



## چکیده

مسائل مالی و چگونگی سرمایه‌گذاری همیشه برای افراد، شرکت‌ها و دولت‌ها با اهمیت بوده است و آن‌ها نیازمند تصمیم‌گیری در این مورد هستند. سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار یکی از راه‌های سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاری در چنین بازاری نیازمند تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و زمان‌بندی خرید و فروش آن‌ها است. برای این منظور از روش‌ها و دیدگاه‌های متفاوتی مانند تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکی می‌توان کمک گرفت. پیروان روش تحلیل تکنیکی با استفاده از اطلاعاتی مانند حجم معاملات و قیمت سهام، به بررسی روند حرکتی قیمت سهام اقدام می‌کنند و معتقدند کلیه اطلاعات مورد نیاز در خصوص یک سهم در قیمت آن متبلور بوده و این ایده اساسی، ایشان را از جمع‌آوری اطلاعات گسترده‌ای چون عملکرد شرکت، صنعتی که شرکت در آن قرار دارد، مباحث کلان اقتصادی و سیاسی بی‌نیاز می‌کند. از طرف دیگر پیروان تحلیل بنیادی پس از بررسی شرایط کلان اقتصادی و وضعیت صنایع فعال، با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌ها نسبت به محاسبه ارزش ذاتی سهام آن شرکت‌ها اقدام می‌کنند و براساس قیمت بازاری سهام آن شرکت اقدام به خرید و فروش سهام شرکت‌ها می‌کنند. پژوهش حاضر با هدف بررسی تفاوت سودآوری تجزیه و تحلیل تکنیکی با تجزیه و تحلیل بنیادی برای دوره ماهانه برای شرکت‌های فعال تر بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است.

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش پژوهش، توصیفی - همبستگی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های فعال تر سال ۱۳۹۰ که در تمام سال در لیست شرکت‌های فعال تر بوده‌اند، می‌باشد. به منظور انجام این پژوهش با استفاده از روش‌های تکنیکی و بنیادی به مجموعه سهام انتخابی در ابتدای سه ماه فصل پاییز ۱۳۹۰ امتیاز خرید و فروشی داده می‌شد و در پایان ماه همبستگی بین امتیازات حاصل از هر روش با بازده واقعی سهام‌ها مورد مقایسه قرار می‌گرفت.

نتایج پژوهش حاکی از سودآوری روش تجزیه و تحلیل تکنیکی و هم‌چنین سودآوری روش نسبت اختلاف P/E شرکت با میانگین P/E صنعت فعال در آن می‌باشد. به علاوه این دو روش از لحاظ میزان سودآوری تفاوت چندانی با یکدیگر ندارند. این پژوهش هم‌چنین تأیید می‌نماید که استفاده از مدل ارزش‌گذاری نرخ رشد ثابت برای سرمایه‌گذاری ماهانه در شرکت‌های فعال تر بورس اوراق بهادار تهران سودآوری چندانی ندارد.

**واژگان کلیدی:** بازده، تجزیه و تحلیل تکنیکی، تجزیه و تحلیل بنیادی، ارزش ذاتی سهم، شرکت‌های فعال تر بورس اوراق بهادار تهران.

