



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۵ / شماره ۱ (پیاپی ۵۷) / بهار ۱۴۰۵
صفحه ۴۸۳ تا ۵۰۲

الگوی مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار و اولویت بندی مولفه‌ها با استفاده از تکنیک FDAHP

صادق پبله وری

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، گروه مالی، واحد امارات، دانشگاه آزاد اسلامی، دبی، امارات متحده عربی.
Sadeghpilehvari@gmail.com

فریدون رهنمای رود پشته

استادتمام گروه مدیریت بازرگانی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
Rahnama.roodposhti@gmail.com

حمید رضا کردلوئی

دانشیار گروه مدیریت مالی، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
kordlouie@iaau.ac.ir

شادی شاهوردیانی

استادیار گروه مدیریت بازرگانی، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
shshahverdiani@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۳

چکیده

تحقیق حاضر ارائه مدل قابل اجرا و مناسب برای ارزیابی الگوی مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار و اولویت‌بندی مولفه‌ها و استخراج مدل با استفاده از معادلات ساختاری می‌باشد. این پژوهش به منظور ایجاد مدلی برای دستیابی و ایجاد بسترهای لازم در جهت ایجاد رویکرد زمانسنجی بازار در جهت سوق دادن مولفه‌های برتر برای استخراج مدل با استفاده از معادلات ساختاری در جهت مدیریت سبد سهام می‌باشد. مدیریت پرتفوی یکی از مهمترین حوزه‌های تحقیقات مالی برای محققین است و انتخاب پرتفوی با نرخ بازده بالا و ریسک کنترل شده یکی از موضوعاتی است که مورد توجه بسیاری از محققین قرار گرفته است. متدولوژی مورد نظر در این پژوهش کیفی است. که در آن از روش گردن‌دثوری داده بنیاد استفاده شده است. که با استفاده از نظرات خبرگان موضوع و مصاحبه با ۱۰ نفر از خبرگان در این حوزه و با استفاده از روش گلوله برفی تا رسیدن به مرحله اشباع نظری در جهت شناسایی عوامل اثرگذار در تدوین الگو و مدل مورد نظر پژوهش با استفاده از کد گذارهای باز، محوری و انتخابی پرداخته شده است. نتایج حاصل از این پژوهش در پایان منجر به ارائه الگویی در جهت مدیریت سبد سهام مبتنی رویکرد زمانسنجی بازار گردیده است. از نتایج حاصل از پژوهش جاری اهم مهمترین فعالیت‌های اولویت اول نتایج حاصل شده در بخش‌های از قبیل: طراحی نهادهای واسطه مالی، سطح توقع سرمایه‌گذار، شفافیت در عرضه سهام، خرید تکنیکال سهام، ارتقاء توان مالی شرکت سهامی، در جهت مدیریت سبد سهام مبتنی رویکرد زمانسنجی بازار بهره‌برداری می‌شود.

واژه‌های کلیدی: ارائه الگو، مدیریت سبد سهام مبتنی، زمانسنجی بازار، معادلات ساختاری، روش کیفی.

۱- مقدمه

هدف اولیه یک سیستم زمان سنجی بازار موفق، ابتدا حفظ سرمایه پرتفو و سپس فرار از رکود و سقوط‌های بزرگ بازار است به عبارتی دیگر یک استراتژی زمان بندی مناسب، معامله در طول روندهای صعودی و اتخاذ موقعیت نقدی در طول بازارهای خرسی است. انجام فعالیت‌های کسب‌وکارهای کارآفرینی و کارآفرینانه در هر کشوری موجب شکوفایی و رشد اقتصادی آن کشور خواهد شد و برای پی بردن به این موضوع می‌توان به شرایط اقتصادی کشورهای توسعه یافته توجه کرد. شمول مالی به یک اولویت و سیاست تبدیل شده است. برای بسیاری از کشورها، این به معنای تمرکز بر ارائه و جنبه‌های عملی محصولات و خدمات مالی است. ساختار سرمایه یکی از بحث برانگیزترین مفاهیم در امور مالی شرکت‌ها است پژوهشگران مختلف با ارائه نظریات و تئوری‌های گوناگون، به دنبال یافتن راهی برای تعیین ساختار سرمایه بهینه‌ای هستند که هزینه سرمایه شرکت را حداقل و ارزش آن را حداکثر کنند. ساختار سرمایه همان تصمیماتی است که در ارتباط با نحوه تأمین مالی عملیات تجاری با هزینه مطلوب می‌باشد که ارزش کل شرکت را به حداکثر می‌رساند. تصمیمات ساختار سرمایه شامل ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است (که شامل بدهی‌های کوتاه مدت، بدهی‌های بلند مدت، سهام ممتاز و حقوق صاحبان سهام عادی است) که به وسیله‌ی آن دارایی‌های شرکت تأمین مالی شده است، که شامل اقلام سمت چپ ترازنامه است. کوپر (۱۹۸۳) ساختار سرمایه را به عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی‌تر (دارای رتبه‌ی بیشتر) به جمع سرمایه‌گذاری‌ها تعریف می‌کند (قدمیاری و افتخاری خراسان، فاطمه، ۱۳۹۴). هازی (۱۹۹۹) اعتقاد دارد که ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی و سهام ممتاز و زیر مجموعه‌های مرتبط با آن سود انباشته و ترکیب استقراض شرکت است که واحد تجاری برای تأمین دارایی‌های خود از آنها استفاده می‌کنند. پس از دهه ۱۹۶۰ تحقیقات از شکل آماری مطالعه رفتار قیمت‌ها، به مسئله ویژگی‌های اقتصادی بازار سهام، که موجب تغییرات تصادفی می‌شد، سوق پیدا کرد. این مسئله، موجب پیدایش بازار کارا شد. بنیادگرایان باور دارند که با تجزیه و تحلیل متغیرهای مالی و اقتصادی کلیدی، می‌توان ارزش واقعی سهم را برآورد نمود (جردن و فیشر، ۱۹۹۱) براساس این نظریه، هیچکس نمی‌تواند در بلندمدت به طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی که متحمل شده است، بازده کسب کند. در چنین بازاری، قیمت سهام انعکاسی از اطلاعات مربوط به آنهاست و تغییرات قیمت‌ها دارای الگوی خاص و قابل پیش‌بینی نیست (فدایی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۴). بر اساس این فرضیه بازار سرمایه در صورتی کارا محسوب می‌شود که:

- قیمت‌های بازار به طور کامل اطلاعات منتشره را منعکس کند.
- قیمت‌های بازار فوراً نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان دهند.
- طبق فرضیه بازار کارا، تغییرات قیمت سهام، ناشی از اطلاعات موجود است. و به علت تاثیر سریع اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار و دسترسی یکسان همه فعالان به این اطلاعات موجب می‌شود که:
- تغییرات آتی قیمت‌ها قابل پیش بینی نباشد
- قیمت‌ها از یک گردش تصادفی تبعیت می‌کنند
- هیچ کس بازده غیر عادی نمی‌تواند به دست آورد (رهنمای رود پشته، صالحی، ۱۳۸۹)

به هر حال، پیش‌بینی دقیق زمان ورود و خروج در بازار سهام بسیار دشوار است (کوین^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). از اوایل دهه ۱۹۸۰ استفاده از معیارهای انتخاب سبد و زمان سنجی برای ارزیابی و انتخاب واحدهای سرمایه‌گذاری رایج شده است. در این میان، استفاده از روش‌های نوآورانه که می‌تواند شکاف بین پورتفولیوی مدرن را پر نماید و ساماندهی لازم را در آن بوجود آورد. تئوری پورتفولیو و تئوری بازار و بهره‌مندی از هر دو نیاز به مطالعات در مبنای نظری سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود. به عبارت دیگر اتخاذ رویکردی سرمایه‌گذاری که کاربرد عملی داشته باشد و کارایی آن به صورت تجربی ثابت شده باشد و همچنین مبتنی بر مبنای نظری باشد و دارای نظم و سازماندهی علمی باشد، ضروری به نظر می‌رسد.

