

# بررسی تأثیر شایعات بر ادراک و رفتار فعالان بورس اوراق بهادار تهران

نویسندگان: مسعود موفقی\*<sup>۱</sup>، دکتر رضا تهرانی<sup>۲</sup>، سعید بهاروند<sup>۳</sup>

۱. کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

۲. دانشیار گروه مدیریت مالی دانشگاه تهران

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

\*Email: masoud\_movafaghi@yahoo.com

## چکیده

در سالهای اخیر توجه به مباحث مالی رفتاری در کانون تمرکز اندیشمندان مالی و علوم رفتاری قرار گرفته است. در این میان شایعات و تأثیر آن بر رفتار سرمایه گذاران از جمله مباحث نوین و مطروحه در این حوزه قلمداد می شود. در این پژوهش کوشیده شده است با بررسی جنبه های مختلف شایعه و رابطه آن با مالی رفتاری به بررسی شایعه و چگونگی تأثیر آن بر رفتار سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود و در ضمن با طبقه بندی و تحلیل پاسخهای افراد مورد پژوهش بر اساس متغیرهای جنسیت، تحصیلات مرتبط، سابقه فعالیت و نوع شغل کوشش شده است به تفاوت های احتمالی رفتار طبقات گوناگون پرداخته شود.

**واژه های کلیدی:** مالی رفتاری، شایعه، اطلاعات، آزمون من ویتنی.

بازار را زیر سؤال برده است (۱).

مطابق نظریه های مالی نوین<sup>۲</sup> تصمیم گیرندگان دارای رفتاری عقلایی و در پی حداکثرسازی مطلوبیت خود هستند و دستیابی به حداکثر مطلوبیت زمانی تحقق می یابد

## مقدمه

مالی رفتاری<sup>۱</sup> حوزه ای میان رشته ای است که هدف آن ادغام جنبه های روانشناسی و اقتصاد بوده و دو پارادایم اصلی مالی نوین، یعنی عقلایی بودن عاملان اقتصادی و کارایی

## دانشور

رفتار

مدیریت و پیشرفت

Management and  
Achievement

• دریافت مقاله: ۸۷/۹/۵

• پذیرش مقاله: ۸۸/۸/۲۶

Scientific-Research  
Journal of  
Shahed University  
Eighteenth Year  
No. 47-1  
Jun.Jul.2011

دوماهانامه علمی - پژوهشی  
دانشگاه شاهد  
سال هجدهم - دوره جدید  
شماره ۱-۴۷  
تیر ۱۳۹۰

2. new financbounded rationalityassymmetric information.  
information

1. behavioral finance

گرفته‌است و از آنجا که شایعات ۱ شکل خاصی از اطلاعات اندتلاش می‌شود که شایعات را از دیدگاه مالی تحلیل کنیم. به خصوص آنکه بازارهای مالی به دلیل ماهیت خاص خود زمینه مساعدی برای ظهور و گسترش شایعات فراهم می‌کنند. در این رابطه به یافته‌های Wayne E. Baker می‌توان اشاره کرد که مطابق آن‌ها بازارهای مالی یک ساختار اجتماعی قوی دارند که به نحو معناداری بر میزان نوسانات قیمتی مؤثر هستند (۷) علاوه بر این، به دلیل آنکه مطابق نظر بسیاری از محققان ایجاد و اعتقاد به شایعات تلاشی برای کاهش احساس اضطراب و عدم قطعیت تلقی می‌شود و شکل‌گیری احساسات و نحوه واکنش افراد به آن‌ها در بسیاری از مطالعات روانشناختی تابع عوامل درونی و بیرونی مؤثر بر شخصیت است، بنابراین می‌توان گفت ویژگی‌های ذاتی و اکتسابی افراد در چگونگی برخورد با شایعات مؤثر هستند (۸). به طور مثال در زمینه جنسیت محققانی مانند Gordonski (1989)، (1995) Salovey و Gherardi (2001) تفاوت‌های جنسیتی در زمینه چگونگی احساس و ادراک را تأیید کرده‌اند. (۹ الی ۱۱)، بنابراین در این تحقیق تلاش شده‌است در کنار تحلیل توصیفی، به بررسی تفاوت‌های احتمالی رفتار گروه‌های مختلف شغلی، جنسیتی و... در قبال شایعات نیز پرداخته شود.

### شایعه

شایعه در هر مکان و در هر زمانی می‌تواند وجود داشته باشد. شایعه افراد را عصبانی، ناراحت و هیجان زده می‌کند از این رو گفته می‌شود که اغلب یک اثر هیپنوتیزمی دارد، اما در عین حال بسیاری از افراد از ماهیت این پدیده اجتماعی اطلاعی ندارند. به دو دلیل ارائه یک مفهوم دقیق از شایعه مشکل است: اول، شایعه از لحظه پیدایش تا انتها قابل مشاهده نیست و دوم زمانی افراد به صورت جدی شایعه‌ای را بررسی می‌کنند که مدت زمان زیادی از آن گذشته باشد. مطابق فرهنگ لغت Merriam-Webster یک شایعه عبارت است از:

۱. گفتار یا عقیده‌ای که بدون یک منبع مشخص به طور گسترده پخش شده است.

که فرد از تمامی احتمالات عینی آگاه باشد که این در شرایط عملی چندان ممکن نیست. این مفهوم نخستین بار در سال ۱۹۸۲ به وسیله saimon و با عنوان نظریه عقلانیت محدود مطرح شد.

Saimon با تحلیل فروض غیرواقعی تئوری‌های کلاسیک و مباحث روانشناسی اعلام کرد که افراد قادر نیستند تمام اطلاعات مورد نیاز خود را کسب کنند، اما در عین حال مدعی نبود که الزاماً رفتار افراد غیرمنطقی است، از طرفی Robert promin استاد دانشگاه مرلند با بیان اینکه قیمت موجود در بازار ممکن است با خواسته سرمایه‌گذاران انطباق نداشته باشد، در این رابطه معتقد است فرد برای تطبیق خود با این شرایط به طور دائم به بازنگری، قضاوت و تعدیل موقعیت خود در قبال اطلاعات جدید می‌پردازد، اما به دلیل پردازش نامتقارن اطلاعات و از آنجایی که اولاً همه افراد به یک میزان از اطلاعات برخوردار نیست و دوماً به گونه‌ای متفاوت به تفسیر و پردازش اطلاعات می‌پردازند، افراد مختلف رفتارهای متفاوتی در قبال اطلاعات موجود دارند. به ویژه در بازارهای مالی، که تحلیلگران بازار با حرکات سریع قیمت سهام در زمان‌های بسیار کوتاه مواجه می‌شوند، از آنجایی که همه این حرکات سریع دلایل اقتصادی ندارند آن‌ها را ناشی از رفتار هیجانی و غیرمنطقی سرمایه‌گذار می‌دانند (۲).

