

نقش نقدشوندگی و احساسات سرمایه‌گذاران بر بازدهی سهام بررسی شد

دو عامل نامرئی خروج بورس از ریل منطق

گزارش

والا صنیع زاده

دانشجوی دکتری اقتصاد

بازار سرمایه ایران در سالیان اخیر بارها چهره‌ای متناقض از خود نشان داده است؛ گاهی ظرف چند ماه شاخص کل جهش‌های چشمگیر را تجربه کرده و گاهی در زمانی کوتاه سقوط کرده است. این نوسانات پرشتاب، بسیاری از تحلیلگران را به این نتیجه رسانده که رفتار بورس تنها با عوامل اقتصادی و بنیادی توضیح داده نمی‌شود. در کنار متغیرهای سنتی مانند سودآوری شرکت‌ها، نرخ بهره و تورم، احساسات و ادراک سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در شکل‌دهی به رفتار بازار ایفا می‌کند. واقعیت آن است که تصمیم‌گیری در بازارهای مالی، همیشه بر پایه منطق و تحلیل نیست؛ بلکه می‌تواند تحت تأثیر هیجانات، امید، ترس، شایعات و فضای روانی بازار قرار بگیرد. بویژه در بازارهای نوظهور مانند ایران که سهم معاملات سرمایه‌گذاران خرد بالاست، احساسات جمعی آنها می‌تواند به سرعت بازار را از مسیر واقعی خود منحرف کند. از سوی دیگر، نقدشوندگی سهام – یعنی توانایی خرید و فروش سریع دارایی‌ها بدون تغییر چشمگیر در قیمت – نیز به‌عنوان یکی از شاخص‌های سلامت بازار مطرح است. زمانی که نقدشوندگی پایین می‌آید، حتی اخبار مثبت نیز نمی‌تواند موجب رشد پایدار قیمت‌ها شود، زیرا سرمایه‌گذاران در انجام معاملات با مانع روبه‌رو می‌شوند.

در چنین شرایطی، پرسش مهمی مطرح می‌شود: آیا احساسات سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی بازار می‌توانند بر بازده سهام در بورس تهران تأثیر بگذارند؟ و اگر پاسخ مثبت است، میزان و جهت این اثر چگونه است؟ برای یافتن پاسخ، پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی بر بازده سهام بورس اوراق بهادار تهران» توسط محسن عیسیی راوندی، دکتر محمود معین‌الدین، دکتر اکرم نقتیان و مجید رستمی بشمی انجام شده و نتایج آن در سال ۱۴۰۳ منتشر شده است.

برای پاسخ به این سؤال، پژوهشگران داده‌های ماهانه بازده سهام، شاخص احساسات سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی را طی دوره فوروردین ۱۳۹۲ تا خرداد ۱۴۰۱ بررسی کرده‌اند. پژوهشگران از روش‌های آماری

پیشرفته مانند حداقل مربعات پویا (DOLS) و حداقل مربعات پایدار (RIS) استفاده کردند تا اثرات بلندمدت این دو عامل بر بازدهی بازار را بسنجند. داده‌های مورد استفاده از شرکت‌های فعال در بورس تهران استخراج شده که پیش از سال ۱۳۹۲ پذیرفته شده و تا سال ۱۴۰۱ در بازار فعال بوده‌اند تا نتایج، تصویری دقیق از وضعیت کلی بازار ارائه دهد. برای محاسبه احساسات سرمایه‌گذاران از شاخص آرمز (ARMS) که یکی از پرکاربردترین اندیکاتورها در تحلیل تکنیکال به شمار می‌رود، استفاده شده است.

نتایج تحقیق به‌روشنی نشان می‌دهد که احساسات خوش‌بینانه سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد. به عبارت دیگر زمانی که احساسات سرمایه‌گذاران مثبت است و سرمایه‌گذاران خوش‌بینی بیشتری نسبت به آینده دارند، تقاضا برای سهام افزایش می‌یابد و بازدهی سهام رشد می‌کند. در مقابل، زمانی که دیدگاه سرمایه‌گذاران نسبت به آینده منفی می‌شود، این احساسات منفی می‌تواند مانند ترمزی قوی عمل کند و باعث افت بازدهی سهام شود.