بنابراین نیاز به ابزاری با دقت و عملکرد بهتر در پیش‌بینی برای غلبه بر زمانسنجی‌های بازار نسبت به بازار احساس می‌شود که امروزه با توجه به افزایش حجم اطلاعات و توان محاسباتی ارائه شده توسط مدل‌های یادگیری ماشین می‌توان به آن دست یافت (استرادر^۲ و همکاران، ۲۰۲۰). با رویکرد زمان سنجی در سرمایه‌گذاری می‌توان مواجهه مطلوب با دارایی‌های پرخطر همچون سهام داشت. سرمایه‌گذاران از ابزارهای گوناگونی همچون تحلیل تکنیکال، تحلیل بنیادی، تحلیل سری‌های زمانی و همچنین هوش مصنوعی و الگوریتم‌های یادگیری ماشین برای پیش‌بینی جهت بازارها و تصمیم‌گیری در مورد زمان ورود به بازارها یا خروج از آنها یا جابجایی بین طبقات مختلف دارایی استفاده می‌کنند (کوین و همکاران، ۲۰۲۰).

با این حال تحقیقات نظری بسیار اندکی می‌کوشند به سؤالهای مربوطه پاسخ دهد. سؤالهایی همچون:

(۱) چگونه باید بنگاه‌ها سیاست‌های تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک خود را در طول دوره محدودیت‌های شدید مالی تغییر دهند؟

(۲) بنگاه‌ها در مواجهه با تهدید بحران مالی آینده چگونه باید رفتار کنند؟

(۳) به طور کلی اثرات کلی تغییرات واقعی شرایط تأمین مالی هنگامی که شرکت‌ها می‌توانند از طریق سیاست‌های مدیریت نقدینگی و مدیریت ریسک برای شوک‌های آینده آماده شوند، چیست؟

به طور خلاصه، پیشینه تحقیق نشان می‌دهد مطالعه جامعی از عوامل موثر بر سبد سهام و سهم آن در زمانسنجی بازار در راستای اهداف ارزش سهام انجام نشده است. در این تحقیق سوال اصلی پژوهش عبارت است از: الگوی مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار چه ابعاد و مولفه‌هایی دارد؟ از این رو سعی می‌شود با رویکرد معادلات ساختاری نسبت به طراحی مدلی جامع در این راستا اقدام شود.

ادبیات پژوهش

در حال حاضر اکثریت جوامع، سازمان‌ها و افراد در شرایط محیطی متنوع و در حال تغییر قرار دارند. این محیط‌ها علیرغم اینکه می‌توانند فرصت‌های قابل توجهی برای موفقیت و رشد سازمان‌ها را فراهم نمایند، می‌توانند تهدیدات و چالش‌های مهمی را نیز ایجاد نمایند. در این راستا مهمترین ارزش سرمایه‌گذاری در ارزش افزوده شرکت‌ها حفظ

¹ Qiu

² Strader

ارزش سرمایه و سهام آن می‌باشد. بنا به تعریف قانون تجارت، سهم قطعه‌ای از سرمایه شرکت است. سرمایه شرکت‌های سهامی خاص یا سهامی عام، به قسمت‌های مساوی تقسیم می‌شود که به هریک از این قسمت‌ها یک (سهم یا سهام) گفته می‌شود. اساسی‌ترین فرق بین یک شرکت سهامی خاص با سهامی عام، این است که همه می‌توانند سهم شرکت‌های عام را خرید و فروش کنند ولی مالکیت شرکت‌های سهامی خاص در مالکیت عده‌ای خاص است. شرکت‌ها برای جذب سرمایه برای پیشبرد و توسعه فعالیت‌ها و تعریف پروژه‌های جدید، سهام‌شان را عرضه می‌کنند.

شیوه ارزش‌گذاری سهام

اساساً پنج نوع ارزش در بازار سرمایه و سهام وجود دارد: ارزش اسمی: ارزشی است که در زمان تاسیس شرکت برای اوراق سهام منتشر شده تعیین می‌شود. این ارزش، ارزش واقعی نبوده و قیمتی است که در اساسنامه شرکت درج می‌شود. در بورس تهران ارزش اسمی هر برگه سهم عادی، ۱۰۰۰ ریال یا ۱۰۰ تومان است. ارزش اسمی هر سهم شرکت از تقسیم سرمایه آن شرکت بر تعداد سهم آن بدست می‌آید.

ارزش دفتری: برای هردارایی شرکت در ترازنامه شرکت، عددی به عنوان ارزش آن دارایی ثبت شده است. این عدد ارزش دفتری دارایی است. اساس تعیین ارزش دفتری سهم یک شرکت، ارزش دفتری دارایی‌های آن شرکت پس از کسر بدهی‌های آن شرکت است. به زبان دیگر، پس از کسر بدهی‌ها از دارایی‌های سهم حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید که بعد از تقسیم حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام شرکت، ارزش دفتری سهم بدست می‌آید. در زمان تاسیس شرکت، عموماً ارزش دفتری و اسمی باهم برابر هستند. ارزش دفتری هر سهم برپایه ارزش دارایی‌های ثبتی در ترازنامه است ولی ارزش بازار سهم بر اساس ارزیابی سرمایه‌گذاران از نحوه فعالیت شرکت است.

ارزش بازار: قیمتی که بر اساس اصل عرضه و تقاضا در بازار برای هر سهم مشخص می‌شود را گویند. این ارزش همان قیمتی است که سهامداران در روزهای معاملاتی اقدام به خرید و فروش سهم بر اساس آن می‌کنند. ارزش جایگزینی: ارزش جایگزینی، ارزش یک سهم شرکت است با فرض اینکه یک شرکت دقیقاً مانند همان شرکت در تاریخ محاسبه، ایجاد شود. اگر شرکت قصد فروش دارایی‌های خود را نداشته باشد، از ما به تفاوت ارزش جایگزینی با بهای تمام شده تاریخی، عایدی نداشته و سودی کسب نمی‌کند. اما چنانچه قصد فروش دارایی را داشته باشد، یک سود غیرعملیاتی کسب خواهد کرد. این سود به روند کلی و اصلی فعالیت شرکت ارتباط ندارد. براساس این روش، تمام هزینه‌های تاسیس و راه‌اندازی مجدد شرکت تا شرایط کنونی آن، برآورده شده و بر تعداد سهم منتشر شده تقسیم می‌شود.

ارزش ذاتی: ارزش ذاتی سهم ارزش واقعی شرکت است که بر اساس خالص ارزش روز دارایی‌های شرکت و سودها و جریان‌های نقدی که احتمال می‌رود در آینده بدست بیاورد محاسبه می‌شود. خالص ارزش روز دارایی‌ها: این ارزش با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{ارزش روز بدهی ها - ارزش روز دارایی ها} = \frac{\text{خالص ارزش دارایی های هر سهم}}{\text{تعداد سهام شرکت}}$$

- جریان های نقدی احتمالی
- نرخ رشد آتی احتمالی
- سود های آتی احتمالی

مدیریت سبد سهام

فعالیت در بازارهای مالی مستلزم دانش و برنامه‌ریزی است. از موارد مهمی که سرنوشت‌ساز است و تأثیر زیادی بر سود و زیان دارد، مدیریت پرتفوی یا مدیریت سبد سهام است. چینش مناسب پرتفوی و برنامه‌ریزی برای شرایط گوناگون، می‌تواند میزان سود و زیان را تحت تأثیر قرار دهد. بهترین پرتفوی باید از ویژگی‌های زیر برخوردار باشد: تنوع در سرمایه‌گذاری: بهترین پرتفوی برای بورس، شامل دارایی‌های مختلف است. به عنوان مثال سهام، اوراق قرضه، سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و غیره. این تنوع، خطر سرمایه‌گذاری را پخش می‌کند و در صورت بروز مشکل در یک دارایی، سرمایه‌گذاری کلی حفظ می‌شود.

