

ارائه راهکاری نوین در جهت اولویت‌بندی عوامل غیر مالی موثر بر فروش سهام شرکت‌ها با رویکرد تلفیقی مدل کانو و QFD (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار یزد)

علی مروتی شریف‌آبادی¹

رضا ابراهیم‌زاده پزشکی²

مهدی ابوالقاسمی³

چکیده

با توجه به اوضاع خاص اقتصادی و تحریم‌های وارده بر کشور جذب سرمایه‌های داخلی برای رونق گرفتن اقتصاد ملی و افزایش ظرفیت‌های اقتصادی اهمیت زیادی دارد. از طرفی توجه به این نکته ضروری است که یکی از راه‌های مهم در جذب سرمایه، فروش سهام شرکت در بازار بورس و تأمین سرمایه از این طریق است. عوامل محرک برای سرمایه‌گذاری در بورس و خرید سهام یک شرکت به طور کلی به دو دسته مالی و غیر مالی تقسیم می‌شود. در واقع هدف از این تحقیق، شناسایی، طبقه‌بندی و ارائه راهکار برای عوامل غیر مالی ای است که بر خرید سهام یک شرکت در بورس توسط سرمایه‌گذاران تأثیر دارد. برای شناسایی عوامل غیر مالی مؤثر بر سرمایه‌گذاری از منابع کتابخانه‌ای و میدانی و برای طبقه‌بندی و مشخص کردن اهمیت عوامل از مدل کانو⁴ و برای پاسخگویی به عوامل الزامی مدل کانو از مدل گسترش عملکرد کیفیت⁵ (QFD) استفاده شده و در نهایت با استفاده از قانون پاره‌تو⁶ 20% راهکارها مورد توجه قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش را سرمایه‌گذاران بورس یزد تشکیل می‌دهند که به صورت تصادفی از این جامعه، نمونه‌ای 350 نفری انتخاب شده است. تحقیق حاضر از نظر رویکرد، کاربردی؛ از نظر استراتژی تحقیق، پیمایشی و از نظر زمان اجرا، تک مقطعی است. نتیجه تحقیق بیانگر آن است که سازمانها با انجام سه راهکار شفافیت اطلاعاتی، استفاده از تبلیغات رسانه‌ای و انتشار مجلات و بولتن می‌توانند فروش سهام خود را به طور قابل توجهی افزایش دهند.

واژگان کلیدی: بورس، خرید سهام، عوامل غیر مالی، مدل کانو، مدل گسترش عملکرد کیفیت، پاره‌تو.

Keywords: Bourse, Buying Shares, Non-financial Factors, Kano Model, Quality Function Deployment Model, Pareto.

JEL Classification: G20, M20, M30.

¹ استادیار دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری دانشگاه یزد

rezapezeshki@stu.yazd.ac.ir

² دانشجوی دکتری مدیریت رفتار و منابع انسانی دانشگاه یزد (نویسنده مسئول)

³ دانشجوی کارشناسی ارشد بازاریابی دانشگاه یزد

⁴ Kano Model

⁵ Quality function deployment

⁶ Pareto

1- مقدمه

امروزه دستیابی به اهداف اقتصادی هر کشوری بدون مشارکت عمومی افراد آن، امری غیر قابل تصور است، زیرا انباشت پس‌اندازهای خرد مردم باعث تشکیل سرمایه می‌شود که اکثر علمای اقتصاد آن را مهم‌ترین عامل پیشرفت‌های اقتصادی دانسته‌اند. توسعه اقتصادی در جهان مترقی، مدیون بورس و فعالیت‌های بازار سرمایه است. بازار سرمایه در شکل یک بازار مالی، محل تلاقی عرضه و تقاضای منابع مالی میان مدت و بلند مدت می‌باشد (شیخ و همکاران، 1390). نقش ویژه‌ی بورس در رشد اقتصادی شامل قیمت‌گذاری، کاهش ریسک، تجهیز منابع و تخصیص بهینه سرمایه می‌باشد که به این وسیله زمینه را برای رونق اقتصادی فراهم می‌نماید (یحیی زاده‌فر و همکاران، 1388). عرضه‌کنندگان سرمایه در این بازار را اغلب پس‌اندازکنندگان فردی، اشخاص حقوقی دارای پس‌انداز یا بازار پولی، سازمان‌ها و مؤسسات اعتباری و دولت تشکیل می‌دهند (قلی‌زاده و ابراهیم پورازبری، 1388). مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، از سویی جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی و دولتی به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است و از سوی دیگر مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس‌اندازهای راکد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو کرده و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه دولتی و شرکت‌های معتبر، از سود معین و تعیین شده‌ای برخوردار شوند (خدابخش، 1383). بورس همچنین از ابزارهایی است که از آن برای تبدیل شرکت‌های بدون بازده دولتی و یا حتی خصوصی، به شرکت‌های با بهره‌وری بالا مورد استفاده قرار می‌گیرد. به همین علت بررسی عوامل موثر بر نوسانات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد زیرا عوامل همسو با روند معمول بورس باعث کاهش شاخص قیمت‌ها و رکود بورس خواهد شد (برزگر و همکاران، 1388).

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، عوامل زیادی را مد نظر قرار می‌دهند. بر مبنای رویکردهای موجود، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تنها بر مبنای تجزیه و تحلیل‌های تکنیکی و عقلایی انجام نمی‌پذیرد. بی تردید شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اولویت‌بندی آنها از نظر میزان اهمیتشان بر تصمیم‌گیری، می‌تواند زمینه لازم را برای ارائه خدمات مطلوب به سرمایه‌گذاران فراهم کند و اقدامات شایسته‌ای در روند توسعه سرمایه‌گذاری در کشور قلمداد شود (ودیدی و شکوهی‌زاده، 1391). در جذب سرمایه در بازار بورس هم عوامل مالی و هم عوامل غیر مالی تاثیر دارند (ناگی و اوینبرگر، 1994). از جمله شاخص‌ها و معیارهای مالی که بر

تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس مؤثر می‌باشند می‌توان سود نقدی هر سهم، پیش بینی درآمد هر سهم، افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها، نسبت قیمت به سود و... را نام برد (ودیدی و شکوهی زاده، 1391). شاخص‌های مالی از این جهت که رابطه بین ارزش و درآمد هر سهم را به صورت یک عدد ریاضی نشان می‌دهند بسیار مورد توجه قرار می‌گیرند (زنجیردار و همکاران، 1389). در زمینه بررسی عوامل مالی مؤثر، در پژوهشی که ودیدی و شکوهی زاده (1391) در زمینه بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس انجام دادند، نتایج نشان داد که معیارهای روند قیمت سهام، وضع بازار سهام، سود هر سهم و نسبت قیمت به سود از جمله مهم‌ترین معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد (ودیدی و شکوهی زاده، 1391). همچنین در پژوهشی دیگر که توسط باقرزاده (1384) صورت گرفت، مشخص شد بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه خطی مثبتی وجود دارد. همچنین سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت بیش‌ترین تأثیر را بر بازده سهام دارند (باقرزاده، 1384). در یکی از مهم‌ترین تحقیقاتی که درباره عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری انجام شده در بورس استرالیا، پرسشنامه‌ای شامل یازده عامل احتمالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس را توزیع کردند. نتایج نشان داد ملاک‌های مالی از جمله سود، نسبت قیمت به سود و بازده برای افراد سرمایه‌گذار در مقایسه با عواملی همچون تغییرات قیمت، ماهیت سهام (وضع بازار سهام) و درک سرمایه‌گذاران از مدیریت شرکت، اهمیت کمتری دارد (ماریلین و جفری، 2003). تحقیقات امروزه نشان داده که اگر عوامل مالی و غیر مالی یک شرکت در کنار یکدیگر قرار بگیرند، مشتریان محصولات تولیدی یک شرکت، با اعتبار بازار آن شرکت نیز آشنا می‌شوند و ممکن است به فکر خرید سهام آن شرکت نیز بیفتند (کوک، 2007). بنابراین پرداختن به عوامل غیر مالی در کنار عوامل مالی نیز اهمیت پیدا می‌کند.