از سوی دیگر، نقدشوندگی سهام تأثیری مثبت و معنادار بر بازده دارد؛ بدین معنا که هرچه خرید و فروش سهام دشوارتر شود، بازده سهم کاهش می‌یابد. در شرایطی که نقدشوندگی در سهمی پایین است، سرمایه‌گذاران تمایل کمتری به نگهداری آن سهم دارند، زیرا نگران‌اند در زمان نیاز، نتوانند دارایی خود را سریع به پول نقد تبدیل کنند. در نتیجه، ارزش سهام در چنین شرایطی افت می‌کند.



عکس: سجاد صفری/ایران

برعکس، افزایش نقدشوندگی می‌تواند موجب اطمینان خاطر بیشتر سرمایه‌گذاران شده و به بازدهی بیشتر سهم کمک کند. این پژوهش از منظر سیاست‌گذاری نیز می‌تواند حامل این پیام برای سیاست‌گذاران باشد که مدیریت احساسات سرمایه‌ها گذاران از طریق ابزارهای روان‌شناختی و نقدشوندگی – نقش مهمی در تعیین بازده سهام در ایران دارد. از این‌رو، توجه به مدیریت هیجانات بازار و بهبود شرایط نقدشوندگی باید در دستور کار سیاست‌گذاران اقتصادی و نهادهای ناظر بازار سرمایه قرار گیرد تا از بروز نوسانات شدید و رفتارهای غیرمنطقی جلوگیری شود و مسیر رشد بازار به سمت ثبات و کارایی بیشتر هدایت کرد.

منبع

عیسی راوندی، محسن؛ معین‌الدین، محمود؛ نقتیان، اکرم؛ رستمی بشمی، مجید. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی بر بازده سهام بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت پویا و تحلیل کسب‌وکار



زمانی که احساسات

سرمایه‌گذاران مثبت است و سرمایه‌گذاران خوش‌بینی بیشتری نسبت به آینده دارند، تقاضا برای سهام افزایش می‌یابد

و بازدهی

سهام رشد

می‌کند. در

مقابل، زمانی

که دیدگاه

سرمایه‌گذاران

نسبت به

آینده منفی

می‌شود، این

احساسات

منفی

می‌تواند

مانند ترمزی

قوی عمل

کند و باعث

افت بازدهی

سهام شود

مدیر عامل بورس انرژی در مجمع جهانی انرژی روسیه ۲۰۲۵ بر ضرورت همکاری‌های منطقه‌ای تأکید کرد

نقشه‌گذار دیپلماتیک در بازار انرژی



نظیفی عنوان کرد: «نقش بورس‌های انرژی، ایجاد بسترهای شفاف و کارآمد معاملاتی برای تقویت همکاری‌های منطقه‌ای و افزایش کارایی بازار است. بورس انرژی ایران در این مسیر، مأموریت خود را در جهت ارتقای شفافیت، کارآمدی و منافع مشترک کشورهای منطقه دنبال می‌کند.»

گام اول ایران و روسیه برای اتحاد بورس‌های انرژی

بورس انرژی ایران (IEE) و بورس بین‌المللی سن‌پترزبورگ (SPIMEX) با هدف ایجاد فرآیندهای لازم برای راه‌اندازی معاملات مشترک تقاضنامه همکاری امضا کردند. براساس مفاد این تقاضنامه، دو طرف متعهد شدند که فرآیندهای لازم برای ایجاد معاملات مشترک در حوزه انرژی را شتاب دهند.

بورس انرژی ایران و بورس بین‌المللی سن‌پترزبورگ در چهارچوب این تقاضنامه همچنین ثبت و پذیرش متقابل مشارکت‌کنندگان بازارهای دو بورس، اجرای برنامه‌های آموزشی و پژوهشی مشترک و تبادل تجربیات فنی و اجرایی را با هدف توسعه همکاری‌های منطقه‌ای در بازار انرژی دنبال خواهند کرد.

و نمی‌تواند مبنای قضاوت درباره یک تحول بنیادین باشد، اما تقاضا برای انرژی به ویژه با گسترش زیرساخت‌های داده و هوش مصنوعی در منطقه، به‌طور مستمر افزایش خواهد یافت.»