استراتژی مدیریت ریسک مناسب: بهترین پرتفوی، استراتژی مناسبی برای مدیریت ریسک دارد. این امر طبق اصول سرمایه‌گذاری شامل استفاده از ابزارها و روش‌های مختلف مانند تنظیم ریسک، استفاده از تحلیل فنی و اصول مدیریت سرمایه‌گذاری است.

پیروی از استراتژی طولانی مدت: بهترین پرتفوی، استراتژی طولانی مدت دارد و در تغییرات کوتاه مدت بازار تحت تأثیر قرار نمی‌گیرد. این به معنی اعتماد به اصول پایه‌ای سرمایه‌گذاری، تحلیل‌های دقیق و پیش‌بینی‌های قدرتمند است.

تناسب با اهداف و تمایلات سرمایه‌گذار: بهترین پرتفوی، باید با اهداف سرمایه‌گذاری و تمایلات سرمایه‌گذار همخوانی داشته باشد. این شامل تمایل به ریسک، زمان بندی سرمایه‌گذاری و هدف نهایی سرمایه‌گذاری است. مدیریت فعال: بهترین پرتفوی، نیازمند مدیریت فعال است. این شامل مانیتورینگ مکرر نمودار پرتفوی، اصلاح و به‌روزرسانی مناسب و استفاده از ابزارها و روش‌های به‌روز برای بهره‌برداری از فرصت‌های بازار است. این نکته مهم است شخص بداند بهترین پرتفوی برای هر فرد، بسته به عوامل شخصی مانند هدف‌های مالی، زمان، ریسک تحمل شده و دانش مالی فرد، ممکن است متفاوت باشد (نیکو مرام و فراهانی، ۱۳۹۷).

زمان‌سنجی بازار

زمان سنجی بازار یک رویکرد سرمایه‌گذاری است که به موجب آن یک مدیر سرمایه‌گذاری یا یک زمان‌سنج حرفه‌ای بازار سعی در پیش‌بینی حرکت قیمت‌ها یا روند آنها به واسطه اثر متغیرهای سیاسی، اقتصادی و اجتماعی و... دارد. سیاستهای دولت و اقدامات قانونی تأثیرات قابل توجهی بر تحرکات بازار سهام دارند. مدیران زمان بندی

بازار از داده‌های اقتصادی یا سایر داده‌ها برای محاسبه زمان مناسب تغییر استفاده می‌کنند (رهنمای رودپشتی و فریدی، ۱۴۰۲). زمان‌سنجی بازار اغلب جزء کلیدی استراتژی‌های مدیریت سرمایه‌گذاری فعال است و تقریباً همیشه یک استراتژی اساسی برای معامله‌گران است. روش‌های پیش‌بینی کننده برای هدایت تصمیمات زمان-سنجی بازار ممکن است شامل داده‌های اساسی، فنی، کمی یا اقتصادی باشد. تحقیقات اولیه در مورد زمان‌سنجی بازار به طور کلی بر سود بالقوه و دقت مورد نیاز استراتژی‌های زمان‌سنجی بازار متمرکز است. زمان‌سنجی نادرست بازار مستلزم مواجهه با ضررهای بزرگتر با هزینه‌های معامله غیرقابل جبران است که در هنگام بروز خطا ایجاد می‌شود (شارپ، ۱۹۷۵). مطالعات اخیر در مورد زمان‌سنجی بازار بر توسعه مدل‌های پیروی از روند متمرکز شده است تا از جابجایی موثر بین طبقات دارایی سود ببرند (رهنمای رودپشتی و فریدی، ۱۴۰۲).

چالش‌های زمان‌سنجی بازار

برای سرمایه‌گذار عادی که وقت یا تمایل به تماشای روزانه بازار «یا در برخی موارد به صورت ساعتی» ندارد، دلایل خوبی برای اجتناب از زمان‌سنجی بازار و تمرکز بر سرمایه‌گذاری در بلندمدت وجود دارد. سرمایه‌گذاران فعال استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران بلندمدت به جای قفل کردن بازده از طریق خروجی‌های به موقع بازار، سود خود را از دست می‌دهند. طرفداران این استراتژی می‌گویند این روش به آنها اجازه می‌دهد تا با خروج به موقع قبل از رکود، سود بیشتری را به دست آورند و ضررها را به حداقل برسانند (رهنمای رودپشتی و فریدی، ۱۴۰۲).

مزایا و معایب زمان‌سنجی بازار

مزایا:

- سود بیشتر
- جلوگیری از ضررهای احتمالی
- اجتناب از نوسانات
- مناسب برای افق‌های کوتاه مدت سرمایه‌گذاری

معایب:

- نیاز به توجه روزانه به بازارها
- باعث افزایش هزینه‌های معامله، کمیسیون
- معایب مالیاتی سودهای کوتاه مدت
- مشکلات در زمان‌سنجی ورودی‌ها و خروجی‌ها

زمان بندی بازار از انتقال وجوه سرمایه‌گذاری به داخل یا خارج از بازارهای مالی - یا تغییر وجوه بین کلاس دارایی - بر اساس روش‌های پیش‌بینی گام برمی‌دارد (رهنمای رودپشتی و فریدی، ۱۴۰۱).

مدیریت سبد سهام راهکارها، ابزارها و برنامه‌هایی هستند که به سرمایه‌گذاران و مشاوران مالی برای متحد کردن و مدیریت سبد سهام سرمایه‌گذاری‌شان در یک پلتفرم واحد کمک می‌کنند. آن‌ها یک پلتفرم نوآورانه تحلیل

سبد سهام با چند دارایی برای مدیران سرمایه و افراد به منظور مدیریت ریسک و پارامترهای عملکرد سرمایه‌گذاری خود ارائه می‌دهند (تهرانی و همکاران، ۱۳۹۴).

پرتفوی یا سبد سرمایه‌گذاری مجموعه‌ای از سرمایه‌گذاری‌های مالی مانند سهام، اوراق قرضه، کالاها، وجه نقد و معادل‌های نقدی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) می‌باشد. عموماً مردم بر این باورند که سهام، اوراق قرضه و پول نقد هسته یک سبد را تشکیل می‌دهند. اگرچه اغلب اینطور است، اما لازم نیست که قانون باشد. یک سبد ممکن است شامل طیف گسترده‌ای از دارایی‌ها از جمله املاک، سرمایه‌گذاری‌های خصوصی و... باشد (فلاح پور و همکاران، ۱۳۹۸).

سرمایه‌گذاری از تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که باهدف به‌دست‌آوردن سود برای مدتی در زمان آینده نگهداری خواهد شد. صرفنظر از هزینه کردن پول یا دیگر منابع مالی در زمان حاضر، منظور از سرمایه‌گذاری پذیرش ریسکی مشخص یا نامشخص برای کسب سود در آینده است (جونز، ۲۰۰۸).

پیشینه پژوهش

نوراحمدی و صادقی (۱۴۰۲) در مقاله خود با موضوع کاربرد شبکه‌های فیلترشده بر مبنای آستانه در انتخاب سبد سهام و ارزیابی عملکرد آن، در خصوص تشکیل پرتفوی متنوع و غیرمتنوع از طریق تئوری شبکه بحث کردند. آنها نتایج سهام منتخب برای پرتفوی را با استفاده از رویکرد برابری ریسک سلسله‌مراتبی پیاده‌سازی کرده و نتایج آن را با سه روش مینیمم واریانس، توزیع یکنواخت و برابری ریسک برای دو دوره زمانی درون نمونه و برون نمونه، برای هر دو پرتفوی متنوع و غیر متنوع مقایسه نمودند. در نهایت نتایج با استفاده از چهار معیار سورتینو، شارپ، ماکسیمم DD و کالمر مقایسه شده است. نتایج نشان دهنده برتری رویکرد سبد غیرمتنوع در دورانهای نزولی بازار و برتری رویکرد سبد متنوع سازی شده در سایر زمانها بود.

