



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۱ (پیاپی ۴۵) / بهار ۱۴۰۲
صفحه ۲۳۳ تا ۲۶۰

اشاعه شایعات تجاری در فضای مجازی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران (روش پدیدارنگارانه)

جاوید حاتم

گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران.
javidhatam@gmail.com

مریم بخارائیان خراسانی

گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران. (نویسنده مسئول)
maryam.bokhara@gmail.com

گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران

آرش نادریان

گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران.
naderian@aliabadiu.ac.ir

جمادوردی گرگانلی دوجی

گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران.
gorganli@aliabadiu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۸/۲۲

چکیده

در این پژوهش با بهره‌گیری از رهیافت کیفی و به کمک روش پدیدارنگاری و استفاده از مصاحبه‌های عمیق، نحوه ادراک فعالان بورس اوراق بهادار در مواجهه با شایعات تجاری مورد بررسی قرار گرفت. در این راستا با بیست نفر از افراد صاحب‌نظر در این حوزه با عناوین مدیران بورس‌های منطقه‌ای، مدیران، تحلیل‌گران، کارشناسان شرکت‌های کارگزاری سازمان بورس با استفاده از روش نمونه‌گیری حداکثر تنوع مصاحبه صورت گرفت و از متن مصاحبه‌ها، میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی پیرامون بازار بورس طی سال‌های اخیر استفاده شده است که در کل مشابه با دیدگاه مصاحبه‌شوندگان پیرامون موضوع پژوهش بودند. با تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس روش دیکلمن، ۸ درون مایه و ۲۲ مضمون اصلی استخراج گردیدند. بر اساس یافته‌های پژوهش می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که نقش دولت در بازار بورس و رفتار هیجانی و توده‌وار سرمایه‌گذاران باعث تشدید شایعات تجاری شده است. همچنین به اعتقاد برخی از مصاحبه‌شوندگان اخیراً فضای مجازی و علی‌الخصوص تلگرام در انتشار شایعات تأثیر زیادی داشته است. از سویی دیگر با وجود این‌که فعالان بورس اوراق بهادار اطلاعات شبکه کدال را بدلیل این‌که از فیلتر حسابرسی می‌گذرد را واقعی‌ترین و موثق‌ترین شبکه اطلاع

رسانی سازمان دانستند اما اتفاقات سیاسی اخیر و بدبینی نسبت به دولت نگرش آن‌ها را تا حدودی تغییر داده و اعتماد آن‌ها را نسبت به اطلاعات شبکه کدال کمتر نموده است.

واژه‌های کلیدی: شایعات تجاری، فضای مجازی، مالی رفتاری، رفتار سرمایه‌گذاران

۱- مقدمه

با افزایش روزافزون حضور افراد مختلف در بازار سهام و مواجه شدن سرمایه‌گذاران با گزینه‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری، رفتارهای مختلفی از افراد سرمایه‌گذار سر می‌زند (هیچرودی و دیگران، ۱۳۹۷). رفتار سرمایه‌گذاران از عوامل مختلفی از جمله ادراک و حس آنان سرچشمه می‌گیرد، بر فرآیند تصمیم‌گیری آنان تأثیر می‌گذارد. بنابراین شناخت عوامل مرتبط با رفتار امری ضروری است و فرآیند شکل‌گیری رفتار را تشخیص می‌دهد، زیرا هم می‌توانند در رفتار فعالان بورس دخالت داشته باشند و هم رفتار فعالان بورس می‌تواند پیامدهای روانشناختی بسیاری را با خود به همراه داشته باشند. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در بازارهای مالی با اخبار و اطلاعات متنوعی به صورت علائم و پیش‌بینی‌های مختلف در مورد داخل یا خارج شرکت روبرو می‌شوند که این اخبار و اطلاعات منجر به ایجاد واکنش‌ها و رفتارهای پیچیده فعالان در بازار مالی خواهد شد (برزگری خانقاه و دیگران، ۱۳۹۶). فعالان بورس اوراق بهادار عطش دسترسی به اطلاعات دارند و بدنبال اطلاعاتی با اعتبار کافی هستند. از طرفی بیشتر سرمایه‌گذاران در ایران معتقدند به دلیل کمبود اطلاعات برای تعیین ارزش سهام کمتر از روش‌های کمی استفاده می‌نمایند و قضاوت‌هایشان بیشتر مبتنی بر تصورات ذهنی، اطلاعات غیر علمی، شایعات و پیروی کورکورانه از عده معدودی از مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه است (یوسفی و شهرآبادی، ۱۳۸۸؛ به نقل از شهریار، ۱۳۸۵). گسترش اطلاعات در بازار از واژگان به دهان به دهان و از آن به انتشار از طریق اینترنت و شبکه‌های اجتماعی منتقل شده است، بنابراین سرعت و عمق انتشار اطلاعات بسیار توسعه یافته است. با این حال به دلیل توسعه سریع شبکه‌های مجازی که بسیاری از اطلاعات مخرب از این طریق در بین سرمایه‌گذاران پخش می‌شوند، آسیب بزرگی به بازار سهام و ثبات آن می‌رسانند (یاوه‌هانگ و همکاران، ۲۰۱۹)^۱.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

الف. مفهوم شایعات

شایعه در لغت به معنی خبری است که شیوع یافته اعم از این که راست یا دروغ باشد و شیوع به معنی فاش شدن و آشکار گردیدن و مشهور شدن و متداول شدن است (ره‌پیک و شمس‌الهی، ۱۳۹۷؛ به نقل از معین، ۱۳۹۶). عبارتی شایعه بخشی از اخبار است که هنوز صحت و سقم آن تأیید نشده است. در جامعه معاصر، شایعات مانند هوایی که تنفس می‌کنیم، در گردش هستند، به نظر می‌رسد که آنها ناشی از کمبود اطلاعات نیستند، بلکه در

^۱ Yao Hong & et al.

چارچوب اضافه بار اطلاعات هستند. شایعات هنگامی نتیجه می‌گیرند که افراد با حوادث غیر منتظره روبرو شوند یا با پیامدهای پیش بینی نشده از وقایع پیش بینی شده، مانند ادغام، تصاحب و تغییر در مدیریت به چالش کشیده شوند و هرچه این حوادث گیج کننده تر باشد، مردم تمایل به اختراع داستان خواهند داشت (کیمل، ۲۰۰۴؛ به نقل از رالف روزنو، ۲۰۰۱). بدلیل این که اطلاعات در مورد شایعات در زمان انتشار اولیه حداقل می‌باشد، شناسایی آن‌ها نیز در این زمان مشکل است، بنابراین از آغاز انتشار تا پایان آن، شایعات نقش‌های متفاوتی را ایجاد می‌کنند. در قرآن کریم نیز راجع به شایعه و شایعه پراکنی آیات متعددی نقل شده است؛ از نظر قرآن، انتشار اخباری که صحت و سقم آن تایید نشده، به عنوان شایعه بد تلقی شده و حرام شمرده می‌شود؛ زیرا تولید اخبار مشکوک و بی‌پایه، جایز نیست (نساء، آیه ۸۳؛ احزاب، آیات ۶۰ و ۶۱؛ نور، آیات ۱۱ تا ۱۹).