(2001) Warneryd, (2000) Shleifer, (2000) hefrin نیز با انجام تحقیقاتی دریافته‌اند که تصمیمات سرمایه‌گذاران تا حد زیادی تحت تأثیر عوامل رفتاری درونی و خارجی است (۳ الی ۵). از جمله این عوامل می‌توان به تقلید از دیگر فعالان بازار اشاره کرد. به طور مثال در سال Rama Cont, Jean-Philippe Bouchaud, 2000 با بیان وجود رابطه بین کشیدگی منحنی بازده و جریان سفارشات معاملات در بورس، بر گرایش فعالان بازار به تقلید از یکدیگر صحنه گذاشتند (۶). در حقیقت بسیاری از حرکات سریع قیمت در بازارهای مالی، با واکنش غیر منطقی سرمایه‌گذاران در قبال شایعات توجیه می‌شوند و بنابراین واژه غیرمنطقی بهترین توضیح برای عملکرد شکافی است که تحلیلگران قادر به توضیح آن نیستند. از طرفی ارزش اطلاعات و اینکه چگونه اطلاعات جدید بر تخصیص منابع کمیاب اثر دارند یکی از مباحثی است که تئوری مالی بر مبنای آن شکل

۲. عبارت یا گزارش در جریان، بدون منبع رسمی شناخته شده برای تأیید آن.

Allport و Postman در تعریف خود شایعات را نخستین جزء از اطلاعات غیر موثقی تعریف کردند که از استانداردهای لازم شواهد معتبر، محروم هستند (۱۲).

Petrson and Gist نیز شایعه را توضیح یا بیان علت رخدادهایی می‌دانند که از شخصی به شخص دیگر در جریان است و درباره یک موضوع مورد علاقه عموم می‌باشد.

با مروری بر این تعاریف می‌توان گفت ویژگی‌های اصلی شایعات عبارت‌اند از:

۱. اخباری تصدیق نشده‌اند؛
۲. به لحاظ موقعیت زمانی و مکانی دارای اهمیتی محدود هستند و در حقیقت در بعد محدودی از زمان و مکان گسترش می‌یابند؛
۳. در ابتدا به منزله تصدیق شدن گسترش می‌یابند درحالی‌که ممکن است در نهایت درست یا غلط باشند.

Shibutani در سال ۱۹۶۶ برای نخستین بار تعریفی پویا و دینامیک از شایعه ارائه داد. او شایعه را شکلی از ارتباطات در جریان تعریف کرد که افراد در یک فضای مبهم برای تفسیری معنادار از رخدادهای موجود می‌آورند و در این میان از منابع ذهنی خویش کمک می‌گیرند. در حقیقت Shibutani معتقد است افراد شایعه را خلق می‌کنند و به آن دامن می‌زنند تا با اقناع ذهنی در فضایی مبهم، از موضوعی مورد علاقه به تفسیری توجیه‌کننده دست یابند (۱۳).

Kapferer نیز شایعه را چنین تعریف می‌کند: شایعه ظهور و توزیع اطلاعات در یک ارگانیزم اجتماعی است که هنوز به‌وسیله منابع رسمی تأیید نشده است. Schlieper و Damrich در سال ۲۰۰۳ با انتقاد نسبت به دیدگاه Kapferer معتقدند رسانه‌های گروهی صرف‌نظر از تأیید مقامات رسمی، قادر به گسترش شایعه‌اند. آن‌ها شایعات پیرامون جنگ علیه عراق در سال ۲۰۰۳ را نمودی از این ادعای خود می‌دانند و معتقدند شایعات حتی زمانی که از طریق مقامات رسمی تأیید نشده‌اند، این قابلیت را دارند که در سطح وسیعی گسترش یابند. آن‌ها شایعات را بروز و توزیع اطلاعات در یک ارگانیزم اجتماعی می‌دانند که صرف‌نظر از تأیید یا انکار آن به‌وسیله مقامات رسمی از

گسترش و پویایی برخوردار هستند (۱۴).

### طبقه‌بندی ساختار اخبار، اطلاعات و شایعات

سه تفاوت طبقه‌بندی شده بین اخبار، اطلاعات و شایعات در نمودار ۱-۱ نشان داده شده است. هر پیامی، صرف‌نظر از تأیید یا عدم تأیید آن، را می‌توان اخبار نامید. شایعه قسمتی از اخبار است که وقتی تکامل می‌یابد در یک ارگانیزم اجتماعی توزیع می‌شود و گاهی اوقات تأیید می‌شود و گاهی اوقات خیر و در نهایت اینکه اطلاعات، برخلاف شایعات، بلافاصله تأیید می‌شوند.

### ساختار اطلاعات، اخبار و شایعات

#### نمودار ۱

اعتبار سیگنال عمومی در مقابل خصوصی	اخبار	
	اطلاعات	شایعه
سیگنال خصوصی	اطلاعات خصوصی	شایعات خصوصی
سیگنال عمومی	اطلاعات عمومی	شایعات عمومی

سیگنال‌های اطلاعاتی می‌توانند در سطوح عام یا خاص گسترش یابند. در حالت دوم پدیده عدم تقارن اطلاعات ظهور پیدامی‌کند که برخی از مردم در این حالت بیشتر از بقیه از اطلاعات برخوردارند که این پدیده از مهم‌ترین نقائص بازارهای سرمایه شناخته شده است. اغلب به تأثیر سیگنال‌های خبری در سه بعد مجزای زیر پرداخته می‌شود:

- ◀ دامنه: که در حقیقت هر چه ارزش خبر بیشتر باشد دامنه آن نیز قوی‌تر است؛
- ◀ دقت (صحت): درجه همگنی اعتقادات و تفسیرها صحت اخبار را مشخص می‌کند؛
- ◀ توزیع: اشاره به حوزه زمانی دارد که اخبار به‌طور کامل منعکس شده‌اند.

حال اگر بخواهیم از طریق این سه بعد به بررسی تفاوت بین شایعات و اطلاعات بپردازیم به این نتایج می‌رسیم:

- از لحاظ دامنه شایعات و اطلاعات تفاوت زیادی ندارند. از لحاظ دقت (صحت) شایعه از صحت کمتری برخوردار است و از لحاظ توزیع، سرعت توزیع شایعه طول سیگنال پراکنده شده را بیان می‌کند. با مروری بر ادبیات مربوط به شایعه می‌توان گفت به‌طور کلی ۶ دلیل برای ایجاد شایعه

وجود دارد:

- ۱- هر زمانی که عموم مردم جواب‌های سریع و قانع‌کننده به پرسش‌های خویش نیابند شایعات بروز می‌کنند. در حقیقت افراد فرضیه‌هایی خلق می‌کنند که از احتمال صحت بالایی برخوردار باشند؛
- ۲- گاهی اوقات افراد به شایعه‌ای دامن می‌زنند تا از آن در رویدادی خاص منتفع شوند؛
- ۳- در نوع سوم گروهی از مردم به اخباری جزئی توجهی ویژه دارند و شایعه‌ای خلق می‌کنند که موضوع آن مورد علاقه همه مردم نیست؛
- ۴- مانند نوع ۳ ممکن است تفسیر افراد از رویدادهای جزئی به‌طور خاص تبدیل به شایعه شود به‌طور مثال در اواسط دهه ۸۰ میلادی شرکت Procter & Gamble قربانی نوعی نماد ویژه در لوگوی تبلیغاتی خود شد که از سوی برخی مذاهب نماد شیطان‌پرستی تلقی می‌شد؛
- ۵- برخی شایعات محصول فضایی فانتزی هستند که نوعاً برای ایجاد احساساتی مانند ترس یا دیگر تجارب روحی خلق می‌شوند؛
- ۶- در نوع ششم مانند آنچه که درباره شایعه وجود یک قدیس در پورتوریکو، اتفاق افتاد بیش از صد هزار نفر بسوی پورتوریکو رهسپار شدند. امری که در نتیجه تحریک این احساس بود که او شفابخش و ارمغان‌آور خوشبختی است.

