

بررسی نقش رسانه های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران

کبری خانی گودرزی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).
tahrsin@yahoo.com

زهرا تورنگ

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.
toorangzahra@gmail.com

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.
f.khoshkar@hnhk.ac.ir

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)
شماره ۱۹ / زمستان ۱۳۹۸ (جلد چهارم) / صص ۱۳۷-۱۵۰

چکیده

پژوهش حاضر با موضوع بررسی نقش رسانه های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفت. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی می باشد و از نظر ماهیت گردآوری داده ها از نوع توصیفی پیمایشی می باشد. در این نوع تحقیق هدف بررسی توزیع ویژگی های یک جامعه است در پژوهش پیمایشی پارامترهای جامعه بررسی می شوند. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل سرمایه گذاران شرکتهای سرمایه گذاری و کارگزاران بورس هستند و نمونه آماری شامل ۱۵۱ نفر از همین افراد می باشند که به صورت تصادفی ساده انتخاب شده اند. ابزار گردآوری داده در این پژوهش پرسشنامه محقق ساخته می باشد. این پرسشنامه از ادبیات تحقیق استخراج شده است. پرسشنامه شامل ۳۰ سوال می باشد که سوال ۱-۳ مربوط به فرضیه اول؛ سوالات ۴-۱۱ مربوط به فرضیه دوم؛ سوالات ۲۰-۱۲ مربوط به فرضیه سوم؛ سوالات ۲۴-۲۱ مربوط به فرضیه چهارم و سوالات ۳۰-۲۵ مربوط به فرضیه پنجم می باشد. نتایج نشان داد واژه های منفی رسانه های نوشتاری بر احساسات هیجانی سهام گذاران، احساسات هیجانی روی شاخص بازار؛ شاخص بازار روی رفتار سرمایه گذاران و در نهایت رفتار سرمایه گذاران روی ایجاد حباب قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: رسانه های نوشتار، تحریک احساسات سرمایه گذاران، حباب قیمت سهام.

مقدمه

اطلاعات یک وسیله و ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری محسوب می شود و بدون شک کیفیت تصمیمات نیز به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعاتی به کار گرفته شده در زمان تصمیم گیری بستگی دارد. در بازارهای مالی هم این امر از اهمیت ویژه ای برخوردار است به دلیل اینکه مبنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، واسطه های مالی فعال در این بازارها، تحلیل گران مالی و مطبوعات منتشر میکنند (تهرانی، طالب نیا و جلیلی، ۱۳۸۵). در بازارهای مالی سرمایه گذاران به طور دائم با جریانی از اطلاعات و اخبار

جدید در زمینه‌های مختلف از جمله اقتصاد کلان، اخبار سیاسی، اطلاعات مربوط به سودهای تقسیمی و غیره رو به رو می‌شوند؛ چنین اخباری باعث می‌شود که آنها انتظارات خود درباره یافته‌های اولیه را به‌روز و بر اساس آن تصمیمات مالی مهم اتخاذ نمایند. از اینرو نظام اطلاع‌رسانی کارآمد، مورد تأکید قرار گرفته است.

در بازارهای مالی نیز تحلیلگران و سرمایه‌گذاران با اخبار و اطلاعات متنوعی روبه‌رو می‌شوند. این اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهامداران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش‌ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت‌های سهام گردد. واکنش‌های بازار سهام به آگهی‌ها و اخبار متفاوت است. بنابراین رفتار بازارهای سهام از پیچیدگی برخوردار است. بدین معنی که عوامل مختلفی می‌توانند بر آن تأثیر گذارند. علی‌رغم نقش قابل توجه رسانه در اقتصاد مدرن به عنوان ارائه‌دهنده اطلاعات به عموم مردم، مطالعات معدودی به بررسی ارتباط بین گزارش‌های رسانه و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام پرداخته‌اند. بنابراین مطالعه تأثیر اطلاعات منتشر شده از سوی رسانه‌ها بر تصمیم سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام شرکت‌های مختلف و میزان این اثر در گونه‌های مختلف رسانه قابل توجه است.

تعداد زیادی از مطالعات بیان کرده‌اند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران ممکن است تأثیری بر روی قیمت سهام داشته باشد؛ به طور مثال، ژو و نیو (۲۰۱۶)، در پژوهشی در کشور چین، به این نتیجه رسیدند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، رشد عایدات مورد انتظار و نرخ بازده مورد توقع را تغییر می‌دهد؛ هر چند این تأثیر در دوره بدبینی و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران متفاوت است. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران به همراه اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام تأثیر معنی‌داری می‌گذارد. دیگر مطالعات همچون کرنل و همکاران (۲۰۱۴)، و هریبار و مک اینیس (۲۰۱۲)، معتقدند که تحلیل‌گران سهام، هنگامی که احساسات بالا داشته باشند، نسبت به سودآوری آتی شرکت‌ها خوش‌بین هستند؛ از این رو، آن‌ها تمایل به صدور علائم خرید بیشتر برای سهم‌هایی که به آینده آن‌ها خوش‌بین هستند، دارند. شفرین (۲۰۰۸)، یک عامل تنزیل تصادفی بر مبنای احساسات ایجاد کرد و نرخ بازده مورد توقع را به احساسات سرمایه‌گذاران ارتباط داد. علاوه بر این، بیکر و وارگلر (۲۰۰۷)، پی بردند که احساسات می‌تواند بر قیمت سهام از طریق تغییر ریسک پیش‌بینی شده سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد. همچنین بیکر و وارگلر (۲۰۰۶) تفاوت‌های مقطعی تأثیر احساسات را کشف کردند؛ آن‌ها پی بردند که احساسات سرمایه‌گذاران تأثیر آشکاری بر روی سهام می‌گذارد که ارزش‌گذاری را دچار مشکل می‌کند یا آربیتراژ را ریسکی و پرهزینه می‌کند. لی (۲۰۰۶) به اندازه‌گیری ریسک رفتار احساسی گزارشات سالانه پرداخت و نتیجه گرفت که این ریسک می‌تواند بازده‌های آتی را پیش‌بینی کند. براون و کلیف (۲۰۰۴) پی بردند که احساسات بالا ممکن است انتظار سرمایه‌گذاران را نسبت به جریان‌های نقدی آتی تغییر دهد و از این رو قیمت سهام تأثیر بگذارد. عسگری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. فیاضی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به وجود رابطه آماری مثبت و معنی‌دار میان شواص واکنش رفتاری سرمایه‌گذاران با شاخص‌های بورسی صحنه گذاشتند. همچنین حیدرپور و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به پدیده حباب‌های قیمتی به‌طور مکرر، تقریباً در بیشتر بازارهای سهام مشاهده می‌شود. در اغلب موارد، این حوادث بر اقتصاد حقیقی نیز تأثیر می‌گذارد و رکوردهای عمیق‌تر را موجب می‌شوند. در مورد انواع حباب‌های مالی شکل گرفته، قیمت‌های سهام از ارزش‌های بنیادی خود به اندازه‌ای فاصله دارند که به نظر می‌رسد براساس آنچه که توسط توسط مدل‌های قیمت‌گذاری متعارف پیش‌بینی می‌شود، کاملاً متفاوت باشد.