در حوزه پژوهش‌های انجام شده در مورد بررسی عوامل غیر مالی نیز می‌توان به پژوهشی که توسط امیرشاهی و همکاران (1386) با استفاده از روش تحلیل عاملی اکتشافی انجام گرفت، اشاره کرد. نتایج این پژوهش نشان داد که کانال‌های ارتباطی بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، شرکت‌های کارگزاری بورس و ارتباطات کلامی از جمله عوامل مهم تأثیرگذار بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران هستند (امیرشاهی و همکاران، 1386). همچنین نتایج پژوهش‌های پیشین بیانگر این است که واکنش و پاسخ بازارهای سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه‌ی عمر تفاوت معناداری باهم دارند (آنتونی و رامش، 1992 و بلک، 1998). بخاری و

همکاران (2005) نیز طی تحقیقی نشان دادند که در کشور انگلستان، شرکت‌های بزرگ‌تر در سودآوری با ثبات‌ترند و سودآوری شرکت‌های کوچک‌تر بیشتر تابع شرایط و نوسان بازار است (بخاری و همکاران، 2005). از سوی دیگر آچاریا و پدرسن (2005) یک مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را ارائه کرده‌اند که در آن ارتباط بین بازده مورد انتظار و نقدشوندگی مورد انتظار یک سهم بررسی شده است. آنها معتقدند که تاثیر همزمان نقدشوندگی بر بازده در کوتاه‌مدت اندک و در بلندمدت بیشتر است (آچاریا و پدرسن، 2005). در پژوهش دیگری که توسط دموری و فرید (1390) در جهت بررسی عوامل مؤثر بر رضایت‌مندی سرمایه‌گذاران بورس به عنوان مشتریان دفاتر کارگزاری‌ها با استفاده از مدل سروکوال انجام گرفت، در مورد شاخص‌های ظاهر جذاب و قابل فهم فرم‌های معاملاتی، برآورده کردن درخواست‌های به هر تعداد و هر ارزش معاملاتی، ارائه خدمات به صورت الکترونیکی به مراجعان، توانایی علمی و تخصص کافی کارکنان و ... شکاف منفی در بورس‌های تهران و یزد و اصفهان مشاهده شد (دموری و فرید، 1390).

در مجموع پژوهش‌های انجام گرفته در زمینه عوامل غیر مالی، اهمیت بالای این عوامل را نشان می‌دهد. حال برای شناخت عوامل غیر مالی شرکت‌ها و سازمان‌ها باید در ابتدا به شناخت عوامل مؤثر بر ایجاد رضایت در مشتریان و نیز میزان رضایت‌مندی ایجاد شده در اثر برخورداری مشتری از کالا یا خدمات سازمان بپردازند، تا با بهره‌گیری از اطلاعات به دست آمده، راه را در جهت تحقق اهداف سازمان، کسب منافع بیشتر و پیشی گرفتن از رقبای هموار سازند (دموری و فرید، 1390).

تحقیقاتی که در سال‌های اخیر در زمینه رضایت مشتریان انجام شده، پیشنهاد می‌کند که ویژگی‌های محصولات و خدمات می‌تواند در سه طبقه عوامل اساسی، عملکردی و انگیزشی طبقه‌بندی شود که همه این عوامل بر رضایت و ناراضایتی مشتریان تأثیرگذار هستند (ویتل و فاندین، 2005). این عوامل از مدل کانو (1984) که مربوط به طبقه‌بندی نیازهای مشتریان است، ریشه گرفته است. مدل کانو به عنوان یکی از مدل‌های رایج کیفیت، امروزه توجه بسیاری از محققین بازاریابی را به خود جلب کرده است. این مدل به محققان اجازه می‌دهد تا با تجزیه و تحلیل ادراکات مشتریان از ویژگی‌های محصولات و خدمات، فهم عمیق‌تری از ترجیحات آنها به دست آورند (گروبر و همکاران، 2008). مقالات متعددی از مدل کانو، برای طبقه‌بندی نیازهای مشتری بهره برده‌اند. آنچه در اکثر این تحقیقات به آن اشاره شده ضعف مدل کانو به تنهایی برای

طبقه‌بندی نیازها است که برای رفع این مسئله در این تحقیق از مدل گسترش کیفیت عملکرد (QFD) استفاده شده است (جمالی، 1389).

تلفیق مدل QFD و کانو به سازمان‌ها کمک می‌کند تا کالایی مطابق میل و خواست مشتری طراحی کنند تا با این عمل بیشترین رضایت خاطر مشتری را فراهم آورند. فلسفه اصلی استفاده از QFD، اعمال و لحاظ نمودن خواسته‌های کیفی مشتری در مراحل مختلف تکوین محصول می‌باشد. بنابراین تمامی خصوصیات و مشخصات طراحی محصول/خدمت با توجه به نقطه نظرات مشتری و مصرف‌کننده آن حاصل می‌شود و نقش کارشناسان سازمان در طراحی محصول و خدمتی جدید، چیزی فراتر از یک مترجم نمی‌باشد. مترجمانی که با استفاده از روشی به نام QFD خواسته‌های مشتریان را به مشخصات کمی تبدیل می‌کند (رضایی، 1380). در این مقاله سعی شده است ابتدا عوامل محرک غیر مالی در سرمایه‌گذاری در بورس شناسایی و میزان اهمیت هر یک از آنها از نظر سرمایه‌گذاران از طریق مدل کانو بررسی شود. سپس با استفاده از مدل QFD راهکارهایی برای رسیدگی به این عوامل شناسایی شود.

نتایج حاصل از بررسی پژوهش‌های انجام گرفته در این زمینه، مبین این است هیچ یک از پژوهشگران عوامل غیر مالی مؤثر بر فروش سهام شرکت‌ها را آن‌گونه که در این پژوهش دسته‌بندی و ارائه شده است؛ ارائه نکرده‌اند. حال آن که در این پژوهش پس از مطالعه‌ی ادبیات و پیشینه و همچنین مصاحبه با خبرگان آشنا با موضوع، عوامل مؤثر بر فروش سهام در قالب شش دسته شامل ویژگی‌های ذاتی شرکت، بازار مالی، ارتباطات بازاریابی (راجع به محصولات شرکت)، ارتباطات بازاریابی (راجع به شرکت)، نقش کارگزاری‌ها، دنباله‌روی و ارتباط کلامی ارائه شده است. همچنین باید یادآور شد مشخصه دیگری که این پژوهش را از دیگر پژوهش‌های انجام گرفته در زمینه عوامل غیر مالی متمایز می‌کند، استفاده از مدل کانو برای طبقه‌بندی عوامل غیر مالی و ترکیب آن با مدل QFD است.

2- ادبیات تحقیق

در این بخش به تشریح ابعاد و مؤلفه‌های غیر مالی مؤثر بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران در خرید سهام شرکت‌ها پرداخته شده است که این ابعاد شامل "ویژگی‌های ذاتی شرکت"، "بازار مالی"، "ارتباطات بازاریابی (اطلاع رسانی در مورد محصولات شرکت)"، "ارتباطات بازاریابی (اطلاع رسانی در مورد شرکت)"، "نقش شرکت‌های کارگزاری"، "دنباله‌روی" و "ارتباط کلامی"

می‌باشد. همچنین در ادامه این بخش توضیح مختصری در مورد مدل کانو و QFD آورده شده است.

2-1- ابعاد و مؤلفه‌های غیر مالی مؤثر بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران در خرید سهام

در این قسمت ابعاد مختلف غیر مالی مؤثر بر خرید سهام سرمایه‌گذاران با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای متنوع و استفاده از نظرات خبرگان از طریق مصاحبه معرفی می‌شود.

2-1-1- ویژگی‌های ذاتی شرکت

در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار اولین و مهم‌ترین عاملی که فرا روی سرمایه‌گذار است، عامل قیمت می‌باشد. از این رو، آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام بسیار حائز اهمیت است. از آنجا که قیمت سهام تحت تأثیر عوامل مختلف تغییر می‌کند و هر کدام از این عوامل باعث کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند، بررسی و تحلیل هر یک از این عوامل ضروری است (خدای پور و دیده‌کنان، 1391). از جمله این عوامل، ویژگی‌هایی مثل اندازه شرکت، چرخه عمر شرکت و صادرکننده بودن شرکت می‌باشد که از اهمیت خاصی برخوردارند. **صادرات:** صادرات و درآمد حاصل از آن با توجه به تأثیری که بر شرکت دارد، می‌تواند مورد توجه تحلیلگران قیمت سهام قرار گیرد. صادرات بر واحدهای اقتصادی تأثیر قابل توجهی دارد، زیرا با گسترش بازار فروش کالاهای شرکت، ریسک تجاری کاهش یافته و اعتماد خریداران سهام شرکت و قیمت سهام افزایش می‌یابد. همچنین درآمد حاصل از صادرات ارزی است و می‌تواند بخشی از ارز مورد نیاز شرکت را تامین کند (خدای پور و دیده‌کنان، 1391).

اندازه شرکت: یکی از عوامل ساختاری و درونی شرکت‌ها که بر بازده و سودآوری آنها تأثیر دارد اندازه شرکت می‌باشد. اندازه شرکت و تأثیر آن بر بازده و سودآوری توسط بسیاری از محققین مانند برک (1997) مورد توجه قرار گرفته است. در اینکه شرکت‌های بزرگ‌تر یا کوچک‌تر دارای سودآوری بیشتری هستند بین محققین اختلاف آرا وجود دارد. برخی از محققین شرکت‌های بزرگ‌تر را به دلایل زیر دارای سودآوری بیشتری می‌دانند:

نخست آن‌که، شرکت‌های بزرگ دارای تنوع فعالیت بیشتری هستند که این تنوع فعالیت به سودآوری بیشتر آنها کمک می‌کند. دوم این‌که، شرکت‌های بزرگ به دلیل اعتباری که در بازارهای جهانی سرمایه دارند، وجوه مورد نیاز خود را با بهره کمتری تامین می‌کنند. سوم اینکه،

از دلایلی که شرکت‌های دارای ارزش بازار کوچک‌تر، بازده بیشتری به دست می‌آورند این است که آنها نرخ تنزیل بالاتری نسبت به شرکت‌های بزرگتر دارند، به عبارتی آنها پر ریسک‌تر هستند. اندازه از متغیرهای محتوایی است که در محدوده بین سازمان و محیط قرار دارد و از عوامل بیرونی سازمان جدا می‌شود. اندازه، مقدار کاری را که شرکت انجام می‌دهد تعیین می‌کند و شاخص‌هایی مانند میزان فروش، میزان دارایی‌ها، تعداد پرسنل، و غیره به عنوان شاخص اندازه به کار می‌روند (شریعت‌پناهی و خسروی، 1386).

