشان داده است که سرمایه‌گذاران حداقل باید از اینکه شرکت وجود خارجی دارد، مطلع باشند (مرتون ۱۹۸۷). اطلاع یافتن از وجود شرکت ممکن است

از هر طریقی صورت پذیرد. قطعا محصولات یک شرکت و نامهای تجاری قوی آن عاملی موثر در شناساندن شرکت به عموم مردم خواهند بود. در اثبات نظریه فوق گروهی دیگر از محققین رولون، کاناتاس و وستون (۲۰۰۴) یتز و بردفورد (۱۹۹۹)، هر کدام در پژوهشهای مجزا، نشان دادند که بین تبلیغات شرکتی و جذب سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیم برقرار است. تاثیر ابزارهای ترفیع فروش بر ارزش سهام شرکت که ممکن است به صورت غیر مستقیم و با تاثیر بر ارزش مشتری توجیه شوند، و یا وفاداری به نامهای تجاری که باعث تبدیل مشتریان به سرمایه‌گذاران شوند و در تصمیم‌گیری خرید سهام آنها تاثیرگذار باشند، بوسیله شاخصهای قرار گرفته در این عامل قابل بررسی هستند.

ایجاد تصویر قوی در ذهن مشتریان و تبدیل آنها به سرمایه‌گذاران و همچنین ایجاد احساس مثبت نسبت به شرکت باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود. چرا که پژوهشها نشان داده‌اند که احساسات بر نوع و چگونگی تصمیم‌گیری تاثیر می‌گذارند (داولینگ و لوسی<sup>۵۲</sup>، ۲۰۰۴، مک‌گریگور و همکاران<sup>۵۳</sup>، ۲۰۰۰). مک‌گریگور<sup>۵۴</sup> (۲۰۰۲) ارتباط بین تاثیر تصویر و احساس مثبت یک فرد از یک شرکت بر عملکرد قضاوتی سهام و عملکرد واقعی سهام را به صورت نمودار ۲ ترسیم می‌کند. وی نتیجه‌گیری می‌کند که تصور و احساس سرمایه‌گذاران از یک شرکت و سهام آن با قضاوت آنها در مورد عملکرد آتی سهام (مثل درآمد و یا بازده هر سهم) آن همبستگی بالا و با عملکرد واقعی سهام آن همبستگی پایینی دارد. ساده‌تر اینکه تصویر و احساس مثبت یک فرد از یک شرکت باعث می‌شود که او عملکرد آتی شرکت و سهام آن را برتر از آنچه که خواهد بود، ارزیابی کند و نسبت به آن خوشبین‌تر باشد. همچنین وی اضافه می‌کند که احساس و تصور مثبت یک فرد نسبت به یک شرکت باعث می‌شود که سهام آن در بلندمدت نیز به صورت مثبت‌تری از آنچه که خواهد بود، جلوه کند.

همچنین، شفرین (۲۰۰۱) نشان داد که تصور سرمایه‌گذاران از یک شرکت در پیش بینی عملکرد آتی قیمت سهام آن موثر است. وی بیان می‌کند که احساسات ایجاد شده بوسیله تصویر شرکت نه تنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران موثر است، بلکه بر قیمت سهام نیز تاثیرگذار است. وی ادامه می‌دهد در این حالت سرمایه‌گذاران از تورش احساسی تجربی<sup>۵۵</sup> و تورش معرف بودن<sup>۵۶</sup> (قضاوت‌های کلیشه‌ای) پیروی می‌کنند. با توجه به نتایج اخذ شده توسط دیگر پژوهشگران می‌توان چنین استدلال کرد که ابزارهای اطلاع‌رسانی محصول یک شرکت نه تنها در شناساندن آن شرکت به عموم موثر است، بلکه ضمن ایجاد تصویر مثبت از آن شرکت و احساس خوشایند نسبت به

آن، هم در جذب سرمایه‌گذاران موثر است هم در ارتقای قیمت سهام آن. مطمئناً محصولات و نامهای تجاری قوی یک شرکت، به عنوان اولین و در دسترس‌ترین وسیله ارتباطی با سرمایه‌گذاران بالقوه، بسیار موثر هستند.