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
<b>فصل اول: کلیات پژوهش</b>	
۱-۱- مقدمه .....	۱
۲-۱- شرح و بیان مسئله پژوهشی .....	۲
۳-۱- اهداف پژوهش .....	۴
۴-۱- اهمیت و ارزش پژوهش .....	۵
۵-۱- کاربرد نتایج پژوهش .....	۶
۶-۱- فرضیه های پژوهش .....	۶
۷-۱- قلمرو پژوهش .....	۷
۸-۱- روش پژوهش .....	۷
۹-۱- تعریف واژگان کلیدی پژوهش .....	۸
۱۰-۱- خلاصه فصل .....	۹
<b>فصل دوم: ادبیات پژوهش</b>	
۱-۲- مقدمه .....	۱۰
۲-۲- بازارهای مالی و سرمایه گذاری در آن .....	۱۱
۱-۲-۲- بازارهای مالی .....	۱۱
۲-۲-۲- طبقه بندی بازارهای مالی .....	۱۱
۳-۲- مدیریت سرمایه گذاری .....	۱۳
۴-۲- روشهای سرمایه گذاری در اوراق بهادار .....	۱۴
۱-۴-۲- تئوری مدرن پرتفولیو .....	۱۴
۲-۴-۲- روش تجزیه و تحلیل بنیادی .....	۱۵
۱-۲-۴-۲- ارزش ذاتی سهم .....	۱۶
۱-۱-۲-۴-۲- الگوهای ارزش گذاری سهام .....	۱۶
۲-۲-۴-۲- ارزش گذاری براساس معیار قیمت بر درآمد هر سهم .....	۱۸
۳-۴-۲- روش تجزیه و تحلیل تکنیکی (نموداری) .....	۱۸
۱-۳-۴-۲- مباحث مرتبط با تجزیه و تحلیل تکنیکی .....	۱۹
۱-۱-۳-۴-۲- نظریه داو .....	۱۹
۲-۱-۳-۴-۲- فلسفه تحلیل تکنیکی .....	۲۴
۳-۱-۳-۴-۲- روند شناسی و انواع آن .....	۲۴
۴-۱-۳-۴-۲- سطوح حمایت و مقاومت و خطوط آنها .....	۲۸
۵-۱-۳-۴-۲- میانگین متحرک .....	۳۰

عنوان	صفحه
۲-۴-۱-۶- نسبت های فیبوناچی .....	۳۲
۲-۴-۱-۷- نوسانگرها/ نماگرها .....	۳۵
۲-۵- مقایسه سودآوری روش های سرمایه گذاری در اوراق بهادار .....	۴۱
۲-۶- پیشینه پژوهش .....	۴۲
۲-۶-۱- پژوهش های خارجی .....	۴۲
۲-۶-۱- پژوهش های داخلی .....	۴۶
۲-۷- خلاصه فصل .....	۴۸
<b>فصل سوم: روش پژوهش</b>	
۳-۱- مقدمه .....	۴۹
۳-۲- نوع پژوهش .....	۵۰
۳-۳- جامعه آماری و نمونه آماری پژوهش .....	۵۰
۳-۴- قلمرو پژوهش .....	۵۱
۳-۵- روش جمع آوری اطلاعات .....	۵۱
۳-۶- الگو و سنجش متغیرهای پژوهش .....	۵۲
۳-۷- ابزار تجزیه و تحلیل .....	۵۶
۳-۷-۱- آزمون همبستگی .....	۵۶
۳-۷-۲- آزمون تفاوت ضریب همبستگی دو جامعه .....	۵۷
۳-۸- خلاصه فصل .....	۵۸
<b>فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها</b>	
۴-۱- مقدمه .....	۵۹
۴-۲- آزمون فرضیه های پژوهش .....	۶۰
۴-۲-۱- آزمون فرضیه اول .....	۶۰
۴-۲-۲- آزمون فرضیه دوم .....	۶۱
۴-۲-۱-۲- آزمون فرضیه فرعی نخست از فرضیه اصلی دوم .....	۶۱
۴-۲-۲-۲- آزمون فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم .....	۶۲
۴-۲-۳- آزمون فرضیه سوم .....	۶۳
۴-۳- خلاصه فصل .....	۶۵
<b>فصل پنجم: بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها</b>	
۵-۱- مقدمه .....	۶۶
۵-۲- خلاصه و جمع بندی پژوهش .....	۶۷
۵-۳- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش .....	۶۷
۵-۳-۱- نتایج آزمون فرضیه اول .....	۶۷
۵-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم .....	۶۸

عنوان	صفحه
۵-۳-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی نخست از فرضیه اصلی دوم .....	۶۸
۵-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم .....	۶۹
۵-۳-۳- نتایج آزمون فرضیه سوم .....	۶۹
۵-۴- محدودیت های پژوهش .....	۷۰
۵-۵- پیشنهادهای پژوهش .....	۷۱
۵-۵-۱- پیشنهادهای مبتنی بر پژوهش .....	۷۱
۵-۵-۲- پیشنهاد برای پژوهشهای آتی .....	۷۳
پیوست شماره ۱: لیست شرکت های انتخابی .....	۷۴
پیوست شماره (۲): نتایج آزمون ضریب همبستگی بین امتیاز تحلیل تکنیکی با بازده واقعی .....	۷۵
پیوست شماره (۳): نتایج آزمون ضریب همبستگی بین امتیاز مدل نرخ رشد ثابت با بازده واقعی .....	۷۵
پیوست شماره (۴): نتایج آزمون ضریب همبستگی بین امتیاز مدل نسبت اختلاف P/E با بازده واقعی .....	۷۶
پیوست شماره (۵): نتایج آزمون تفاوت همبستگی دو جامعه برای بررسی تفاوت سودآوری دو روش تحلیل تکنیکی و نسبت اختلاف P/E .....	۷۶
منابع و مأخذ: .....	۷۷