چرخه عمر شرکت: در ادبیات علوم اقتصاد و مدیریت، برای چرخه عمر مدل‌هایی با چند مرحله ارائه شده است که در چهارچوب این مدل‌ها، مؤسسات و شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود سیاست و خط‌مشی مشخصی را دنبال می‌کنند. این سیاست‌ها به گونه‌ای در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شوند. این مراحل شامل ظهور، رشد، بلوغ و افول (سکون) می‌باشد (کریمی و عمرانی، 1389).

در مرحله ظهور میزان دارایی‌ها (اندازه شرکت) در سطح نازلی قرار دارد، سود تقسیمی در این شرکت‌ها معمولاً حداکثر 10% بوده، نرخ بازده داخلی در قیاس با نرخ تامین داخلی ناچیز است ($IRR \leq K$) (دهدار، 1386).

در مرحله رشد اندازه شرکت بزرگتر شده و میزان فروش و درآمد زیاد می‌شود و انعطاف‌پذیری شرکت افزایش می‌یابد. نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکت‌ها معمولاً بین 10% و 50% در نوسان است. نرخ بازده داخلی نیز در اغلب موارد بر نرخ هزینه تامین مالی فزونی دارد ($IRR > K$).

در مرحله بلوغ شرکت‌ها فروش با ثبات و متعادلی را تجربه نموده، نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تامین می‌شود. اندازه شرکت باز هم افزایش می‌یابد، نسبت سود تقسیمی نیز در این شرکت‌ها معمولاً بین 50% و 100% در نوسان است. معمولاً نرخ بازده داخلی در این شرکت‌ها معادل یا بیش از نرخ تامین مالی است ($IRR \geq K$).

در مرحله افول فرصت‌های رشد عموماً بسیار ناچیز است. شاخص‌های سودآوری، نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار سخت محاط شده است. در اغلب موارد نرخ بازده داخلی کمتر از نرخ تامین مالی است ($IRR < K$) (دهدار، 1386).

2-1-2- عوامل بازار مالی

بازارهای مالی بازارهایی هستند که در آن دارایی‌های مالی (اوراق بهادار) مورد مبادله قرار می‌گیرند، مثل سهام و اوراق قرضه. اوراق بهادار ارزش خود را از منتشرکننده می‌گیرد و نشان‌دهنده ادعاهای دارنده اوراق بهادار بر روی دارایی‌ها و سود منتشرکننده‌ی آن اوراق بهادار می‌باشد (قالیباف اصل، 1389).

نوعی از دسته‌بندی بازارهای مالی را به بازارهای اولیه و ثانویه تقسیم می‌کند:

بازارهای اولیه: بازارهایی هستند که اوراق بهادار منتشر شده برای اولین بار در این بازار مورد مبادله قرار می‌گیرد. این بازارها جای مشخصی ندارند و هر مؤسسه‌ای که اوراق بهادار شرکتی را پذیرهنویسی کند بازار اولیه آن اوراق محسوب می‌شود، مانند بانک‌ها که می‌توانند نقش بازار اولیه برای اوراق بهادار را بازی کنند.

بازارهای ثانویه: بازارهایی هستند که اوراق بهادار منتشر شده برای دومین بار و بیشتر در این بازارها مورد مبادله قرار گرفته و بین مردم دست به دست می‌شود. خود این بازارها به دو دسته تقسیم می‌شوند، بازارهای متشکل که همان بورس اوراق بهادار می‌باشد و بازارهای غیر متشکل که بازارهای خارج از بورس می‌باشد (قالیباف اصل، 1389).

با مطالعه و بررسی پژوهش‌های انجام شده در زمینه بازارهای مالی دو مولفه "شفافیت بازار" و "میزان نقدشوندگی" به عنوان عوامل غیر مالی مؤثر برگزیده شد.

شفافیت بازار: در فرهنگ وبستر (1972) شفافیت بدین صورت تعریف شده است: "باز بودن یا گشودگی مؤسسات، آشکار بودن مؤسسات، صداقت و قابلیت درک آسان." در این تعریف، منظور از باز بودن یا گشودگی مؤسسات، دسترسی آسان به عملیات داخل شرکت و منظور از آشکار بودن مؤسسات، وضوح اطلاعات است (تجویدی، 1387). در تعریفی دیگر، شفافیت افشای اطلاعات مربوط و قابل اعتماد تجاری و مالی به ذی‌نفعان بیان شده که علاوه بر نتایج مالی، اطلاعات غیر مالی مانند برنامه‌های عملیاتی و راهبردی را هم باید در برداشته باشد (تجویدی، 1387). در مورد اهمیت شفافیت و تأثیر آن بر عملکرد بازارهای مختلف، می‌توان گفت که این ویژگی اطمینان می‌دهد که منافع حاصل از ایجاد ثروت، در سطح کل بازار و به صورت عادلانه توزیع می‌شود و تنها در اختیار عده‌ی اندکی از مشارکت‌کنندگان قرار نمی‌گیرد (تجویدی، 1387).

میزان نقدشوندگی: قابلیت نقدشوندگی یک ورقه سهام به معنای امکان فروش سریع آن است. هرچقدر سهمی را بتوان سریع‌تر و با هزینه کمتر به فروش رساند، می‌توان گفت که آن سهم از نقدشوندگی بیشتری برخوردار است. اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می‌شوند، نسبت به اوراق بهاداری که به دفعات محدود و یا دفعات کم معامله می‌شوند، قابلیت نقدشوندگی بیشتر و در نهایت ریسک کمتری دارند (یحیی‌زاده‌فر، شمس، لاریمی، 1398). نقدشوندگی تابعی از توانایی انجام معامله سریع با حجم بالایی از اوراق بهادار و هزینه پایین است. به این معنی که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد (ویمینی، 2006). نقش عامل نقدشوندگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها حائز اهمیت است، زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی‌های خود را به فروش رسانند، آیا بازار مناسبی برای آنها وجود دارد یا خیر؟ هرچقدر قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت، مگر این که بازده بیشتری عاید دارنده آن شود (جوفری و نیچولسون، 2003).

2-1-3- ارتباطات بازاریابی (اطلاع‌رسانی در مورد محصولات شرکت)

عامل اول ارتباطات بازاریابی اطلاع‌رسانی در مورد محصولات شرکت نام دارد و این عامل در برگیرنده شاخص‌هایی است که نقش اطلاع‌رسانی در مورد محصولات شرکت را در تصمیم سرمایه‌گذاران ارزیابی می‌کند. کلیه اجزاء این عامل علاوه بر این که 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 می‌نمایند (امیرشاهی و همکاران، 1386). قطعاً محصولات یک شرکت و نام‌های تجاری قوی آن عاملی مؤثر در شناساندن شرکت به عموم مردم خواهند بود. در اثبات نظریه فوق گروهی دیگر از محققین، هر کدام در پژوهش‌های مجزا نشان دادند بین تبلیغات شرکتی و جذب سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیم برقرار است و تأثیر ابزارهای ترفیع فروش بر ارزش سهام شرکت که ممکن است به صورت غیر مستقیم و با تأثیر بر ارزش مشتری توجیه شوند و یا وفاداری به نام‌های تجاری که باعث تبدیل مشتریان به سرمایه‌گذاران شوند و در تصمیم‌گیری خرید سهام آنها تأثیر گذار باشند، به وسیله شاخص‌های قرار گرفته در این عامل قابل بررسی هستند (امیرشاهی و همکاران، 1386). ایجاد تصویری 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 تأثیر می‌گذارند (داوینگ و لوسی، 2004، مک‌گریگور و همکاران، 2000). همچنین شفرین (2001) نشان داد که تصور سرمایه‌گذاران از یک شرکت در پیش‌بینی عملکرد آتی قیمت سهام آن موثر است. وی بیان می‌کند که احساسات ایجاد شده به وسیله تصویر شرکت نه تنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر است، بلکه بر قیمت سهام نیز تأثیرگذار است. وی ادامه می‌دهد در این حالت سرمایه‌گذاران از تورش احساس تجربی و تورش معرف بودن (قضایات‌های 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 مؤثر است بلکه ضمن ایجاد تصویر مثبت از آن شرکت و احساس خوشایند نسبت به آن هم در جذب سرمایه‌گذاران مؤثر است و هم در ارتقای قیمت سهام آن. مطمئناً محصولات و نام‌های تجاری قوی یک شرکت، به عنوان اولین و در دسترس‌ترین وسیله ارتباطی در سرمایه‌گذاران بالقوه، بسیار مؤثر هستند.