ب. جایگاه شایعات در بورس اوراق بهادار

در طی دهه‌های اخیر به همان اندازه که اطلاعات به سرعت منتشر می‌شوند، شایعات نیز با روند رو به رشدی گسترش می‌یابند و فعالان بورس اوراق بهادار که اطلاعات و اخبار را می‌شنوند امکان صحت‌سنجی ندارند و نمی‌توانند بین آن‌ها تمایز قایل شوند و نمی‌توانند این همه اطلاعات را شناسایی، هضم و طبقه‌بندی نمایند که این امر منجر به ایجاد التهاب و هراس نزد سرمایه‌گذاران خواهد شد. زمانی که شایعات بر بازار اوراق بهادار چیره شوند، برای سرمایه‌گذاران شناسایی اطلاعات معتبر بس مشکل است. بازار مالی به دلایل مختلف مکانی ایده آل برای شایعات و انتشار آنهاست: تعداد شرکت‌کنندگان محدود است، بازیگران همه متخصص در این زمینه هستند و از اخبار غرق شده‌اند، زمان بسیار مهم است و همیشه یک ریسک مالی درگیر است (دنیل، ۲۰۱۸، ۲؛ به نقل از شیندلر، ۲۰۰۳). از این گذشته، یکی از ویژگی‌های مهم شایعات ناشناخته بودن منبع نهایی آنها می‌باشد (دنیل، ۲۰۱۸، ۳؛ به نقل از پیترسون و گست، ۱۹۵۱). از این رو احتمالاً آنها ناشی از شایعات مخرب در تلاش برای دستکاری در بورس اوراق بهادار هستند (دنیل، ۲۰۱۸۴). ظهور شایعات در بورس اوراق بهادار طرفدار عدم اطمینان و زمان کمی برای تصمیم‌گیری است. سرمایه‌گذاری در سهام شرط بندی برای آینده است، بنابراین مردم با متخصصان مشورت می‌کنند و نکاتی را از دوستان و آشنایان می‌پرسند تا به دنبال راه‌هایی برای رفع عدم قطعیت باشند (کاپفر، ۱۹۹۰) می‌افزاید: این شرط بندی برای آینده باعث می‌شود سرمایه‌گذاران به کمترین نشانه‌هایی که باعث کاهش عدم قطعیت پیش بینی‌ها می‌شود، حساس شوند، حتی نشانه‌هایی که به طور مماس با مسئله مرتبط هستند. از این رو توجه به شایعاتی که به معنای کوچکترین نوسانات بازار هستند، مهم است (فابیو و ماریا، ۲۰۱۳). غالباً شایعات ایجاد می‌شوند تا شکاف دانش را که سرمایه‌گذاران مشتاق به کسب اطلاعات بیشتر در تصمیم‌گیری هستند، پر کنند. فروشندگان سهام در ابتدا با معرفی شایعات به بازار برای جذب توجه و تقاضا

¹ Allan J. Kimmel.

² Daniel Schmidt.

³ Daniel Schmidt.

⁴ Daniel Schmidt.

⁵ Kapferer.

⁶ Fabio M & Maria Y.

برای سهام، سهام را با هدف فروش دوباره آن‌ها می‌خرند که قیمت سهام در این حالت بتدریج افزایش می‌یابد تا فروشندگان خرید خود را انجام دهند و در روز شایعه قیمت سهام اوج می‌گیرد و بعد از آن به تدریج کاهش می‌یابد (دیوا و همکاران، ۲۰۱۷؛ به نقل از رضوانیان و راثو، ۲۰۱۲؛ مائدا، ۲۰۱۵). به این ترتیب، اثر شایعات منتشر شده در بازار و نقش آن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به اندازه اطلاعاتی که به طور رسمی از سوی ناشر افشا می‌شوند، می‌باشد. البته همه شایعات به یک میزان بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار نیست و برخی شایعات اثر چندانی بر تصمیمات آن‌ها ندارد. ویژگی اصلی شایعات غیر رسمی بودن آن‌ها و عدم تأیید یا تکذیب شدن توسط ناشر است (ره‌پیک و شمس‌الهی، ۱۳۹۷).

شایعات در بازار بورس اوراق بهادار به دو شکل ایجاد می‌شوند: دسته اول شایعاتی که مرتبط با سیاست داخلی و خارجی کشور می‌باشند که به این نوع از شایعات، شایعات سیاسی گفته می‌شود و موضوع این نوع از شایعات اغلب اشخاص و پدیده‌های سیاسی و حکومتی هستند. دسته دوم شایعاتی می‌باشند که بر اساس خبر یا اتفاقی خاص در شرکت‌ها روی می‌دهند و با وقوع رویدادی خاص که منجر به افزایش یا کاهش سودآوری شرکت‌ها می‌گردد، شکل می‌گیرند. این نوع شایعات در شرکت‌هایی که مسئولان توجه کمتری به بازار سرمایه دارند و شفافسازی ضعیفتری دارند بیشتر بوجود می‌آید (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). این نوع از شایعات اغلب متوجه شرکت‌های تجاری، سرمایه‌داران و بنگاه‌های اقتصادی تحت عنوان شایعات تجاری است که این نوع از شایعات بدلیل ریشه‌دار بودن در رقابت اقتصادی و تجاری شرکت‌های بورسی و همین‌طور انگیزه فعالان بورسی در خصوص آگاهی از اخبار و شایعات منتشر شده در مورد تحولات درونی صنایع و شرکت‌ها و از همه مهم‌تر تأثیرگذارترین عامل بر اقتصاد شرکت‌های بورسی مورد توجه پژوهشگران خواهد بود. بنا بدلائل مشروحه ذیل پژوهش ما در کشور در حال توسعه همانند ایران است: اول، بازار اوراق بهادار ایران پر از شایعات است که با توجه به پیدایش اینترنت و گسترش رسانه‌های اجتماعی جمع‌آوری آن نسبت به گذشته آسان‌تر شده است. دوم، وجود تعداد زیادی از نوسان‌گیران در بازار اوراق بهادار کشورمان و اعتقاد آن‌ها مبنی بر این‌که در اطلاعات و معاملات محرمانه‌ی شرکت‌ها نشت اطلاعاتی وجود دارد. سوم، بدلیل ورود تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران مبتدی طی سال‌های اخیر به بورس اوراق بهادار و رفتار توده‌وار آن‌ها، سرمایه‌گذاران شایعات تجاری را در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری خود در نظر می‌گیرند و اغلب استراتژی تصمیم خود را بر اساس آن قرار می‌دهند. این توضیح کوتاه، خود زمینه حاصل‌خیزی برای ورود پژوهش‌های مالی به منظور بررسی بحران پیش آمده ناشی از شایعات تجاری در بازار سرمایه است. در مقایسه با پژوهش‌های انگشت‌شماری که با رویکرد کمی در این حوزه انجام شده است، مانند پژوهش موفق و همکاران (۱۳۹۰) که به این نتیجه دست یافتند در رفتار و ادراک گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران در قبال شایعات تفاوتی مشاهده نمی‌شود و با توجه به آموزه‌های قرآن کریم و مطالعه پژوهش‌های پیشین در این حوزه، نوآوری پژوهش حاضر این است که در آن شایعات تجاری با رویکرد کیفی پدیدارنگاری، موشکافانه بررسی شده و چرایی و چگونگی آن با روش دیکلمن واکاوی می‌گردد. لذا مطالعه حاضر در تلاش است به این سؤال پاسخ دهد که ادراک فعالان بورس اوراق بهادار نسبت به شایعات تجاری چگونه است؟ در ادامه ساختار