تشکیل حساب های مالی، همانند حساب قیمتی که نخستین بار در ایران در سال ۱۳۸۳ ش (عباسیان، محمودی و فرزنانگان؛ ۱۳۸۹) و مجدداً در سال ۱۳۹۲، در شاخص قیمت سهام عادی بورس اوراق بهادار تهران شکل گرفت، مشکلات عمده ای را برای فرضیه کارایی بازار (EMH) به وجود می آورد. زیرا هنگام شکل گیری حساب، قیمت های سهام از معادلات ارزش گذاری حذف می شوند به گونه ای که به نظر می رسد کاملاً از مدل های بازدهی انتظاری کلاسیک گسسته باشند. تئوری های مالی کلاسیک بر پایه فرضیه کارایی بازار بنا نهاده شده اند که در واقع بر طبق این فرضیه باید سه مورد زیر توجیه پذیر باشد: ۱. همه معامله گران عقلایی باشند، زیرا معامله گران پیرو سلوک و رفتار در بلند مدت باقی نخواهند ماند. به دلیل اینکه تروتشان کاهش می یابد نه اینکه با اجبار رانده شوند. از این رو، قیمت ها تنها به اطلاعات بنیادی وارد شده جدید واکنش می دهند. ۲. معامله گران رفتاری یکدیگر را به طور متوسط حذف می کنند. ۳. همچنین آریبترایز کنندگان عقلایی همه قیمت گذاری های اشتباه صورت گرفته از سوی معامله گران رفتاری را اصلاح می کنند. بنابراین، مطالعه عواملی که چنین پویایی هایی را در بازارهای مالی پدید می آورند از اهمیت قابل توجهی برخوردار است.

بیان مسأله

امروزه اهمیت و ضرورت اطلاعات و نقش آن در فرآیند تصمیم گیری مؤثر و پیشرفت و توسعه جوامع، امری کاملاً مشهود است. منظور از تصمیم گیری، انتخاب بهترین و منطقی ترین راه حل منظور از میان کلیه راه حل های ممکن بوده و مناسب ترین تصمیم، تصمیمی مبتنی بر معیارهای مطلوب است. بدیهی است که تصمیم گیری به شیوه کارا و مؤثر، به ویژه در دنیای متحول و پیچیده کنونی، مستلزم به کارگیری و دسترسی به اطلاعات کافی و به روز می باشد. در واقع اطلاعات یک وسیله و ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری محسوب می شود و بدون شک کیفیت تصمیمات نیز به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعاتی به کار گرفته شده در زمان تصمیم گیری بستگی دارد. در بازارهای مالی هم این امر از اهمیت ویژه ای برخوردار است به دلیل این که مبنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، واسطه های مالی فعال در این بازارها، تحلیلگران مالی و مطبوعات منتشر می کنند (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۵). در بازارهای مالی سرمایه گذاران به طور دائم با جریانی از اطلاعات و اخبار جدید در زمینه های مختلف از جمله اقتصاد کلان، اخبار سیاسی، اطلاعات مربوط به سودهای تقسیمی و غیره رو به رو می شوند؛ چنین اخباری باعث می شود که آن ها انتظارات خود درباره یافته های اولیه را به روز و بر اساس آن تصمیمات مالی مهم اتخاذ نمایند. از این رو نظام اطلاع رسانی کارآمد، مورد تأکید قرار گرفته است.

در بازارهای مالی نیز تحلیل گران و سرمایه گذاران با اخبار و اطلاعات متنوعی روبه رو می شوند. این اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم، اخبار و پیش بینی های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهام داران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت های سهام گردد. واکنش های بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است. بنابراین رفتار بازارهای سهام از پیچیدگی برخوردار است. بدین معنی که عوامل مختلفی می توانند بر آن تأثیر گذارند. علی رغم نقش قابل توجه رسانه در اقتصاد مدرن به عنوان ارائه دهنده اطلاعات به عموم مردم، مطالعات معدودی به بررسی ارتباط بین گزارش های رسانه و تصمیم گیری سرمایه گذاران در انتخاب سهام پرداخته اند.

بنابراین مطالعه تأثیر اطلاعات منتشر شده از سوی رسانه ها بر تصمیم سرمایه گذاران در انتخاب سهام شرکت های مختلف و میزان این اثر در گونه های مختلف رسانه قابل توجه است. در بازار مالی ایران انواع تصمیماتی که توسط سرمایه گذاران اتخاذ

می‌گردد مبتنی بر عوامل مختلفی است که در این پژوهش بر اساس تحقیقات گذشته، عواملی انتخاب گردیده‌اند که دارای بیشترین تأثیر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بوده و ارتباط آن‌ها با رسانه‌های جمعی مورد بررسی قرار گرفته است. از جنبه دیگر عوامل مذکور در نوسانات قیمت سهام نیز مؤثر می‌باشند زیرا رفتار سرمایه‌گذاران نهایتاً منجر به تغییراتی در رفتار قیمت سهام می‌گردد.

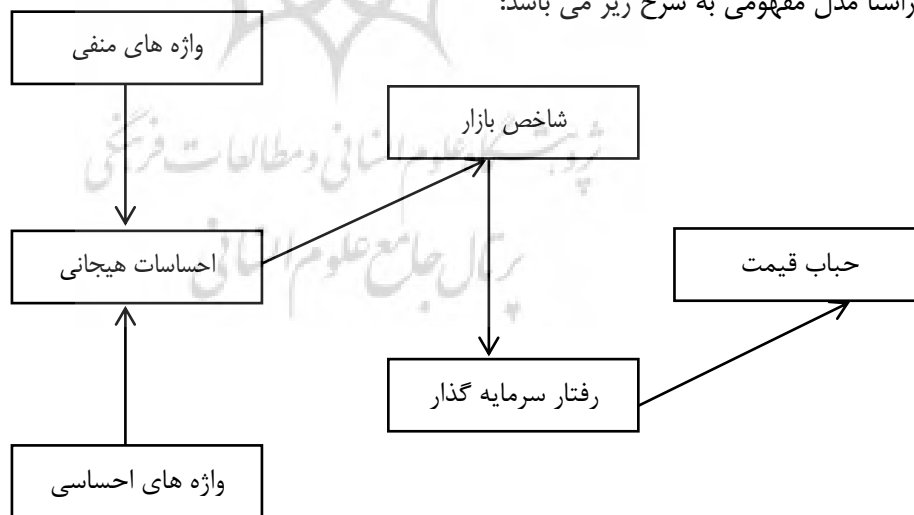
با توجه به این که کارکرد رسانه‌ها با تأکید بر دو عنصر اصلی آگاهی‌بخشی و اطلاع‌رسانی است. هدف این تحقیق بررسی نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تا علاوه بر ارتقاء دانش در این زمینه، با بیان اهمیت مقوله راهکارهایی جهت افزایش مشارکت هرچه بیشتر مردمی در بورس اوراق بهادار ارائه گردد. بنابراین هدف از این تحقیق تعیین نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و احتمال ایجاد حباب قیمت سهام با توجه به این تحریک‌ها می‌باشد. جهت تحقق این هدف، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اصلی

نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام.