2-1-4- ارتباطات بازاریابی (اطلاع‌رسانی در مورد شرکت)

عامل دوم ارتباطات بازاریابی اطلاع‌رسانی در مورد شرکت نام دارد. فرضیه بازار کارا عنوان می‌کند که اطلاعات موجود در بازار باید به صورت مناسب و در زمان مناسب در دسترس همگان قرار گیرد تا به این وسیله امکان بهره‌برداری از سودهای احتمالی برای گروه بخصوصی از افراد که به اطلاعات پنهان دسترسی دارند از بین رفته و شرایط کاملاً یکسانی برای بهره‌برداری از درآمدهای بازار فراهم شود. کلیه شاخص‌های این عامل بر اطلاع‌رسانی شرکت و برنامه‌های آتی آن دلالت دارد. صورت‌های مالی مناسب و صحیح، منابع مالی کم هزینه و پروژه‌های سرمایه‌گذاری و پژوهشی شرکت که به وسیله روابط عمومی فعال به اطلاع سرمایه‌گذاران رسانده شود تأثیر عمده‌ای بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران خواهد داشت. اطلاعات مناسب برای سرمایه‌گذاران نه تنها امکان تصمیم‌گیری عقلایی را برای آنها فراهم می‌کند، بلکه فرصت‌های برابری را برای کلیه فعالان در بازار فراهم می‌سازد. اطلاع‌رسانی مناسب به وسیله کانال‌های ارتباطی مخصوصاً در مواقعی که بازار تنش را تجربه می‌کند، بسیار مفید خواهد بود (امیرشاهی و همکاران، 1386).

جدا از موارد ذکر شده، باید در نظر داشت که خریداران سهام بیشتر سهامی را خریداری می‌کنند که توجه آنها را بیشتر جلب کند، باربر و ادئن (2006) این تأثیر را نظریه "جلب توجه" نام می‌دهند. هنگام خرید یک سهام، سرمایه‌گذار با یک مشکل بزرگ در جستجو مواجه می‌شود چون هزاران سهام معمولی برای انتخاب وجود دارد و عقلانیت انسان محدود است، برای پردازش مقادیر زیاد اطلاعات محدودیت شناختی و غیر شناختی وجود دارد. به صورت کلی افراد قادر به رتبه‌بندی صدها گزینه نمی‌باشند و این رتبه‌بندی هنگامی که گزینه‌ها به صورت دو بعدی با هم تفاوت دارند خیلی سخت‌تر می‌شود. یک راه برای این که خرید سهام قابل مدیریت باشد، محدود کردن مجموعه انتخاب‌ها است (باربر و ادئن، 2006).

ادئن (1999) پیشنهاد می‌کند که سرمایه‌گذار، این مشکل انتخاب از بین هزاران سهام قابل خرید را با محدود کردن آنها به سهام‌هایی که اخیراً توجهش را جلب کرده‌اند، حل کند. مورد توجه قرار گرفتن سهام توسط سرمایه‌گذار به ترجیحات شخصی سرمایه‌گذار بستگی دارد (باربر و ادئن، 2006).

طبق توضیحات ذکر شده مشخص است که پدیده "جلب توجه" تحت تأثیر فعالیت‌های بازاریابی شرکت است، هر اندازه که تصویر ذهنی موجود از یک شرکت مطلوب‌تر باشد احتمال جلب توجه خریداران سهام به آن شرکت بیشتر می‌شود.

2-1-5- نقش شرکت‌های کارگزاری

شرکت‌های کارگزاری باید با شناسایی ترجیحات و اولویت‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران، به آنها اوراق بهادار مناسب را معرفی کنند و برای رسیدن به این هدف، لازم است کارگزاران در مورد اوراق بهادار موجود در بازار اطلاعات کافی داشته باشند تا مشاوره‌های مناسب مالی ارائه دهند. زیرا از نقطه نظر سرمایه‌گذاران، آنها مخزن اطلاعاتی هستند که چون به اطلاعات به‌روز دسترسی دارند، در تصمیم‌گیری بهتر است به آنها کمک کنند (امیرشاهی و همکاران، 1386). استایتمن (2004) معتقد است که تحلیل‌گران شرکت‌های کارگزاری باید با توجه به اینکه فرد به دنبال تقویت لایه حمایتی پایینی یا بالایی است، مشاوره مناسب ارائه کنند (استایتمن، 2004).

2-1-6- دنباله‌روی

عامل چهارم "دنباله‌روی" نام دارد. دنباله‌روی در مفاهیم "مالی رفتاری" و بازارهای مالی تحت "رفتار گله‌ای" تعریف شده است. بیکچاندانی و شارما (2000) رفتار گله‌ای را به عنوان قصد آشکار سرمایه‌گذار برای تقلید رفتار دیگر سرمایه‌گذاران تعریف می‌کنند. معتقدند که به دلایلی سرمایه‌گذار اطلاعات شخصی خود را نادیده می‌گیرد و از عمل دیگر سرمایه‌گذاران تقلید می‌کند. رفتار گله‌ای همچنین به نحوه رفتار خاصی گفته می‌شود که طی آن تعدادی از عوامل بازار عمل یکسانی را در زمان خاصی از خود بروز می‌دهند (کشاورز حداد و رضایی، 1390). در این راستا رفتار گله‌ای حقیقی (یا عمدی) و جعلی را باید از هم متمایز کرد. رفتار گله‌ای جعلی به آنگونه رفتار یکسانی گفته می‌شود که به دلیل وجود اطلاعات روشن و واضح برای افراد بروز می‌کند. این گونه رفتار مشابه که مبتنی بر اطلاعات کافی بوده و بر مبنای پیروی از دیگران شکل نگرفته، فاقد اکثر خصوصیات رفتار گله‌ای است و پدیده پیچیده‌ای نیست. رفتار گله‌ای حقیقی می‌تواند رفتاری مخرب باشد و در نتیجه پیروی عوامل بازار از یکدیگر به وجود می‌آید (کشاورز حداد و رضایی، 1390).

پدیده "دنباله‌روی" همان رفتار گله‌ای حقیقی است که فرد سرمایه‌گذار تحت تأثیر رفتار دیگر سرمایه‌گذاران قرار گرفته و تصمیم می‌گیرد. هنگامی که پدیده دنباله‌روی روی می‌دهد، سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند با پیروی از نظر رهبران تصمیم‌گیری کنند. ایجاد صف‌های خرید و فروش و یا نظرخواهی کردن از افرادی که مورد اعتماد سرمایه‌گذاران هستند، گواه این امر است. سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند با هماهنگی کردن خود با گروه مرجع به خیال خویش، میزان باخت خود را به حداقل برسانند. اگرچه این عمل ممکن است الزاماً به تصمیم‌گیری بهینه منتهی نشود، اما اتفاقی است که در بازار رخ می‌دهد (امیرشاهی و همکاران، 1386).

2-1-7- ارتباط کلامی

عامل پنجم "ارتباط کلامی" نامیده شده است. 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 انسان حرف می‌زند چون برای آن برنامه‌ریزی شده است، با دیگران ارتباط برقرار می‌کند چون ذاتی و اجتناب‌ناپذیر است. انسان‌ها در تصمیم‌گیری‌های خود به طور قابل ملاحظه‌ای بر اطلاعات بین فردی خود تکیه می‌کنند (امیرشاهی و همکاران، 1386).

سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه نیز 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 (امیرشاهی و همکاران، 1386). سیلورمن (2007) بر این باور است که ارتباط کلامی باعث کاهش هزینه تجربه می‌شود (سیلورمن، 2007). "پیام‌های برنامه‌ریزی نشده"، پیام‌هایی هستند که توسط افراد (مصرف‌کنندگان، سرمایه‌گذاران) بر اساس عملکرد شرکت‌ها در کلیه زمینه‌های فعالیتی آنها ایجاد می‌شود و شرکت‌ها نفوذ و کنترل کمی بر این گونه پیام‌ها دارند. اما از آنجایی که این پیام‌ها از نوع برنامه‌ریزی نشده هستند و توسط شرکت‌ها ایجاد نمی‌شوند، بسیار تأثیرگذارند. 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 (امیرشاهی و همکاران، 1386).