شکل ۱- رابطه بین تصویر و عملکرد

منبع: مک گریگور (۲۰۰۲)

## تحلیل عامل دوم

عامل دوم نام، "ارتباطات بازاریابی (اطلاع‌رسانی در مورد شرکت)" را بر خود گرفت. مجموع بار عاملی شاخصهای این عامل ارزش ویژه‌ای معادل ۲/۸۲۱ با واریانس ۱۴/۳۲۹٪ را ایجاد کرده‌اند.

فرضیه بازار کارا عنوان می‌کند که اطلاعات موجود در بازار باید به صورت مناسب و در زمان مناسب در دسترس همگان باشد تا به این وسیله امکان بهره‌برداری از سودهای احتمالی برای گروه بخصوصی از افراد که به اطلاعات پنهانی دسترسی دارند، از بین رفته و شرایطی کاملاً یکسان برای بهره‌برداری از درآمدهای بازار فراهم شود. کلیه شاخصهای این عامل بر اطلاع‌رسانی شرکتی و برنامه‌های آتی آن دلالت دارند. صورتهای مالی مناسب و صحیح، منابع تامین مالی کم هزینه و پروژه‌های سرمایه‌گذاری و پژوهشی شرکت که بوسیله یک روابط عمومی فعال به اطلاع سرمایه‌گذاران رسانده شود تأثیر عمده‌ای بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران خواهند گذاشت. اطلاعات مناسب برای سرمایه‌گذاران نه تنها امکان تصمیم‌گیری عقلایی را برای آنها فراهم کنند، بلکه فرصتهای برابر را برای کلیه فعالان در بازار فراهم می‌سازند. با جلب اعتماد سرمایه‌گذاران می‌توان از آنها سرمایه‌گذارانی وفادار ساخت ضمن اینکه آنها مبلغینی قوی برای شرکت خواهند شد و

ارتباط کلامی که ایجاد خواهند کرد امکان برخورداری از منابع مالی بهتر را فراهم خواهد کرد. اطلاع رسانی مناسب بوسیله کانالهای ارتباطی مخصوصا در مواقعی که بازار تنش را تجربه می‌کند، بسیار مفید خواهد بود.

صرفنظر از موارد ذکر شده، باید توجه داشت سرمایه‌گذاران سهامی را بیشتر خریداری می‌کنند که توجه آنها را بیشتر جلب کند. باربر و ادن (۲۰۰۶) این تاثیرگذاری را با طرح نظریه "جلب توجه" توضیح می‌دهند. جلب توجه ممکن است به دلیل عملکرد استثنایی سهام، تبلیغات و یا هر عامل دیگری باشد که سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار می‌دهند. شاخصهای تشکیل‌دهنده این عامل هر کدام به نوعی این نظریه را در بر می‌گیرند و بر آن صحنه می‌گذارند.

#### تحلیل عامل سوم

این عامل نقش "شرکتهای کارگزاری" بر تصمیم به خرید را مورد آزمون قرار داد. ارزش ویژه این عامل ۲/۵۵۴ است. ضمنا، واریانس این عامل ۱۳/۷۲۸٪ از مجموع واریانس کل متغیرهاست. شرکتهای کارگزاری باید با شناسایی ترجیحات و اولویتهای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران، به آنها اوراق بهادار مناسب را معرفی کنند. برای رسیدن به این هدف، لازم است کارگزاران در مورد اوراق بهادار موجود در بازار اطلاعات کافی داشته باشند تا مشاوره‌های مناسب مالی ارائه کنند. زیرا از نقطه نظر سرمایه‌گذاران، آنها مخزن اطلاعاتی هستند که چون به اطلاعات به روز دسترسی دارند در تصمیم‌گیری بهتر به آنها کمک می‌کنند. استایتمان<sup>۵۷</sup> (۲۰۰۴) معتقد است که تحلیلگران شرکتهای کارگزاری باید با توجه به هدف یک فرد از سرمایه‌گذاری و توجه به اینکه فرد به دنبال تقویت لایه حمایتی پایینی و یا بالایی است، مشاوره مناسب ارائه کنند.