فرضیه‌های فرعی

- فرضیه اول: واژه‌های احساسی رسانه‌های نوشتاری بر احساسات هیجانی سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
 - فرضیه دوم: واژه‌های منفی رسانه‌های نوشتاری بر احساسات هیجانی سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
 - فرضیه سوم: احساسات هیجانی سرمایه‌گذاران بر شاخص بازار تأثیر دارد.
 - فرضیه چهارم: رفتار سرمایه‌گذاران بر حباب قیمت سهام تأثیر دارد.
 - فرضیه پنجم: شاخص بازار بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
- در این راستا مدل مفهومی به شرح زیر می‌باشد:



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

پیشینه‌ی پژوهش

در تحقیق ریچارد تافلر و همکاران (۲۰۱۷) با عنوان حساب قیمت و احساسات سرمایه گذار: تحلیلی تجربی از حساب بازار سهام چین در سال های ۲۰۱۴-۲۰۱۶ که در آن مدل های اقتصادی و مالی متعارف در توضیح حساب های قیمت دارایی به گونه ای است که سازگار با فرآیندهای اجتماعی و عاطفی عامل سرمایه گذار در محل کار ذکر شده است. به طور خاص، ماهیت احساسات قدرتمندی را کشف می کنیم که سرمایه گذاران با افزایش قیمت ها و سپس تجزیه و تحلیل محتوای رسمی گزارش های رسانه ای رده بندی احساسی ساخته شده توسط دامنه خاص محو می شوند. به طور خاص، نشان می دهد که چگونه احساسات مانند هیجان و اضطراب، وحشت با آن ارتباط دارند و به طور بالقوه حساب های احتمالی را به حرکت در می آورند و نشان می دهد توانایی پیش بینی یک مدل تجربی رسمی که به احساسات سرمایه گذاران در حوزه های سهام قبلی بازار سهام چین و حساب در قیمت را در سال های ۲۰۱۴-۲۰۱۶ ارائه شده است.

شرینا (۲۰۱۷) از طریق مطالعه پیمایشی سعی نمودند که عوامل تأثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران حقیقی را در بازار سرمایه یونان شناسایی نمایند. نتایج تحقیق آن ها نشان می دهد که معیار تصمیم گیری افراد در خرید یک سهم، ترکیبی از معیارهای اقتصادی و معیارهای روانشناختی می باشند. آن ها در یافتند که تصمیم گیری سرمایه گذاران همواره یک رویکرد منسجم و عقلایی نخواهد بود و آن ها بر اساس گروهی از عوامل تصمیمات خود را می گیرند. یافته های تحقیق آن ها نشان داد که اطلاعات مالی و حسابداری و اطلاعات عمومی منتشر شده در بازار سرمایه، انتظارات سرمایه گذاران را برای خرید یک سهم شکل خواهد داد.

هیروکی (۲۰۱۷) دریافت که رسانه های جمعی می توانند هر نوع امکان عدم تقارن و همخوانی مابین شرکت ها و سرمایه گذاران را از طریق تحقیقات بنیادی و اساسی و همچنین نشر و پخش مجدد اطلاعات افشا شده توسط شرکت تسکین دهند. در واقع رسانه می تواند نقش اقتصادی ارائه کننده اطلاعات را به وسیله توزیع اطلاعات از سایر منابع (شرکت ها، تحلیل گران و غیره) داشته باشد. در این زمینه، اگر توزیع مجدد توسط رسانه توجه سرمایه گذاران را جلب کند، قیمت گذاری سهام ممکن است تأثیر بیشتری از طریق انعکاس بیشتر اطلاعات داشته باشد.

هیل (۲۰۱۶)، رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار آتن را مورد بررسی قرار داده اند؛ نتایج این تحقیق بیان می کند که سرمایه گذاران جزء، هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، بیشتر بر اخبار روزنامه ها و رسانه ها و شایعات بازار تکیه می کنند. در حالی که سرمایه گذاران حرفه ای بیشتر بر تحلیل های بنیادی و تکنیکی تأکید داشته و کمتر به تحلیل پرتفوی توجه می کنند. هوفنگ (۲۰۱۶) به این نتیجه رسید که انتقال رسانه ها، اساسی ترین نقش را در انتشار و فیلتر کردن اطلاعات به مخاطبان گسترده، به ویژه خرده فروشان ساده لوح به عنوان منبع اصلی اطلاعات بازی می کنند.

کانیل و همکاران (۲۰۱۵) تحقیقی تحت عنوان تأثیر پوشش رسانه ای از رسوایی اداره امور شرکت و بازده سهام در بازار انجام داده است. این مطالعه به بررسی اثرات پوشش خبری در رسوایی سهام هنگ کنگ می پردازد. یافته ها نشان می دهد سرمایه گذاران زمانی که رسوایی شرکت برای اولین بار توسط مطبوعات گزارش شده است، واکنش زیادی نشان می دهند و نتایج حاکی از آن است که بازار سهام هنگ کنگ نسبتاً کارآمد می باشد و پوشش خبری نقش مهمی در رسوایی اداره امور شرکت بازی می کند و هم چنین رسانه ها به عنوان یک عامل نظاره گر بر اداره امور شرکت ها می باشند. درک رایج این است که رسانه های عمومی نقش عمده ای در ارائه اطلاعات شرکت به عموم بازی می کنند. بنابراین، نه تنها شرکت به عنوان منبع اصلی اطلاعات، بلکه روند انتشار اطلاعات مالی شرکت از طریق رسانه های جمعی نیز تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام

خواهند داشت. برخلاف سرمایه‌گذاران نهادی که می‌توانند اطلاعات مربوط به شرکت را از طریق نمایندگان خود در هیأت مدیره به طور مستقیم به دست آورند، سرمایه‌گذاران فردی فاقد چنین امتیازی می‌باشند و تکیه آن‌ها بیشتر بر روی اطلاعات دریافتی از سوی رسانه‌های جمعی مانند روزنامه‌ها است، به همین دلیل رسانه‌ها نقش مهمی در انتشار اخبار شرکت به مخاطبان گسترده، به خصوص سرمایه‌گذاران ناتوان دارند. همچنین مطالعات انجام شده در حوزه ادبیات این موضوع نشان دهنده نقش رسانه به عنوان یک ارتباط دهنده بین گزارش‌های منتشر شده توسط رسانه و واکنش بازار سهام است. ادراک عمومی این است که رسانه‌های جمعی نقش مهمی در واسطه شدن برای انتقال اطلاعات تشکیلاتی به عموم جامعه است. به این ترتیب نه تنها افشاگری به عنوان یک منبع اصلی در اطلاع‌رسانی است بلکه فرآیند نشر و پخش خبرها از طریق فعالیت‌های رسانه‌ای می‌تواند تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر تغییرات قیمت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران داشته باشد. طبق تحقیقات اثر رسانه‌های جمعی بر اثر واکنش بازار حادث می‌گردد و این تغییر به ویژه در قبال اخبار افشاگری رسمی نظیر اعلام بیلان‌ها و ترازهای حسابرسی و مالی واقع می‌شود.