جدول 1: ابعاد و مولفه‌های پژوهش

ابعاد	مؤلفه‌ها	منبع
ویژگی‌های ذاتی شرکت	صادرات	خدای پور و دیده‌کنان، 1391
	چرخه عمر	کریمی و عمرانی، 1389؛ دهدار، 1386
	اندازه	شریعت‌پناهی و خسروی، 1386
بازار مالی	نقد شوندگی	ویمیعی، 2006؛ یحیی‌زاده‌فر و همکاران، 1398
	شفافیت	تجویدی، 1387
ارتباطات بازاریابی (راجع به محصولات شرکت)	داشتن تصویر ذهنی قوی (اعتبار)	شفرین، 2001
	معروف بودن شرکت (حسن شهرت)	داوینگ و لوسی، 2004
	تبلیغات شرکت	امیرشاهی و همکاران، 1386
ارتباطات بازاریابی (راجع به شرکت)	ارائه اطلاعات دقیق و کافی	امیرشاهی و همکاران، 1386
	جلب توجه	باربر و ادتن، 2006
نقش کارگزاری‌ها	برآورده کردن درخواست‌های به هر تعداد و هر ارزش معاملاتی	دموری و فرید، 1390
	ارائه خدمات به صورت الکترونیکی به مراجعان	دموری و فرید، 1390
	توانایی علمی و تخصص کافی کارکنان	استایمن، 2004
	ظاهر جذاب و قابل فهم فرم‌های معاملاتی	دموری و فرید، 1390
دنباله‌روی	دنباله‌روی	کشاوری حداد و رضایی، 1390؛ بیکچاندانی و شارما (2000)
ارتباط کلامی	ارتباط کلامی	سیلورمن، 2007

2-2- مدل کانو

دکتر نوری‌اکی کانو یکی از برجسته‌ترین صاحب نظران علم مدیریت کیفیت، در مدل خود نیازمندی‌های مشتریان و یا به عبارتی دیگر خصوصیات کیفی محصولات را به سه دسته الزامات اساسی، عملکردی و انگیزشی تقسیم نموده است. به طوری که در مهندسی کیفیت، دسته اول را به عنوان حداقل برای ورود به بازار و دسته دوم را حداقل تلاش برای حفظ بازار و دسته سوم را تنها دسته‌ای که در ایجاد مزیت رقابتی مؤثر است، می‌دانند (فضلی و علیزاده، 1387).

الزامات اساسی

دسته اول خصوصیات کیفی، نیازهای اساسی می‌باشند که معمولاً به شکل تلویحی وجود دارند، همان انطباق با استانداردها یعنی حداقل‌ها هستند که از ایجاد عدم رضایت جلوگیری می‌کنند. این موارد از نوع ایمنی، پایداری و دوام محصول هستند (ژانگ و گیسلا، 2001).

الزامات عملکردی

دسته دوم خصوصیات کیفی، خواسته‌های عملکردی محصول هستند، یعنی آنچه که در آگهی‌های تجارتي، روزنامه‌ها و بحث‌های روزمره افراد راجع به محصولات مطرح می‌گردد. این خواسته‌ها به طور مشخص از طرف مشتری ابراز می‌شود و برآورده ساختن آنها، باعث رضایت و نبود آنها، نارضایتی را سبب می‌شود. به عنوان مثال، میزان گارانتی و قیمت مناسب یک اتومبیل در گروه الزامات عملکردی قرار می‌گیرد (سواروین و همکاران، 1996).

الزامات انگیزشی

دسته سوم خصوصیات کیفی در مدل کانو الزامات انگیزشی هستند. خصوصیات بارز الزامات انگیزشی این است که در زمان کاربرد محصول، به عنوان یک نیاز و الزام از دید مشتری تلقی نمی‌گردد و در نتیجه عدم برآورده ساختن این گروه از نیازهای کیفی، موجب عدم رضایت مشتری نمی‌گردد، ولی در صورت ارائه آنها در محصول، هیجان و رضایت بسیار بالایی را در مشتری پدید می‌آورد. ویژگی این خواسته‌ها این است که هر چند از طرف مشتری بیان نمی‌شود، ولی در صورت شناسایی و ارائه در طراحی، مزیت‌های رقابتی بالایی را برای محصول ایجاد می‌کند. به عنوان مثال، در مورد یک اتومبیل در ایران وجود ایربگ در خودرو در گروه الزامات انگیزشی قرار می‌گیرد (فضلی و علیزاده، 1387).

ابزار طبقه‌بندی الزامات مشتری در مدل کانو، پرسشنامه کانو می‌باشد. سؤالات این پرسشنامه به صورت سؤالات دوگانه برای هر یک از ویژگی‌ها طراحی می‌گردد. کانو به منظور درک و شناسایی خواسته‌های کیفی مشتریان از روش ساده متشکل از دو سؤال مثبت و منفی استفاده می‌کند. سؤال اول (مثبت)، عکس‌العمل شخص در صورت لحاظ شدن یک ویژگی در کالا یا خدمت می‌باشد. سؤال دوم (منفی)، نیز بیانگر عکس‌العمل شخص در برابر لحاظ نشدن همان ویژگی در کالا یا خدمت می‌باشد (المار، ساروین، بیلون، ماتزلر، 1996). با جمع‌آوری پاسخ دو سؤال در جدول ارزیابی، ویژگی‌های کالا یا خدمت را می‌توان طبقه‌بندی نمود. جدول (2) چگونگی ارزیابی و طبقه‌بندی خواسته‌های مشتریان توسط این پرسشنامه را نشان می‌دهد.

جدول 2: ارزیابی و طبقه‌بندی خواسته‌ها

صورت عملکرد سؤال منفی					صورت عملکرد سؤال مثبت
مخالفم و قابل تحمل نیست	مخالفم اما قابل تحمل است	نظر خاصی ندارم	یک نیاز ضروری است	بسیار موافقم	
O	A	A	A	Q	بسیار موافقم
M	I	I	I	R	یک نیاز ضروری است
M	I	I	I	R	نظر خاصی ندارم
M	I	I	I	R	مخالفم اما قابل تحمل است
Q	R	R	R	R	مخالفم و قابل تحمل نیست

A: انگیزشی، R: معکوس، M: اساسی، I: بی تفاوت، O: عملکردی، Q: سؤال برانگیز

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، پاسخ هر سؤال در سطر و ستون اول این ماتریس نوشته شده است. از محل تقاطع این پاسخ‌ها در ماتریس مذکور، نوع طبقه‌بندی خواسته‌ها به صورت (A) یا (M) یا (O) یا (R) یا (I) یا (Q) استخراج می‌شود (فضلی و علیزاده، 1387).

2-3- گسترش عملکرد کیفیت (QFD)

گسترش عملکرد کیفیت، دارای ریشه ژاپنی است که ترجمه آن در زبان انگلیسی معادل Quality Function Deployment می‌باشد. در حال حاضر این عبارت با نام اختصاری QFD در سطح جهانی شناخته می‌شود. QFD روش و فرآیندی نظام‌مند و ساختاریافته است که به منظور شناسایی و استقرار نیازمندی‌ها و خواسته‌های کیفی مشتریان در هر یک از مراحل تکوین محصول/خدمت که برای استقرار مناسب آن نیاز به همکاری همه جانبه بخش‌های مختلف سازمان یا مؤسسه دارد،

به کار گرفته می‌شود. فلسفه کلی استفاده از QFD این است که خواسته‌ها و نیازمندی‌های کیفی مشتری در مراحل مختلف یک خدمت اعمال شود بدون اینکه تصورات افراد طراح خدمت مورد توجه جدی قرار گیرد (اسدی، 1380). در این تکنیک، کیفیت به اقدامات عملیاتی، تکنیکی، قابل مدیریت و محسوس شکسته می‌شود تا بدین وسیله تضمین برآورده‌سازی نیازها و انتظارات مشتریان در زمان مقرر امکان‌پذیر شود (تاکار و همکاران¹، 2006). اهداف ملموس ناشی از بکارگیری QFD را می‌توان در طراحی با هزینه کمتر؛ حذف تغییرات مکرر فنی؛ شناسایی مقدماتی مکان‌هایی از تولید که بحرانی‌اند؛ تعیین فرآیندهای در پیش رو برای تولید؛ کاهش قابل توجه زمان برای توسعه محصول و اختصاص بهینه‌تر منابع؛ تنظیم کیفیت طراحی و کیفیت برنامه‌ریزی شده؛ انجام بهینه‌گزینی² برای محصول رقابتی؛ توسعه محصول جدید؛ تحلیل اطلاعات کیفی بازار؛ شناسایی نقاط کنترلی؛ کاهش تغییرات طراحی؛ کاهش هزینه‌های توسعه و افزایش سهم بازار خلاصه نمود (هان و چن³، 2001).

2-3-1- عناصر QFD

برای رسیدن به اهداف کیفی و در واقع آنچه که اهداف QFD نامیده می‌شود، از ابزارها و روش‌های متفاوتی در QFD استفاده می‌شود. ابزار اصلی برای اجرای QFD، خانه کیفیت می‌باشد. هر خانه کیفیت دارای اجزای زیر می‌باشد:

1- نیازمندی‌های مشتری (WHAT) 2- ماتریس برنامه ریزی 3- الزامات فنی، بام خانه کیفیت (HOW) 4- ماتریس ارتباطات 5- اهداف (رضایی، 1380).

QFD در شکل‌های مختلفی به اجرا درآمده است که شیوه‌های 4 مرحله‌ای و 18 مرحله‌ای نسبت به مدل‌های دیگر از پرکاربردترین آنهاست (زنجیرچی و ترابی، 1387). اما در اجرای این تکنیک در خدمات در بسیاری از مواقع توسعه خانه کیفیت بیشتر راه تحقیق را محقق می‌کند و گستردگی اطلاعات حاصل تا حدی است که نیازی به ادامه مراحل احساس نمی‌شود؛ بنابراین در این تحقیق نیز به تشریح خانه کیفیت و الزامات آن اکتفا می‌شود.