#### تحلیل عامل چهارم

عامل چهارم با شاخصهایی که ارزش ویژه ۱/۸۱۹ را برای عامل خود ایجاد کردند، "دنباله روی" نامیده شد. واریانسی که این عامل ایجاد می‌کند برابر با ۸/۷۰۵٪ از واریانس کل است. دنباله روی در مفاهیم "مالی رفتاری" و بازارهای مالی به معنی تصمیم‌گیری همسان گروهی از افراد به صورت همزمان است (بیکچانداری و شارما<sup>۵۸</sup>، ۲۰۰۰). در این حالت، سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند با پیروی از نظرات رهبران<sup>۵۹</sup> هستند تصمیم‌گیری کنند. ایجاد صف‌های خرید و فروش و یا نظرخواهی کردن از افرادی که

مورد اعتماد سرمایه‌گذاران هستند، گواه این امر است. سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با دنبال کردن این صف‌ها و پیروی کردن از رهبران عقیده در تصمیم‌گیریهای خود تغییرات و تعدیلاتی را ایجاد می‌کنند و با توجه به آنچه که می‌شنوند در تصمیمات خود تجدید نظر می‌کنند. آنها سعی می‌کنند با هماهنگ کردن خود با گروه مرجع به خیال خویش، میزان باخت خود را به حداقل برسانند. اگرچه این عمل ممکن است الزاما به تصمیم‌گیری بهینه منتهی نشود، اما اتفاقی است که در بازار سرمایه شاهد آن هستیم.

### تحلیل عامل پنجم

عامل پنجم با شاخصهایی که ارزش ویژه ۱/۳۲۷ را برای عامل خود ایجاد کردند، "ارتباط کلامی" نامیده شد. این عامل ۸/۶۲۵٪ از واریانس کل را تعریف می‌کند. ارتباط کلامی در شبکه‌های اجتماعی حلقه اتصال افراد به یکدیگر است و در کلیه زمینه‌ها به وفور دیده می‌شود. با توجه به بدیهی‌ترین دیدگاه بیولوژیکی می‌توان ادعا کرد که ما حرف می‌زنیم چون، برای آن برنامه ریزی شده‌ایم. ما با هم ارتباط برقرار می‌کنیم چون ذاتی و اجتناب‌ناپذیر است. هر روز هنگام برخورد با یکدیگر صرفنظر از اینکه چقدر همدیگر را می‌شناسیم در مورد وضع آب و هوا تا جریانات اقتصادی، سیاسی و یا ایدئولوژیکی با هم صحبت می‌کنیم. گاهی نیز برای گذران وقت و سرگرمی از حرف زدن استفاده می‌کنیم. انسانها در تصمیم‌گیریهای خود به طور قابل ملاحظه‌ای بر اطلاعات بین فردی تکیه می‌کنند. شاید هیچ کدام از ما هنگامیکه جواب آری یا خیر در موردی خاص به کسی می‌دهیم و یا توصیه‌ای در موردی خاص می‌کنیم، هرگز متوجه نباشیم که ممکن است بر تصمیم‌گیری آن فرد تاثیر گذاشته و در تثبیت و یا تغییر آن دخالت کنیم. بیشتر ارتباطات برقرار شده در شبکه‌های اجتماعی بین کسانی که هم صحبت هستند، اتفاق می‌افتند. افرادی که معمولا از هم تقلید می‌کنند، از یک جنسیت، یک نژاد و یک موقعیت اجتماعی هستند و ارزشهای مشابه دارند. افرادی که دارای وجوه مشترک نیستند، تمایلی به برقراری ارتباط موثر با یکدیگر ندارند. علت این امر "انحرافات شناختی"<sup>۶۰</sup> است. هنگام روبرویی با اطلاعات متناقض، فرد از لحاظ روانی احساس ناراحتی می‌کند. به همین دلیل همگونی افراد شرکت‌کننده در حلقه ارتباطی فشار روانی و تناقضات فی‌مابین را از بین برده و درک متقابل را تسهیل می‌کند. سرمایه‌گذاران نیز در بازار سرمایه در مورد سهام با درآمد بالا، تغییرات قیمت سهام و چگونگی مقابله با آن، وضعیت شرکتهای فعال و یا چگونگی معامله در بازار با گروه‌هایی که با یکدیگر سنخیت