¹ Dewa & et al.

پژوهش به این ترتیب است: ابتدا مبانی نظری و ساختار پژوهش‌های انجام شده در حوزه مرتبط ارائه می‌شود. سپس روش‌شناسی و روش پژوهش تبیین می‌گردد. در پایان، پس از تجزیه و تحلیل یافته‌ها نتایج مورد بحث و تفسیر قرار خواهند گرفت.

پیشینه پژوهش

با مطالعه پژوهش‌های پیشین مشخص گردید در مورد شایعات تجاری و اخبار غیررسمی و همین‌طور ادراک فعالان بورس اوراق بهادار در خارج از کشور تاکنون پژوهش‌های زیادی صورت گرفته است اما در ایران با وجود پژوهش‌های زیاد درباره مالی رفتاری، تاکنون پژوهشی که مبانی، منابع و عوامل ایجاد شایعات را در بین فعالان بورس اوراق بهادار مشخص کرده و تأثیر آن را بر ادراک فعالان بورس اوراق بهادار در نظر بگیرد انجام نشده است. مطالعات آدامیک در رابطه با موضوع پژوهش را می‌توان در دو گروه کلی به شرح ذیل طبقه‌بندی نمود:

الف) شناسایی مبانی، منابع و مجاری ارتباطی و طبقه‌بندی شایعات در بورس اوراق بهادار.

این حوزه از پژوهش‌های انجام شده به شناسایی عوامل، منابع و دلایل انتشار شایعات در بورس اوراق بهادار می‌پردازند.

یاهوهاینگ و همکاران^۱ (۲۰۱۹) با در نظر گرفتن نگرش‌های مختلف سرمایه‌گذاران به شایعات در بازار سهام چین تأثیر انتشار گزارش رسانه‌ها در گسترش شایعات در بازار سهام را مورد توجه قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که با توجه به ظهور اینترنت و افزایش گسترش شایعات، شایعات از سخن گفتن به گسترش رسانه‌ها توسعه یافتند و رسانه‌ها نقش مهمی در بازار سهام دارند. روند انتشار شایعات پیچیده‌تر می‌شود و برای کنترل گسترش شایعات علاوه بر کنترل تبلیغ‌کننده، باید اخبار رسانه‌ها را نیز کنترل کنیم.

دنیل اسمیت^۲ (۲۰۱۸) در پژوهش خود الگوی ساده‌ای از شایعات سهام را ارائه می‌دهد بدین صورت که یک شایعه کوتاه مدت انگیزه‌ای برای به اشتراک گذاشتن اطلاعات صادقانه دارد، در صورتی که شایعه بلند مدت دروغ‌گویی را ترجیح می‌دهد، از سویی دیگر قیمت سهام در پاسخ به شایعات حرکت می‌کند و در روزهای پیرامون شایعه، بازده غیرتجمعی به طور متوسط بیش از ۱۰٪ افزایش می‌یابد.

دیوا و دیگران^۳ (۲۰۱۷) با استفاده از ۶۷۲ شایعه منتشر شده بازار در نسخه الکترونیکی در روزنامه سرمایه‌گذار روزانه اندونزی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۸ به این نتیجه رسیدند که بازار سهام بطور کامل کارا نبوده و قیمت‌ها بوسیله شایعات دستکاری می‌شوند. از سوی دیگر، شایعات بصورت عمدی توسط فروشندگان سهام برای جذب خریداران در بازار منتشر می‌شود.

ژائو و لی^۴ (۲۰۱۶) با توزیع پرسشنامه بین سرمایه‌گذاران در چین به این نتیجه دست یافتند که شایعات تأثیر مستقیمی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در انجام سرمایه‌گذاری دارند که به طور غیر مستقیم از طریق تعامل

1 Yao Hong & et al.

2 Daniel Schmidt.

3 Dewa & et al.

4 Zhou Zhanqiang & Li Bin.

درون‌زا صورت می‌گیرد، گرچه اثر مستقیم بیشتر از کل اثر غیرمستقیم است، اما هیچ تفاوت آشکاری بین آن‌ها وجود ندارد و بیان می‌کنند که تصمیمات سرمایه‌گذاران تحت تأثیر شایعات قرار دارد که این امر نشان می‌دهد کاهش تعامل اجتماعی ناشی باید هنگام کنترل شایعات در بازار سهام در نظر گرفته شود.

کامی (۲۰۱۴)^۱ میزان تحصیلات سرمایه‌گذاران را در گسترش شایعات در نظر می‌گیرد و نتایج نشان می‌دهد که این گروه هرچه افراد دارای تحصیلات عالی‌تر باشند، اندازه نهایی شایعه کوچکتر است.

حسن و همکاران (۲۰۰۹)^۲ در تحقیقی با ارزیابی سواد مالی سرمایه‌گذاران انفرادی امارات متحده عربی به این نتیجه دست یافتند که بین سواد مالی سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد و همچنین شایعات را بعنوان کمترین عامل و دلایل شرعی را بیشترین عامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بیان کردند.