#### نمودار ۱-۲ انواع شایعات

منابع شایعات				
انواع بر حسب ظهور	ناشی از یک امر فانتزی	ناشی از یک چیز جزئی	ناشی از یک رویداد	ناشی از یک امر فانتزی
	۵	۳	۱	هم‌زمانی
	۶	۴	۲	دقت منتج شده

#### نمودار ۱-۳ طبقه‌بندی شایعات در بازارهای مالی

حوزه شایعه			
انواع ظهور شایعات	عمومی	بازار	عمومی
	۱	۳	عمومی
	۲	۴	خصوصی

با توجه به نمودار صفحه پیشین می‌توان گفت شایعات در بازارهای مالی از ۲ بعد به ۴ طبقه تقسیم می‌شوند:

۱. اگر پس از ورود نیروهای ناتو به عراق عبارت "صدام حسین تبعید خواهد شد" شنیده شود در حقیقت نوعی شایعه عمومی بروز پیدا کرده است؛
  ۲. "اپک با افزایش تولید نفت موافقت خواهد کرد" گرچه این شایعه نیز در ارتباط با عموم مردم است، اما در عین حال با صنعت خاصی مانند نفت و گاز ارتباطی ویژه دارد؛
  ۳. "نهادهای مالی ممکن است با نیازهای قانونی اضافی مواجه شوند". چنین شایعه‌ای فقط با جامعه مالی در ارتباط است و از نوع بازاری و مورد علاقه عموم است؛
  ۴. "شرکت‌های ایران خودرو و سایپا ادغام خواهند شد". چنین شایعه‌ای از نوع شایعه بازار و در طبقه‌بندی خاص صنعتی است. در عین حال نباید فراموش کرد که بین شایعات در بازارهای مالی و شایعات در مکان‌های دیگر تفاوت‌های زیر وجود دارد (۱۵).
- ◀ در زمینه رواج شایعات مالی باید گفت تعداد افراد شرکت‌کننده معدود است و معامله‌گران مالی در یک شبکه اجتماعی ارتباطات کاراتری دارند؛
  - ◀ معامله‌گران در زمینه حرفه خود تخصص و اعتبار بالایی دارند؛
  - ◀ معامله‌گران تحت فشار زمانی هستند. آن‌ها زمان کافی برای پی‌بردن به تصدیق اخبار یا پی‌بردن به صحت آن نداشته و بایستی در یک فضای نامطمئن هرچه سریع‌تر تصمیم بگیرند؛
  - ◀ در مقایسه با دیگر شایعات، شایعاتی که در بازارهای مالی وجود دارند با ریسک مالی مواجه‌اند. در اصل معامله‌گران فرصتی ندارند تا درباره منبع شایعات فکر کنند، حتی خیلی از معامله‌گران نسبت به اینکه در نهایت شایعه‌ای درست بوده یا نه اهمیتی نمی‌دهند.
  - ◀ بازارهای مالی مکانی است که تصمیم‌گیرندگان همواره و به‌طور مداوم، با حجم زیادی از اخبار گوناگون مربوط به حوزه‌های صنعت، سیاسی و... سروکار دارند و در فقدان اطلاعات موثق، شایعات

زیادی نیز تکامل می‌یابند.

### پیشینه تحقیق

به نظر می‌رسد که Rose نخستین بار در سال ۱۹۵۱ اثر شایعات را برای نمونه‌ای از سهام‌ها در ایالات متحده با استفاده از فاکتور چسبندگی<sup>۱</sup> به کار برد. نتایج تحقیق حاکی از آن بود شایعات با ایجاد یک روند یک‌طرفه بر بازارهای مالی تأثیر دارند و در عین حال میزان تأثیر آن‌ها به عواملی مانند سرعت اتخاذ تصمیم به‌وسیله افراد، اعتقاد عمومی مبنی بر کنترل قیمت‌ها به‌وسیله کارمندان داخلی شرکت‌ها و میزان هیجان افراد در معاملات ارتباط دارد. او معتقد بود که با دخالت عوامل انسانی مانند میزان اعتماد به نفس و نحوه قضاوت آن‌ها فرض ارتباطات کامل و عاری از هر عیب و نقص در بازارهای سرمایه، که پیش‌فرض اساسی بسیاری از تحلیل‌ها در این حوزه می‌باشد، دچار خدشه خواهد شد (۱۶).

Frederick Koenig (1986) در مطالعه‌ای جامع بر روی مدل‌های تعاملات اجتماعی که با تأکید بیشتر بر رواج شایعات گمراه‌کننده و ناشی از دسیسه انجام شد، توصیه کرد که بهتر است شرکت‌ها به جای اتخاذ موضعی انفعالی در قبال شایعات، که به خاطر ترس از دامن‌زدن بیشتر به شایعات انجام می‌شود، با شفافیت با این پدیده برخورد کنند تا بتوانند اثرات منفی آن را کاهش دهند (۱۷). Pound and Zeckhauser در سال ۱۹۹۰ شایعات مربوط به فرایندهای ادغام شرکت‌ها را بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که بازار به‌طور کارا به شایعات راجع به ادغام شرکت‌ها واکنش نشان می‌دهد و نتیجه گرفتند که به‌طور میانگین سود اضافی برای استراتژی خرید و چه برای استراتژی فروش درباره سهام‌هایی که شایعات پیرامون آن‌ها رواج دارد، بیشتر است. دوم اینکه واکنش نسبت به شایعات، اغلب در دوره قبل از ادغام رخ می‌دهد. سوم شایعات، جهش‌های قیمتی را به ندرت می‌توانند پیش‌بینی کنند و به‌طور میانگین در طول یک‌سال فقط یک نمونه از شایعات درباره احتمال یک جهش قیمتی صحیح خواهد بود (۱۸).

Allen و Gale (1992) در تحقیق خود نشان دادند که قیمت‌های فاقد پشتوانه منطقی در بازار سهام، که آن‌ها را قیمت‌های دستکاری شده می‌توان نامید، به‌وسیله معامله‌گران

ناآگاه تقلید می‌شوند و در تقویت یک باور عمومی مبنی بر صحت اخبار درباره این نوع سهام‌ها می‌توانند مؤثر باشند (۱۹).

Mathur and Waheed (1995) نیز بیان کردند که پیروی از توصیه‌های یک ستون خاص مربوط به شایعات بازار<sup>۲</sup> در یکی از مجلات اقتصادی به کسب یک بازه اضافی می‌تواند منجر شود (۲۰)، لازم به یادآوری است پیش از این دو محقق، در دو تحقیق دیگر، Lloyd-Davies و (1978) و Canes و Liu, Smith و Syed (1990) که تأثیرات عمل به توصیه‌های مربوط به ستون شایعات روزنامه وال استریت ژورنال را بررسی کرده‌بودند به نتایجی مشابه دست یافتند (۲۱ و ۲۲).