رحمانیان حقیقی و همکاران (۱۳۹۷) در مقاله‌ای به بهینه سازی سبد سهام در شرایط حباب قیمتی به روش ارزش مورد انتظار پرداخته اند. در این پژوهش با تمرکز صنعت پتروشیمی به عنوان یکی از صنایع بزرگ در اقتصاد ایران و با تکیه بر روش ارزش گذاری مورد انتظار بوسیله ی نسبت تابعی دو هدفه برای بهینه سازی سبد سهام ارایه می شود. حداکثر سازی حباب منفی و دوری از حباب مثبت به قصد افزایش سود مورد انتظار و حداقل سازی واریانس سودهای پیش بینی از طرف شرکت eps، به منظور کاهش ریسک، دو هدف تابع بهینه سازی سبد سهام می باشد. در نهایت مدل پیشنهادی با استفاده از روش اپسیلون تعمیم یافته در سه مقطع زمانی مختلف زمانی که بازار دارای حباب است، زمانی که بازار در شرایط عادی به سر می برد و زمانی که بازار بخاطر بدبینی حاکم بر آن با حباب منفی مواجه است حل گردید و مشخص شد که در مجموع عملکرد بهتری نسبت به مدل مارکویتز دارد.

مصطفی محمد علی پورکناری و همکاران (۱۳۹۶)، تحقیقی با هدف تاثیر حباب قیمتی و تمایلات زیان گریزی سهامداران بر ارزش غیربنیادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داده اند که در این راستا با یک مدل اقتصادسنجی با استفاده از داده های مقطعی - سری زمانی (پانل) تاثیر حباب قیمتی، تمایلات زیان گریزی و رفتار عناصر بازار سهام بورس را برارزش غیربنیادی مانند قیمت بازار، ارزش بنیادی را در ۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۳ ساله ۱۳۹۱-۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گیرد و تاثیر سه متغیر حباب قیمتی، تمایلات زیان گریزی و رفتار عناصر بازار سهام بورس برارزش غیربنیادی موردآزمون قرار گرفته است. نتایج حاکی از آن است که میزان تاثیر هر سه متغیر توضیحی با ارزش غیربنیادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبتی دارد و در میان متغیرهای توضیحی حباب قیمتی تاثیر قابل ملاحظه ای را داشته است.

ستایش و شمس الدینی (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه‌ی بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای اثر مومنتوم و صرف ارزش سهام از دیدگاه نسبت سود به قیمت هر سهم (P/E)، دارای ارتباط مثبت و معنادار و متغیر اثر زیان گریزی دارای ارتباط منفی معناداری با قیمت سهام می باشند؛ اما بین سه متغیر اثر برگشت پذیری بلند مدت و اثر اندازه و صرف ارزش سهام از دیدگاه نسبت سود به خالص جریان های نقدی هر سهم P/CF با قیمت سهام رابطه‌ی معناداری یافت نشد. علاوه بر این، متغیر نرخ بازده دارایی‌ها ارتباط مثبت و نرخ بازده فروش ارتباط منفی با قیمت سهام دارد. بین دو متغیر نسبت سرمایه در گردش به دارایی‌ها و نرخ رشد دارایی‌ها با قیمت سهام، رابطه‌ی معناداری یافت نشد.

فرخ‌نیا (۱۳۹۵) به بررسی نقش اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری سهام‌داران پرداخته است؛ طبق نتایج این تحقیق سرمایه‌گذاران در بورس تهران در تصمیم‌گیری نسبت به خرید و فروش و قیمت سهام از الگوی خاصی مبتنی بر روش‌های علمی و تکنیکی از معاملات استفاده نمی‌کنند. از مهم‌ترین عوامل، کم بودن دانش تخصصی و نواقص سیستم اطلاع‌رسانی بورس می‌باشد. صغری (۱۳۹۴) تحقیقی با عنوان، عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌های افراد حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان، انجام داده است. هدف اصلی این پژوهش، بررسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه اشخاص حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان است. هدف این را متغیرهایی همچون سودآوری، تبلیغات راجع به سرمایه‌گذاری در بورس، فرهنگ سهامداری، گروه‌های مرجع، عوامل اقتصادی و سیاسی، عملیات کارگزاران و مکان جغرافیایی به عنوان سؤال‌های پژوهش آزموده‌اند. نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از آن است که فقط عواملی همچون سودآوری، فرهنگ سهامداری، عوامل اقتصادی و سیاسی بر جذب سرمایه اشخاص حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان تأثیر گذار بوده است.

روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی می‌باشد تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فوونی که در تحقیقات پایه تدوین می‌شوند را برای حل مسایل اجرایی و واقعی به کار می‌گیرند و از نظر ماهیت گردآوری داده‌ها از نوع توصیفی پیمایشی می‌باشد. در این نوع تحقیق هدف بررسی توزیع ویژگی‌های یک جامعه است در پژوهش پیمایشی پارامترهای جامعه بررسی می‌شوند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل سرمایه‌گذاران شرکتهای سرمایه‌گذاری و کارگزاران بورس هستند و نمونه آماری شامل ۱۵۱ نفر از همین افراد می‌باشند که به صورت تصادفی ساده انتخاب شده‌اند.