کنعانی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود تحت عنوان «ارایه مدلی ترکیبی مبتنی بر تصمیم‌گیری چندمعیاره و برنامه ریزی ریاضی چندهدفه فازی به منظور ارزیابی و انتخاب سبد سهام با رویکرد اعداد Z» به این نتیجه رسیدند که برای دوره‌های اول، دوم و ششم سهم شفن (مربوط به پتروشیمی فناوران) خریداری شود و برای دوره‌های سوم تا پنجم، هیچ سهمی خریداری نشود.

رابرتز و ادواردز^۱ (۲۰۲۳) «مدیریت پورتفولیو: جهتی جدید در تحقیق و عمل مدیریت استراتژیک بخش عمومی» به این نتیجه رسیدند که مدیریت پورتفولیو ابزاری برای گنجاندن ریسک در راستای ماموریت و تصمیمات سرمایه‌گذاری است. این خود نویدبخش یک ابزار پیاده‌سازی سطح متوسط برای توسعه تئوری‌های سرمایه‌گذاری در بخش عمومی می‌باشد. این موضوع منجر به توسعه مدیریت پورتفولیوی احتمالی برای داده‌های آینده شده است.

¹ Roberts & Edwards

لی (۲۰۲۳) در پژوهش تحت عنوان «استراتژی مدیریت پورتفولیو بر اساس LSTM» به این نتیجه رسید که برای دستیابی به یک فرآیند انتخاب ۱۲ سهام از بخش‌های مختلف بایستی از مدل‌های LSTM با استفاده از داده‌های تاریخی قیمت سهام آموزش داده شود و این مدل‌ها قیمت‌های سهام آتی را پیش‌بینی می‌کنند. پیش‌بینی‌ها تعادل هفتگی پرتفوی را بر اساس یک اصل طراحی شده هدایت می‌کنند

روش شناسی پژوهش

روش تحقیق در این پژوهش آمیخته (کیفی و کمی) می‌باشد که در ابتدا بر اساس بررسی‌های صورت گرفته در رابطه با مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار با رویکرد معادلات ساختاری و معیارهای اولیه شکل‌گیری آن و بصورت کلی با خبرگان صاحب‌نظر و در دسترس که بر اساس معیارهای برآمده از اهداف پژوهش به شیوه قضاوتی انتخاب شدند بحث و تبادل نظر گردید. مصاحبه‌ها در جلسات اول به صورت مصاحبه باز بوده و در جلسات بعدی و با مشخص شدن موارد مرتبط به صورت نیمه ساخت یافته ادامه یافت. در مجموع ۱۰ مصاحبه با خبرگان صورت گرفت تا در نهایت کفایت نظری حاصل شد. تمرکز مصاحبه‌ها بر دیدگاه نظر تخصصی خبرگان نسبت به مدل مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار با رویکرد معادلات ساختاری بود. با شناسایی مضامین و شکل‌گیری مقوله‌های اولیه، دور دوم مصاحبه‌ها با هدف توسعه این گروه از مقوله‌ها آغاز شد. در ادامه روند تحلیل و کدگذاری مصاحبه‌ها به بحث گذاشته می‌شود. در این تحقیق از سه نوع نمونه‌گیری پیشنهادی اشتراوس و کوربین (۱۹۹۸)، نمونه‌گیری باز، نمونه‌گیری ارتباطی و تنوعی و نمونه‌گیری تمییز دهنده برای جمع‌آوری و کمک به تحلیل داده‌ها استفاده شد. بر این اساس محقق در سه دور اقدام به هدایت ۱۰ مصاحبه و تحلیل متن آن‌ها نمود. در دور نخست محقق پس از تحلیل متن ۷ مصاحبه موفق به شناسایی مقوله‌های کلیدی شد. پس از تحلیل این مصاحبه‌ها و بررسی دامنه گسترده‌ای از مطالعات انجام شده توسط محققین پیشین، پرسش‌هایی در مورد پدیده‌ی اصلی تحقیق به وجود آمد. از این رو، محقق به انجام دور دوم مصاحبه‌ها مبادرت ورزید. در این دور، به منظور اطمینان از اشباع نظری مقوله‌ها، محقق با لحاظ کردن پدیده‌ی اصلی و مقوله‌های فرعی مربوط به آن انجام ۳ مصاحبه دیگر در دستور کار قرار گرفت. سرانجام پس از شناسایی مقوله‌ها و اطمینان از اشباع نظری آن‌ها نوبت به دور سوم مصاحبه‌ها رسید. در این مرحله محقق با انجام پرسشنامه در قالب گویه‌های استخراج شده از مصاحبه‌ها و ارسال به مصاحبه‌شوندگان کوشید تا با یافتن نمونه‌هایی نظری از مقوله‌ها و روابط شناسایی شده بین آن‌ها مبنایی را برای پالایش نظریه و ارائه مدل مفهومی خود فراهم سازد. در روش کمی نیز در جهت اولویت بندی مولفه‌ها طبق نظر گریشام (۲۰۰۹) و هسیه و همکاران (۲۰۰۶) از روش دلفی برای ارسال و دریافت پرسشنامه و مصاحبه با خبرگان استفاده کرد.

تجزیه و تحلیل نتایج یافته‌ها

داده‌هایی که از مآخذ اطلاعات (مصاحبه‌ها، مشاهده‌ها و بررسی تحقیقات پیشین، مدارک و متون...) به دست می‌آید بر اساس قواعد کدگذاری در قالب جداولی قرار می‌گیرند. برای کدگذاری باز با توجه به جدول مربوطه که

شامل دو قسمت مصاحبه‌ها و کدهای اولیه استخراجی، کدهای ثانویه مفاهیم و طبقه‌های استخراج شده از آن‌ها می‌باشد.

همان‌طور که در جداول شماره شماره یک مشاهده می‌شود تلاش بر این است تا نکات کلیدی و مواردی را که توسط مصاحبه‌شوندگان بر آن‌ها تأکید شده است استخراج گردد. توجه به این نکات کلیدی که از متن مصاحبه‌ها استخراج شده است پژوهشگر را یاری می‌کند که با خلاقیت خود عناوینی متناسب با ویژگی‌های خاص مرتبط به پژوهش انتخاب نماید. بعد از اینکه کدگذاری، و اجرای مراحل مرتبط به آن انجام شد. به تمامی نکات کلیدی مصاحبه‌ها، عنوانی به شرح زیر آورده شده است.

جدول ۱: خلاصه‌ای از مصاحبه‌های پژوهش (بخش کیفی)

کدگذاری اولیه (مصاحبه)
<ul style="list-style-type: none"> • هدف از تنوع بخشی در سبد سرمایه‌گذاری را بصورت ملموس برای کارگذاران مشخص نمائیم • مدت زمانی که یک شرکت سرمایه‌گذار می‌خواهد در بازار بورس و سرمایه‌گذاری باشد مشخص گردد. • برای کسب سود از نوسان بازار به صورت بلندمدت در بازار سرمایه‌گذاری بمانید و توصیه‌های اقتصادی را به صورت جدی دنبال کنید • توانایی پذیرش ریسک را در موسسه و مجموعه مالی خود ایجاد کنید و زمان ورود و خروج را تنظیم نمائید • زمان تعقیب بازار زیاد طول نداده و برای اخذ تصمیم ورود و خروج به صورت جدی تصمیم گرفته و عمل گردد • اصول سرمایه‌گذاری و استفاده بموقع از ابزارها و روش‌های مختلف برای ریسک سرمایه‌گذاری و تحلیل فنی و دقیق را از خبرگان اقتصادی پیگیری نمائید • در یک بازار سراسر صعودی، همیشه جانب احتیاط را رعایت کنید، چرا که احتمال حباب و ترکیدن آن زیاد است • سطح انتظار سرمایه‌گذاری خود را با استراتژی و روش‌های متفاوت برای کسب سود و گذران زندگی یا پوشش تورم سالانه برای شرکت خود تنظیم نمائید.