## فهرست شکل‌ها

عنوان	صفحه
شکل (۱-۲): روندهای نخستین و ثانوی	۲۱
شکل (۲-۲): روند سه مرحله‌ای شاخص داو	۲۲
شکل (۳-۲): تأیید در تغییر روند	۲۲
شکل (۴-۲): تأیید روند به وسیله حجم معاملات	۲۳
شکل (۵-۲): یک روند رو به پایین	۲۳
شکل (۶-۲): روند صعودی	۲۵
شکل (۷-۲): روند نزولی	۲۶
شکل (۸-۲): روندخنثی	۲۶
شکل (۹-۲): خط روند صعودی	۲۷
شکل (۱۰-۲): خط روند نزولی	۲۷
شکل (۱۱-۲): سطح حمایت	۲۸
شکل (۱۲-۲): واکنش قیمت به سطح حمایتی	۲۹
شکل (۱۳-۲): سطح مقاومت	۲۹
شکل (۱۴-۲): واکنش قیمت به سطح مقاومت	۳۰
شکل (۱۵-۲): اخطارهای خرید یا فروش (روش نخست)	۳۱
شکل (۱۶-۲): اخطارهای خرید یا فروش (روش دوم)	۳۲
شکل (۱۷-۲): واکنش قیمت به ترازهای اصلاحی	۳۳
شکل (۱۸-۲): رسیدن قیمت به ترازهای فیبوناچی گسترده	۳۴
شکل (۱۹-۲): رسیدن قیمت به ترازهای فیبوناچی گسترش یافته	۳۵
شکل (۲۰-۲): اخطار فروش	۳۶
شکل (۲۱-۲): اخطار خرید	۳۷
شکل (۲۲-۲): واگرایی کاهشی	۳۷
شکل (۲۳-۲): واگرایی افزایشی	۳۸
شکل (۲۴-۲): اخطار خرید و فروش براساس خروج از محدوده‌های افراطی	۳۹
شکل (۲۵-۲): اخطار خرید و فروش براساس خروج از محدوده‌های افراطی	۴۰
شکل (۲۶-۲): اخطار خرید و فروش براساس برخورد خطوط با یکدیگر	۴۰

## فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول (۱-۳) : نحوه امتیازدهی به سهام براساس روش‌های روندشناسی، خطوط حمایت و مقاومت، خطوط حاصل از نسبت‌های فیبوناچی	۵۲
جدول (۲-۳) : نحوه امتیازدهی به سهام براساس روش‌های شاخص قدرت نسبی، شاخص جریان پول و شاخص نوسانگر تصادفی (استوکاستیک)	۵۳
جدول (۳-۳) : نحوه امتیازدهی به سهام براساس روش میانگین متحرک	۵۳
جدول (۴-۳) : روش تجزیه و تحلیل داده‌ها برای هریک از فرضیه‌های پژوهش	۵۶
جدول (۱-۴) : نتایج آزمون همبستگی بین امتیاز داده شده به روش تکنیکی و بازده واقعی	۶۰
جدول (۲-۴) : فهرست اطلاعات نتایج آزمون همبستگی بین امتیاز داده شده به سهام با استفاده از روش ارزش‌گذاری نرخ رشد ثابت با بازده واقعی	۶۲
جدول (۳-۴) : نتایج آزمون همبستگی بین امتیاز داده شده به سهام با استفاده از روش مبتنی بر نسبت اختلاف P/E شرکت و صنعت فعال در آن با بازده واقعی	۶۳
جدول (۴-۴) : نتایج آزمون تفاوت ضریب همبستگی دو جامعه برای فرضیه سوم پژوهش	۶۴
جدول (۵-۴) : نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش	۶۵