مادیتینوس و سویک (۲۰۰۷) با بررسی رفتار سرمایه‌گذاران به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران جزء هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، بیشتر بر اخبار روزنامه‌ها و رسانه‌ها و شایعات بازار توجه دارند اما سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتر بر تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی تحلیل داشته و به تحلیل پرتفوی کمتر توجه دارند (شمس‌الدینی و فرهام، ۱۳۹۶؛ به نقل از مادیتینوس و سویک، ۲۰۰۷).

مولر (۲۰۰۶)^۳ بیان کرده است که بسیاری از سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند قبل از رسمی شدن شایعات یا عمومی شدن آن، اطلاعاتی را بدست آورند، در غیر این صورت هیچ مزیتی برای کسانی که آن را در دست دارند، ندارد.

ریفمن (۲۰۰۴) با بررسی و تحلیل چند شایعه در مورد شرکت‌های بزرگ تجاری منتشر شده دریافته است که اغلب آن شایعات، برای نخستین بار توسط شرکت‌های رقیب ساخته و نشر می‌یابند (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴؛ به نقل از ریفمن، ۲۰۰۴).

ابراهیمی سرو علیا و همکاران (۱۳۹۶) با بررسی عوامل اثرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران جزء بیان داشتند که بازار سرمایه ایران علی‌الخصوص بورس اوراق بهادار، هنوز هم متأثر از عوامل سیاسی است و اظهار نظر سیاسی مقامات و یا تغییرات پی در پی آن‌ها باعث تغییر در روند سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران خواهد شد، بعلاوه این‌که عوامل روانی (خصوصاً موج‌های ناگهانی ایجاد شده برای خرید یا فروش، شایعات و...) هم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیری به مراتب بیشتر از عوامل اقتصادی کشور و منطقه دارد.

شمس‌الدینی و فرهام (۱۳۹۶) در پژوهشی با بررسی تأثیر رسانه‌های جمعی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس ایران به این نتیجه دست یافتند که سرمایه‌گذاران در مشارکت در بورس به اینترنت و تلویزیون توجه بیشتری دارند و تأثیر شایعات و شنیده‌های بازار و نقل دهان به دهان نزدیک به صفر می‌باشد. همین‌طور به اینترنت و روزنامه در انتخاب سهام توجه بیشتری داشته و شایعات و شنیده‌های بازار و نقل دهان به دهان و سامانه بورس همراه توجهی نزدیک به صفر دارند.

1 Afassinou, Komi.

2 Hassan.

3 Muller.

سینایی و اژدرپور (۱۳۹۶) با استفاده از بازده‌های ماهانه، اندازه و حجم معاملات ۴۵ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، یکی از دلایل سودآوری استراتژی معکوس در بورس اوراق بهادار تهران را فقدان اطلاعات کامل در باره شرکت‌های کوچک دانستند که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران به شایعات بازار و الگوهای گذشته قیمتی تکیه کنند.

وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با استفاده از روش فرآیند تحلیل شبکه‌ای به این نتیجه دست یافتند که عوامل روانی، روند قیمت سهام جو بازار، آموزش، شفافیت، فرهنگ، شایعات و ابار تأیید نشده، رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران، معیارهای مالی شرکت‌ها و خطاهای رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است.

آقا کاظم شیرازی (۱۳۹۱) در پژوهشی به این نتیجه دست یافت که سرمایه‌گذاران شدیداً تحت تأثیر شایعات، اخبار غیر موثق و نیز شرایط جو بازار قرار می‌گیرند و در تصمیم‌گیری‌های خود بندرت از مشاوره کارگزاران و متخصصان بهره می‌گیرند و بر این باورند که بالاترین سود آنان پیروی از شرایط و جو بازار می‌باشد.

موفقی و دیگران (۱۳۹۰) در کنار بررسی کلی نظرات افراد تحت بررسی با توزیع پرسش‌نامه بین سرمایه‌گذاران، به تفاوت‌های احتمالی بین گروه‌های مختلف پرداختند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که در رفتار و ادراک گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران در قبال شایعات تفاوتی مشاهده نمی‌شود.

ب) پیامدهای شایعات.

از پژوهش‌های انجام شده در این حوزه به نحوه تأثیر شایعات بر تورش‌های رفتاری، ادراک تصمیم‌گیرندگان و نحوه انتخاب سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر رفتار افراد می‌پردازد و درباره درک، تفسیر و واکنش به شایعات موضوعاتی را مطرح می‌کنند. همچنین به مطالعه عوامل اثرپذیر و اثرگذار بر شرکت از شایعات می‌پردازند که بیشتر به بازده سهام اعم از عادی و غیر عادی و حجم معاملات توجه دارند.

کوپنگ لی و دیگران (۲۰۱۹)^۱ با استخراج ۱۲.۶۶۳ جفت اعلامیه شایعه از ۱.۸۴۰.۵۲۰ پست رسانه‌های اجتماعی با استفاده از تجزیه و تحلیل احساسات همراه با رفتارهای آنلاین شرکت به این نتیجه رسیدند که شفافیت شایعه دیجیتالی بر بازده غیر طبیعی اثر گذاشته و می‌توان آن را بوسیله احساسات توضیح داد، از طرفی رفتارهای شفافیتی آنلاین شرکت‌ها فرکانس افشای اطلاعات، زمان پاسخ و بیان را شامل می‌شود و به تأثیر بر بازده غیرعادی سهام محدود نخواهد شد.

وانگ و دیگران (۲۰۱۷)^۲ در پژوهشی با استخراج ۴.۱۳۴ جفت شایعات منتشر شده از ۶۸۷.۴۲۹ پست در رسانه‌های اجتماعی به این نتیجه دست یافتند که پیام‌های انتشار شایعات در دیجیتالی بر بازده‌های غیرطبیعی سهام تأثیر می‌گذارد و می‌تواند بوسیله هیجانات متضاد از انتشار شایعات اندازه‌گیری شود و رفتارهای آنلاین شرکت بر بازده غیر طبیعی اثر نمی‌گذارد بجز تعداد کل پاسخ به شایعات منتشر شده برای شرکت ثبت شده.

1 Junwang & et al.
18Wang, Jun & et al.

لایوتی و سولی (۲۰۱۶)^۱ در پژوهشی برای تعیین کمیت تأثیر کوتاه مدت شایعات تملک بر قیمت سهام طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که این نوع اطلاعات خاص تأثیر قابل توجهی بر قیمت شرکت‌های هدف در بعد از تاریخ انتشار شایعات دارد و بهترین عملکرد سهام هدف توسط ۳ مولفه: اعتبار، ویژگی و تأثیر پیش بینی شایعات با متوسط بازدهی ۰/۴٪، ۵۰ روز پس از انتشار شایعات در رسانه‌ها مشاهده می‌شود.