در این مرحله با ایجاد خط کدهایی در مرحله کدگذاری و استفاده از آنها، ۱۸۹ گویه در رابطه با مضمون و تدوین و ارائه مدل قابل اجرا و مناسب برای مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار با رویکرد معادلات ساختاری مشخص شد.

در این قسمت به ارتباط مفاهیم استخراج شده در بین مصاحبه‌ها (کدگذاری‌های اولیه) و پایه‌های اساسی تحقیق (ارائه مدل قابل اجرا و مناسب برای مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار با رویکرد معادلات ساختاری) پرداخته و تلاش می‌نماید که یک ارتباط جامع، کامل منطقی و یکپارچه‌ایی را در بین مقولات مذکور اتخاذ نماید تا بر اساس آن مقولات و طبقات اصلی را پیکربندی نموده و بتواند به تدوین کدگذاری محوری (جدول ۲) پرداخته تا در نهایت الگوی مدنظر خویش را در تدوین و ارائه مدل مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار با رویکرد معادلات ساختاری ارائه نماید.

جدول ۲: کدگذاری ثانویه مصاحبه

مؤلفه	گویه
ارتقاء توان مالی شرکت سهامی	کسب اعتبار و ارتقاء منابع مالی نیازمند منابع مختلفی نظیر سیاست، اقتصاد، اجتماع و فرهنگ جمعی سرمایه‌گذاری بوده و این امر بستگی به این دارد که شرکت سهامی و سهامداران آن در کدام یک از این ابعاد نقش قدرتمندتری دارند. همچنین در توسعه فعالیت‌های زمانسنجی بازار مهمترین عوایدی برای شرکت سهامی، توان مالی و قدرت اقتصادی شرکای آن‌ها می‌باشد.
فرهنگ سرمایه‌گذاری	انتشار و فروش اوراق مشارکت برای سرمایه‌گذاری توسط دولت، نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت های سهامی عام
افزایش سودآوری	به منظور افزایش ثروت یا حداقل حفاظت از سرمایه نیاز به آگاهی از عوامل تأثیرگذار بر بازده پرتفوی و دستیابی به فرایند تصمیم‌گیری مدیران سرمایه‌گذاری برای تخصیص مناسب‌تر منابع در بازار سرمایه می‌باشد و این کمک به سرمایه‌گذاری و نقش آن در بازار سرمایه است.
شرایط سیاسی/قانونی	توجه به مسائل حاکمیتی مانند جنگ، صلح، سیاست خارجی، دیپلماسی، دادستانی، امنیت و ... در راستای سرمایه
ارزش افزایی مالی	کارگزاران و دست‌اندر کاران شرکت و سرمایه‌گذاران مربوطه معمولاً به دنبال یافتن راهی برای تعیین ساختار سرمایه بهینه‌ای هستند که هزینه سرمایه شرکت را حداقل و ارزش آن را حداکثر کند.
همکاری میان سهامداران	تصمیم‌های موفقیت آمیز در زمان ورود به بازار بستگی به توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاری مشترک بین سهامداران و پیش‌بینی متناسب با سرمایه آن‌ها دارد
شفافیت در عرضه سهام	تشخیص فرصت یا شناسایی شانس برای ترکیب منابع، به صورتی که منجر به ایجاد سود شود، جنبه‌ی اصلی از کارآفرینی می‌باشد که سبب می‌گردد کسب‌وکار از شرایط فعلی خود گذر نماید
توانایی پذیرش ریسک	افزایش تحمل پذیری ریسک سرمایه و نحوه ورود و خروج به بازار، مدیران را در تقابل با چالش‌های ناشی از بحران‌های مالی سرمایه‌ای توانمند می‌نماید
مشارکت ذینفعان	شرکت‌ها برای بازخرید سهام نیازمند مشارکت سهامداران و افزایش سهم سرمایه در این موضوع می‌باشند تا بتوانند سهامشان کم ارزش خود را بالا ببرند
توسعه و امنیت سرمایه	برای اقدام به سرمایه‌گذاری در یک کشور یا صنعت خاص، «احساس امنیت» از جانب افرادی که متقاضی سرمایه‌گذاری هستند، موضوعیت دارد. این امر از طریق افزایش سرمایه سهام و زمانسنجی بازار قابل تحقق می‌باشد.
راه اندازی بازار کارا	رشد و سودآوری شرکت و افزایش ثروت سهامداران زمانی محقق می‌شود که بازدهی منابع مالی ناشی از انتشار سهام بیش از هزینه‌های مورد استفاده سرمایه‌های فرصت ناشی از پروژه‌های سرمایه-ای در حال اجرا باشد
برنامه‌ریزی استراتژیک و تکنیکال خرید سهام	چینش مناسب پرتفوی و برنامه‌ریزی برای شرایط گوناگون، می‌تواند میزان سود و زیان را تحت تأثیر قرار دهد و همراستا با سیاست‌های تکنیکال خرید سهام مهم می‌باشند
شرایط بین المللی	ایجاد راه خلاقانه برای انتقالات سهام و عرضه آن در بازارهای بورس جهانی با استفاده از ابزارها و ساز و کارهای گوناگون

پس از تعیین مقولات، مرحله ساخت طبقات کلی نظریه است که در جدول شماره ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: شکل‌دهی طبقات کلی از مقولات

مولفه	بعد
ارتقاء توان مالی شرکت سهامی	پیامدها
افزایش سودآوری	
توسعه و امنیت سرمایه	
راه اندازی بازار کارا	
ارزش افزایی مالی	راهبردها
برنامه‌ریزی استراتژیک و تکنیکال خرید سهام	
شرایط بین‌المللی	شرایط زمینه‌ای (بستر حاکم)
شرایط سیاسی/قانونی	
شفافیت در عرضه سهام	
توانایی پذیرش ریسک	شرایط علی
فرهنگ سرمایه‌گذاری	
مشارکت ذینفعان	
همکاری میان سهامداران	

با توجه به جدول فوق که در ابعاد پنج‌گانه شکل گرفته است، تعداد ۵ مولفه اصلی و ۲۴ مولفه فرعی از نتایج گام اول استخراج شده است. در این راستا لازم به ذکر است که مقولات و طبقه‌های اصلی و فرعی این پژوهش در گام دوم تحلیل و مورد بررسی قرار خواهند گرفت. پس از پالایش مولفه‌های مدل تحقیق به روش دلفی فازی، برای تعیین درجه اولویت مولفه‌های تحقیق مراحل زیر انجام گردید:

الف) تشکیل ماتریس زوجی نظرات خبرگان: در این مرحله ابتدا مولفه‌های موردنظر در ابعاد مرتبط گروه بندی می‌شود و سپس برای هر گروه به صورت جداگانه، مولفه‌های مهم و اولویت‌دار شناسایی می‌شوند. برای این منظور در هر گروه یک ماتریس مربع با n مولفه استخراج شده از اجماع خبرگان (n تعداد مولفه‌های استخراج شده هر گروه) تشکیل و از خبرگان مورد اهمیت مولفه‌ها نسبت به یکدیگر نظرات آنها دریافت گردید. در ادامه اعداد فازی نظرات خبرگان در سه بخش حد پایین، حد میانی و حد بالا تعیین گردید و میانگین اعداد فازی مشخص شد که در پنج بخش به شرح بیان می‌گردد:

▪ **شرایط علی:**

اولویت بندی شرایط علی با گام‌های زیر مشخص گردید. ابتدا میانگین اعداد فازی نظرات خبرگان درباره شش مولفه نهایی تعیین گردید که در جدول ۴ مشخص شده است.