## فصل اول

### کلیات پژوهش

#### ۱-۱- مقدمه

در فصل نخست، موضوع پژوهش و مسأله‌ای که پژوهش به دنبال آن است، مطرح می‌گردد. همچنین منطق و علل انتخاب موضوع بیان شده تا خواننده به اهمیت موضوع در زمینه‌های نظری و عملی آگاه شود. این فصل سرآغازی بر فصل‌های آتی است که به طور کلی و مختصر کلیات پژوهش را بیان می‌کند. در این فصل، کلیات پژوهش شامل شرح و بیان مسأله، اهداف، اهمیت و ارزش، کاربرد نتایج، فرضیه‌ها، قلمرو مکانی، زمانی و موضوعی، روش و جامعه آماری و در نهایت واژگان کلیدی پژوهش ارائه شده است.



## ۱-۲- شرح و بیان مسئله پژوهشی

امروزه رسیدن به اهداف اقتصادی هر کشوری، بدون مشارکت عمومی افراد آن کشور امری امکان ناپذیر است. بورس اوراق بهادار در بسیاری از کشورها، هسته مرکزی بازار سرمایه است و سالانه مبالغ هنگفتی از سرمایه های سرگردان را به سمت واحدهای مولد و فعال جامعه نظیر واحدهای تولیدی و خدماتی هدایت می کند. بنابراین به منظور بسط و گسترش فعالیت سرمایه گذاران، لزوم بررسی روش های علمی سرمایه گذاری در بورس مشهود می باشد. سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار به روش های مختلفی صورت می گیرد. تفاوت این روش ها، به خاطر تفاوت در دیدگاه های پیروان هر روش نسبت به روند قیمت اوراق بهادار در بازار می باشد. بر این اساس، روش های سرمایه گذاری در اوراق بهادار، به سه روش زیر دسته بندی می شود (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۵):

- روش تجزیه و تحلیل تکنیکی (نموداری)<sup>۱</sup>:

مبانی نظری تحلیل تکنیکی در خصوص پیش بینی روندهای قیمتی و شاخص بورس اوراق بهادار به سال ۱۸۸۲ میلادی برمی گردد. در این سال چارلز داو به همراه شریک تجاری خود، ادوارد جونز کمپانی داو جونز را تأسیس نمودند. در آن سال ها داو نظریاتش را در قالب مقالاتی برای مجله وال استریت ارائه می کرد و امروزه پس از گذشت حدود یک قرن اغلب تحلیل گران تکنیکی<sup>۲</sup> و محققان بازار سرمایه عقیده دارند که پایه و اساس آنچه امروزه به عنوان تحلیل تکنیکی شناخته می شود، در واقع همان نظریه هایی است که در آن سال ها توسط داو ارایه شده اند (فراهانی فرد و قاسمیان لنگرودی، ۱۳۸۴). پیروان روش تکنیکی با استفاده از اطلاعاتی مانند حجم معاملات و قیمت سهام، به بررسی روند حرکتی قیمت سهام اقدام می کنند و معتقدند کلیه اطلاعات مورد نیاز در خصوص یک سهم در قیمت آن متبلور بوده و این ایده اساسی، ایشان را از جمع آوری اطلاعات گسترده ای چون عملکرد شرکت، صنعتی که شرکت در آن قرار دارد، مباحث کلان اقتصادی و سیاسی بی نیاز می کند (ثقفی کلوانق، ۱۳۸۸).

اگرچه تئوری های مرتبط با بازار کارا مانند گام تصادفی<sup>۳</sup>، سودآوری تحلیل های تکنیکی را غیرممکن قلمداد می کنند اما برخی مدل های جدید مانند مدل های انتظار رفتار منطقی<sup>۴</sup> و مدل های رفتاری<sup>۱</sup> از احتمال پیش بینی آینده بازار و سودآوری این تحلیل ها سخن به میان می آورند (پارک و ایروین<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴).