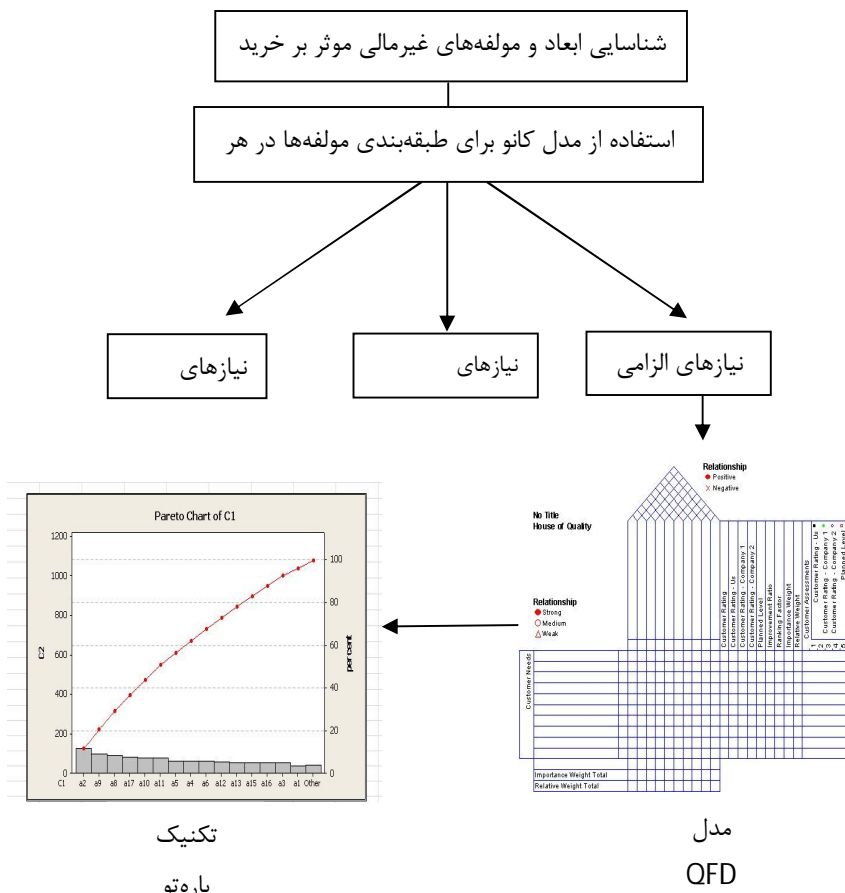
1. Thakkar et al

2. Benchmarking

3. Han & chen

3- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر رویکرد، کاربردی؛ از نظر استراتژی تحقیق، پیمایشی - توصیفی و از نظر زمان اجرا، تک مقطعی است و ابزار جمع‌آوری اطلاعات، پرسشنامه بوده است. مدل مفهومی این تحقیق در شکل 1 مشخص شده است که در این بخش و بخش بعد توضیحات کافی مربوط به نحوه‌ی انجام هر مرحله بیان می‌شود.



شکل 1: مدل مفهومی پژوهش

به منظور شناسایی ابعاد غیر مالی مؤثر بر خرید سهام، مبانی نظری و پیشنهادی تحقیق مورد بازنگری قرار گرفته و پس از مصاحبه با خبرگان (شامل 5 تن از خبرگان دانشگاهی آشنا در زمینه مالی)

ضمن تایید روایی محتوایی هفت بُعد شناسایی شده و در نهایت، پرسشنامه تحقیق با 16 مؤلفه توسط محققین طراحی گردید. در این تحقیق به منظور شناسایی نیازهای الزامی، عملکردی و جذاب از فرآیند کانو استفاده شده است که در آن بر طبق ادبیات تحقیق کانو 16 مؤلفه یک‌بار به صورت مطلوب و یک‌بار به صورت نامطلوب مطرح گردید که در نتیجه پرسشنامه‌ای با 32 سؤال تهیه شد. همچنین در این پرسشنامه اهمیت هر مؤلفه نیز مورد بررسی قرار گرفت. سپس نیازهای الزامی از طرفی به علت ایجاد بیشترین نارضایتی در عدم ارضا و همچنین کلید ورود به عرصه رقابت انتخاب و در مدل QFD به عنوان صدای مشتری (V.C)¹ قرار گرفت. سپس با کمک خبرگان نحوه‌ی پاسخگویی به این نیازها (HOW) با کمک روش دلفی شناسایی و سپس امتیازدهی شد. در نهایت پس از تحلیل مدل QFD به علت محدودیت‌های سازمان، از مدل پاره‌تو استفاده شد تا با انجام 20% راهکارها، به 80% نیازهای الزامی مشتریان پاسخ داده شود که این امر موجب افزایش رضایت مشتری و در نهایت افزایش فروش سهام سازمان می‌شود. برای به کارگیری مدل پاره‌تو از نرم افزار Minitab استفاده شده است. جامعه آماری تحقیق را سرمایه‌گذاران بورس یزد تشکیل می‌دهد. در این راستا از روش نمونه‌گیری تصادفی استفاده شده است. به منظور برآورد حجم نمونه نیز از فرمول کوکران جامعه نامحدود استفاده شده است. بر این اساس و با در نظر گرفتن سطح اطمینان 95 درصد و سطح خطای 0.1 مقدار حجم نمونه 350 نفر برآورد گردید. پایایی پرسشنامه تحقیق با استفاده از شاخص مرسوم سازگاری درونی یعنی آلفای کرونباخ مورد بررسی قرار گرفت. مقدار به دست آمده (0/854) حاکی از سازگاری درونی مناسب ابزار تحقیق می‌باشد. ضمناً پرسشنامه مذکور با هدف رواسازی محتوا در اختیار خبرگان و صاحب نظران علمی قرار گرفت و اصلاحات مورد نظر آنها بر روی شکل و محتوای پرسشنامه لحاظ شد. در ضمن پرسشنامه مدل QFD نیز برای کسب نظر خبرگان در مورد راهکارهای پیشنهادی طبق فرمت خاص تهیه گردید و در اختیار 13 نفر از خبرگان امر (پنج نفر از اساتید دانشگاه یزد در زمینه مالی، سه نفر از بخش مدیریت بورس یزد، پنج نفر از مسئولان کارگزاری‌های بورس یزد که دارای تجربه بالایی بودند) قرار گرفت.

¹. Voice Of Customer

4- تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این بخش به وسیله نرم افزار Excel پرسشنامه کانو که مؤلفه‌های غیر مالی مؤثر بر خرید سهام شرکت‌ها را مورد پرسش قرار داده بود تحلیل و خلاصه آن در جدول (3) آورده شده است. هر عامل مؤثر بر خرید سهام که پاسخ‌دهنده تعیین نموده است از طریق میزان تکرار مورد بررسی قرار گرفته است. همان طور که ماترلر و هینتر هابر مطرح کرده‌اند ساده‌ترین شیوه آن است که از تکرار پاسخ‌ها برای ارزیابی و تفسیر استفاده شود (مرادی و همتی، 1389). به طور مثال در مورد مؤلفه شماره 1 از مجموع 350 نفر تعداد 136 نفر این ویژگی را انگیزشی، 87 نفر عملکردی، 81 نفر اساسی و 46 نفر بی‌تفاوت قلمداد کردند. از آنجا که تعداد بیشتری از مشتریان (136 نفر) این ویژگی را به عنوان ویژگی انگیزشی معرفی نمودند در نتیجه مؤلفه "صادرات" به عنوان ویژگی انگیزشی در نظر گرفته شده است.

جدول 3: نمایش سنجه‌ها بر اساس نیازهای I و A.O.M

ردیف	ابعاد	سنجه‌ها	انگیزشی	عملکردی	بی تفاوت	اساسی	جمع عامل	نوع عامل
1	ویژگی‌های ذاتی شرکت	صادرات	136	87	46	81	350	انگیزشی
2		چرخه عمر	83	73	149	45	350	بی تفاوت
3		اندازه	48	170	38	94	350	عملکردی
4	بازار مالی	نقد شوندگی	84	63	21	182	350	اساسی
5		شفافیت	158	79	26	87	350	انگیزشی
6	ارتباطات بازاریابی (راجع به محصولات شرکت)	داشتن تصویر ذهنی قوی (اعتبار)	89	159	35	67	350	عملکردی
7		معروف بودن شرکت (حسن شهرت)	86	58	45	161	350	اساسی
8		تبلیغات شرکت	89	46	156	59	350	بی تفاوت
9	ارتباطات بازاریابی (راجع به شرکت)	ارائه اطلاعات دقیق و کافی	98	87	12	153	350	اساسی
10		جلب توجه	87	48	168	47	350	بی تفاوت
11	نقش کارگزاری‌ها	برآورده کردن درخواست‌های به هر تعداد و هر ارزش معاملاتی	83	174	14	79	350	عملکردی
12		ارائه خدمات به صورت الکترونیکی به مراجعان	182	89	34	45	350	انگیزشی
13		توانایی علمی و تخصص کافی کارکنان	76	73	16	185	350	اساسی
14		ظاهر جذاب و قابل فهم فرم‌های معاملاتی	67	89	21	173	350	اساسی
15	دنباله‌روی		78	57	166	49	350	بی تفاوت
16	ارتباط کلامی		43	72	172	63	350	بی تفاوت
		تعداد ویژگی‌های تعیین شده در هر دسته	3	3	5	5	16	

همان‌طور که در سطر آخر جدول مشاهده می‌شود 3 مؤلفه از 16 مؤلفه موثر در خرید سهام به عنوان "انگیزشی" طبقه‌بندی شدند، 3 مؤلفه به عنوان "عملکردی"، 5 مؤلفه به عنوان "اساسی" و 5 مؤلفه باقیمانده به صورت "بی تفاوت" طبقه‌بندی شده‌اند.