Zivney و همکاران او نیز در سال ۱۹۹۶ پس از بررسی ۸۷۱ شایعه پیشنهاد کردند که برای اتخاذ یک تصمیم صحیح درباره خرید و فروش سهام، بایستی علاوه بر اطلاعات رسمی به شایعات نیز تا حدی توجه شود (۲۳).

Louis H. Ederington و Jae Ha Lee (1996) نیز با استفاده از معیار (ISD) در بازار اوراق اختیار معامله دریافتند که اعلانات برنامه‌ریزی شده از سوی شرکت‌ها اغلب باعث افت عدم قطعیت در بازار و اعلانات و اخبار بدون برنامه‌ریزی قبلی، باعث افزایش عدم اطمینان در بازار می‌شود چرا که فعالان بازار وقتی با یک رویداد مثبت غیرمنتظره مواجه شوند به تجدیدنظر توأم با تورش رو به بالا، درباره قیمت‌ها می‌پردازند (۲۴).

Huddart, Hughes و Levine (2000) با بهره‌گیری از روش Kyle (1985) دریافتند که کارمندان داخلی برخی شرکت‌ها با فرستادن سیگنال‌ایی به ظاهر تصادفی درباره معامله برخی سهام‌ها، که به ظاهر مشابه رفتار تصادفی یک معامله‌گر معمولی است، با پنهان کردن نیت واقعی خود در صدد سودرسانی به شرکت هستند (۲۵).

مطالعه دیگر به‌وسیله Kiyamaz در سال ۲۰۰۱ در بورس استانبول انجام شد. او نیز بازدهی غیرمعمولی و مثبت را درباره معامله در روزهای قبل از تاریخ انتشار شایعات مشاهده کرد، اما این بازدهی پس از انتشار شایعات منفی گزارش شد (۲۶).

2. Business Weeks "Inside Wall Street."

3. The Wall Street Journals "Heard on the Street"

3. implied standard deviation (ISD)

1. Stickness

شد که بین افراد عادی و افرادی که برای یکی از شرکت‌های کارگزاری کارمی‌کنند درباره درک، تفسیر و واکنش نسبت به شایعات تفاوت وجود دارد و اصولاً همان‌طور که در برخی تحقیقات مشابه بیان شده خانم‌ها به شایعات کمتر بها می‌دهند (۲۸) پیشتر و در بازار بورس آتن Dimitrios و همکاران او (۲۰۰۷) نیز دریافته‌بودند سرمایه‌گذاران حرفه‌ای شاغل در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر به تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی متکی هستند، اما فعالان غیرمتخصص و سرمایه‌گذاران انفرادی در معاملات خود تا حد زیادی به اخبار و شایعات موجود در بازار، روزنامه‌ها و دیگر رسانه‌ها توجه می‌کنند (۲۹).

### جامعه، نمونه آماری و روش‌شناسی تحقیق

پیش از هر چیز باید گفت هدف اولیه ما در این تحقیق بررسی کلی تأثیر شایعات بر رفتار سرمایه‌گذاران بوده‌است که در کنار آن تلاش شده‌است به تفاوت رفتار بین گروه‌ها نیز پرداخته‌شود. در اینجا از متد پژوهشی Schnider (۲۰۰۸) استفاده شده تا با توجه به اینکه این تحقیق در نوع خود در ایران سابقه نداشته‌است ضمن رعایت ضوابط علمی به تحلیلی توصیفی راجع به اثرات شایعات بر فعالان بازار بورس نائل شویم. لازم به یادآوری است استفاده از پرسشنامه درباره شایعه فقط به حوزه مالی محدود نیست بلکه بسیاری دیگر از محققان برای بررسی شایعات از همین شیوه استفاده کرده‌اند، به‌طور مثال به مقاله معروف Bordia و DiFonzo (۸) درباره شایعات می‌توان اشاره کرد و یا اینکه Wayne E Baker نیز در بررسی ساختار اجتماعی بازارهای مالی، مصاحبه و پرسشنامه را استفاده کرد (۷)

در این پژوهش جامعه آماری تمامی افراد و سرمایه‌گذارانی هستند که در بازار بورس اوراق بهادار تهران به امر خرید و فروش سهام مشغول هستند.

از میان جامعه آماری فوق ۳۰۰ نفر، از میان افراد مستقر در ساختمان بورس اوراق بهادار تهران و برخی از شرکت‌های کارگزاری و سرمایه‌گذاری به صورت نمونه‌گیری تصادفی ساده انتخاب شده‌اند. سپس فرایند جمع‌آوری اطلاعات از طریق توزیع پرسشنامه میان افراد مذکور انجام شد که پس از بازبینی پاسخ‌ها و وجود برخی نقائص در نهایت ۲۶۸ پاسخ انتخاب شدند. سپس با طبقه‌بندی افراد بررسی شده بر

Ray C. Fair (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای کاملاً توصیفی، با بررسی تغییرات بزرگ در شاخص S&P 500، طی سال‌های ۱۹۸۲-۱۹۹۹، ۶۹ رویداد خاص یا شایعه مهم را بر وقوع این تغییرات مؤثر دانست. به عنوان مثال وی به شایعه پیشنهاد آتش‌بس دولت عراق به کویت در سال ۱۹۹۰ که از تلویزیون دولتی بریتانیا انتشار یافت اشاره کرد که باعث شد این شاخص ۰٫۹۹ درصد افزایش یابد (۱۹). Gorodinsky در سال ۲۰۰۳ پس از بررسی ۱۳۶ شایعه که اغلب مرتبط با سقوط بیش از پیش شاخص DAX بود دریافت که بیشتر قیمت‌ها درست عکس مسیر شایعات حرکت کردند و در نتیجه علاوه بر شایعات زمینه‌های تأثیرگذار دیگری هم وجود دارد و به بیان دیگر شایعات تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری‌ها ندارند (۹).

Jos Van Bommel (۲۰۰۳) نیز با بهره‌گیری از مدل پویای معاملات نشان داد افراد پس از انجام یک سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعات، تمایل دارند به دوستان و آشنایان خود بگویند که از آن‌ها پیروی کرده و مانند آن‌ها عمل کنند و در عین حال خاطر نشان ساخت چنین تمایلی فراتر از یک دلیل روانشناختی برای توجیه رفتار شخصی، دارای یک پشتوانه با انگیزه اقتصادی می‌باشد. چرا که افزایش تقاضا برای سهام به افزایش قیمت آن منجر خواهد شد. او در عین حال دریافت که شایعه‌سازان نمی‌توانند همواره از ایجاد شایعات غلط منفعت کسب کنند چرا که منجر به از دست رفتن شهرت و اعتبار آن‌ها و عدم توجه معامله‌گران به آن‌ها می‌شود (۲۶).