یان ژانگ و هوآجی (۲۰۱۶)^۲ با بررسی ۱۸۸ نمونه شایعات منتشر شده طی سال‌های ۲۰۱۶-۲۰۱۵ در بورس اوراق بهادار چین به این نتیجه دست یافتند که بازده غیرعادی قابل توجهی در تاریخ انتشار شایعات وجود دارد با توجه به نوع شایعات ممنتشر شده قیمت سهام متفاوت و رفتار سرمایه‌گذاران غیرمنطقی می‌باشد.

ما و ژان (۲۰۱۶)^۳ با بررسی واکنش‌های سرمایه‌گذار در مورد شایعات ادغام و تحصیل به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌های هدف شایعه به طور متوسط بازده غیر عادی تجمعی ۴/۷۸ درصد را طی سه روز در اطراف شایعه تجربه می‌کنند و بازده غیرطبیعی ۴/۴۸ درصد در طی سه ماه آینده را نشان می‌دهند.

ایکسیلان و یانگلی (۲۰۱۴)^۴ با طبقه‌بندی شایعات رسمی به سه گروه اصلی (شایعاتی در مورد ادغام و تحصیل، بهینه‌سازی دارایی‌ها و تغییرات مثبت در عملیات شرکت) و تأثیر آن‌ها بر بازده سهام چین طی بازارهای مختلف طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که در بازارهای رکود و رونق سرمایه‌گذاران نمی‌توانند بین شایعات درست و نادرست یا انکار شایعات ضعیف از قوی تمایز قابل شوند. همین‌طور بیان کردند سرمایه‌گذاران همیشه می‌توانند استراتژی‌های مربوط به هر بازار را قضاوت نمایند.

هو و همکاران (۲۰۱۴)^۵ در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که شایعات به طور بالقوه می‌توانند باعث انحراف موقتی قیمت سهام از ارزشهای ذاتی خود شوند و بنابراین بهره‌وری در بازار را کاهش می‌دهند.

اشپیگل و همکاران (۲۰۱۳)^۶ در پژوهشی به این نتیجه دست یافتند که شایعات منتشر شده شرکت‌ها در وب بر بازده سهام آن‌ها تأثیر دارد. این تأثیر در شرکت‌هایی که یک نوع شایعات برای آینده در مورد آن‌ها مطرح است کمتر و در شرکت‌هایی که چند نوع شایعات در مورد آن‌ها برای آینده مطرح است بیشتر می‌باشد؛ همچنین شایعاتی که برای بار اول در وب منتشر می‌شوند نسبت به شایعاتی که برای بار دوم و سوم منتشر می‌شوند، تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارند.

فابیو و دیگران (۲۰۱۳)^۷ از طریق مطالعه موردی شرکتی که بیشترین حجم مبادلاتی را طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ داشته است، به این نتیجه رسیدند که نتایج پاسخگویی شرکت به شایعات منتشر شده منجر به نوسانات قیمت سهام می‌شود. در پژوهشی دیگر نیز این دو پژوهشگر در سال ۲۰۱۳، با بررسی ده شرکت با حجم مبادلاتی بالا در کارگزاری‌ها طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که شایعات در قیمت سهام دخالت می‌کنند

1 Mhammed Laouiti & Badreddine Msolli,

2 Yan Zhang & Hao-jia Chen.

3 Ma & Matthew.

4 Xiaolan,y and Yonli,L.

5 Hou & et al.

6 Uriel Spiegel & et al.

7 Fabio M & Maria Y.

و برخی اوقات بسیاری از شایعات از دانش کم و عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و همین‌طور نبود رقابت کامل بین کارگزاری‌ها رشد و گسترش می‌یابند.

فن و همکاران (۲۰۱۱)^۱ در پژوهشی با استفاده از انتشار شایعات در بازار اوراق بهادار، به مدلی پویا از رفتار قیمت‌داری رسیدند و بیان نمودند شایعات می‌توانند حاوی اطلاعات درست یا نادرست باشند که در نهایت شایعات دروغین اصلاح خواهند شد. نتایج حاصل از شبیه‌سازی مدل آن‌ها تغییرات قیمت را مشابه با بازده سهام عادی روزانه نشان داد.

اشپیگل و همکاران (۲۰۱۰)^۲ چگونگی بازده شایعات منتشر شده در وبسایت‌ها را بررسی کردند. نتایج آنها مطابق با مطالعات در مورد رسانه‌های جمعی سنتی است و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به شایعات پاسخ مثبت می‌دهند.

طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۰۵ علیرغم جستجوی فراوان مقاله‌ای در این خصوص مشاهده نشده است. ماری فرانک و ورنر (۲۰۰۴)^۳ با بررسی بیش از ۱.۵ میلیون پیام اینترنتی موجود در وب، شبکه 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. در مطالعه دیگری کیماز (۲۰۰۱)^۴ با بررسی ۳۳۵ نمونه شایعه در بازار اوراق بهادار ترکیه، یک بازده غیر عادی مثبت چهار روز قبل از انتشار شایعات را نشان می‌دهد.

وان بومل (۲۰۰۳)^۵ نشان می‌دهد که سرمایه‌گذار مطلع با ظرفیت سرمایه‌گذاری محدود می‌تواند از گسترش شایعات مبهم درباره قیمت سهام سود کسب نمایند. این پژوهشگر در پژوهشی دیگر در سال ۲۰۰۳ یک مدل پویا را توسعه می‌دهد و نشان می‌دهد که گسترش شایعات، افزایش تقاضا را برای سهام داشته و می‌تواند قیمت‌گذاری بالا را تحریک نماید.

محمدی و ستوده (۱۳۹۴) در پژوهشی به این نتیجه دست یافتند که شایعات بر انگیزه سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار تهران تأثیر چندانی ندارد و اطلاعات مالی شرکت بیشتر بر انگیزه سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و همین‌طور مهدوی عادل و فهیمی دوآب (۱۳۸۹) در تحقیقی به این نتیجه دست یافتند که شایعات بر انتخاب خریداران سهام موثر است، در حالی که اطلاعات رسمی که سازمان بورس یا شرکت‌های عضو بورس منتشر می‌کنند بر انتخاب خریداران موثر نیست.