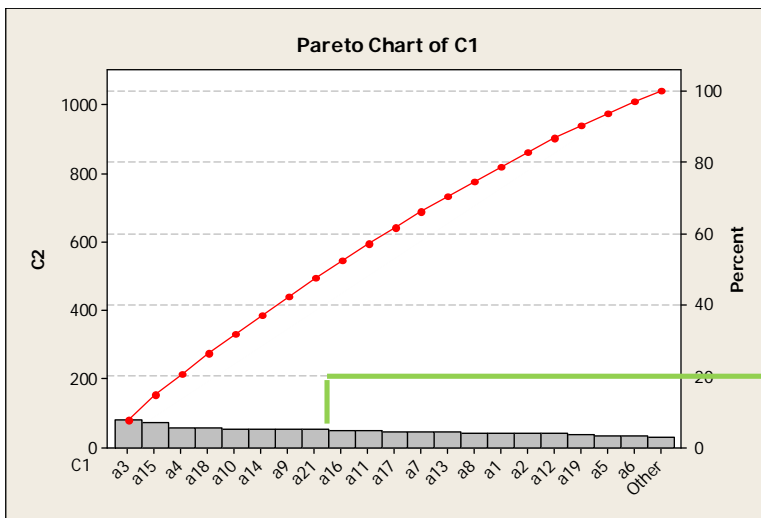
با توجه به اهمیت نیازهای الزامی، در این تحقیق تنها این دسته از نیازها به عنوان ورودی مدل QFD انتخاب شده است که شامل: 1- نقد شونده‌گی سهام شرکت 2- معروف بودن شرکت (حسن شهرت) 3- ارائه اطلاعات دقیق و کافی توسط شرکت 4- توانایی علمی و تخصص کافی کارکنان دفاتر کارگزاری 5- ظاهر جذاب و قابل فهم فرم‌های معاملاتی سهام می‌باشد.

همان‌طور که در بخش ادبیات تحقیق نیز به آن اشاره شد، مدل QFD به روش‌های گوناگونی قابل ترسیم و تحلیل می‌باشد که در این تحقیق تنها ماتریس خانه کیفیت به وسیله نرم افزار QFD2000 ایجاد و خلاصه تحلیل آن در جدول (4) بیان شده است. در این تحقیق WHATs همان نیازهای الزامی مدل کانو می‌باشد اما HOWs نحوه‌ی پاسخگویی به پنج نیاز خواسته شده از طرف مشتری می‌باشد که برای بدست آوردن آنها از 13 خبره مرتبط با بورس به وسیله روش دلفی در سه مرحله، نظرخواهی شد.

جدول 4: خلاصه نتایج تجزیه و تحلیل نرم‌افزار QFD 2000

وزن مطلق	راه حل	ردیف
42.3	راه‌اندازی سیستم‌های پیامکی	a1
42.3	راه‌اندازی سایت اینترنتی مناسب	a2
83.7	تبلیغات از طریق آگهی‌های بازرگانی تلویزیونی و رسانه‌های جمعی دیگر	a3
59.9	انتشار بولتن‌های اطلاعاتی و نشریات ادواری که خاص شرکت باشد	a4
34.2	استفاده از جنبه‌های بصری و طراحی گرافیکی خاص	a5
34.2	استفاده از فرم‌های الکترونیکی	a6
46.2	دوره‌های آموزشی در زمینه‌های مالی و مدیریت ریسک	a7
42.4	اعزام افراد به خارج از کشور برای کسب تجربه بیشتر	a8
54.5	تدوین منشور اخلاقی	a9
54.5	تدوین بیانیه رسالت و سند چشم‌انداز	a10
50.3	اتخاذ استراتژی‌های مشتری‌مداری و حفظ کرامت انسان	a11
41.4	ارتقاء کیفیت محصولات یا خدمات	a12
45.6	به کارگیری تیم مدیران با شایستگی بالا	a13
54.5	حرکت در جهت معیارهای حاکمیت شرکتی	a14
72.5	شفافیت اطلاعاتی	a15
51.6	افزایش کیفیت سهام از طریق توزیع سود نقدی	a16
46.8	اطلاعات موجود در فرم‌های معاملاتی	a17
59.7	اعتبار مالی و عملیاتی شرکت	a18
37.8	میزان سهام شناور و آزاد شرکت	a19
32.1	اندازه شرکت	a20
54	قیمت هر واحد از سهام شرکت	a21

از آنجا که منابع سازمان محدود و راه‌های پاسخگویی به این نیازها متعدد می‌باشد، از تکنیک پاره‌تو استفاده شده است، قانون پاره‌تو 80% از معلول‌ها را ناشی از 20% از علل می‌داند (آذر و مومنی، 1384)، بنا به این اصل توجه به این 20% می‌تواند بیشترین تأثیر یا بهبود در 80% معلول‌ها را در پی داشته باشد. این قانون بارها در تحقیقات مدیریت مورد استفاده قرار گرفته است. این مرحله نیز با کمک نرم افزار Minitab انجام شده و نتایج آن در شکل 2 آمده است که بر اساس آن با انجام سه راهکار a3، a15 و a4 که 20% راهکارها می‌باشد می‌توان تا 80% رضایت مشتری را در این طبقه ارضا کرد که این امر در نهایت به افزایش فروش سهام منجر خواهد شد.



شکل 2: اولویت‌بندی راهکارها بر طبق نمودار پاره‌تو

5- بحث و نتیجه‌گیری

بورس در چرخه اقتصادی نقش جمع‌آوری کننده سرمایه‌های خرد و کوچک را بر عهده دارد و بدین‌وسیله باعث رونق اقتصادی جوامع می‌شود. از آنجا که شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته می‌شوند به دنبال جذب سرمایه از طریق واگذاری سهام هستند، بررسی عوامل مؤثر بر خرید سهام یک شرکت در بورس اهمیت پیدا می‌کند که عوامل مالی و غیر مالی زیادی در این امر دخیل هستند. در این پژوهش به بررسی عوامل غیر مالی مؤثر بر خرید سهام در بورس پرداخته شده است. سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار یزد به عنوان جامعه آماری این پژوهش در نظر گرفته شده‌اند که با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی 350 نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. در ابتدا با استفاده

از مدل کانو 16 مؤلفه غیر مالی که به وسیله بررسی مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین و همچنین مصاحبه با خبرگان انتخاب شده بود، مورد بررسی قرار گرفت که 5 عامل الزامی، 3 عامل عملکردی، 3 عامل انگیزشی و 5 عامل بی‌تفاوت تشخیص داده شد. از آنجا که عوامل الزامی شرط لازم برای بقا در رقابت می‌باشند در این پژوهش به عنوان ورودی مدل QFD در نظر گرفته شد که بر اساس آنها 21 راهکار با استفاده از نظرات خبرگان برای پاسخگویی به این عوامل شناسایی و رتبه‌بندی گردید که خلاصه این راهکارها در جدول 4 آمده است. در پایان با استفاده از تکنیک پاره‌تو مؤثرترین راهکارها برای جلب رضایت مشتریان و افزایش فروش سهام از این طریق شناسایی شد. این راهکارها شامل: 1- تبلیغات از طریق آگاهی‌های بازرگانی تلویزیونی و رسانه‌های جمعی دیگر 2- انتشار بولتن‌های اطلاعاتی و نشریات ادواری که خاص شرکت باشد 3- شفافیت اطلاعاتی می‌باشد.

یکی از سه راهکار برتر ارائه شده در این پژوهش "تبلیغات از طریق رسانه‌های جمعی" می‌باشد و با توجه به که این امر در حیطه وظایف بازاریابی قرار می‌گیرد برای پژوهش‌های آتی بررسی عوامل بازاریابی بر قیمت سهام و همچنین خرید سهام پیشنهاد می‌شود. در ضمن از آنجا که عوامل غیر مالی جنبه کیفی دارند، جهت اولویت‌بندی این عوامل استفاده از مدل AHP فازی و همچنین برای ارائه راهکارها جهت پاسخگویی به الزامات استفاده از مدل QFD فازی توصیه می‌شود.