جدول ۴: میانگین اعداد فازی مربوط به شرایط علی

AVERAGE	مؤلفه یک	مؤلفه یک	مؤلفه یک	مؤلفه دو	مؤلفه دو	مؤلفه دو	مؤلفه سه	مؤلفه سه	مؤلفه سه	مؤلفه چهار	مؤلفه چهار	مؤلفه چهار	مؤلفه پنج	مؤلفه پنج	مؤلفه پنج	مؤلفه شش	مؤلفه شش	مؤلفه شش
مؤلفه یک	1	1	1	0.5	0.725	0.891667	0.333333	0.583333	0.808333	0.583333	0.808333	0.95	0.443	0.641667	0.808333	0.193	0.416667	0.666667
مؤلفه دو	2	1.37931	1.121495	1	1	1	0.193	0.416667	0.666667	0.416667	0.666667	0.866667	0.5	0.725	0.891667	0.276333	0.5	0.725
مؤلفه سه	3	1.714286	1.237113	5.181347	2.4	1.5	1	1	1	0.5	0.725	0.891667	0.193	0.416667	0.666667	0.583333	0.808333	0.95
مؤلفه چهار	1.714286	2.4	1.052632	2.4	1.5	1.153846	2	1.37931	1.121495	1	1	1	0.276333	0.5	0.725	0.25	0.5	0.75
مؤلفه پنج	1.237113	1.5	1.237113	2	1.37931	1.121495	5.181347	2.4	1.5	3.618818	2	1.37931	1	1	1	0.583333	0.808333	0.95
مؤلفه شش	1.052632	1.153846	1.5	3.618818	2	1.37931	1.714286	1.237113	1.052632	4	2	1.333333	1.714286	1.237113	1.052632	1	1	1

پس از تشکیل ماتریس زوجی فازی، در این مرحله وزن فازی مولفه‌ها یا Zi تعیین گردید که مقادیر آنها در جدول ۵ مشخص شده است.

جدول ۵: وزن فازی مولفه‌های شرایط علی

Z	L	M	U
Z1	0.45	0.671	0.85
Z2	0.53	0.72	0.87
Z3	0.98	1.001	1.01
Z4	0.91	1.037	0.95
Z5	1.73	1.415	1.18
Z6	1.88	1.385	1.2

در نهایت پس از تعیین مقدار فازی‌زدایی شده وزن مولفه‌ها (Wi)، میزان اهمیت هر یک از مولفه‌های پژوهش مشخص گردید که نتایج آن در جدول ۶ و جدول ۷ مشخص شده است.

جدول ۶: وزن‌زدایی مولفه‌ها و رتبه‌بندی

Wi	L	M	U
sum of Zi	6.49	6.228	6.06
W1	0.07	0.108	0.14
W2	0.08	0.116	0.14
W3	0.15	0.161	0.17
W4	0.14	0.166	0.16
W5	0.27	0.227	0.2
W6	0.29	0.222	0.2

جدول ۷: اولویت مولفه‌های شرایط علی

عنوان مولفه	رتبه	وزن غیرفازی
توانایی پذیرش ریسک	6	0.101494
فرهنگ سرمایه‌گذاری	5	0.110489

وزن غیرفازی	رتبه	عنوان مولفه
0.159151	3	مشارکت ذینفعان
0.154218	4	همکاری میان سهامداران
0.227942	2	هوشیاری در رصد بازار
0.23423	1	نهادهای واسطه مالی

همانگونه که در جدول فوق مشخص است، از نظر خبرگان، مهمترین عامل علی تاثیرگذار بر مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار، نهادهای واسطه مالی و در رتبه بعدی ان هوشیاری در رصد بازار قرار دارد.

▪ **شرایط مداخله گر**

مشابه فرایند اولویت بندی شرایط علی، برای شرایط مداخله گر نیز اجرایی گردید که در ادامه عنوان می شود:

جدول ۸: وزن زدایی مولفه ها و رتبه بندی

Wi	L	M	U
sum of Zi	5.44	5.062	5.03
W1	0.1	0.145	0.17
W2	0.14	0.176	0.19
W3	0.16	0.18	0.19
W4	0.26	0.236	0.22
W5	0.34	0.263	0.23

جدول ۹: اولویت مولفه های شرایط مداخله گر

وزن غیرفازی	رتبه	عنوان مولفه
0.135841	5	شرایط بازار
0.16923	4	فرهنگ سرمایه در سهام
0.175662	3	همکاری میان سهامداران
0.236866	2	میزان سرمایه
0.273223	1	سطح توقع سرمایه گذار

همانگونه که در جداول فوق مشخص است، از نظر خبرگان، مهمترین عامل مداخله گر تاثیرگذار بر مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار، سطح توقع سرمایه گذار مناسب برای فعالیتهای ورود و خروج به بازار و در رتبه بعدی ان میزان سرمایه در گردش و نحوه مدیریت آن برای عقدقرارهای سهام قرار دارد.

▪ شرایط زمینه‌ای یا بستر حاکم

مشابه فرایند اولویت‌بندی عوامل قبل، برای شرایط زمینه‌ای نیز فرآیند مذکور اجرایی گردید که در ادامه عنوان می‌شود:

در نهایت پس از تعیین مقدار فازی‌زدایی شده وزن مولفه‌ها (W_i)، میزان اهمیت هر یک از مولفه‌های پژوهش مشخص گردید که نتایج آن در جدول ۱۰ و جدول ۱۱ مشخص شده است.

جدول ۱۰: وزن‌زدایی مولفه‌ها و رتبه‌بندی

W_i	L	M	U
sum of Z_i	3.844237	3.207561	3.041059
W1	0.154209	0.244666	0.301759
W2	0.168544	0.240624	0.285461
W3	0.677247	0.51471	0.41278

جدول ۱۱: اولویت مولفه‌های بستر حاکم

عنوان مولفه	رتبه	وزن غیرفازی
شرایط بین‌المللی	3	0.224965
شرایط سیاسی/قانونی	2	0.226221
شفافیت در عرضه سهام	1	0.524014

همانگونه که در جداول فوق مشخص است، از نظر خبرگان، مهمترین عامل شرایط زمینه‌ای تاثیرگذار بر مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار، شفافیت در عرضه سهام برای فعالیت‌های مدیریت سهام در رتبه اول و در رتبه بعدی آن شرایط سیاسی/قانونی قرار دارد.

▪ راهبردها یا کنش و تعاملات

مشابه فرایند اولویت‌بندی عوامل قبل، برای اولویت‌دهی راهبردهای پیاده‌سازی و اجرای موفق آمیز مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار برای مدیریت سهام، فرآیندی به شرح زیر اجرایی گردید:

جدول ۱۲: وزن‌زدایی مولفه‌ها و رتبه‌بندی

W_i	L	M	U
sum of Z_i	5.28	5.051	5.04
W1	0.09	0.139	0.17
W2	0.14	0.172	0.19
W3	0.18	0.191	0.19
W4	0.22	0.216	0.2
W5	0.37	0.282	0.25

جدول ۱۳: اولویت مولفه های راهبردها

عنوان مولفه	رتبه	وزن غیرفازی
ارزش افزایی مالی	3	0.189148
خرید تکنیکال سهام	1	0.294666
مدیریت سرمایه و آموزش	5	0.129982
ایجاد شبکه های مجازی سهام	2	0.210938
برنامه ریزی استراتژیک	4	0.165463

همانگونه که در جداول فوق مشخص است، از نظر خبرگان، مهمترین راهبرد خرید تکنیکال سهام در راستای مدیریت سبد سهام و زمانسنجی بازار می باشد که در رتبه اول قرار گرفته است و در رتبه دوم ایجاد شبکه های مجازی سهام و کارهای مرتبط به شبکه سازی برای مدیریت سبد سهام قرار دارد.