مرادی و همکاران (۱۳۹۲) با کاربرد روش دیمتل در شناسایی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در خرید سهام، فهرستی از عوامل تأثیرگذار را در ۳ سطح رویکردها، معیارها و زیرمعیارها طبقه‌بندی نمودند که در سطح زیر معیارها، عوامل سیاسی، شایعات و توصیه‌های سرمایه‌گذاران به ترتیب جزء مهمترین عوامل تأثیرگذار

1 Fan (Harry) Chen & et al.

2 Uriel Spiegel & et al.

3 Werner Antweiler & Murray Z. Frank.

4 Kiymaz A.

5 Jos Van Bommel.

در خرید سهام شناسایی گردیدند. از طرفی صمدی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که سهامداران در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهام خود به ترتیب دچار سوگیری‌های نمایندگی، لنگر انداختن، واکنش بیش از حد، اعتماد بیش از اندازه، دنباله‌روی از جمع، توجه بیش از حد به شایعات و واکنش کمتر از حد می‌باشند.

رویکرد مورد استفاده در اکثر پژوهش‌های انجام شده رویکرد قیاسی با هدف آزمون فرضیه بوده و رویکرد استقرایی و اکتشافی نمی‌باشد. از طرفی مطالعات درباره تأثیر انتشار یا انکار شایعات خیلی کم هستند، در این راستا لزوم پژوهشی جداگانه در این خصوص با رویکردی جامع و ژرف‌نگر احساس می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود نتایج پژوهش حاضر متفاوت از نتایج پژوهش‌های انجام شده قبلی باشد. از مهمترین دلایل انجام این پژوهش این است که چنانچه شواهدی حاکی از ارتباط میان شایعات تجاری و ادراک فعالان در بازار اوراق بهادار بدست آید، لازم است قوانین و رویه‌های موجود برای انتشار و اصلاح شایعات بر اساس این سازه‌ها مورد تجدید نظر و تعدیل قرار گیرند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش بدنبال توضیح، رتبه‌بندی و قالب‌گذاری بر معیارهای حائز اهمیت برای سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، جهت اقدام به تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری می‌باشد، لذا در گروه پژوهشات توصیفی و در دسته‌ی پژوهش‌های پیمایشی طبقه‌بندی می‌شود (چاوشی و فلاطون نژاد، ۱۳۹۶). از طرفی فلسفه پژوهش تفسیری و رهیافت پژوهش استقرایی می‌باشد. از آنجا که هدف این پژوهش کسب شناخت نسبت به تجربه افراد و گروه‌های مختلف فعال در بازار اوراق بهادار تهران از شایعات تجاری می‌باشد، روش پژوهش پدیدارنگاری برای این پژوهش در نظر گرفته شده است. حیدری فرد و همکاران (۱۳۹۴)؛ غلامی و اسدی، ۲۰۱۴؛ به نقل از مارتون، ۱۹۹۴) عنوان کردند که پدیدارنگاری با پدیدارشناسی متفاوت است، پدیدارشناسی عمدتاً روشی فلسفی است و در آن یک فیلسوف درک و نظر خود را درباره یک پدیده مسلم و قطعی می‌داند، اما پژوهشگر در پدیدارنگاری به منزله‌ی روشی پژوهشی درک و فهم افراد دیگر را درباره یک پدیده‌ی تجربه شده توصیف می‌کند. اگر مصاحبه‌شونده به طور مفصل تجربه خود را بازگو نماید در این حالت مصاحبه‌گر سعی می‌کند بیشتر نقش شنونده و ثبت‌کننده را داشته باشد. درباره مصاحبه‌شوندگانی که از مهارت‌های زبانی لازم برخوردار نباشند، مصاحبه‌کننده در نقش تسهیل‌گر ظاهر می‌شود و تلاش بیشتری در بیرون کشیدن توصیفات مصاحبه‌شونده از خود بروز خواهد داد. (عارف و دیگران، ۱۳۹۴) روند پژوهش با دو مصاحبه مقدماتی شروع می‌شود. پس از انجام دو مصاحبه ابتدایی و آزمایشی سوالات و جواب‌ها مورد بازبینی قرار گرفتند و پس از اعمال اصلاحات لازم، پاسخ مصاحبه‌شوندگان مورد استفاده قرار گرفت.

تحلیل متن مصاحبه‌ها در پژوهش‌های پدیدارنگارانه همانند روش پدیدارشناسی به روش کدگذاری نظری انجام می‌گیرد (شیر بیگی و همکاران، ۱۳۹۶؛ به نقل از دانایی فرد و کاظمی، ۲۰۱۰). جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، روش Diekelmann و همکاران مورد استفاده قرار گرفت که شامل یک فرآیند هفت مرحله‌ای می‌باشد. به علت این که

هدف مطالعات پدیدارنگارانه بازنمود ادراک برداشت‌کنندگان از پدیده مورد نظر می‌باشد، از طبقات توصیفی به منظور بازنمود این برداشت‌ها استفاده گردید. هر طبقه توصیفی (مفهومی یا آگاهی) از دو عنصر ارجاعی و ساختاری تشکیل شده است. انتهای کار پدیدارنگاری رسیدن به فضای نتیجه است (لیندر و همکاران، ۲۰۰۳). جهت ارزیابی اعتبار داده‌ها و یافته‌ها از روش زاویه‌بندی پژوهشگر استفاده می‌شود. این نوع زاویه‌بندی یکی از راهبردهای اعتبار سنجی در پژوهش‌های کیفی است که به استفاده از یک پژوهشگر یا پژوهشگران متعدد برای بررسی و بازنگری یافته‌ها دلالت خواهد داشت و سازگاری نتایج حاصل از بررسی‌های انجام شده توسط پژوهشگران تأیید مضاعفی بر اعتبار این مطالعه خواهد بود (شجاعی و دیگران، ۱۳۹۱). بدین منظور نتایج به دست آمده از پژوهش با هماهنگی اساتید راهنما و مشاور، در اختیار ۴ نفر از اعضای هیأت علمی دانشگاه‌ها با درجه استادیار و دانشیار در رشته‌های مرتبط با موضوع پژوهش و ۲ نفر از خبرگان بازار سرمایه که مصاحبه از آن‌ها بعمل نیامده بود، قرار گرفت و در نهایت نظر تعدیلی آن‌ها اعمال شد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