منابع و مآخذ

الف: منابع و مآخذ فارسی

1. آذر، عادل. و مومنی، منصور (1384). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، تهران، سمت، چاپ دوازدهم (جلد اول).
2. اسدی، عبدالمجید (1380). *شناخت، بررسی و تحلیل نیازهای مشتریان شرکت آرمات، سازنده کف پوش صنعتی، با استفاده از روش توسعه مشخصه‌های کیفیت QFD*، پایان نامه کارشناسی ارشد مهندسی صنایع، دانشگاه تربیت مدرس.
3. امیرشاهی، میراحمد. شیرازی، محمود. و سیاه تیری، ویدا (1386). "تعیین عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه علوم مدیریت ایران* 2(8): 159-179.
4. امیرشاهی، میراحمد (1385). "راهکارهای ارتقا نام و نشان". سخنرانی ارائه شده در اولین کنفرانس برند، مرکز توسعه تجارت، تهران، نمایشگاه بین‌المللی ایران.
5. باقرزاده، سعید (1384). "عوامل مؤثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". *تحقیقات مالی* 19: 64-25.
6. برزگر، قدرت الله. پاکدین امیری، علیرضا. و پاکدین امیری، مرتضی (1388). "تبیین مدل ساختاری عوامل مالی مؤثر بر شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران". *فصل نامه علمی پژوهشی حسابداری مالی* 1(4): 26-42.
7. تجویدی، الناز (1387). "شفافیت و کارایی بازار سرمایه". *ماهنامه حسابداری* (169): 34.
8. جمالی، رضا (1389). *ارائه مدلی جهت بهبود کیفیت خدمات آموزشی موسسات آموزش عالی با رویکرد SERVQUAL و QFD فازی دانشجویان تحصیلات تکمیلی دانشگاه یزد*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت اجرایی، دانشگاه یزد.
9. خدابخش، عباس (1383). *خرید و فروش سهام بر اساس مصوبات مجامع*، تهران، انتشارات چالش.
10. خدای‌پور، احمد. و دیده‌کنان، سیدمحمد (1389). "ارزیابی تأثیر درآمد حاصل از صادرات بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی* (62): 75-100.
11. دموری، داریوش. و فرید، داریوش (1390). "ارزیابی و تجزیه و تحلیل عوامل موثر بر رضایت سرمایه‌گذاران به عنوان مشتریان شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران (مطالعه موردی: بورس‌های منطقه‌ای تهران، اصفهان و یزد)". *مدیریت بازرگانی* 3(8): 61-80.

12. دهدار، فرهاد (1386). طراحی و تبیین الگوهای برتر ارزش‌گذاری مبتنی بر عایدات حسابداری و جریان وجوه نقد در فرآیند چرخه عمر شرکت، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
13. رضایی، کامران (1380). *QFD* رویکردی مشتری مدار به طرح ریزی بهبود کیفیت محصول، تهران، آتنا، چاپ دوم.
14. زنجیردار، مجید. معتمد، اشرف. و سجادی، سید مصطفی (1389). "ارزیابی کفایت متغیرهای ریسک سیستماتیک، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اندازه شرکت، نسبت قیمت به درآمد، بازده بازار، بازده بدون ریسک و صرف ریسک بازار در تبیین بازده واقعی سهام در بازار سرمایه ایران". فصلنامه مدیریت صنعتی دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد سمنان 5(11): 151-137.
15. زنجیرچی، محمود. و ترابی، زهرا (1387). "رویکرد QFD در بهبود کیفیت خدمات بانکی". ماهنامه تدبیر (193): 44-48.
16. شریعت پناهی، مجید. و خسروی، فرمان (1386). "رابطه بازدهی سهام با اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و نسبت سود به قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری (20): 61.
17. شیخ، محمد جواد. خدا مرادی، سعید. و جلیل زاده، محمد (1390). "ارزیابی عملکرد شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از AHP فازی و TOPSIS". چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری (3): 83-105.
18. فضل‌ی، صفر. و علیزاده، مهدی (1387). "تجزیه و تحلیل و اولویت‌بندی بهینه نیازهای مشتریان: رویکرد مدل ادغامی KANO در QFD". فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی (49): 145-170.
19. قالیباف اصل، حسن (1389). مدیریت مالی، مفاهیم و کاربردها، تهران، پوران پژوهش، چاپ هشتم.
20. قلی زاده، محمد حسن (1383). طراحی مدل رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق تهران با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها، رساله دکتری، دانشگاه تهران.
21. کرمی، غلامرضا. و عمرانی، حامد (1389). "تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن ریسک و عملکرد". مجله پژوهش‌های حسابداری ملی 2(3): 49-64.
22. کشاورز حداد، غلامرضا. و رضایی، محمد (1389). "آزمون و تحلیل رفتار گله‌ای در بین سرمایه‌گذاران نهادی بازار سهام ایران". فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران (45): 103-137.
23. مرادی، هادی. و همتی، امین (1389). "سنجش رضایت‌مندی مشتریان از کیفیت خدمات با استفاده از مدل کانو-سروکوال". دومین کنفرانس بین‌المللی بازاریابی خدمات مالی.
24. ودیعی، محمدحسین. و شکوهی‌زاده، محمود. "1391". "بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار". مجله دانش حسابداری 3(8): 171-151.

25. یحیی زاده‌فر، محمود. آقاجانی، حسنعلی. و پاکدین امیری، علیرضا (1388). "ارائه مدل عوامل بازاریابی موثر بر شاخص قیمت سهام با رویکرد فازی (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران)". مجموعه مقالات همایش منطقه‌ای تخصصی مدیریت.

ب: منابع و مأخذ لاتین

1. Acharya V, Pedersen L. (2005). "Asset Pricing With Liquidity Risk". Journal of Financial Economics (77): 375–410.
2. Anthony J. H., Ramesh K. (1992). "Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices A test of the life cycle hypothesis". Journal of Accounting and Economics (15): 203-27.
3. Barber B. & Odean T. (2006). "The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors". www.ssrn.Com.
4. Berk, Jonathan B. (1997). "Dose Size Really Matter". Financial Analysts Journal September/ October: 17-12.
5. Bikhchandani S. & Sharma S. (2000). "Herd Behavior in Financial Markets: A Review". International Monetary Fund, wp/00/48. IMF 48 (3): 279-310.
6. Black E.L. (1998). "Life-Cycle Impacts on the Incremental Relevance of Earnings and Cash flow Measures". Journal of Financial Statement Analysis 4: 40-56.
7. Bokhari, J. C., Hudson, r., Keasey, K. (2005). "The Predictive Ability and Profitability of Technical Trading Rules: Does Company Size Matter?" . Economics Letters (86): 21-27.
8. Cook V., Moulton W., Spaeth J. (2007). "Marketing Meets Finance". www.ssrn.Com.
9. Elmar, Saurwein, Franz Bailom and Kurt Matzler (1996). "How to Delight Your Customer". Department of Management of Innsbruck. February 19-24: 313-327.
10. Gruber, T., Reppel, A., Szmigin, I., and Voss, R. (2008). "Revealing the Expectation and Preferences of Complaining Customer by Combining the Laddering Interviewing Technique with the Kano Model of Customer Satisfaction". Qualitative Market Research: An International Journal 11(4): 400-413.
11. Han. S. Bruce, Chen. Shaw. K, Ebrahimpour. Maling, Sodhi. Manbir. S. (2001). "A Conceptual QFD Planning Model". International Journal of Quality and Reliability Management 18(8): 796-812.
12. Kano, N. Seraku, N., Takahashi, F. and Tsuji, S. (1984). "Attractive Quality and Must be Quality". Quality 14(2): 39-48.
13. Kiel Geoffrey C, Gavin J, Nicholson (2003). "Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs

- Contrasting Theories of Corporate Governance". Corporate Governance: An International Review **11**: 189-205.
14. Liu, Weimin (2006). "A Liquidity-Augmented Capital Asset Pricing Model. Journal of Financial Economics (82): 631-671.
 15. 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.
 16. Marilyn, C.M., & Geofferey, N.S. (2003). "What Individual Investor's Value: Some Australian Evidence". Journal of Economic Psychology **25**(4): 539-555.
 17. Merton R.C. (1987). "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information". Journal of Finance **2**(3): 483-510.
 18. Nagy, R.A., Obenberger, R.W. (1994). "Factors Influencing Individual Behavior. Financial Analysts Journal **50**(4): 63-68.
 19. Nilsson- Witell, L. and Fundin, A. (2005). "Dynamic of Service Attribute: A Test of Kano's Theory of Attractive Quality". International Journal of Service Industry Management. **16**(2): 68-152.
 20. Odean, Terrance. (1999). "Do Investors Trade too Much?". American Economic Review **98**: 1279-98.
 21. Sauerwein .E, Franz bailom, kurt matzler, Hans H. Hinterhuber. (1960). "The Kano Model: How to Delight Your Customers". International Working Seminar on Production Economics Innsbruck/igls/Austria I of the IX: 313-327.
 22. Shefrin H. (2001). "Do Investors Expect Higher Return From Safer Than Riskier Stock". Journal of Psychology & Financial Market.
 23. Silverman G. (2007). "How to Harness the Awesome Power of Word of Mouth". Direct Marketing-garden City **60**: 32-37.
 24. Statman M. (2004). "The Diversification Puzzle". Financial Analysis Journal **60**(4). CPA Institute.
 25. Thakkar, J. Deshmukh, S.G, Shastree, A. (2006). "A Quality Function Deployment (QFD) And Force Field Analysis Approach". Quality Assurance in Education **14**(1): 54-74.
 26. *Webster's New World Dictionary* (1972). David B. Guralink, Editor in Chief, The World Publishing Company.
 27. Zhang .P, Gisela von Dran. (2001). "Expectations and Ranking of Website Quality Features: Results of two Studies on User Perceptions". Proceeding of the Hawaii International Conference on System Science (HICSS 34).