1. Technical Analysis (Chart Analysis)

2. Chartists

3. Random Walk

4. Noisy ratio nal expectation models

تکنیک‌ها و روش‌های متعددی برای چارتیست‌ها وجود دارد اما اساس حرکت کلی ایشان، بر مبنای شناخت حرکت کلی و روند اصلی قیمت و بررسی حجم مبادلات می‌باشد و سپس با استفاده از الگوهای متعدد برگشتی و ادامه دهنده و نسبت‌های فیبوناچی<sup>۳</sup> و هم‌چنین با بکارگیری نوسانگرها<sup>۴</sup> و نماگرهای<sup>۵</sup> متعدد مانند میانگین متحرک<sup>۶</sup>، باندهای بولینگر<sup>۷</sup>، شاخص قدرت نسبی<sup>۸</sup>، استوکاستیک<sup>۹</sup> و... به پیش‌بینی روند آتی قیمت مبادرت می‌نمایند.

• روش تجزیه و تحلیل بنیادی<sup>۱۰</sup>:

در این روش، فرض بر این است که سرمایه‌گذار براساس تجزیه و تحلیل‌های چهارگانه در باب ارزیابی اوراق بهادار اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نماید. تجزیه و تحلیل‌های چهارگانه براساس تجزیه و تحلیل شرایط اقتصادی کشور، تجزیه و تحلیل وضعیت صنعت مربوطه، تجزیه و تحلیل شرکت و تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی شرکت انجام می‌گیرد. براساس این روش، سرمایه‌گذار زمانی اقدام به نگهداری اوراق می‌نماید که بازدهی بالایی داشته باشد و زمانی اقدام به فروش می‌نماید که قیمت این اوراق به بیش از ارزش واقعی آن رسیده باشد. بر این اساس، دوره نگهداری نسبتاً طولانی می‌باشد (جهانخانی و مرادی، ۱۳۷۵). این روش از قدیمی‌ترین روش‌های انتخاب سهام است و با گسترش و نظام‌مند شدن آن به یکی از روش‌های کارآمد در بازارهای پولی و مالی دنیا تبدیل شده و بسیاری از موفق‌ترین فعالان بازار سرمایه در سراسر جهان از این روش برای گزینش‌های بهینه خود سود می‌جویند. نقطه ضعف این روش این است که فعالان بنیادی زمانی می‌توانند پیش‌بینی مناسبی داشته باشند که نسبت‌ها و صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی آن‌ها در دسترس باشد. به عبارت دیگر، این فعالان می‌توانند تنها ارزش سهام شرکت‌هایی را که صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس باشد را مورد بررسی قرار دهند (بینش و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۱).

<sup>1</sup>. Behavioral models

<sup>2</sup>. Park & Irwin

<sup>3</sup>. Fibonacci Ratios

<sup>4</sup>. Oscillator

<sup>5</sup>. Indicator

<sup>6</sup>. Moving Average

<sup>7</sup>. Bollinger Bands

<sup>8</sup>. Relative Strength Index (RSI)

<sup>9</sup>. Stochastic

<sup>10</sup>. Fundamental Analysis

<sup>11</sup>. Benish et al.

• تئوری مدرن پرتفولیو<sup>۱</sup> :

در این روش اعتقاد اساسی این است که با انتخاب تعدادی سهام و تشکیل یک سبد سرمایه‌گذاری، می‌توان بدون اینکه نقصانی در کسب بازده ایجاد شود، ریسک کل سبد را به سطحی کمتر از میانگین وزنی تک تک سهام داخل سبد سرمایه‌گذاری تعدیل نمود. این روش روی بررسی ریاضی سهام متمرکز شده و در بازارهایی که دارای عمق زمانی و اطلاعاتی بالایی می‌باشند، کارایی مؤثر و مفیدی خواهد داشت (شهادی، ۱۳۸۵). از آنجا که این قبیل سرمایه‌گذاران توانایی پیش‌بینی دقیق قیمت آینده سهام را ندارند از خرید و فروش مکرر سهام خودداری کرده و از سیاست خرید و نگهداری پیروی می‌کنند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۵).