ابزار گردآوری داده‌ها

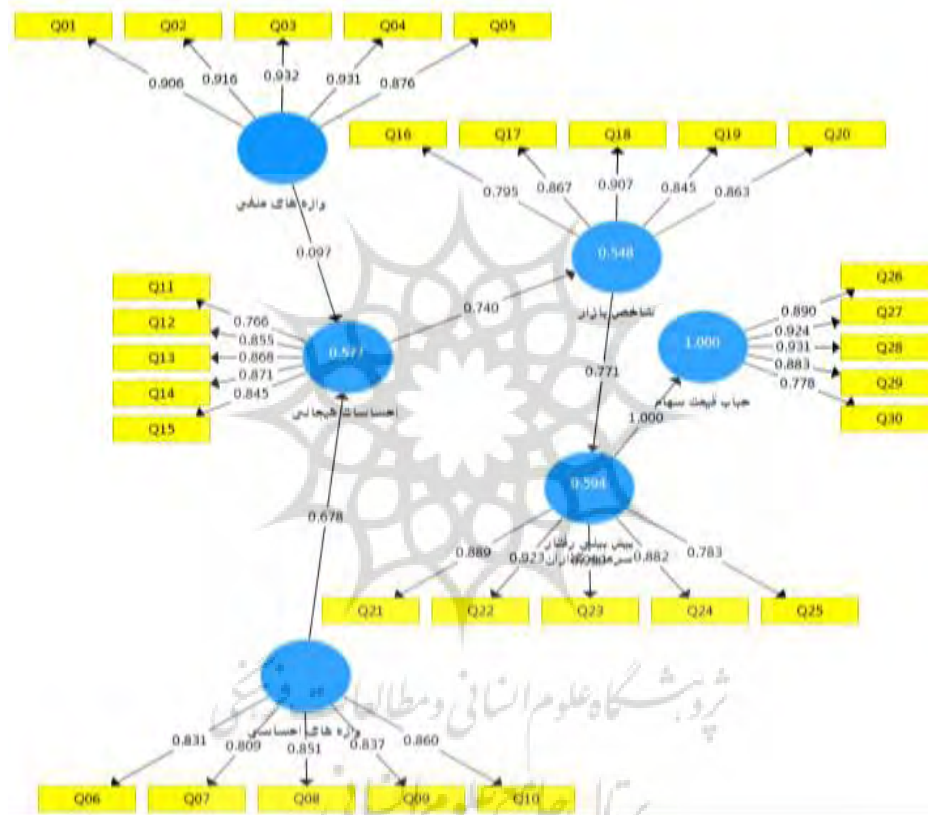
ابزار گردآوری داده در این پژوهش پرسشنامه محقق ساخته می‌باشد. این پرسشنامه از ادبیات تحقیق استخراج شده است. پرسشنامه شامل ۳۰ سوال می‌باشد که متغیرهای واژه‌های منفی رسانه‌های نوشتاری، احساسات هیجانی سرمایه‌گذاران، رفتار سرمایه‌گذاران، حباب قیمت، شاخص بازار، رفتار سرمایه‌گذاران را در بر می‌گیرد.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش تجزیه و تحلیل اطلاعات، داده‌هایی که از اجرای پرسشنامه‌ها بدست آمده بود، با استفاده از نرم افزار SPSS در بخش توصیفی و در بخش استنباطی از معادلات ساختاری و نرم افزار SmartPLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

یافته‌های پژوهش

به منظور تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش کمترین توان دوم (PLS) جزیی استفاده شده است. PLS یک روش آماری است که به منظور آنالیز متغیرهای پنهان مدل‌های ساختاری به کار می‌رود. برخلاف روش‌هایی همچون لیزرل^۱، هدف PLS بدست آوردن متغیرهای پنهان برای پیش بینی اهداف مورد نظر با استفاده از شاخص‌های قابل اندازه‌گیری است. در این نمودار معادلات ساختاری اعداد و یا ضرایب هستند که روابط بین متغیرهای پنهان و پنهان را نشان می‌دهند و برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شوند. به این ضرایب اصطلاحاً ضرایب مسیر^۲ گفته می‌شود با توجه به مدل در حالت تخمین ضرایب می‌توان ضرایب مسیر را برآورد کرد. شکل ۲ مدل کلی پژوهش در حالت تخمین ضرایب استاندارد سازه‌ها نشان می‌دهد.



شکل ۲: تخمین ضرایب استاندارد برای فرضیات پژوهش

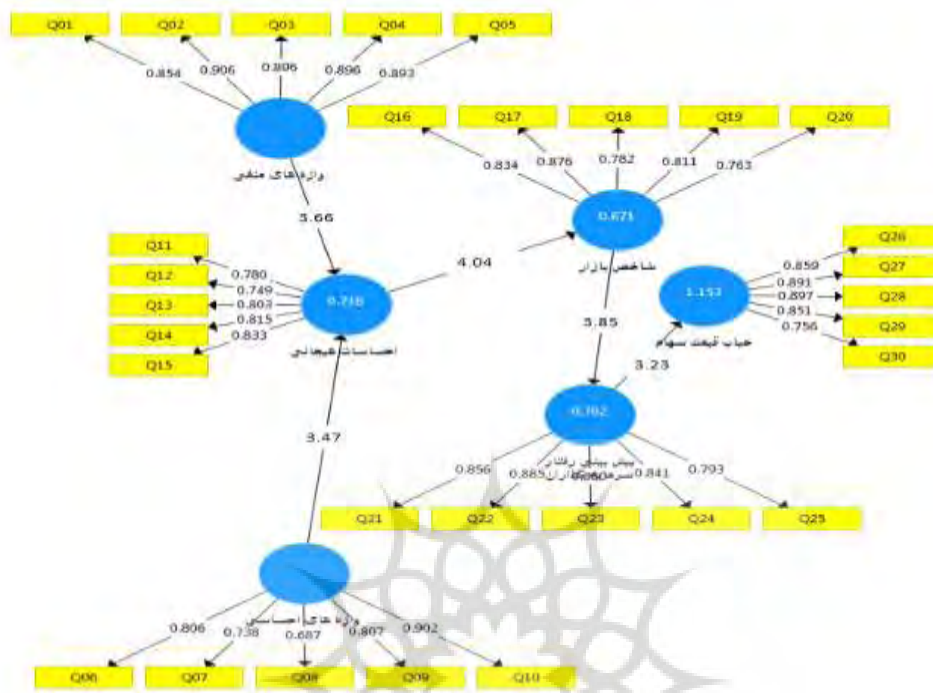
با توجه شکل ۲ و ضرایب استاندارد می‌توان گفت که نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و احتمال ایجاد حباب قیمت سهام تاثیر مستقیم دارد.

شکل ۳ مدل‌های پژوهش را در حالت معناداری ضرایب (t-value) نشان می‌دهد. این مدل در واقع تمامی معادلات ساختاری (ضرایب مسیر) را با استفاده از آماره t، آزمون می‌کند. بر طبق این مدل ضرایب مسیر در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد، اگر مقدار آماره‌ی t خارج بازه‌ی (-۱/۹۶ تا +۱/۹۶) قرار گیرد و اگر مقدار آماره‌ی t درون این بازه قرار گیرد، در نتیجه ضریب

¹ LISREL

² Path coefficient

مسیر، معنادار نیست. ضریب مسیر در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار می‌باشد اگر مقدار آماره‌ی t خارج بازه‌ی (۲/۵۸- تا ۲/۵۸+) قرار گیرد.



شکل ۳: مدل کلی پژوهش در حالت ضرایب معناداری برای فرضیات پژوهش

بر طبق نتایج به دست آمده از آزمون t، برای تمامی روابط تاثیر معنی دار می‌باشد چون در بازه (۲/۵۸- تا ۲/۵۸+) قرار نگرفته‌اند در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار شده‌اند و در اندازه‌گیری سازه‌های خود سهم معناداری را ایفا کرده‌اند.