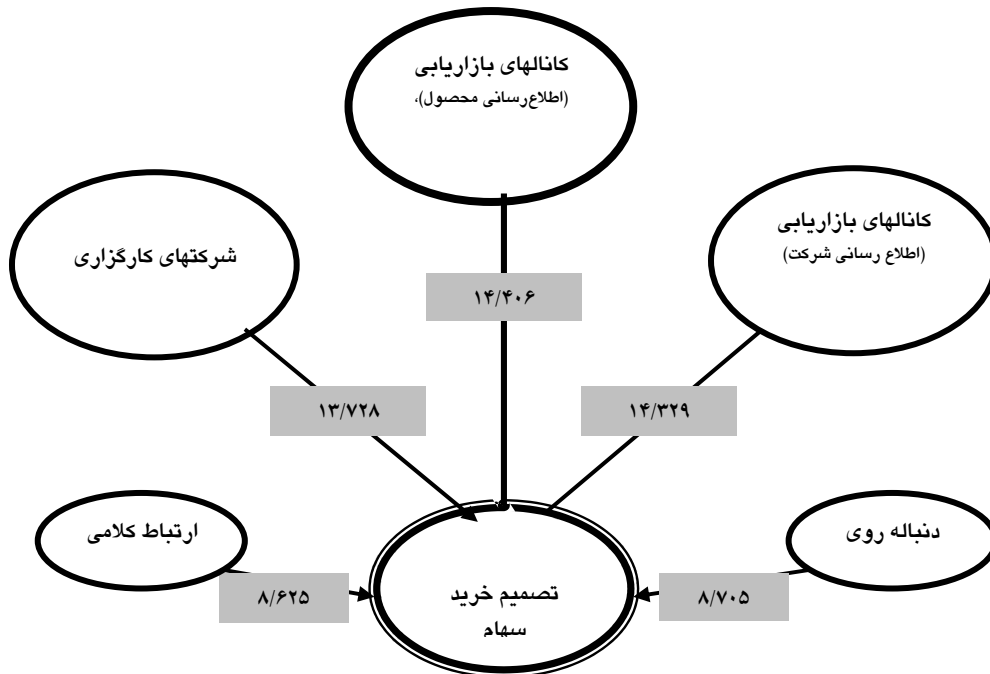
بیشتری دارند مشورت می‌کنند و از یکدیگر یاد می‌گیرند. افراد از صحبت در مورد آنچه که در بازار سهام اتفاق می‌افتد، لذت می‌برند، و به جمع‌آوری و تسهیم اطلاعات می‌پردازند و به این ترتیب، هزینه جمع‌آوری تجربه را کاهش می‌دهند. سیلورمان<sup>۶۱</sup> (۲۰۰۷) بر این باور است که ارتباط کلامی باعث کاهش هزینه تجربه می‌شود. شاخصهای تشکیل‌دهنده این عامل نیز موید مطالب ذکر شده فوق هستند. ضمن اینکه با پیشرفت تکنولوژی روش‌های دیگر ارتباطی مثل وبلاگها و سایتهای خبری بر خط نیز نقش خود را در برقراری ارتباط کلامی ایفا می‌کنند.