در یک پژوهش پدیدارنگاری، تعداد شرکت‌کنندگان یک بحث آماری نیست و یک تعداد از قبل تعیین شده برای اندازه نمونه وجود ندارد، بلکه زمانی که توصیفات شرکت‌کنندگان به حد اشباع می‌رسد تعداد شرکت‌کنندگان نیز کامل می‌شود، به این ترتیب که هر گاه پژوهش‌گر به این نتیجه برسد که پاسخ‌های داده شده و مصاحبه‌های انجام شده با افراد مطلع به اندازه‌ای با یکدیگر شباهت دارند که منجر به تکراری شدن پاسخ‌ها و یا مصاحبه‌ها شده و داده‌های جدیدی در آن وجود ندارد، تعداد مصاحبه‌ها را کافی دانسته و دست از مصاحبه می‌کشد (کریمی و دیگران، ۱۳۹۵؛ به نقل از محمدپور و رضایی، ۱۳۸۸). داده‌های این بخش حاصل انجام مصاحبه‌های نیمه‌ساخت یافته با چند نفر از خبرگان شامل مدیران بورس‌های منطقه‌ای، مدیران، تحلیل‌گران و مشاوران شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار در زمینه شایعات تجاری بوده است. انتخاب این افراد بصورت معیارهایی همچون داشتن حداقل ۳ سال تجربه فعالیت در بورس اوراق بهادار، داشتن ارتباط با سرمایه‌گذاران و نهادهای فعال بورس، تسلط به موضوعات علمی مرتبط با بورس و اشراف به مباحث سیاسی-اقتصادی جامعه بوده است. از آنجا که هدف این پژوهش توصیف تجارب شایعات تجاری در جامعه فعالان بورس اوراق بهادار می‌باشد، روش حداکثر تنوع می‌تواند سودمند واقع شود. این روش نمونه‌گیری که به آن روش دگرگون نیز گفته می‌شود، زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر قصد دارد تجربه زیسته را در ابعاد مختلف خلق تجربه، بررسی کند. پس از تکرار و اشباع داده‌ها در تحلیل ۱۸ مصاحبه اول، برای اطمینان بیشتر ۲ مصاحبه تکمیلی دیگر نیز انجام شد. علاوه بر داده‌های حاصل از مصاحبه با ۲۰ نفر از مشارکت‌کنندگان، در این پژوهش از متن مصاحبه‌ها، میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی طی سال‌های اخیر استفاده شده است و مدت مصاحبه‌ها بین ۲۵ تا ۶۲ دقیقه در نوسان بود. تعداد کل مصاحبه‌شوندگان نهائی بیست نفر بودند که اکثریت آن‌ها دارای بیش از هفت سال تجربه کار بورسی و دارای مدرک کارشناسی ارشد و دکتری در رشته‌های مالی بودند.

تعداد افراد دعوت شده به مصاحبه تا رسیدن به نتیجه نهایی : ۲۴ نفر
 تعداد افرادی که پس از هماهنگی اولیه از مصاحبه امتناع کردند: (۳ نفر)
 تعداد افرادی که در حین مصاحبه از مصاحبه امتناع کردند: (۱ نفر)
 تعداد کل مصاحبه‌شوندگان : ۲۰ نفر

۷- یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج پژوهش حاضر در مرحله انتخابی اقدام به استخراج مضامین فرعی و سپس مضامین اصلی مربوط به عناوین مربوطه در مورد شایعات تجاری گردید. بر این اساس ابتدا ۵۰۷ سپس ۱۴۷ و در نهایت با بررسی و مقایسه مکرر کدهای تکراری دارای فضای مفهومی مشابه ۶۴ مضمون فرعی استخراج گردید. سپس این مضامین فرعی در ۲۲ مضمون اصلی جهت ۸ درون مایه >> چپستی، علل و منابع ایجاد، عمده شایعات تجاری مطروحه، شرکت‌های درگیر و سهامداران دنباله‌رو شایعات تجاری، شایعات مجدد و در نهایت پیامدهای شایعات تجاری << برای پاسخ به سؤال اصلی پژوهش قرار گرفتند. بعد از آن به توصیف تجربه فعالان بازار بورس اوراق بهادار از شایعات تجاری بر اساس مضامین اصلی و مضامین فرعی مستخرج از پژوهش پرداخته شد. در نمایه ۱ کمیت کدها بر اساس گروه‌بندی مشارکت‌کنندگان مشاهده می‌شود.

نمایه ۱. کمیت کدها بر اساس گروه‌بندی مشارکت‌کنندگان

مدیر بورس منطقه‌ای	مدیر کارگزاری	کارشناس تأمین سرمایه	کارشناس آموزش	کارشناس تحلیل	کارشناس سبده‌گردانی	میزگردها، یادداشت‌ها و ...	جمع
۴۱	۶۸	۹۶	۴۵	۷۷	۸۳	۹۸	۵۰۷

چپستی شایعه و رویکرد آن در بازار بورس

در خصوص تعریف شایعه مفاهیم متنوعی گردآوری شده است و اهمیت آن تا جایی است که خداوند در قرآن نیز به آن اشاره کرده است. تعبیری که خداوند در قرآن درباره اخبار با درجه حساسیت بالای اجتماعی و در عین حال بی پایه و اساس آورده، اصطلاح ارجاف است. ارجاف به چیزی گفته می‌شود که همچون زلزله دارای تکانه‌های شدید است. مرجفون کسانی هستند که نه تنها به انتشار اخبار بی پایه و شایعات می‌پردازند؛ بلکه خود آنان شایعه‌سازانی هستند که اخبارشان همچون زلزله جامعه را به لرزه در آورده و گاه به سبب ایجاد شورش آن را زیرو رو کرده و شخم می‌زند و اثری از اجتماع باقی نمی‌گذارد. (احزاب، آیه ۶۰) سازمان بورس نیز برای شایعه تعاریف زیر را در نظر گرفت است:

(۱) اخباری حاکی از وجود اطلاعات مهمی است که بطور غیررسمی منتشر شده و توسط ناشر تأیید یا تکذیب نشده است و احتمال می‌رود بر قیمت اوراق بهادار ناشر تأثیر بااهمیتی داشته باشد.

۲) اخبار، گزارش‌ها و نقل‌قول‌های درست یا نادرست منتسب به مدیر عامل، اعضای هیأت مدیره، مدیران داخلی، حساب‌رسان و سایر دارندگان اطلاعات نهانی ناشر در جراید و خبرگزاری‌های رسمی، وب‌سبکه یا انتشار شرکت بصورت شفاهی، کتبی یا الکترونیکی، پیامک، اینترنت و امثال آن است که شرکت در ارتباط با اظهارنظر رسمی به روش‌های مورد تأیید سازمان، نکرده باشد و احتمال این‌که قیمت را تحت تأثیر قرار داده یا در آینده تحت تأثیر قرار دهد، وجود داشته باشد.