Werner Antweiler و Murray Z. Frank (۲۰۰۴) نیز با بررسی بیش از ۱٫۵ میلیون پیام اینترنتی موجود در وبسایت Yahoo Finance، به عنوان سمبل شایعات، و استفاده از اخبار وال استریت ژورنال به عنوان متغیر کنترلی دریافتند پیام‌های اینترنتی راجع به سهام‌ها در پیش‌بینی نوسانات بازار نقش دارند به طوری که تأثیر آن‌ها بر بازده سهام از لحاظ آماری معنادار است. هرچند تأثیر اقتصادی آن‌ها زیاد نیست (۲۷).

در جدیدترین مطالعه مربوط به شایعه سال ۲۰۰۸ که در ایالات متحده انجام شد با طبقه‌بندی گروه‌های مورد بررسی بر اساس شاخص‌هایی مانند فعالیت در شرکت‌های کارگزاری و سرمایه‌گذاری، میزان تحصیلات افراد، تجربه و جنسیت با توزیع پرسشنامه در بین فعالان بازار نتیجه‌گیری

می‌شود (مؤمنی، ۱۳۸۶-۹۸-۱۰۲).

### فرضیه‌های تحقیق (فروض H<sub>0</sub>)

با توجه به ماهیت آزمون فوق فرضیات تحقیق نیز به صورت زیر تدوین شده‌اند:

- ۱) در ادراک، طرز تلقی نسبت به شایعات و رفتار بر اساس آن‌ها بین مردان و زنان تفاوت وجود ندارد؛
- ۲) در ادراک، طرز تلقی نسبت به شایعات و رفتار بر اساس آن‌ها بین افراد با تجربه و دیگران تفاوت وجود ندارد؛
- ۳) در ادراک، طرز تلقی نسبت به شایعات و رفتار بر اساس آن‌ها بین افراد با تحصیلات مرتبط و دیگران تفاوت وجود ندارد؛
- ۴) در ادراک، طرز تلقی نسبت به شایعات و رفتار بر اساس آن‌ها بین افراد با مشاغل مرتبط و دیگران تفاوت وجود ندارد.

### نتایج تحقیق

در ارائه نتایج و برای تحلیل دقیق‌تر رفتار فعالان بازار تلاش شده‌است با طبقه‌بندی سؤالات در دسته‌بندی‌های مشابه، پاسخ‌ها بنا به ماهیت آن‌ها گردآوری شوند. در حقیقت سؤالات بنا به تشابه موضوعی در ۶ طبقه دسته‌بندی شده‌اند: "تلقی افراد نسبت به ماهیت شایعات، دانستن منبع شایعات، توجه به صحت و سقم نهایی شایعات، انتقال آن‌ها و واکنش به تغییر قیمت‌ها". در ادامه موارد به تفصیل آمده‌است.

۱) تلقی افراد نسبت به ماهیت شایعات

در بررسی پاسخ افراد تحت بررسی مشخص شد که بیش از ۶۳ درصد افراد معتقدند که "شایعات بر اساس یک استراتژی خاص ساخته می‌شوند." در این بین ۶۷ درصد افراد معتقد بودند "افرادی با قصد کسب منافع، شایعات را شکل می‌دهند" و ۶۵ درصد معتقدند در عمل این افراد می‌توانند از شایعات فوق متفع شوند.

با دقت بیشتر در پاسخ گروه‌های مختلف، زنان با ۸۱ درصد موافقت در مقابل ۶۶ درصد موافقت مردها، افراد با تجربه با ۷۷ درصد در مقابل ۵۲ درصد افراد تازه وارد به معاملات، بیشتر به صحت این عبارت، باور داشتند. در ضمن مطابق جدول زیر با توجه به اینکه  $\text{sig}$  از ۵ درصد

اساس چهار متغیر جنسیت، فعالیت یا عدم فعالیت برای شرکت‌های کارگزاری یا سرمایه‌گذاری، داشتن تحصیلات مرتبط و دوره زمانی فعالیت، تجربه کاری، به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا بین گروه‌های مذکور بر اساس این طبقه‌بندی در درک، تفسیر و واکنش نسبت به شایعات تفاوتی وجود دارد؟ لازم به یادآوری است که مقصود از تحصیلات مرتبط تحصیلات در یکی از زمینه‌های مالی، بازرگانی، اقتصاد و حسابداری بوده‌است و درباره دوره فعالیت افراد به دو دسته، یک دسته که بیش از یک سال به خرید و فروش مشغول‌اند و افرادی که کمتر از یک سال به خرید و فروش مشغول‌اند طبقه‌بندی شده‌اند. جدول زیر نشان‌دهنده توزیع طبقه‌بندی‌های مذکور است.

جنسیت	تجربه کاری	شغل	تحصیلات
۳۶ زن	۱۱۲ نفر کمتر از یک سال	۱۱۶ نفر غیرمرتبط	۱۰۰ نفر غیرمرتبط
۲۳۲ مرد	۱۵۶ نفر بیش از یک سال	۱۵۲ نفر مرتبط (کارگزاری یا سرمایه‌گذاری)	۱۶۸ نفر مرتبط

سپس با به‌کارگیری پرسشنامه به بررسی موارد موردنظر پرداخته شد. گفتنی است طراحی این سؤالات و نحوه طبقه‌بندی بر اساس سؤالات تحقیق پیشگفته در سال ۲۰۰۸ در آمریکا انجام شد و معیار آلفای کرونباخ<sup>۱</sup> نیز حاکی از پایایی مناسب طرح پرسشنامه دارد.

### Reliability

#### آزمون کرونباخ

#### آزمون من-ویتنی

این آزمون برای مقایسه میانگین دو جامعه مستقل که در آن آزمون‌های پارامتری به دلیل نرمال نبودن توزیع دو جامعه یا وجود نمونه‌های کوچک امکان‌پذیر نباشد مناسب است. با توجه به موارد فوق در بررسی فرضیات تحقیق و با استفاده از نرم‌افزار SPSS از این آزمون استفاده شد. در این آزمون و با توجه به ماهیت آن، اگر مقدار  $\text{sig}$  حاصل کمتر از ۵ درصد باشد فرضیه H<sub>0</sub> در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و ادعای عدم تساوی میانگین دو جامعه پذیرش

1. Cronbach's Alpha

بزرگتر است می توان گفت که فرضیه  $H_0$  تأیید شده و میان پاسخ زنان و مردان در این باره تفاوتی وجود ندارد.