در خاتمه لازم به یادآوری است اگرچه "ارتباط کلامی" جزیی از کانالها و برنامه‌های ارتباطات بازاریابی شرکتها نیست، اما به عنوان "پیام‌های برنامه‌ریزی نشده"<sup>۶۲</sup> (امیرشاهی ۱۳۸۵) نقش عمده‌ای در ایجاد ذهنیت مناسب در سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان بازی می‌کنند. "پیام‌های برنامه‌ریزی نشده"، پیام‌هایی هستند که توسط افراد (مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران) بر اساس عملکرد شرکتها در کلیه زمینه‌های فعالیتی آنها ایجاد می‌شوند و شرکتها نفوذ و کنترل کمی بر این‌گونه پیامها دارند. اما از آنجایی که این پیامها از نوع برنامه‌ریزی نشده هستند و توسط شرکتها ایجاد نمی‌شوند، بسیار تاثیر گذارند. اما شرکتها می‌توانند با اجرای راهکارهایی ارتباط کلامی مثبت را افزایش دهند و یا تا حدودی تحت کنترل خود درآورند. "دنباله‌روی" نیز به عنوان نتیجه "ارتباط کلامی" و سعی در ایجاد هماهنگی با رهبران عقیده در همین مقوله قابل بحث است.

#### اولویت عوامل تاثیرگذار بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه شرکتها

بر اساس عاملهای تعیین شده بوسیله تحلیل عاملی، اولویت‌بندی زیر به ترتیب بیشترین واریانسی که ایجاد کرده اند، برای متغیرها تعیین شد.

۱. کانالهای بازاریابی (اطلاع‌رسانی محصول)،
۲. کانالهای بازاریابی (اطلاعات شرکت)،
۳. شرکت‌های کارگزاری
۴. دنباله‌روی
۵. ارتباط کلامی



شکل ۲- مدل نهایی تأثیر عوامل ارتباطات بازاریابی شرکتها بر تصمیم خرید سهام

### نتیجه‌گیری

یکی از اصولی‌ترین فرآیندهای روان‌شناسی که مردم بر اساس آن دنیای پیرامون خود را درک می‌کنند، "ارزیابی احساسی"<sup>۶۳</sup> است (مک‌گریگور ۲۰۰۲). احساس به عنوان کیفیت، می‌تواند مربوط به یک محرک یا موضوع مثل یک شرکت یا یک موقعیت سرمایه‌گذاری هم باشد. اساساً ارزیابی‌های احساسی اشکال متفاوت خوب در برابر بد، جذاب در برابر غیر جذاب و یا خوشایند در برابر ناخوشایند هستند. ارزیابی‌های احساسی در طول دو قطب تأثیر مثبت در برابر منفی تغییر می‌کنند و اساسی‌ترین جزء پردازش اطلاعات آدمی هستند. ارزیابی‌های احساسی از یک محرک می‌توانند تأثیر زیادی بر قضاوت یک فرد در مورد دیگر اجزاء شکل دهنده همان محرک داشته باشند. یافته‌های مک‌گریگور (۲۰۰۲). نشان داد که احساس و تصویرسازی ذهنی، تأثیر بسیار عمیقی بر قضاوت از کیفیت یک محرک مالی<sup>۶۴</sup> جهت سرمایه‌گذاری، دارند، مخصوصاً تحت شرایطی که اطلاعات فردی در مورد یک شرکت بخصوص کامل نباشد. در واقع، زمانی

که اطلاعات مبهمی در مورد دارایی‌های مالی وجود دارند (مثل زمانی که یک شرکت برای اولین بار سهام خود را عرضه عمومی می‌کند)، تصویر ذهنی و احساسی خریداران بالقوه تنها ملاکی است که آنها به آن اعتماد می‌کنند. تحقیق مزبور اشاره می‌کند که تصویر شرکت نقش نیرومندی در به وجود آمدن ارزیابی احساسی از آن بازی کند.