▪ پیامدها

مشابه فرایند اولویت بندی عوامل قبل، اولویت پیامدهای ناشی از انعطاف پذیری و اجرای موفق آمیز مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار در شرایط ورود و خروج به موقع در بازار سهام، فرآیندی به شرح زیر اجرایی گردید:

جدول ۱۴: وزن زدایی مولفه ها و رتبه بندی

Wi	L	M	U
sum of Zi	5.66	5.312	5.07
W1	0.06	0.101	0.15
W2	0.13	0.159	0.18
W3	0.29	0.251	0.23
W4	0.24	0.236	0.21
W5	0.29	0.253	0.23

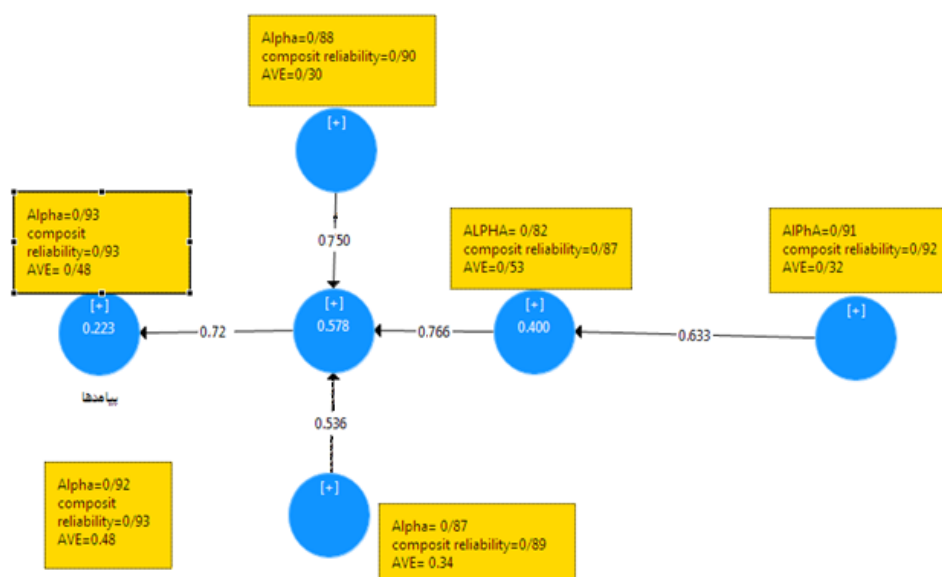
جدول ۱۵: اولویت مولفه های پیامدها

عنوان مولفه	رتبه	وزن غیرفازی
ارتقاء توان مالی شرکت سهامی	1	0.258451
افزایش سودآوری	4	0.154354
توسعه و امنیت سرمایه	2	0.254813
راه اندازی بازار کارا	3	0.225947
افزایش پایداری سهام در بازار	5	0.094775

همانگونه که در جداول فوق مشخص است، از نظر خبرگان، مهمترین پیامدهای ناشی از مدیریت سبب سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار ارتقاء توان مالی شرکت سهامی و در رتبه بعدی آن توسعه و امنیت سرمایه قرار دارد.

برازش مدل تحقیق

برای میزان برازش مدل مفهومی با داده‌های جامعه آماری، در تست مدل نهایی از نرم افزار اسمارت پی ال اس هم استفاده شده است. محقق در مراحل اولیه جمع آوری داده‌ها با اخذ تعداد ۱۰۰ پرسشنامه کامل، توانست مدل خود را در نرم افزار فوق تست نماید. همانطور که در شکل مشاهده می‌شود، ضرایب مسیر شرایط علی و پدیده محوری برابر با ۶۳ صدم و ضریب مسیر تاثیر پدیده محوری بر راهبرد، ۷۶ صدم و تاثیر اجرای راهبردها بر پیامدها، ۷۲ صدم است. همچنین تاثیر شرایط مداخله‌گر بر اجرای راهبرد، بیش از تاثیر شرایط زمینه‌ای است. همچنین متوسط واریانس تبیین شده مربوط به توسعه دقیق زمانسنجی بازار برای ورود و خروج به آن، و پیامدهای اجرای راهبرد در حد مناسب است و واریانس شرایط علی، شرایط بستر و مداخله‌گر نسبتاً در حد متوسط است. ضریب الفای کرونیباخ و پایایی ترکیبی هم بر روی شکل نشان داده شده است.



شکل ۱: مدل نهایی تحقیق در نرم افزار SMART PLS

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

محقق در پژوهش جاری پس از استخراج مفاهیم و مقولات از کدگذاری‌های صورت پذیرفته در روش گراند تئوری مبادرت به ارائه چارچوبی مفهومی براساس مدل‌های توسعه داده شده مدیریت سبب سهام مبتنی بر زمانسنجی

بازار با رویکرد معادلات ساختاری توسط محققان قبلی نمود تا پس از تکوین چارچوب و بررسی همه جانبه آن‌ها بتواند از چارچوب تکوین شده به عنوان پایه و اساس پژوهش در راستای تدوین و تبیین مدل مفهومی استفاده نماید. به همین علت یافته‌های اصلی پژوهش در دو بخش چارچوب مفهومی (ادبیات نظری و پیشینه تحقیق) و مدل مفهومی (مصاحبه و خبرگان) ارائه شده است. قبل از بررسی دو بخش معرفی شده بیان می‌گردد که مدل ارائه شده باعث بهبود مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار گردیده است چراکه در این مدل علاوه بر تأکید ویژه بر شرایط سیاسی و قانونی؛ شرایط علمی و تکنولوژیکی و شرایط اقتصادی و توجه به توسعه و امنیت سرمایه و مدیریت صحیح مالی برای تشخیص بموقع ورود و خروج بازار سهام به عنوان یکی از زیرساخت‌های اصلی توسعه مدیریت سهام در زمانسنجی بازار تأکید شده است که می‌تواند در فاز شناسایی مسائل نقش‌آفرین باشد.

سپس داده‌های خام در نرم افزار SMART PLS بارگزاری و تحلیل گردید، معناداری وزن‌های رگرسیونی و بارهای عاملی تست شد که نتایج در سطح خطای ۹۵ درصد حکایت از برازش مدل‌های اندازه‌گیری و ساختاری با داده‌های حاصل از تحقیق را دارد. بر اساس مدل نهایی تحقیق، ضریب مسیر بین شرایط علی و پدیده محوری، ۷۷ صدم است. این مقدار مبین این است که بیش از پنجاه درصد از واریانس توسعه مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار، توسط پیشران‌ها در این تحقیق پوشش داده شده است. همچنین ضریب مسیر بین پدیده اصلی (مدیریت سبد سهام مبتنی بر زمانسنجی بازار) و راهبرد، ۷۶ صدم است. همچنین شدت تاثیر راهبردهای ایجاد زمانسنجی بازار در شرایط حاد و بحرانی شرکت با پیامدهای حاصل از آن، ۷۲ صدم است که معادل ۵۲ درصد از واریانس پیامدها است. بالاخره در بین شرایط زمینه‌ای و شرایط مداخله‌گر، می‌توان گفت که شرایط مداخله‌گر ۷۵ درصد و شرایط زمینه‌ای کلان، ۵۳ درصد از واریانس راهبرد برنامه ریزی خوب و تکنیکال را تبیین می‌کنند. نتایج به دست آمده از نرم‌افزار حاکی از برازش خوب مدل تحقیق به دست آمده می‌باشد. در مورد مقایسه یافته‌های پژوهش حاضر با سایر یافته‌های محققان باید اشاره کرد که بیشتر مولفه‌های موثر ارائه شده بر مدیریت سهام در قالب زمانسنجی بازار سهام توسط دیگر محققان از جمله نوراحمدی و صادقی (۱۴۰۲) (برتری رویکرد سبد غیرمتنوع در دوره‌های نزولی بازار و برتری رویکرد سبد متنوع سازی شده در سایر زمانها بود)؛ کنعانی و همکاران (۱۴۰۲) (برای دوره‌های اول، دوم و ششم سهم شفن (مربوط به پتروشیمی فناوران) خریداری شود و برای دوره های سوم تا پنجم، هیچ سهمی خریداری نشود)، رابرتز و ادواردز (۲۰۲۳) (مدیریت پورتفولیو ابزاری برای گنجاندن ریسک در راستای ماموریت و تصمیمات سرمایه‌گذاری است. این خود نویدبخش یک ابزار پیاده‌سازی سطح متوسط برای توسعه تئوری‌های سرمایه‌گذاری در بخش عمومی می‌باشد)؛ لی (۲۰۲۳) (برای دستیابی به یک فرآیند انتخاب ۱۲ سهام از بخش‌های مختلف بایستی از مدل‌های LSTM با استفاده از داده‌های تاریخی قیمت سهام آموزش داده شود و این مدل‌ها قیمت‌های سهام آتی را پیش‌بینی می‌کنند. پیش‌بینی‌ها تعادل هفتگی پرتفوی را بر اساس یک اصل طراحی شده هدایت می‌کنند)؛ دانرجهای لوهانا و همکاران (۲۰۲۲) (مدیریت پورتفولیو جمع‌آوری و نظارت بر سبد سرمایه‌گذاری‌هایی است که اهداف مالی بلندمدت سرمایه‌گذار و تحمل ریسک را برآورده می‌کند و در این راستا به کارگیری استراتژی‌های متنوع بهینه‌سازی داده‌های پورتفولیو و مدیریت پورتفولیو جمع‌آوری و نظارت بر سبد سرمایه‌گذاری‌ها اهداف بلندمدت مالی سرمایه‌گذار و تحمل ریسک را برآورده می‌کند) که سعی بر