معامله‌گران بازارهای مالی معمولاً از دو رویکرد تکنیکی و بنیادی استفاده می‌کنند (اوبرلچنر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱). از طرفی، این موضوع که کدام یک از این دو روش سودآوری بالاتری دارند ذهن پژوهشگران و سرمایه‌گذاران را به خود مشغول کرده است. اوبرلچنر (۲۰۰۱) مدعی شده است که برای سرمایه‌گذاران بلند مدت، روش بنیادی سودآوری بیشتری دارد. از طرف دیگر شولمیستر<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) به این نتیجه رسید که برخی از روش‌های تکنیکی، سودآوری مناسبی دارند. بدین سان در این پژوهش سعی بر آن است تا میزان سودآوری حاصل از روش‌های تکنیکی و بنیادی در انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار ایران مورد بررسی قرار گیرد و مقایسه‌ای تطبیقی روی این دو روش صورت پذیرد. به منظور نوآوری، فرایند انتخاب سهام در این پژوهش با استفاده از هر دو روش، صورت می‌پذیرد و میزان توفیق هر روش براساس همبستگی بین امتیازات داده شده به هر سهم با بازدهی واقعی آن، صورت می‌پذیرد.

### ۱-۳- اهداف پژوهش

این پژوهش، اهداف زیر را دنبال می‌کند:

- ۱) تعیین ارتباط بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران براساس تحلیل تکنیکی با بازده واقعی آن‌ها.
- ۲) تعیین ارتباط بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران براساس تحلیل بنیادی با بازده واقعی آن‌ها؛

1. Modern portfolio theory

2. Oberlechner

3. Schulmeister

۱-۲) تعیین ارتباط بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش ارزشگذاری نرخ رشد ثابت با بازدهی واقعی سهم.

۲-۲) تعیین ارتباط بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از فاصله P/E شرکت به P/E صنعت فعال در آن، با بازدهی واقعی سهم.

۳) مقایسه رابطه امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران و بازده واقعی آن‌ها در روش‌های تکنیکی و بنیادی.

#### ۱-۴- اهمیت و ارزش پژوهش

بررسی روش‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب سهام حائز اهمیت می‌باشد، چرا که از یک طرف سیاست‌گذاران کشور را در اخذ تصمیمات مناسب جهت ایجاد بستری مناسب برای جذب سرمایه‌های سرگردان موجود در کشور به بازارهای سرمایه نظیر بورس و برای استفاده از این سرمایه‌ها در بخش‌های مولد اقتصاد کشور یاری می‌رساند و از طرف دیگر با توجه به اینکه صاحبان سرمایه به دنبال کسب بازدهی مناسب از سرمایه‌گذاری‌های خود می‌باشند، شناساندن روش‌های مناسب سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار به صاحبان سهام، موجب کاهش عدم اطمینان این افراد نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس می‌شود.

هرچه تعداد سرمایه‌گذاران حاضر در بورس و میزان فعالیت آن‌ها بیشتر باشد، رونق بورس بیشتر خواهد شد و این نهاد مالی شرایط دستیابی به کارایی بیشتر را خواهد داشت. هم‌چنین رونق بیشتر بورس، شرکت‌های بیشتری را برای عرضه سهامشان در بورس تشویق می‌نماید و مجموعه این عوامل اجرای خصوصی‌سازی در کشور را تسریع می‌بخشد.

بازار سرمایه هر کشور، نبض اقتصادی آن محسوب می‌شود و بورس به عنوان مهم‌ترین نهاد بازار سرمایه نقش بسزایی در جذب سرمایه‌های سرگردان جامعه ایفا می‌کند، بنابراین، هر چه جذابیت بورس، برای سرمایه‌گذاران، بیشتر باشد سبب می‌شود که سرمایه‌های افراد به این سمت هدایت شود و باعث می‌شود شرکت‌های بورسی از این سرمایه‌ها برای اجرای طرح‌های توسعه خود بهره ببرند و بدین سان چرخ اقتصاد کشور روان‌تر بچرخد و شرایط رشد و توسعه اقتصادی کشور مساعدتر گردد.

## ۱-۵- کاربرد نتایج پژوهش

نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای استفاده سیاست‌گذاران، شرکت‌های مختلف تولیدی و خدماتی و همچنین سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی، مفید واقع شود، بدین گونه که سیاست‌گذاران را در اجرای برنامه‌های آموزشی برای شناساندن بورس به سرمایه‌گذاران و جذب سرمایه‌گذاران به بورس هدایت می‌کند، همچنین نتایج این پژوهش، روش‌های مناسب سرمایه‌گذاری در بورس را به سرمایه‌داران حقیقی و حقوقی می‌شناساند که این شناخت منجر به کاهش عدم اطمینان نسبت به بورس می‌گردد و باعث جذب سرمایه‌داران بیشتری به بورس می‌شود.