کانالهای ارتباطی شرکتها به عنوان وسایل برقراری ارتباط آنها با محیط و ذی نفعان، امکان تاثیرگذاری احساسی و تصویرسازی ذهنی را در اختیار شرکتها قرار می‌دهند. هر چه این کانالها غنی‌تر، جذاب‌تر و فعال‌تر عمل کنند، ارتباط موثرتری با محیط خارج برقرار می‌کنند و در نتیجه تصویر مناسب‌تری از شرکت ارائه خواهند کرد. نتیجه تصویرسازی مناسب، جذب مشتریان وفادار و سرمایه‌گذارانی مطمئن است که هر دو آنها می‌توانند جریان نقد دائم و پایدار را برای یک شرکت تضمین کنند. آنچه که اهمیت دارد، درک این مطلب است که شرکتها باید با نشر اطلاعات مناسب در کلیه موارد مربوط به شرکت (محصول، نام تجاری، برنامه‌های آتی و غیره) تصویری قابل قبول و موقعیتی محکم در ذهن ذی‌نفعان ایجاد کنند تا هم از داشتن سرمایه‌گذاران دائم و وفادار و هم منابع مالی لازم، مطمئن شوند. ضمن اینکه، شرکتها از این طریق با کاهش هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات، به سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام و تشکیل پرتفوی بهتر متنوع شده کمک می‌کنند. شرکتها باید به این مسئله توجه کنند که اگر منابع و کانالهای اطلاعاتی قدیمی که از طریق آنها به جذب سرمایه‌گذاران اقدام می‌کرده‌اند، کارساز نبوده‌اند، استفاده از مدل‌های جدید ارتباطی می‌تواند این کار را انجام دهند. با انجام این مهم، شرکتها می‌توانند سرمایه‌گذاران بنیادی بیشتری را جذب کرده و موجب افزایش ارزش سهام خود شوند. بازنگری کانالهای ارتباطی شرکت، بررسی کیفیت و چگونگی برقراری ارتباط و یافتن راه‌هایی بهتر برای تاثیرگذاری بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران بالقوه ضروری به نظر می‌رسد.

#### پی‌نوشتها:

- |                               |                                   |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| 1- Verbeeten & Vijn           | 9- Rust                           |
| 2- Cook                       | 10- Keller                        |
| 3- Madden , Fehle, Fournier   | 11- Pettis                        |
| 4- Corporate Brand            | 12- Schoenbachler & Gordon        |
| 5- Stock Market Ticker Symbol | 13- Freider & Subrahmanyam        |
| 6- Verbeeten & Vijn           | 14- Customer Equity               |
| 7- Muir                       | 15- Gupta , Lehmann & Ames Stuart |
| 8- Lehman                     |                                   |



- 16- Rust, Ambler , Carpenter , Kumar ,Srivastava  
 17- Pauwels ,Silva-Risso ,Srinivasan , Hanssens  
 18- Pennings  
 19- Gupta , Lehmann & Ames Stuart  
 20- Barber & Odean  
 21- Kotler  
 22- Byzalov & Shachar  
 23- Dukes  
 24- Fehle, Tsyplakov & Zdorovtsov  
 25- Grullon ,Kanantas & Weston  
 26- Jushi A., Hansons D  
 27- Weitz & Bradford  
 28- Guenzy  
 29- Palmatier , Dant ,Grewal & Evans  
 30- Customer Lifetime Value (CLV)  
 31- Gupta , Lehmann & Ames Stuart  
 32- Reach  
 33- Acquisition  
 34- Pauwels , Silva-Risso , Srinivasan & Hanssens  
 35- Schoenbachler ,Gordon & Aurand  
 36- Merisavo  
 37- Visibility  
 38- Merton  
 39- Leheavy & Sloan  
 40- Investor Relationship  
 41- Clark & Murrey  
 42- Barber Brad , Leheavy ,Trueman  
 43- McNichols  
 44- Ivkoviæ & Jegadeesh  
 45- Grossman  
 46- Observational Learning  
 47- Hong , Kubik & Stein  
 48- Feedback Models  
 49- Principal Component  
 ۵۰- مقیاس "ناب"، مقیاسی است که فقط یک عامل را اندازه بگیرد [۳۹، ص ۱۴۰]. بهتر است که مقیاس‌های ناب گزینش شوند زیرا هر نمره‌ای باید یک معنا داشته باشد. به همین دلیل، مقیاس‌های ناب در انتخاب ارجحند.  
 ۵۱- جهت دستیابی به مقیاس‌های مناسب، مقیاس‌هایی انتخاب می‌شوند که دارای ارزش بالای ۰٫۳ و یا ۰٫۴ باشند [۴۰، ص ۴۳۵].  
 52- Dowling, Lucy  
 53- MacGregor, Slovic, Dreman and Berry  
 54- Mac Gregor, 2002  
 55- Affect Heuristic  
 56- Representativeness  
 57- Statman  
 58- Bikhchandani. & Sharma  
 59- Opinion Leaders  
 60- Cognitive Dissonance  
 61- Sylverman  
 62- Unplanned Messages  
 63- Affective Evaluation  
 64- Financial Stimuli