جدول ۱: اثرات مستقیم، آماره t و نتیجه فرضیه‌های پژوهش

نتیجه فرضیه	sig	ضریب مسیر (β)	آماره t	ابعاد پژوهشی
تایید می‌شود	<۰/۰۱	۰,۶۷۸	۳,۴۷	واژه‌های احساسی رسانه‌های نوشتاری ← احساسات هیجانی
تایید می‌شود	<۰/۰۱	۰,۰۹۷	۳,۶۶	واژه‌های منفی رسانه‌های نوشتاری ← احساسات هیجانی
تایید می‌شود	<۰/۰۱	۰,۷۴۰	۴,۰۴	احساسات هیجانی ← شاخص بازار
تایید می‌شود	<۰/۰۱	۰,۷۷۱	۳,۸۵	شاخص بازار ← رفتار سرمایه‌گذاران
تایید می‌شود	<۰/۰۱	۱,۰۰۰	۳,۲۳	رفتار سرمایه‌گذاران ← ایجاد حباب قیمت سهام
تایید می‌شود	فرضیه اصلی: نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و احتمال ایجاد حباب قیمت سهام با توجه به این تحریک‌ها			

برازش مدل مفهومی

در سطح مدل اندازه گیری PLS، بارهای گویه ها و کواریانس مانده ها را برآورد می کند. در سطح ساختاری نیز ضرایب مسیر، همبستگی میان متغیرهای مکنون، واریانس تبیین شده و میانگین واریانس استخراج شده ی متغیرهای مکنون (AVE) را برآورد می کند. آماره ی T برای هریک از مسیرها با استفاده از روش برش متقاطع یا خودگردان سازی محاسبه می شود. برازش مناسب مدل زمانی محقق می شود که ضریب مسیر معنادار بوده، واریانس تبیین شده قابل قبول باشد و همسانی درونی بالای ۰,۰۵ برای هریک از سازه ها برقرار باشد. علاوه بر این شاخص GOF نیز شاخصی برای بررسی برازش مدل جهت پیش بینی متغیرهای درون زا می باشد. سه مقدار ۰,۰۱، ۰,۲۵ و ۰,۳۶ به ترتیب به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده اند (داوودی و رضازاده، ۱۳۹۳).

جدول ۲: جدول اشتراکات و محاسبه GOF

مولفه ها	اشتراکات	R
واژه های منفی	۰,۶۲۸۹	۰,۸۲۲
واژه های احساسی	۰,۶۷۴۶	۰,۷۱۴
احساسات هیجانی	۰,۶۸۸۶	۰,۷۴
شاخص بازار	۰,۶۵۲۳	۰,۷۳۲
رفتار سرمایه گذاران	۰,۶۶۷۱	۰,۷۷۴
ایجاد حباب قیمت سهام	۰,۶۷۲۵	۰,۷۶۸
میانگین	۰,۶۶۴	۰,۷۵۸

$$Gof = \sqrt{\text{communalities}} \times R^2 = \sqrt{0.664} * 0.0.758 = 0.503$$

از آنجایی که مقادیر محاسبه شده GOF بزرگتر از ۰,۳۶ بدست آمده، نشان از برازش مناسب مدل پژوهش دارد، همچنین کلیه ضرایب مسیرها معنادار بوده و واریانس تبیین شده قابل قبول و همسانی درونی سازه ها بالای ۰,۰۵ می باشد.

فرضیه اصلی: رسانه های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه گذاران و احتمال ایجاد حباب قیمت سهام تاثیر دارد.

این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سؤال بوده است که آیا رسانه های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه گذاران و احتمال ایجاد حباب قیمت سهام تاثیر دارد؟ نتایج بررسی ها حاکی از آن است که در بازارهای مالی نیز تحلیلگران و سرمایه گذاران با اخبار و اطلاعات متنوعی روبه رو می شوند. این اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم، اخبار و پیش بینی های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهامداران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت های سهام گردد. واکنش های بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است. بنابراین رفتار بازارهای سهام از پیچیدگی برخوردار است. بدین معنی که عوامل مختلفی می توانند بر آن تأثیر گذارند. علی رغم نقش قابل توجه رسانه در اقتصاد مدرن به عنوان ارائه دهنده اطلاعات به عموم مردم، مطالعات معدودی به بررسی ارتباط بین گزارش های رسانه و تصمیم گیری سرمایه گذاران در انتخاب سهام پرداخته اند. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ مصطفی محمد علی پورکناری و همکاران (۱۳۹۶)، فرخ نیا (۱۳۹۵)، ابزری و همکاران (۱۳۹۴)، سعید صمدی و همکاران (۱۳۸۸)، ریچارد تافلر و

همکاران (۲۰۱۷)، هیروکی (۲۰۱۷)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶)، کانیل و همکاران (۲۰۱۵) و... همخوانی دارد.

فرضیه ۱: واژه های احساسی رسانه های نوشتاری بر احساسات هیجانی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

تجزیه و تحلیل یافته‌های حاصل از ضریب مسیر و مقدار معناداری برای فرضیه فرعی اول پژوهش نشان داد که، واژه های احساسی رسانه های نوشتاری بر احساسات هیجانی سرمایه گذاران مثبت و معنادار می‌باشد. امروزه رسانه ها نقش بسیار زیادی بر تصمیمات مشتریان یا خریداران دارد. گرایش احساسی سرمایه گذاران نشأت گرفته از هر گونه پیامی است که به وسیله صدا یا نوشته از طریق رسانه هایی نظیر روزنامه یا شبکه های مجازی منتقل می شود. زیرا واژه های احساسی باعث ترغیب احساسات هیجانی سرمایه گذاران می شود و روی تصمیم گیری های آن ها تاثیر می گذارد. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ صمدی و همکاران، (۱۳۸۹)، ریچارد تافلر و همکاران (۲۰۱۷)، شربینا (۲۰۱۷)، هیروکی (۲۰۱۷)، هیل (۲۰۱۶)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶) و... همخوانی دارد.

فرضیه ۲: واژه های منفی رسانه های نوشتاری بر احساسات هیجانی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

تجزیه و تحلیل یافته‌های حاصل از ضریب مسیر و مقدار معناداری برای فرضیه فرعی اول پژوهش نشان داد که، تاثیر واژه های منفی بر احساسات هیجانی مثبت و معنادار می‌باشد. بررسی ها حاکی از آن است که کاملاً ثابت شده است که کلمات هم قدرت دارند و همه ما از تاثیر کلمات منفی بر افکار و اعمالمان آگاه هستیم اما همین الفاظ و کلمات منفی می توانند بر احساسات ما هم تاثیر بد بگذارند این کلمات منفی می توانند کاملاً وضعیت سلامتی، زندگی و احساسات شما را تغییر دهند. کافی است احساساتتان و این قدرت منفی با آن کلمات منفی ادغام شوند تا ببینید که چه فاجعه ای به بار می آورند. واژه ای منفی دارای تاثیر شگرفی بر احساسات هیجانی افراد بوده و آن را تحت شعاع قرار می دهد. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ مصطفی محمد علی پورکناری و همکاران (۱۳۹۶)، فرخ‌نیا (۱۳۹۵)، صغری (۱۳۹۴)، ابزری و همکاران (۱۳۹۴)، جعفری صمیمی (۱۳۹۴)، عباس صمدی و همکاران، (۱۳۸۹)، سعید صمدی و همکاران (۱۳۸۸)، ریچارد تافلر و همکاران (۲۰۱۷)، شربینا (۲۰۱۷)، هیروکی (۲۰۱۷)، هیل (۲۰۱۶)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶)، کانیل و همکاران (۲۰۱۵) و... همخوانی دارد.