ورود سرمایه‌گذاران بیشتر به بورس نیز سیاست‌گذاران را به ایجاد و توسعه بسترهای مناسب (مانند بسط و گسترش ابزارهای مالی بیشتر در بورس، تدوین مقررات بیشتر به منظور شفاف‌سازی هرچه بیشتر در بورس و...) برای حفظ سرمایه‌گذاران در بورس تشویق می‌کند. از طرف دیگر، شرکت‌های بورسی با ورود سرمایه‌های بیشتر به بورس، توانایی استفاده از این سرمایه‌ها را در جهت اجرای طرح‌های توسعه خواهند داشت و با اجرای موفق این طرح‌های توسعه، زمینه رشد اقتصادی کشور مهیا خواهد شد. به علاوه، توانمندی برخورداری شرکت‌های بورسی از سرمایه‌های سرمایه‌داران، سایر شرکت‌ها را برای پیوستن به بورس و برخورداری از تسهیلات بورسی ترغیب

می‌نماید. شرکت‌های بورسی نیز به واسطه مقررات موجود، باید اطلاعات خود را به صورت شفاف‌تر منتشر سازند و این امر نیز باعث کارآتر شدن بازار و کاهش عدم اطمینان سرمایه‌داران و جذب بیشتر سرمایه‌های آن‌ها می‌شود. در واقع شناسایی روش‌های مناسب سرمایه‌گذاری در بورس، اثرات مثبت بسیاری در حوزه‌های متفاوت دارد و در کل، رونق اقتصادی کشور به واسطه این تأثیرات مثبت امکان‌پذیر خواهد بود.

## ۱-۶- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش حاضر عبارتند از:

۱) بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران براساس تحلیل تکنیکی و بازده واقعی آن‌ها، رابطه وجود دارد.

۲) بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران براساس تحلیل بنیادی و بازده واقعی آن‌ها، رابطه وجود دارد؛

۱-۲) بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش ارزشگذاری نرخ رشد ثابت با بازدهی واقعی سهم، رابطه وجود دارد.

۲-۲) بین امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از فاصله P/E شرکت به P/E صنعت فعال در آن، با بازدهی واقعی سهم، رابطه وجود دارد.

۳) بین رابطه امتیاز داده شده به سهام شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران و بازده واقعی آن‌ها، در دو روش تکنیکی و بنیادی، تفاوت وجود دارد.

### ۱-۷- قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی: این پژوهش از لحاظ موضوعی، بررسی تفاوت سودآوری روش‌های تحلیل تکنیکی و بنیادی در انتخاب سهام می‌باشد.

قلمرو مکانی: تمامی شرکت‌های فعال‌تر در بورس اوراق بهادار تهران که در طول سال ۱۳۹۰ در لیست شرکت‌های فعال‌تر بوده‌اند، قلمرو مکانی این پژوهش را شامل می‌شود.

قلمرو زمانی: این پژوهش از ابتدای بهمن ماه سال ۱۳۹۰ آغاز و تا پایان شهریور ماه ۱۳۹۱ به طول انجامید. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از سه ماه فصل پائیز ۱۳۹۰ انتخاب شده‌اند.

### ۱-۸- روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و از لحاظ ماهیت و روش جزء پژوهش‌های توصیفی و از نوع همبستگی می‌باشد. در این پژوهش، میزان سودآوری روش‌های تکنیکی و بنیادی در انتخاب سهام بررسی و با یکدیگر مقایسه می‌شوند. در پژوهش موجود، ابتدا به صورت ماهانه، به مجموعه مشخصی از سهام که جامعه پژوهش را تشکیل می‌دهند، براساس روش‌های تکنیکی و بنیادی امتیاز خرید و فروش داده می‌شود و با بازده واقعی ماهانه آن مجموعه، مقایسه می‌گردد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌های مرتبط با تحلیل بنیادی از صورت‌های مالی منتشر شده در سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران، موسوم به شبکه کدال<sup>۱</sup> و هم‌چنین گزارش‌های آماری منتشر شده در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران<sup>۲</sup> و برای بررسی‌های تکنیکی

<sup>۱</sup>. [www.codal.com](http://www.codal.com)

<sup>۲</sup>. Tehran Stock Exchange (<http://www.tse.ir>)

از نرم افزار تکنیکی مفیدتریدر<sup>۱</sup> استفاده خواهد شد. به علاوه برای جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات، آمار استنباطی شامل آزمون همبستگی<sup>۲</sup> و آزمون تفاوت همبستگی دو جامعه<sup>۳</sup> و نرم افزار اسپاس<sup>۴</sup> مورد استفاده قرار خواهند گرفت.