#### منابع فارسی

- امیرشاهی، میراحمد. (۱۳۸۵). راهکارهای ارتقای نام و نشان سخنرانی ارائه شده در اولین کنفرانس برند، مرکز توسعه تجارت، تهران: نمایشگاه بین‌المللی ایران.  
 ساکاران، اوما. (۱۳۸۴). روشهای تحقیق در مدیریت، ترجمه: محمد صائبی و محمود شیرازی، چاپ سوم، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.  
 کاتلر، فیلیپ. (۱۳۸۳). مدیریت بازاریابی، ترجمه: بهمن فروزنده، چاپ دوم، تهران: نشر آتروپات.

- کلاین، پل. (۱۳۸۰). *راهنمای آسان تحلیل عاملی*، ترجمه: سید جلال صدرالسادات و اصغر مینایی، چاپ اول، تهران: انتشارات سمت.
- هومن، حیدرعلی. (۱۳۸۰). *تحلیل داده‌های چند متغیری در پژوهش رفتاری*، چاپ اول، انتشارات پارسا.
- هومن، حیدرعلی. (۱۳۸۰). *تهیه و استاندارد مقیاس سنجش رضایت شغلی*، تهران، انتشارات مرکز آموزش مدیریت دولتی.

#### منابع لاتین

- Barber B. & Odean T. (2006). The Effect Of Attention And News On The Buying Behavior Of Individual And Institutional Investors, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Barber B. Barber B. , Lehavy R. ,McNichols M., Trueman B .(2001). Can Investors Profit from the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns ,**Journal Of Finance** , No 2, April :531-564.
- Barber B., Lehavy R. ,Trueman B.(1999). Brokerage Houses And Their Stock Recommendations :Does Superior Performance Persist? Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bikhchandani S. & Sharma S.(2000). Herd Behavior In Financial Markets: A Review, International Monetary Fund, wp/00/48. **IMF** 48 (3): 279-310.
- Bushee B. J, Miller G. S.(2006). Investor Relation , Firm Visibility And Investor Following. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Byzalov D. & Shachar R. (2003). The Risk Reduction Of Advertising , based on Byzalov Master Thesis\_ [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Chung Kee H. (2001). Marketing of Stocks by Brokerage Firms: The Role of Financial Analysts ,Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Clark G. ,Murrey L.W. (2000). Investor relations: perceptions of the annual statement ,Corporate Communications: **An International Journal** , 5 (3): 144-151.
- Cook V., Moulton W., Spaeth J. (2007). Marketing Meets Finance , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

- Dowling M. , Lucy B .(2004). The Role Of Feelings In Investor Decision Making, University Of Dublin, Trinity College, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Dukes A. J.(2005). Advertising And Antitrust , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Fehle F., Tsyplakov S. and Zdorovtsov V .(2004). Can Companies Influence Investor Behavior Through Advertising? BowelCommercial And Stock Return, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Freider L. & Subrahmanyam A.(2004). Brand Perception And The Market For Common Stock, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Grullon G. ,Kantatas G. & Weston J. (2004). Advertising ,Breadth Of Ownership And Liquidity , **Review Of Financial Studies**, 17: 439-461.
- Guenzy P. (2000). Sales-force Activities and Customer Trust, Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Jushi A. Hansons D.(2007). Advertisement Spending, Competition and stock return, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Palmatier Robert W.et.al.(2005). Factors Influencing the Effectiveness of Relationship Marketing: A Meta- Analysis, prepared for **Journal Of Marketing**.
- Gupta S. , Lehmann D.R., Ames Stuart J. (2003). Valuing Customers , Harvard Business School Working Paper. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Hong H., Kubik J. , Stein J.(2003). The Neighbor's Portfolio: Word Of Mouth Effects In The Holdings And TradesOf Money Managers, Working Paper ,[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), Retrieved APR.2007.
- Hong H.,Kubik J, Stein J. (2001). Social Interaction And Stock Market Participation, Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Ivkoviæ Z. ,Jegadeesh N. (2002). The timing and value of forecast and recommendation revisions: Do analysts receive early peek at good news? Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Keller, K.L., Strategic Brand Management, 2<sup>nd</sup> edition 2003a. Prentice Hall.
- Lehavy R. and Sloan R. (2006). Investor Recognition and Stock Return , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Lehmann, D. R.(2004). Linking marketing to financial performance and firm value. **Journal of Marketing** 68:73-75.