توسعه این مدل‌ها داشته‌اند همسویی داشته پس می‌توان گفت در جهت شناخت بهتر عوامل موثر بر تدوین مدیریت سبد سهام مبتنی بر رویکرد زمانسنجی بازار گام موثری برداشته است. از طرفی این پژوهش می‌تواند با رتبه‌بندی شاخص‌های مورد مطالعه کاربردهایی را نیز برای سازمان‌های دیگر هم داشته باشد، یعنی اینکه، نتایج این پژوهش می‌تواند نقش و اهمیت رتبه شاخص‌های موثر بر فرآیند زمانسنجی بازار را برای ورود و خروج به بازار سهام را برای مدیران و دست‌اندرکاران مدیریت سبد سهام و دیگر بخش‌های مرتبط با مدیریت سهام را روشن سازد، تا در برنامه‌ریزی‌های کلان خود و تدوین استراتژی‌های مدیریت سهام از این عوامل در برنامه‌های خود بهره لازم را بکار گیرند. لذا در این پژوهش بر اساس مدل و نتایج حاصل از آن پیشنهاد می‌شود که با توجه به توانایی‌های مدیران و دست‌اندرکاران سهام برای ورود و خروج به این بازار در سیستم‌های کنترل‌کننده و سیستم‌های اطلاعاتی بازارهای مالی و اقتصادی در جهت تقویت سیستم‌های گزارش دهی سهام برای پیشبرد روند زمانسنجی بازار سهام به روز گردد. و برای خروج بموقع از بازار سهام رصد بازار سهام را در اولویت قرار داده و مدیریت سبد سهام در شرکت تقویت گردد تا بتوان برای مقابله با تلاطم‌های بازار سرعت لازم را داشته و بموقع عمل نمایند.

فهرست منابع

- تهرانی، هندجانی زاده، نوروزیان لکوان و عیسی (۱۳۹۴). ارائه رویکردی جدید برای مدیریت فعال پرتفوی و انجام معاملات هوشمند سهام با تاکید بر نگرش انتخاب و بیژگی. دانش سرمایه‌گذاری، ۴(۱۳)، ۱۰۷-۱۲۶.
- رهنمای رود پشته، فریدون و فریدی، ساناز (۱۴۰۲). زمان سنجی بازار و مدیریت منابع و سرمایه‌گذاری‌ها، مرکز پژوهشی مهندسی مالی و سرمایه‌گذاری بازار ساز، انجمن مهندسی مالی ایران.
- رهنمای رودپشته، فریدون و نیکومرام، هاشم و هیبتی، فرشاد (۱۳۸۹). مبانی مدیریت مالی جلد اول، شیوه‌های علمی تامین مالی در ایران، انتشارات ترمه.
- فدایی‌نژاد، محمد اسماعیل، مایلی، محمدرضا و امام دوست، مصطفی (۱۳۹۴). اثرگذاری عوامل رفتاری و انعکاسی سوگیری دیر پذیری در رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۲۶-۵.
- قدمیاری، نسرین و افتخاری خراسان، فاطمه، (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با بیش سرمایه‌گذاری، سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نویندر مدیریت، اقتصاد و حسابداری، استانبول ترکیه.
- کنعانی امیرحسین، فیلی زاده محمدرضا، هندالیان پور ایاد (۱۴۰۲). آرایه مدلی ترکیبی مبتنی بر تصمیم‌گیری چندمعیاره و برنامه‌ریزی ریاضی چندهدفه فازی به منظور ارزیابی و انتخاب سبد سهام با رویکرد اعداد Z. تحقیق در عملیات در کاربردهای آن، ۲۰ (۲) صص ۱۱۹-۱۳۵.
- نوراحمدی، مرضیه و صادقی، حجت‌الله (۱۴۰۲). کاربرد شبکه‌های فیلترشده بر مبنای آستانه در انتخاب سبد سهام و ارزیابی عملکرد آن، اقتصاد مالی دانشکده اقتصاد تهران مرکز، شماره ۶۴، دوره ۱۷، صص ۱-۲۶.
- نیکومرام، هاشم و فراهانی، آزاده. (۱۳۹۷). ارزیابی مهارت زمانسنجی بازار و به‌گزینی اوراق مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران. دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۵)، ۶۱-۸۲.

یزدانی خدشهری، محمدباقر؛ نسل موسوی، سیدحسین و حسینی شیروانی، میرسعید (۱۴۰۲). انتخاب بهینه سبدهای سهام با استفاده از الگوریتم های یادگیری ماشین، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، دوره ۱۲، شماره ۴، پیاپی (۴۸)، صص ۵۱۱-۵۳۸.

Qiu, Y., Yang, H. Y., Lu, S., & Chen, W. (2020). A novel hybrid model based on recurrent neural networks for stock market timing. *Soft Computing*, 1-18.

Roberts, Patrick & Edwards, Lauren Hamilton (2023). Portfolio management: A new direction in public sector strategic management research and practice, Volume83, Issue4, Pages 947-959.

Strader, T. J., Rozycki, J. J., Root, T. H., & Huang, Y. H. J. (2020). Machine learning stock market prediction studies: Review and research directions. *Journal of International Technology and Information Management*, 28(4), 63-83

Stock portfolio management based on market timing approach and prioritization of components and model extraction using structural equations

Sadegh Pilevari

Ph.D. Candidate Financial Engineering, Department of Finance, Emarat Branch, Islamic Azad University, Dubai, United Arab Emirates. Sadeghpilehvari@gmail.com

Fraydoon Rahnamay Roodposht

Full Professor, Department of Business Management, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author) Rahnama.roodposhti@gmail.com

Hamidreza Kordlouie

Professor, Department of Financial, Eslamshahr Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
Hamidreza.kordlouie@gmail.com

Shadi Shahverdiani

Assistant Professor, Department of Business Management, Shahre Qods Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. Shshahverdiani@gmail.com

Abstract

The current research is to provide an applicable and suitable model for the provision of stock portfolio management based on market timing approach and prioritization of components and model extraction using structural equations. This research aims to create a model to achieve and create the necessary platforms for creating a market timing approach in order to drive the superior components to extract the model using structural equations in the direction of stock portfolio management. Portfolio management is one of the most important areas of financial research for researchers, and choosing a portfolio with a high rate of return and controlled risk is one of the topics that has attracted the attention of many researchers. The methodology used in this research is qualitative. In which the foundation data grand theory method is used. that by using the opinions of subject matter experts and interviewing 10 experts in this field and using the snowball method until reaching the theoretical saturation stage in order to identify the effective factors in formulating the model and model of the research by using open coding, central and selective has been discussed. In the end, the results of this research have led to the presentation of a model for stock portfolio management based on the market timing approach. From the results of the current research, the most important activities of the first priority are the results obtained in the sectors such as: design of financial intermediary institutions, investor expectation level, transparency in stock supply, technical purchase of shares, improvement of the financial strength of the joint-stock company, in the direction of portfolio management. Stocks based on market timing approach are exploited.

Keywords: Model presentation, based stock portfolio management, market timing, structural equations, qualitative method