## ۹-۱- تعریف واژگان کلیدی پژوهش

**بازده<sup>۵</sup>:** درصد سود حاصل از سرمایه گذاری که ناشی از تغییر قیمت دارایی و دریافت بهره یا سود می باشد (جهانخانی و پارسایان، ۱۳۷۵: ۲۱۴).

**تجزیه و تحلیل تکنیکی<sup>۶</sup>:** مطالعه و بررسی رفتارهای بازار با استفاده از نمودارها و با هدف پیش بینی روند آتی قیمت (مورفی<sup>۷</sup>، ۱۹۵۹: ۱).

**تجزیه و تحلیل بنیادی<sup>۸</sup>:** این روش با استفاده از کلیه اطلاعات موجود اعم از اطلاعات مالی درون شرکت و اطلاعات سیاسی، اقتصادی و حتی فرهنگی، سعی دارد تا به بررسی ارزش ذاتی سهام و مقایسه آن با ارزش بازاری سهم بپردازد. (شهادی، ۱۳۸۵: ۱۲).

**ارزش ذاتی سهم<sup>۹</sup>:** مجموع ارزش فعلی جریان نقدی آینده که بر مبنای نرخ بازده مورد توقع صاحب سهم محاسبه می شود (نو و<sup>۱۰</sup>، ۱۹۸۹: ۲۷۷).

**شرکت های فعال تر بورس اوراق بهادار تهران<sup>۱۱</sup>:** شرکت های فعال تر در بورس اوراق بهادار تهران بر پایه ترکیبی از قدرت نقدشوندگی سهام و میزان تأثیرگذاری شرکت ها بر بازار انتخاب می شوند (وب سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران).

<sup>1</sup>. MofidTrader

<sup>2</sup>. Correlation Test

<sup>3</sup>. Test for Comparing Correlation Coefficients

<sup>4</sup>. SPSS

<sup>5</sup>. Return

<sup>6</sup>. Technical Analysis

<sup>7</sup>. Murphy

<sup>8</sup>. Fundamental Analysis

<sup>9</sup>. Intrinsic Value

<sup>10</sup>. Neveu

<sup>11</sup>. Tehran Securities Exchange

## ۱-۱۰- خلاصه فصل

همان‌طور که در این فصل مطرح شد هدف از این پژوهش بررسی تفاوت سودآوری دو روش تحلیل تکنیکی و تحلیل بنیادی در بورس اوراق بهادار برای دوره یک ماهه می‌باشد. به همین منظور ابتدا، در قالب فرضیه‌های یکم و دوم به بررسی سودآوری هر کدام از این روش‌ها پرداخته می‌شود و در فرضیه سوم پژوهش، تفاوت سودآوری این روش‌ها مورد آزمون قرار خواهد گرفت. به منظور جمع‌آوری داده‌های پژوهش برای تحلیل تکنیکی از نمودارهای قیمت در نرم‌افزار مفیدتریدر و برای جمع‌آوری داده‌های مرتبط با تحلیل بنیادی نیز از صورت‌های مالی منتشر شده در سایت کدال و همچنین گزارش‌های آماری منتشر شده در سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. برای بررسی فرضیه‌های این پژوهش نیز از آزمون ضریب همبستگی و آزمون تفاوت میانگین دو جامعه و نرم‌افزار آماری اسپاس استفاده می‌شود. در ادامه و در فصل دوم، ابتدا به تشریح بازارهای مالی و روش‌های سرمایه‌گذاری در آن‌ها پرداخته می‌شود و پس از آن روش‌های تحلیل تکنیکی و بنیادی به تفصیل بیان می‌شود. در آخر نیز مروری بر پژوهش‌های انجام شده مرتبط با موضوع پژوهش حاضر صورت می‌گیرد.