- MacGregor D.G. , Slovic P., Dreman D., and Berry M .(2000). Imagery, Affect, and Financial Judgment, **The Journal Of Psychology and Financial Markets**, 1 (2): 104-110.
- MacGregor D.G, Imagery and Financial Judgement.(2002). **The Journal Of Psychology and Financial Markets**, 3 (1): 13-22
- Madden T.J., Fehle F., Fournier S.M.(2005). Brand Matter: An Empirical Demonstration Of The Creation Of Shareholder Value Through Branding, working paper, University Of South Carolina, [http://fisher.osu.edu/~raggio\\_1/Brands-Matter\\_Madden.pdf](http://fisher.osu.edu/~raggio_1/Brands-Matter_Madden.pdf).
- Merisavo M.(2006). the effect of digital marketing communication on customer loyalty , An Integrated Model And Research Propositions , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Merton R.C.(1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, **Journal of Finance**, 2(3) : 483-510.
- Muir, D.(2005). The real case for Brand-based Investment. Admap, Marc, Issue 459.
- Pauwels K. , Silva-Risso J., Srinivasan S., Hanssens D .(2003). ,The Long-Term Impact of New-Product Introductions and Promotions On Financial Performance and Firm Value Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Pennings J.(2004). A Marketing-Finance Approach towards Industrial Channel Contract Relationships:A Model and Application, Marketing & Decision Sciences Group, **Journal of Business Research** 576(June) 601-09.
- Pettis C. (1995). The Relationship of Corporate Brand Strategy and Stock Price ,Morgan Stanly US Investment Research, <http://www.brand.com/frame2.htm>.
- Rust R. T., Lemon Katherine N. & Zeithaml Valarie A.(2004). Return on Marketing: Using Customer Equity to Focus Marketing Strategy, **Journal Of Marketing**, 68:109–127.
- Rust R.T., Ambler T., Carpenter G.S. , Kumar V. ,Srivastava R.K .(2004). Measuring Marketing Productivity: Current Knowledge and Future Directions, **Journal of Marketing**, 68: 76–89.

- Schoenbachler D. ,Gordon G. L., Aurand T.W.(2004). Building brand loyalty through individual stock ownership, **Journal of Product & Brand Management** 13 (7): 488-497.
- Shefrin H.(2001). Do Investors Expect Higher Return From Safer Than Riskier Stock, **Journal of Psychology & Financial Market**
- Shiller R. (2001). Bubbles ,Human Judgment And Expert Opinion, working paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Shiller, R.& Pound J. (1989). “Survey Evidence of Diffusion of Interest among Institutional Investors,” **Journal of Economic Behavior and Organization**, 12: 47-66.
- Silverman G. (2007). How To Harness The Awesome Power Of Word Of Mouth? [www.mnav.com/H2ResWom.html](http://www.mnav.com/H2ResWom.html), Retrieved APR.
- Srinivasan Sh ,Pauwels K., Silva-Risso J., Hanssens D. (2007). product innovation, advertising and stock return, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Statman M., The Diversification Puzzle. (2004). **Financial Analysis Journal**, 60 (4) CPA Institute.
- Verbeeten F., Vijn P. (2006). Do Strong Brands Pay off ? ,Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Weitz B.A , Bradford K.D. (1999). Personal Selling And Sales Management :A Relational ship Marketing Perspective , **Journal Of The Academy Of Marketing Science**, 27 (2): 241-254