فرضیه ۳: احساسات هیجانی سرمایه گذاران بر شاخص بازار تاثیر دارد.

تجزیه و تحلیل یافته‌های حاصل از ضریب مسیر و مقدار معناداری برای فرضیه سوم پژوهش نشان داد که، تاثیر احساسات هیجانی بر شاخص بازار مثبت و معنادار می‌باشد. وجود مشاهدات و رویدادهای متعدد در بازارهای مالی همچون اثر ژانویه، اثر روزهای خاص در هفته و نوسانات بسیار زیاد که به دفعات اتفاق افتاده و تکرار شده، توسط تئوری های سنتی قابل توضیح نیست. بنابراین پژوهشگران مالی رفتاری تلاش کرده اند چنین مسائلی را از طریق به کارگیری دانش روانشناسی و برخی تئوری های خاص از سایر رشته ها تبیین نمایند. یکی از نتایج بیان شده توسط پژوهشگران رفتاری این است که حالت روحی انسان و احساسات وی در تصمیم گیری و به خصوص در تصمیمات سرمایه گذاری در بازارهای مالی مؤثر است. وقوع حباب های قیمتی در بازار سهام و سقوط بازار سهام و بحران های مالی، شواهدی پرهزینه از تاثیر عامل احساس در تصمیمگیری سرمایه گذاران است. عواملی از جمله ترس و هیجان، ادراک سرمایه‌گذاران را در محاصره خود قرار می دهد و به همین ترتیب واکنش های غیرمعمولی از سوی سرمایه‌گذاران دیده می شود. همچنین طبق ستایش و شمس الدینی (۱۳۹۵) پژوهش متغیر گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر مهمی بر قیمت سهام دارد. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ پورکناری و

همکاران (۱۳۹۶)، فرخ‌نیا (۱۳۹۵)، صغری (۱۳۹۴)، ابزری و همکاران (۱۳۹۴)، جعفری صمیمی (۱۳۹۴)، عباس صمدی و همکاران، (۱۳۸۹)، سعید صمدی و همکاران (۱۳۸۸)، ریچارد تافلر و همکاران (۲۰۱۷)، شربینا (۲۰۱۷)، هیروکی (۲۰۱۷)، هیل (۲۰۱۶)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶)، کانیل و همکاران (۲۰۱۵) و... همخوانی دارد.

فرضیه ۴: رفتار سرمایه‌گذاران بر ایجاد حساب قیمت سهام تاثیر دارد.

تجزیه و تحلیل یافته‌های حاصل از ضریب مسیر و مقدار معناداری برای فرضیه فرعی سوم پژوهش نشان داد که، تاثیر رفتار سرمایه‌گذاران بر ایجاد حساب قیمت سهام مثبت و معنادار می‌باشد. با مروری بر هویت بازار، رویکرد رفتاری بازار این نکته را به رسمیت شناخت که سرمایه‌گذاران عقلایی نیستند اما نرمال هستند و تورش‌های سیستماتیک در تمایلات آنها موجب می‌شود بر اساس اطلاعات غیربنیادی وارد معامله شوند، مدل معامله‌گران اخلاقی نشان می‌دهد که معامله‌گران غیرمنطقی بر مبنای اطلاعات غیربنیادی می‌توانند اثر سیستماتیک بر قیمت‌ها بگذارند همبستگی بین شاخص احساسات، بازده و نوسان‌پذیری که در پژوهش‌های مختلف اثبات شده، بر مبنای این تئوری می‌تواند به دلیل بالا رفتن اطلاعات اخلاقی ناشی از شاخص احساسات سرمایه‌گذاران باشد که به این صورت معامله‌گران اخلاقی بر سطوح قیمت دارایی و حساب‌های قیمت اثر می‌گذارند. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ پورکناری و همکاران (۱۳۹۶)، فرخ‌نیا (۱۳۹۵)، صغری (۱۳۹۴)، ابزری و همکاران (۱۳۹۴)، جعفری صمیمی (۱۳۹۴)، عباس صمدی و همکاران، (۱۳۸۹)، سعید صمدی و همکاران (۱۳۸۸)، ریچارد تافلر و همکاران (۲۰۱۷)، شربینا (۲۰۱۷)، هیروکی (۲۰۱۷)، هیل (۲۰۱۶)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶)، کانیل و همکاران (۲۰۱۵) و... همخوانی دارد.

فرضیه ۵: شاخص بازار بر رفتار سرمایه‌گذاران تاثیر دارد.

تجزیه و تحلیل یافته‌های حاصل از ضریب مسیر و مقدار معناداری برای فرضیه فرعی چهارم پژوهش نشان داد که، تاثیر شاخص بازار بر رفتار سرمایه‌گذاران مثبت و معنادار می‌باشد. تغییر در احساسات سرمایه‌گذار اثرات مختلفی بر نوسان‌پذیری در بازارهای مالی دارد. به نحوی که هر گونه افزایش یا کاهش در احساسات سرمایه‌گذاران، اثرات معناداری بر نوسان‌پذیری دارد و نتایج چنین نوساناتی در بازارهای آتی بسیار ملموس‌تر است. از این رو درک مناسب از تاثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر بازده و نوسان‌پذیری در بازارهای مالی بسیار مهم است. نتایج این پژوهش در این فرضیه با تحقیقات؛ فرخ‌نیا (۱۳۹۵)، صغری (۱۳۹۴)، سعید صمدی و همکاران (۱۳۸۸)، گرینبلت و همکاران (۲۰۱۶)، هوفنگ (۲۰۱۶) و... همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج تحقیق گویای اهمیت بسیار بالای انتشار اطلاعات (اطلاعات عمومی بازار و اقتصاد و اطلاعات مالی و حسابداری شرکت‌ها) بر قصد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار بورس اوراق بهادار می‌باشد. بنابراین توسعه فناوری اطلاعات و اطلاع‌رسانی و شفاف‌سازی در بورس اوراق بهادار، نقش مؤثری بر ترغیب بیشتر اقبال جامعه برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و به تبع آن، افزایش کارایی بازار و توسعه اقتصادی کشور خواهد داشت. از سوی دیگر با توسعه فناوری اطلاعات در بورس، امکان پیش‌بینی رفتارهای آتی بازار نیز میسر خواهد گردید. لذا لزوم اطلاع‌رسانی مناسب‌تر جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بورس، از طریق نقش رسانه‌های نوشتاری (در زمینه‌های آموزش، ارتباطات بازاریابی و ارائه اخبار سیاسی، اقتصادی و مالی شرکت‌ها و همچنین ارائه اخبار و اطلاعات واقعی، به موقع و به روز در دسترس سرمایه‌گذاران از طریق انواع رسانه‌های نوشتاری مورد تاکید می‌باشد.