### Mann-Whitney Test

#### Ranks

جنسیت	N	رتبه میانگین	جمع رتبه‌ها
زن	36	81.26	2140.00
مرد	232	66.06	14331.00
کل	268		

#### آماره تست (a)

پاسخ	
1762.000	Mann-Whitney U
2140.000	Wilcoxon W
-1.569	Z
.117	Asymp. Sig. (2-tailed)

#### طبقه‌بندی بر اساس جنسیت

به‌طور مشابه ۶۶ درصد افراد شایعات را یک پدیده اجتماعی تصادفی قلمداد نمی‌کنند. در اینجا به نظر می‌رسد با توجه به ابراز مخالفت ۸۸ زنان در مقابل ۶۷ درصد مردان، بانوان نسبت به روند شکل‌گیری شایعات بدگمانی بیشتری داشته‌اند که از روحیه محافظه‌کارتر آن‌ها حاکی است، اما از سوی دیگر وجود ۲۳ درصد موافق و مخالف درباره این عبارت که "افرادى به قصد سنجش فضای بازار" دست به خلق شایعات می‌زنند گمان‌ها را به این سمت سوق می‌دهد که گرچه نوعی بی‌اعتمادی نسبت به دلایل و صحت شایعات وجود دارد در عین حال افراد فعال در بازار روند شکل‌گیری آن را منبعث از نوعی استراتژی به قصد کسب منافع می‌دانند. گفتنی است در تمامی موارد بالا نوعی اتفاق‌نظر میان افراد گروه‌های مختلف مشاهده می‌شود و مطابق آزمون من ویتنی فرضیات مبتنی بر تفاوت در رفتار و ادراک گروه‌های فوق رد می‌شوند. هنگامی که از فعالان بازار بورس خواسته شد که نظر خود را نسبت به تفاوت‌های بین "شایعات" و "اطلاعات" بیان کنند درحالی که ۶۱ درصد افراد به وجود این تفاوت قائل بودند و ۷۰ درصد نیز بیان کردند که این تفاوت بر تصمیم‌گیری آن‌ها نیز مؤثر است، ۶۴ درصد افراد معتقد بودند مهم‌ترین تفاوت بین این دو پدیده این است که "نمی‌دانند آیا شایعات واقعی هستند یا خیر". از جمله تفاوت‌های معنادار

در اینجا تفاوت بین افراد با تحصیلات مرتبط و افراد با تحصیلات غیرمرتبط است که ۶۹ درصد در مقابل ۳۶ درصد می‌باشد. در ضمن ۶۴ درصد نیز به‌طورکلی مهم‌ترین تفاوت شایعه و اطلاعات را در این می‌دانند که "مطمئن نیستند شایعات واقعی هستند یا نه". بیشترین تفاوت در اینجا در جایی به چشم می‌خورد که متغیر تجربه لحاظ شده‌است. حال اگر نمودارها و نتایج قبلی را نیز لحاظ کنیم در مجموع ملاحظه می‌شود که "میزان تجربه" افراد می‌تواند به عنوان عاملی مهم در تلقی افراد نسبت به ماهیت شایعات قلمداد شود. گفتنی است که آزمون من - ویتنی نیز این امر را تأیید می‌کند.

#### رتبه‌ها

تجربه کاری	N	رتبه میانگین	جمع رتبه‌ها
تازه کار	112	113.76	7849.50
قدیمی	156	94.33	12451.50
کل	268		

پاسخ	
3673.500	Mann-Whitney U
12451.500	Wilcoxon W
-3.166	Z
.002	Asymp. Sig. (2-tailed)

متغیر طبقه‌بندی: جنسیت

#### (۲) دانستن منبع شایعات

هشتاد و چهار درصد افراد مخالف این عبارت بودند که "من همیشه منبع شایعات را می‌دانم"، اما در بررسی میزان اعتماد به نفس افراد درباره "توانایی پیش‌بینی صحیح صحت نهایی شایعات" باید گفت علی‌رغم موافقت ۲۳ درصدی آقایان هیچ‌یک از خانم‌ها با این عبارت موافق نبودند که با توجه به سؤال قبل می‌توان نتیجه گرفت که خانم‌ها در برخورد با شایعات بیشتر محافظه‌کارانه عمل می‌کنند، اما درباره متغیر تحصیل نتیجه جالب آن است که علی‌رغم وجود موافقت، بیشتر در بین افراد با تحصیلات مرتبط، درباره دو سؤال اول درباره توانایی پیش‌بینی صحت شایعات طیف مقابل آن‌ها اعتماد به نفس بیشتری دارند. نتایج فوق حاکی از آن است که خانم‌ها در برخورد با شایعات با رویکردی محتاطانه برخورد می‌کنند.



که شایعه‌ای در نهایت درست است یا خیر." وجود ۲۳ درصد پاسخ مثبت در مقابل پاسخ مخالف تمامی خانم‌ها از نکات جالب این مورد است که به نظر می‌رسد افراد با تجربه نیز از احساسی مشابه برخوردارند. (۲۷ درصد در مقابل ۸ درصد). آزمون من-ویتنی نیز تأثیر متغیرهای "جنسیت و تحصیلات" را تأیید و بقیه را رد می‌کند.

#### ۵) انتقال شایعات به دیگران

۲۳ درصد افراد اظهار داشتند "هر شایعه‌ای را که شنیده‌اند به دیگران منتقل می‌کنند." از طرفی درحالی که ۶۲ درصد افراد اظهار داشتند "اگر شایعه‌ای مهم باشد آن را به دیگران منتقل می‌کنم". وجود افراد باتجربه بیشتر با ۵۹ درصد در مقابل ۶۹ درصد افراد تازه وارد و وجود ۶۸ درصد موافقت افراد با تحصیلات مرتبط در مقابل ۵۳ درصد افراد با تحصیلات غیرمرتبط نشان می‌دهد در اینجا نیز تفاوت آشکاری بین این دو طیف مشاهده نمی‌شود. از سوی دیگر ۶۱ درصد مردها در برابر ۷۰ درصد خانم‌ها و ۶۸ درصد افراد با مشاغل مرتبط در مقابل ۵۴ درصد طیف مقابل خود، نیز گواه این است که تمامی فرضیه‌های مزبور در این باره نیز رد می‌شوند. در بررسی یکی دیگر از عوامل مؤثر بر انتقال شایعات، آشکار شد که ۵۸ درصد افراد به امید دریافت بازخوردی مشابه از سوی گروهی از دوستان و آشنایان خاص، شایعات را فقط به آن‌ها منتقل می‌کنند. در ضمن با توجه به نتایج آزمون من ویتنی در اینجا باید گفت که به‌طور کلی افراد شایعات مهم را با اولویت انتقال به گروهی خاص از آشنایان خود به آن‌ها منتقل می‌کنند و در ضمن در این نوع رفتار تفاوتی بین گروه‌ها مشاهده نمی‌شود.

#### ۶) واکنش به تغییر قیمت بر اساس شایعات

هشتاد و هفت درصد افراد در چنین موقعیتی نظر افراد متخصص را جویا می‌شوند. ۶۴ درصد هم اعلام کردند که به نظرات دیگر افراد فعال در بازار نیز مراجعه می‌کنند. نتایج نشان می‌دهند که در اینجا نیز بین رفتار گروه‌ها تفاوتی مشاهده نمی‌شود. در عین حال ۲۷ درصد معتقدند "که اصولاً نباید به تغییر قیمت‌ها بر اساس شایعات توجه کرد و آن را امری فریب‌دهنده می‌دانند". وجود افراد باتجربه بیشتر با ۳۷ درصد ابراز موافقت در مقابل ۳۲

#### Ranks

جمع رتبه‌ها	رتبه میانگین	N	جنسیت	پاسخ
3037.50	112.50	36	زن	
13433.50	87.23	232	مرد	
		268	کل	

پاسخ	
1498.500	Mann-Whitney U
13433.500	Wilcoxon W
-3.136	Z
.002	Asymp. Sig. (2-tailed)

#### ۳) توجه به صحت و سقم نهایی شایعات

در حالی که ۵۷ درصد افراد درست‌بودن نهایی شایعات را "همیشه مهم" تلقی می‌کنند، افراد باتجربه بیشتر با ۶۲ درصد در مقابل ۳۹ درصد افراد تازه وارد و وجود ۴۴ درصد موافقت افراد با تحصیلات مرتبط در مقابل ۲۲ درصد افراد با تحصیلات غیرمرتبط از جمله تفاوت‌های آشکار بین طیف‌های مختلف به‌شمار می‌آید. از سوی دیگر ۵۹ درصد مردها در برابر ۴۴ درصد خانم‌ها و ۴۲ درصد افراد با مشاغل مرتبط در مقابل ۵۶ درصد طیف مقابل خود، صحت نهایی شایعات را تعقیب می‌کنند. در بررسی اینکه آیا "زمانی که بر اساس شایعات معامله‌ای داده‌باشند حتماً صحت نهایی شایعات را تعقیب می‌کنند". در اینجا بر اساس آزمون "من-ویتنی" دو فرضیه مربوط به تأثیر متغیرهای تجربه و تحصیلات پذیرفته و دو فرضیه دیگر رد می‌شوند.