مدیرعامل بورس انرژی افزود: «وقتی کشورهای منطقه تولیدکنندگان اصلی انرژی هستند، باید نقش تعیین‌کننده تری در شکل‌دهی به روش‌های قیمت‌گذاری و شاخص‌های ارزیابی ایفا کنند. ایجاد بازارهای مشترک و توسعه پلتفرم‌های معاملاتی و داده‌ای منطقه‌ای، می‌تواند موجب شود واقعیت‌های منطقه‌ای مبنای قیمت‌گذاری جهانی قرار گیرد و ارزش افزوده در داخل منطقه حفظ شود.»

او در بخش دیگری از سخنان خود با اشاره به دگرگونی‌های ژئوپلیتیکی عنوان کرد: «الگوی روابط بین‌الملل در حال‌گذار از ارتباطات اترانیک ایجاد کننده سازمان‌های بین‌المللی به ارتباطات مکانیکی مبتنی بر همجواری و منافع مشترک است. در چنین شرایطی، همکاری میان کشورهای منطقه بیش از هر زمان دیگری اهمیت دارد و می‌تواند جایگاه آنان را در بازار جهانی انرژی ارتقا دهد.»

نظام سیاسی جهان و روابط بین‌الملل در شرف یک تغییر پارادایمی است و مسأله انرژی بیش از هر زمانی در چنین چهارچوبی اهمیت می‌یابد. اختلالات ناشی از تحریم‌ها و حرکت سیاست‌مداران به سوی سیاست‌های حمایت‌گرایانه، فضای تجارت و ارتباطات بین‌الملل را بسته‌تر کرده است. بنابراین، جهان تک‌قطبی به سوی قدرت‌ها و روابط منطقه‌ای در حال‌گذار است. در چنین فضایی نقش آفرینی کشورهای دارای منابع طبیعی انرژی مانند ایران و روسیه در شکل‌دهی بازارها یک ضرورت است. مدیرعامل بورس انرژی با تأکید بر این فضای در حال دگرگونی، نقش راه‌گذار دیپلماتیک در بازار انرژی را به توجیه به منافع مشترک قدرت‌های منطقه‌ای و کشورهای همجوار عنوان کرده است.

محمد نظیفی، مدیرعامل بورس انرژی ایران، در مجمع جهانی انرژی روسیه ۲۰۲۵ با اشاره به تحولات ساختاری در نظام اقتصاد سیاسی و بازارهای انرژی جهان، تأکید کرد که بازار جهانی انرژی در حال تجربه تغییراتی بنیادین است و این شرایط مستلزم رویکردی نوین در همکاری‌های منطقه‌ای است.

او اظهار کرد: «تحریم‌ها مسیر تجارت

سنتی را با دشواری‌هایی مواجه کرده

و آثار آن در قیمت‌گذاری و هزینه

مبادلات ظاهری می‌شود و باید برای

غلبه بر آنها ارتباطات میان کشورهای

منطقه ارتقا یابد.»

نظیفی در پاسخ به سؤالی درباره

تحولات فناوریانه در حوزه انرژی

تصریح کرد: «بازه زمانی ۵ تا ۱۰ سال

در صنعت انرژی، حتی معادل یک

چرخه فناوریانه کامل هم نیست

سبحانیان در نشست مشترک با اعضای کمیسیون مالیات اتاق بازرگانی ایران تأکید کرد؛

رویکرد تعاملی و تسهیل تکالیف مودیان، راهبرد اصلی نظام مالیاتی

رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور در نشست مشترک با اعضای کمیسیون مالیات اتاق بازرگانی ایران گفت: هم‌اکنون در حال حرکت به سمت نظام مالیاتی مدرن هستیم، تعامل و تبادل نظر با مودیان و فعالان اقتصادی و صاحب‌نظران در این مسیر به ما کمک می‌کند.

سید محمدهادی سبحانیان، رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور در نشست مشترک با اعضای کمیسیون مالیات اتاق بازرگانی ایران، اظهار کرد: برگزاری این جلسات با توجه به تحولات ناشی از قوانین و رویکردهای جدید در نظام مالیاتی کشور، ضرورتی انکارناپذیر دارد. وی افزود: در حال حاضر بخش قابل‌توجهی از فرآیندهای مالیاتی به‌صورت سیستمی انجام می‌شود، هرچند هنوز تا رسیدن به نقطه مطلوب فاصله زیادی داریم. سبحانیان به برخی تکالیف قانونی جدید مودیان اشاره و تصریح کرد: قانون‌گذار تکالیف جدیدی را تعیین کرده است که فعالان اقتصادی باید از آن آگاه باشند. از جمله این موارد می‌توان به حذف صورتحساب‌های کاغذی و لغو اعتبار مالیات بر ارزش افزوده آن‌ها از ابتدای دی‌ماه و همچنین اجرای قانون مالیات بر سودآوری و سفته‌بازی اشاره کرد.

رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور با تأکید بر حرکت به‌سوی نظام مالیاتی نوین گفت: ما در مسیر گذر از نظام

مالیاتی سنتی به نظامی مدرن و هوشمند هستیم و تبادل نظر با فعالان بخش خصوصی می‌تواند در این مسیر بسیار مؤثر باشد. در برخی حوزه‌ها نیز از برخی کشورها جلوتر حرکت کرده‌ایم. وی در ادامه از تحولات ساختاری در سازمان امور مالیاتی خبر داد و گفت: در راستای اجرای سیاست‌های تحول و هوشمندسازی، معاونت فنی و حقوقی به معاونت هوشمندسازی تغییر یافته است.

همچنین دفتری نظیر دفتر حسابرسی سیستمی، دفتر توسعه خوداظهاری و تمکین مالیاتی و دفتر توسعه خدمات مالیاتی اشخاص غیرتجاری تأسیس شده‌اند تا تمامی اشخاص حقیقی و حقوقی در نظام مالیاتی به‌عنوان مودی شناسایی شوند. سبحانیان درباره قانون مالیات بر سودآوری و سفته بازی نیز گفت: هدف این قانون، دریافت مالیات از فعالیت‌های سودآورانه است و در عین حال، برای فعالیت‌های واقعی و تولیدی، معافیت‌های گسترده‌ای در نظر گرفته شده است. وی با تأکید بر حمایت از بخش خصوصی تصریح کرد: هر عاملی که مانع فعالیت بخش خصوصی شود باید به سرعت برطرف شود. در حوزه دادرسی مالیاتی نیز با درک مشکلات موجود، تغییراتی در تیم مدیریتی انجام شده و اقدام‌های مثبتی در دست اجراست. رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور خاطرنشان کرد: امروز

در نظام مالیاتی کشور، اقدام‌هایی چون سیستمی‌سازی فرآیندها، پیاده‌سازی مالیات بر ارزش افزوده به‌صورت الکترونیکی و ارائه اظهارنامه‌های پیش‌فرض در حال انجام است. این اقدام‌ها ضمن تسهیل تکالیف مودیان، ما را از بسیاری از کشورها جلوتر قرار داده است و یکی از بزرگ‌ترین دستاوردهای سازمان محسوب می‌شود.

سبحانیان با بیان اینکه رویکردهای سیستمی گشایش‌های قابل توجهی را در مودیان بزرگ، ایجاد کرده است، تصریح کرد: سیستمی شدن فرآیندهای مالیاتی در بخش‌های متعدد از جمله در ارزش افزوده و اظهارنامه پیش فرض، موجب تسهیل تکالیف مودیان شده و این یکی از بزرگ‌ترین دستاوردهای سازمان است.

رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور در ادامه به رویکرد عدالت محوری اشاره کرد و گفت: در حوزه دادرسی با اصلاح ساختار، به سمت سرعت بخشیدن به فرآیند رسیدگی و رفایات مودیان مالیاتی رفتیم. سبحانیان اظهار کرد: جلساتی که با فعالان بخش خصوصی برگزار می‌شود، با هدف شنیدن مشکلات و رفع آن‌هاست و مقرر شده این جلسات به‌صورت منظم، هر سه ماه یک‌بار برگزار شود. وی از برگزاری رویدادی با محوریت شفافیت در نظام مالیاتی خبر داد و گفت: به‌زودی رویداد شفافیت مالیاتی برگزار خواهد شد. در این چارچوب،