می بایست بیان داشت که عمده مشارکت کنندگان بازار سهام کشورمان از نظر تعدادی یعنی سرمایه گذاران حقیقی بواسطه عمق کم بازار و فقدان زیر ساخت های مناسب و اثرات هیجانی و تورش های مختلف رفتاری، علاوه بر زمینه سازی حساب، خود نیز آسیب پذیر ترین گروه در این بین بوده و بواسطه عدم برنامه ریزی مناسب هزینه های قابل ملاحظه ای را متقبل می شوند.

پیشنهاد

بدین ترتیب با توجه به اثرگذاری تورش های مختلف رفتاری بر سرمایه گذاران حقیقی، تحقیقاتی در زمینه شناسایی این نوع خلاف قاعده ها در آینده پیشنهاد می گردد تا با بهبود فرهنگ سهامداری و مطالعات روانشناختی از شکل گیری حساب جلوگیری نمود. علاوه بر آن با توجه به ورود سرمایه گذاران خارجی به بورس در سال های آتی، لزوم شناسایی الگوی رفتاری این گروه از افراد در تحقیقات آتی احساس می شود.

منابع

- ✓ ابزری، مهدی، صمدی، سعید، صغری، علی، (۱۳۹۴)، نقش گروه های مرجع در ترغیب افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اصفهان، شماره ۴۸، صص ۳-۲۲.
- ✓ جعفری صمیمی، احمد، بالونژاد نوری، روزبه، (۱۳۹۴)، آزمون وجود حساب های چندگانه قیمت در بازار سهام: کاربرد روش سوپریمیم عمومی دیکی - فولر تعمیم یافته، فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی، شماره ۲۱، صص ۷-۳۳.
- ✓ ترکی، لیلا، واعظ، محمد، (۱۳۸۷)، حساب قیمت ها و بازار سرمایه ایران، مجله پژوهشی دانشگاه اصفهان، جلد ۳۱، شماره ۳، صص ۱۹۵-۲۰۷.
- ✓ تهرانی، رضا، طالب نیا، قدرت الله، جلیلی، صابر، (۱۳۸۵)، ارزیابی میزان اتکاء معامله گران بورس اوراق بهادار تهران به اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه گذاری، تحقیقات مالی، دوره ۸، شماره ۲۱، صص ۲۷-۴۶.
- ✓ خادمی گرایشی، مهدی، قاضی زاده، مصطفی، (۱۳۸۶)، بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار بر مبنای مدل معادلات ساختاری، مجله دانشور رفتار، شماره ۲۳، صص ۱-۱۲.
- ✓ خلیل عراقی، مریم، رهنمای رودپشتی، فریدون، جودکی، آرام، (۱۳۸۸)، بررسی تفاوت های رفتاری بین سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی بعد از تعطیلات، پژوهش های مدیریت، شماره ۸۳، صص ۱-۱۲.
- ✓ رحمانیان حقیقی، محمدحسن، زارع مهجودی، یحیی، هنرور، محبوبه، (۱۳۹۷)، بهینه سازی سبد سهام در شرایط حساب قیمتی به روش ارزش مورد انتظار، یازدهمین کنفرانس بین المللی انجمن ایرانی تحقیق در عملیات، کرمانشاه، انجمن ایرانی تحقیق در عملیات.
- ✓ صمدی، سعید، واعظ برزانی، محمد، قاسمی، محمدرضا، (۱۳۸۸)، تحلیل رفتاری شکل گیری حساب قیمت در بازار سرمایه (مطالعه موردی بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۷-۱۳۷۶)، پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۲۷۳-۲۹۷.
- ✓ سعیدی، علی، مشایخی، مرجان، (۱۳۹۰)، اندازه هلال ماه و بازده بازار در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۴، صص ۸۱-۹۸.

- ✓ صغری، علی، (۱۳۹۴)، بررسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه افراد حقیقی در بورس اوراق بهادار (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار اصفهان)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- ✓ صمدی، عباس، جاوید، داریوش، سبزه یی، فاطمه، عباسلو، مهدی، (۱۳۸۹)، بررسی حبابی بودن قیمت سهام ۵۰ شرکت فعال بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸، حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۷، صص ۹۷-۱۱۳.
- ✓ علیپور، سیاوش، (۱۳۸۶)، بررسی وجود حباب‌های قیمتی عقلایی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه مازندران.
- ✓ فرخ نیا، شهریار، (۱۳۹۵)، نقش اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
- ✓ فلاح پور، سعید، عبداللهی، غلامرضا، (۱۳۹۰)، شناسایی و وزن دهی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد ahp فازی، تحقیقات مالی، دوره ۱۳، شماره ۳۱، صص ۹۹-۱۲۰.
- ✓ محمدعلی پورکناری، مصطفی، رئیسیان، محراب، شمسی، فهیمه، (۱۳۹۶)، تاثیر حباب قیمتی و تمایلات زیان‌گریزی سهامداران بر ارزش غیربنیادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دو ماهنامه مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه، سال دوم، شماره ۲، صص ۵۵-۶۳.
- ✓ نیکومرام، هاشم، سعیدی، علی، (۱۳۸۷)، اندازه‌گیری عکس‌العمل رفتاری سرمایه‌گذاری در بازار سهام، مجله جستارهای اقتصادی، شماره ۹، صص ۲۳۷-۲۷۶.
- ✓ یوسفی، راحله، شهرآبادی، ابوالفضل، (۱۳۸۸)، بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، مجله مدیریت توسعه و تحول، شماره ۲، صص ۶-۵۷.
- ✓ Firth, M. , Wong, K. P. , & Wong, S. M. L. (2015). Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices. *Management Science*, 61 (7) , 1630 1647.
- ✓ Grinblatt ,M. & Keloharju , M.(2016), "The Investment Behavior and Performance of Various Investor Types: A study of Finland's unique data set", *Journal of Financial Economics* , 55: 43-67.
- ✓ Hawfeng, S., (2016), " Media Coverage and The Stock Price Bubbles, *Journal of Banking & Finance*, 50, 106–120.
- ✓ Hill,Clayer, A.,(2016), "The Political Determinants of Investors Behavior, University" *Journal of Investment Management*, 6, 1-19
- ✓ Hiroyuki, A., (2017), "Analysis of The Impact of Media Coverage on Stock Crashes and Jumps, *Pacific-Basin Finance Journal*, No.24, PP. 22–38.
- ✓ Kaniel, R., G. Saar, & S. Titman (2015), "Individual Investor Trading and Stock Returns", *The Journal of Finance*, 63: 273–310.
- ✓ Scherbina, A. (2017). Asset Pricing Bubbles: A Selective Survey. IMF Working paper 13/45.
- ✓ Taffler, R., Wang , C., Li ,L., Bellotti ,X.(2017) Asset Pricing Bubbles and Investor Emotions: An Empirical Analysis of the 2014 – 2016 Chinese Stock Market Bubble. *The Journal of Finance*, 88: 1–50.