#### ۴) اعتماد داشتن به شایعات

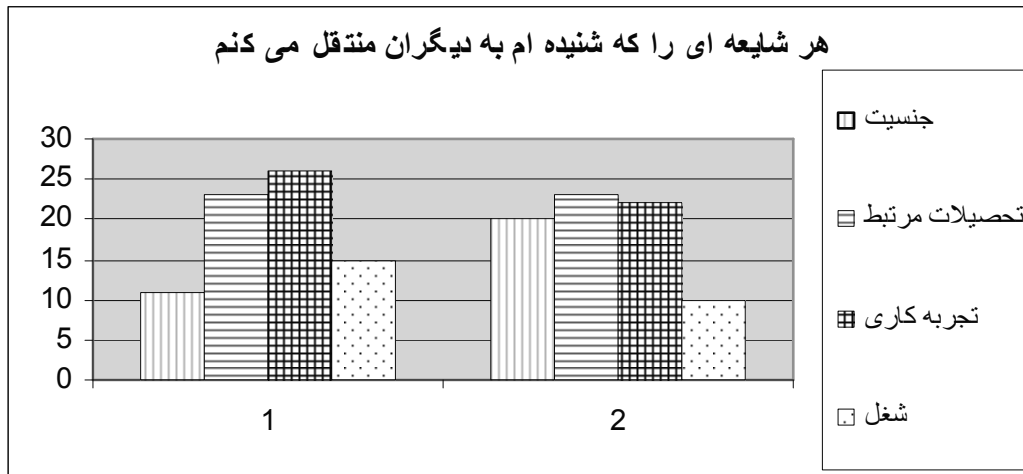
در بررسی عوامل مؤثر بر اعتماد افراد به صحت شایعات، ۷۲ درصد "شخصی را که شایعه را از او شنیده‌اند" و ۵۸ درصد "تغییر قیمت‌ها" را مهم تلقی کرده‌اند. از سوی دیگر در پاسخ به سؤالی مشابه، ۸۰ درصد افراد با تحصیلات مرتبط در مقابل ۵۶ درصد گروه مقابل خود و ۸۰ درصد کارمندان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری در مقابل ۵۸ درصد افراد با مشاغل دیگر اعلام کردند که به‌طور کلی درست‌بودن شایعات برای آن‌ها مهم است. جالب آنکه ۲۱ درصد افراد معتقد بودند "همیشه می‌توانند پیش‌بینی کنند

مقابل آن‌ها از جمله تفاوت‌های قابل ذکر در این باره است بار دیگر در اینجا آشکار شده است که "اصولاً مردان نسبت به قیمت بر اساس شایعات، منتظر حرکات بعدی قیمت می‌مانند و معامله‌ای نمی‌کنند".

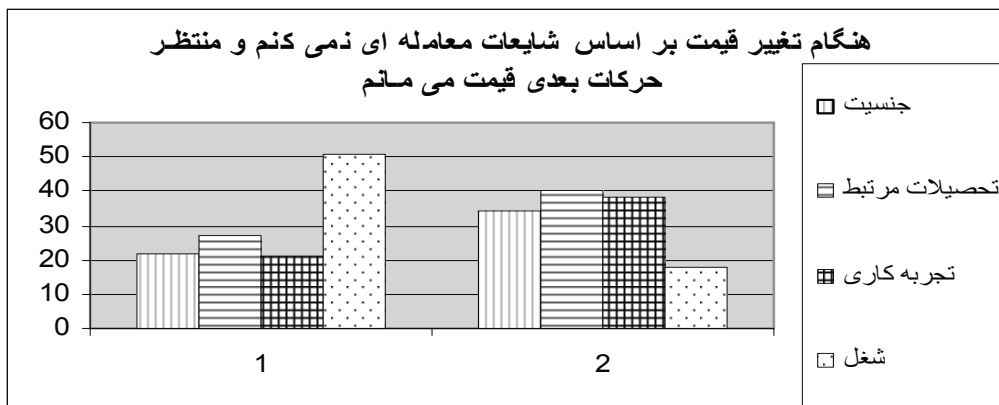
به زنان از اعتماد به نفس بیشتری برخوردارند. ۳۲ درصد نیز معتقدند "علی‌رغم تغییر درحالی‌که در خصوص این سؤال بیشترین تفاوت بین افراد با مشاغل مرتبط و طیف مقابل آن‌ها مشاهده می‌شود با لحاظ پاسخ داده شده به تمامی سؤالات، تفاوت بین گروه‌ها مطابق آزمون من-ویتنی رد می‌شود و درباره واکنش به تغییر قیمت ناشی از شایعات تمامی فرضیات رد می‌شوند.

درصد افراد تازه وارد و وجود ۳۲ درصد موافقت افراد با تحصیلات مرتبط در مقابل ۳۳ درصد افراد با تحصیلات غیرمرتبط و موافقت ۲۳ درصد افراد با مشاغل مرتبط در مقابل ۳۴ درصد طیف مقابل خود، همگی حاکی از این امر است که بین گروه‌های فوق تفاوتی وجود ندارد. این امر درباره آقایان و خانم‌ها نیز مشاهده می‌شود. ۴۲ درصد اعتقاد دارند که اگر قیمت‌ها هم‌زمان با شایعات تغییر کردند "بازار چیزی را می‌داند که آن‌ها نمی‌دانند". مردها با ۳۹ درصد در مقابل خانم‌ها با ۶۷ درصد و افراد باتجربه با ۵۱ درصد در مقابل ۳۲ درصد افراد تازه وارد و افراد با تحصیلات مرتبط با ۶۷ درصد در مقابل ۲۹ درصد طیف

نمودار ۵-۱ (بر حسب درصد پاسخ)



نمودار ۶-۱ (بر حسب درصد پاسخ)



شایعات می‌پردازد. در بررسی نتایج این تحقیق تحلیلی - توصیفی تلاش شده است در کنار بررسی کلی نظرات افراد تحت بررسی، به تفاوت‌های احتمالی بین رفتار گروه‌های مختلف پرداخته شود، اما نتایج نشان می‌دهد که اغلب در

## بحث و نتایج

تحقیق حاضر نخستین تحقیق موجود در کشور است که به بررسی یکی از مهم‌ترین حوزه‌های مالی رفتاری، یعنی