سامانه تقیح قوانین و مقررات مالیاتی طراحی شده است که به‌عنوان یک دایره‌المعارف جامع و مانع، در اختیار مودیان و کارکنان سازمان قرار می‌گیرد. برای طراحی این سامانه حدود سه سال برنامه‌ریزی انجام شده و هم‌اکنون توسعه نسخه تلفن همراه آن نیز در دستور کار است. رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور افزود: در راستای ارتقای شفافیت، مقرر شده است که بخش‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های سازمان پیش از اجرا در این سامانه منتشر شوند؛ اقدامی که مورد تقدیر نیز قرار گرفته است. سبحانیان در بخش دیگری از سخنان خود به موضوع رسیدگی به تراکشن‌های بانکی اشاره کرد و گفت: در این حوزه نیز اقدام‌های مهمی در حال انجام است، چراکه نقدهایی به روش‌های قبلی وجود داشت. در سامانه جدید، به‌طور مثال اگر یک حساب غیرتجاری بیش از ۳۰ میلیارد تومان تراکشن داشته باشد، امکان پارگذاری مستند مودی فراهم شده است. پس از بررسی، اگر اختلاف قابل‌توجهی باقی بماند، رسیدگی انجام می‌شود و در غیراین صورت، نیازی به بررسی بیشتر نخواهد بود. وی با تأکید بر لزوم رعایت قانون از سوی دستگاه‌های دولتی تصریح کرد: در مواردی که دستگاه‌های اجرایی قوانین مالیاتی را رعایت نمی‌کنند، قطعاً باید موضوع به دستگاه‌های بالادستی مانند وزارت صنعت، معدن و تجارت اطلاع داده شود. سازمان



امور مالیاتی نیز در این مسیرآماده همکاری و پیگیری رسمی است. رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور همچنین به اصلاح فرآیند دادرسی مالیاتی اشاره کرد و گفت: در حوزه دادرسی جلسات مداومی برگزار شده تا روند رسیدگی با سرعت بیشتری انجام شود. ساختار دادرسی نیز از بدنه ادارات اجرایی جدا شده تا استقلال تصمیم‌گیری تقویت شود. اعضای کمیسیون مالیات اتاق بازرگانی ایران در این نشست ضمن بیان دیدگاه‌ها و نظرات خود پیرامون مسائل و دغدغه‌های مهم مالیاتی فعالان اقتصادی، به دلیل انتشار بخش‌نامه‌ها پیش از اجرا و نظرخواهی از ذینفعان و فعالان اقتصادی از رئیس کل سازمان امور مالیاتی تشکر کردند. شفاف شدن فعالیت مودیان، الکترونیکی شدن دفاتر، بهبود وضعیت دادرسی مالیاتی و سامانه مودیان و جمعیت بخش‌نامه‌ها از جمله مواردی بود که اعضای کمیسیون در نشست مشترک با رئیس کل سازمان امور مالیاتی به آنها اشاره کردند.

مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی خبرداد:

تأمین اعتبار کامل ۵۰میلیارد تومانی برای احداث سالن تصفیه خانه فاضلاب تبریز



اعتماد و باور جامعه به نقش مالیات در عمران و آبادانی استان است.

مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی افزود: امید می‌رود با تداوم طرح نشان دار کردن مالیات، شاهد توسعه روزافزون پروژه‌های عمرانی، خدماتی و زیست‌محیطی در سطح آذربایجان شرقی باشیم.

مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی گفت: اعتبار کامل ۵۰ میلیارد تومانی مورد نیاز برای احداث سالن تصفیه‌خانه فاضلاب تبریز با مشارکت یک‌هزار و ۳۰۷ مودی مالیاتی تأمین شده است. عیسی اوج‌زاده مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی، درخصوص استفاده از ظرفیت‌های نظام مالیاتی و اجرای طرح نشان‌دار کردن مالیات، گفت: اعتبار کامل ۵۰ میلیارد تومانی برای احداث سالن تصفیه‌خانه فاضلاب تبریز از محل مشارکت مردمی تأمین شد. وی گفت: این اعتبار با مشارکت یک‌هزار و ۳۰۷ مودی مالیاتی فراهم گردید که هر یک با ایفای به‌موقع تعهدات خود، سهمی مستقیم در شکل‌گیری این پروژه زیست‌محیطی و زیرساختی داشته‌اند. مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی افزود: نشان‌دار کردن مالیات به معنای هدایت منابع مالیاتی به سمت پروژه‌های مشخص و اولویت‌دار است که شفافیت و اعتماد مودیان را به‌همراه دارد. اوج‌زاده تأکید کرد: احداث تصفیه‌خانه فاضلاب تبریز تنها به ارتقای سطح بهداشت عمومی کمک می‌کند، بلکه موجب بهبود کیفیت آب، حفاظت از محیط زیست و افزایش رفاه شهروندان خواهد شد.

وی خاطرنشان کرد: همراهی مودیان در این مسیر نشان‌دهنده