- 1597.
4. Kapferer , J-N (1996b): Investor psychology in capital markets: Evidence and policy implications, with David Hirschleifer and Siew Hong Tesh , Journal of Monetary Economics ,49,139-209
  5. Warneryd, K-E. (2001), Stock-market Psychology: How People Value and Trade Stocks, Edward Elgar, Cheltenham..
  6. Shleifer, A. (2000), Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance, Oxford University Press, Oxford..
  7. Shefrin, H. (2000), Beyond Greed and Fear, Harvard Business School Press, Boston, MA
  8. Rama Cont, Jean-Philippe Bouchaud , (2000) Herd Behavior And Aggregate Fluctuations in financial markets Macroeconomic Dynamics, 4, 170-196. Printed in the United States of America
  9. Wayne E. Baker The Social Structure of a National Securities Market The American Journal of Sociology, Vol. 89, No. 4 (Jan., 1984), pp. 775-811
  10. Prashant Bordia and Nicholas DiFonzo, (Mar., 2004) Problem Solving in Social Interactions on the Internet: Rumor as Social Cognition , Social Psychology Quarterly, Vol. 67, No. 1, pp. 33-49
  11. Gordon,ski.1989.Institutional and impulsive orientations in selectively appropriating emotions to self.The sociology of emotions :Greenwich,press
  12. Gherardi,s.1995.gender symbolism and organizational culture.thousand oaks,ca:sage publications.
  13. salovey,p.2001.applied emotional intelligence :regulating emotions to become healthy, wealthy and wise .New york :psychological press.
  14. Gordon W. Allport and Leo Postman(Winter, 1946-1947) :An Analysis of Rumor The Public Opinion Quarterly, Vol. 10, No. 4, pp. 501-517
  15. Shibusani,Improvised News :A Sociological Study of Rumor,Bobbs-Merril ,Indiannapolis
  16. Schlieper-Damirch, R.(2003): Geruchtekommunikation

رفتار و ادراک گروه‌هی مختلف در قبال شایعات، برخلاف تحقیق انجام گرفته در کشور امریکا (۲۸)، تفاوتی مشاهده نمی‌شود و بیشتر فرضیات تحقیق رد می‌شوند.

#### فرضیه‌های تأییدشده به تفکیک موضوع

تلقى افراد نسبت به ماهیت شایعات (متغیر تجربه)
دانستن منبع شایعات (متغیر جنسیت)
توجه به صحت نهایی (متغیرهای تجربه و تحصیلات)
اعتماد به شایعات (متغیرهای جنسیت و تحصیلات)
انتقال شایعات (هیچ‌کدام تأیید نشدند)
واکنش به تغییر قیمت‌ها بر اساس شایعات (هیچ‌کدام تأیید نشدند)

شاید بتوان این امر را به حاکمیت نوعی " گرایش توده‌وری " بر رفتار فعالان بازار منتسب کرد، اما بیان دقیق این امر مستلزم انجام تحقیقات بیشتر در این باره است. مطالعات ما نشان می‌دهد که در بسیاری از تحقیقات، برای بررسی شایعات به نوع خاصی از منابع نظیر ستون ثابت "شایعات بازار" نشریه وال استریت یا اخبار خاص ادغام‌ها، توزیع سودها و... که در سایت‌ها و نشریات اقتصادی به صورت ثابت درج می‌شوند استناد می‌شود که به دلیل فقدان وجود چنین منابعی در کشور در حال حاضر چنین تحقیقی امکان‌پذیر نیست، اما محققان علاقمند می‌توانند اثر نوعی خاص از شایعات یا اخبار و رویدادهای مهم سیاسی، اقتصادی و ... را بر رفتار فعالان بازار بررسی کنند. امید است که تحقیق حاضر مورد استفاده محققان واقع شده‌باشد.

#### فهرست منابع

۱. سرمد، زهره، عباس بازرگان و الهه حجازی (۱۳۸۵)؛ "روش‌های تحقیق در علوم رفتاری"، تهران انتشارات آگه
۲. مومنی، منصور ۱۳۸۶؛ "تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS" صص ۹۸-۱۰۲ تهران، انتشارات کتاب نو.
3. Hirshleifer ,D,(2001):Investor psychology and asset pricing.Journal of Finance 56(4),1533-

26. Zivney T.L W.j Bertin and K.M. (1996):overreaction to takeover speculation. The quarterly review of economics and finance 36(1) 89-115
27. Louis H. Ederington and Jae Ha Lee (Dec., 1996)The Creation and Resolution of Market Uncertainty: The Impact of Information Releases on Implied Volatility The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 4, pp. 513 -539 Published
28. Huddart, Steven, John S. Hughes, and Carolyn B. Levine, 2000, Public disclosure and dissimulation of insider trades, *Econometrica* 69, 665-685.
29. John Pound and Richard, Zeckhauser (Jul., 1990) Clearly Heard on the Street: The Effect of Takeover Rumors on Stock Prices The Journal of Business, Vol. 63, No. 3, pp. 291-308
30. Jos Van Bommel:Rumors, The Journal of Finance, Vol. 58, No. 4 (Aug., 2003), pp. 1499-1519
31. Werner Antweiler and Murray Z. Frank :Is All That Talk Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards The Journal of Finance, Vol. 59, No. 3 (Jun., 2004), pp. 1259-1294
32. Schnider,mark(2008) ,umors in financial markets:insights into behavioral finance. john wiley&sons ltd
33. Dimitrios I. Maditinos, Z'eljko S'evic' and Nikolaos G. Theriou( 2007) Investors' behaviour in the Athens Stock Exchange(ASE) Studies in Economics and Finance Volume 24 Number 1
17. Kiyamaz ,H.(2001):The effects of stock market rumors on stock prices :Evidence from an emerging market , *Journal of Multinational Financial Management*.11.105-115.
18. Rose ,A.M. (1951):Rumor in the stock market ,*Public opinion Quarterly*,15(3),461-468.
19. Frederick Koenig(Sep., 1986) :Rumor in the Marketplace: The Social Psychology of Commercial Hearsay. *Contemporary Sociology*, Vol. 15, No. 5, pp. 776-777
20. John Pound and Richard, Zeckhauser (Jul., 1990) Clearly Heard on the Street: The Effect of Takeover Rumors on Stock Prices The Journal of Business, Vol. 63, No. 3, pp. 291-308
21. Ray C. Fair (Oct., 2002) Events That Shook the Market: The Journal of Business, Vol. 75, No. 4, pp. 713-731
22. Allen, Franklin, and Douglas Gale,( 1992), Stock price manipulation, *Review of Financial Studies* 5, 503-529.
23. Mathur, Ike, and AmjatWaheed, 1995, Global stock price reactions to securities recommended in Busi- ness Week's "Inside Wall Street" *Financial Review* 30, 583-604.
24. Liu, Pu, Stanley D. Smith, and Azmat A. Syed, 1990, Stock price reactions to the Wall Street Journals securities recommendations, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 25, 399-410.
25. Lloyd-Davies, Peter, and Michael Canes, 1978, Stock prices and the publication of second-hand infor- mation, *Journal of Business* 51, 43-56.