در اینجا نمونه‌هایی از صحبت‌های مصاحبه‌شوندگان در ارتباط با تعریف شایعه ارائه می‌گردد:

شایعه یک خبری است که می‌تواند منبع موثق و واقعی داشته باشد و یا منبع موثق و واقعی نداشته باشد و در ابتدای کار این موضوع که درست است یا نادرست است برای شنونده مشخص نیست و ممکن است با هدف فریب افکار باشد و یا سهوی باشد. از آنجا که در بازارهای مالی خبر و اخبار تأثیرگذار است، بشدت روی تصمیم‌گیری افراد در مورد خرید، فروش و نگهداری سهام موثر است (مصاحبه شونده شماره ۱۰). شایعه بعنوان خبر کذبی است که با هدفی انتشار می‌یابد و هنوز مورد تأیید نیست و هیچ کدام از افراد صاحب‌نظر حوزه که بتوانند آن را تأیید یا رد کنند اظهارنظر نکردند، عبارتی اخباری که منتشر شود و در واقع صاحب خبر در مورد آن اظهارنظر نکند لفظ شایعه برایش ایجاد می‌شود (مصاحبه شونده شماره ۴). گفته‌های این مشارکت‌کنندگان مشابهت بسیاری با اظهارات سایر مصاحبه‌شوندگان دارد.

عوامل ایجاد

در مورد چرایی ایجاد و چگونگی شایعات تجاری پس از بیان کلیت عوامل ایجاد شایعات، اظهارات مصاحبه‌شوندگان مطرح خواهد شد:

افکار عمومی به عنوان یک مفهوم سیال در مقابل مفاهیم غیر سیالی مثل فرهنگ قرار می‌گیرد و بیانگر گرایش‌ها و عقاید موقتی است که در نتیجه تلاش‌های جمعی برای تفسیر موقعیت‌هایی جدید و دایما در تغییر به وجود می‌آید. گروهی از مردم به یک مساله یا واقعه دل‌بستگی پیدا می‌کنند در نتیجه، بر حسب تفسیری که از شرایط فرهنگی موجود و اشکال خاص مناسباتشان دارند گرایش‌ها و باورهای مربوط به آن را به زبان می‌آورند. شایعه در یک نظام اطلاعاتی خاصی روی می‌دهد که رهبری، مناسبات گروهی و مجاری ارتباطی خاصی دارد. بنابر این شایعه به مدت متاثر از ساختار رهبری، مناسبات گروهی و مجاری ارتباطی جامعه خود است (پترسن، ۱۳۸۳)

در این خصوص اظهارات مصاحبه‌شوندگان نیز قابل تأمل است:

مصاحبه شونده شماره ۱۶ معتقد است: رفتار روانشناسی سهامداران در بازار است که باعث می‌شود شایعه بوجود بیاید و طمع سهامداران در زمان خرید و ترس و تردید در زمان فروش به شایعات دامن می‌زند (هم عقیده با مصاحبه شوندگان شماره ۱ و ۲) در زمان انتخابات نیز دولت‌ها دستشون برای شایعه‌پراکنی باز است چون بورس دماسنج اقتصاد هر کشور است و جامعه‌ی آماری بورس مانند افراد واجد صلاحیت برای رأی دادن بالای هیجده سال است. برخی از آن‌ها اظهاراتی را در مورد تأثیر شرکت‌های رقیب بر ایجاد شایعات تجاری بیان داشتند و بر این معتقد بودند که رقابت سالمی در بازار وجود ندارد دو شرکت‌های رقیب این کار را انجام می‌دهند تا سایر رقباء را

از میدان خارج کنند(مورد تأیید مصاحبه‌شوندگان شماره ۵ و ۲۰ بود) و حتی از آن بعنوان مهمترین عامل انتشار شایعات نام بردند. البته دو نفر از مصاحبه‌شوندگان (مصاحبه شونده‌های شماره ۱۲ و ۸) وجود کارکنان داخلی و کدورت آن‌ها را با مدیران شرکت باعث ایجاد شایعه دانستند. اظهارات دو نفر از مصاحبه‌شوندگان نیز قابل تأمل است: محدودیت‌های کف و سقف که وجود دارد به شایعه‌پراکن‌ها کمک می‌کند (مصاحبه شونده شماره ۱۴) بنا به گفته مصاحبه شونده شماره ۱۹، یکسری قوانین نیز به شایعات دامن می‌زنند و ریشه شایعات را می‌توان در عدم آگاهی مردم دانست، البته ناگفته نماند تمام ذینفعان بازار سهام در انتشار شایعات نقش دارند. با مراجعه به میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی پیرامون بازار بورس طی سال‌های اخیر علاوه بر عمده نتایج حاصل از مصاحبه‌ها در این زمینه نقش سازمان بورس و چارچوب ضعیف قانونی، عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، پیروی از تصمیم‌های سرمایه‌گذاران بزرگ و نهادی علل بروز شایعات تجاری در بورس اوراق بهادار مطرح شدند.

منابع ایجاد

در ارتباط با منابع ایجاد شایعه علاوه بر گفته‌های مشارکت‌کنندگان کلیت آن بیان می‌شود: شایعه معمولاً از هیچ شروع نمی‌شود بلکه از یک زمینه و بنیان واقعی یا نزدیک به واقعیت نشات می‌گیرد تا بتواند کارکرد خود را ایفا کند. در دورانی که وسایل ارتباط جمعی وجود نداشته، یکی از منابع خبری مردم شایعه بود و چون مردم تشنه آگاهی یافتن از مسایل دیگران بودند، به راحتی هم گوش به سخنان کسانی می‌دادند که یک خبری را با شاخ و برگ‌های فراوانی عرضه می‌کردند(عیوضی، ۱۳۸۸). اما در حال حاضر با گسترش وسایل ارتباط جمعی و پیدایش اینترنت شایعات با سرعت بیشتری در بین توده بیشتری از مردم انتشار می‌یابند. در خصوص منابع ایجاد شایعات تجاری در بین فعالان بازار اوراق بهادار تهران بخشی از اظهارات مشارکت‌کنندگان در این خصوص عبارتست از: مصاحبه شونده شماره ۱۸ در این خصوص معتقد است: در دهه هفتاد میلادی ارتباطات اجتماعی مهم شد، تلویزیون آمد و اخبار از طریق تلویزیون قدرت نمایی کرد اما تلویزیون یکطرفه است و با پیشرفت تکنولوژی و فضای مجازی فیسبوک، وایبر و در حال حاضر تلگرام و واتساپ نمایان شدند و بدلیل این‌که هر فرد می‌تواند در این فضا بازخورد بدهد، اثرگذارتر است. بحث ایجاد کانال‌ها و گروه‌ها در فضای مجازی عمدتاً که در حال حاضر تلگرام بیشترین تأثیر را دارد. قبل تلگرام و واتساپ بازار سرمایه اینقدر دچار نوسان نمی‌شد و تا شایعه از شهری به شهر دیگر می‌رفت عطش آن گرفته می‌شد (همه مصاحبه‌شوندگان معتقد بودند که فضای مجازی از عمده منابع ایجاد شایعات بوده و از بین این فضاها تلگرام بیشترین تأثیر را دارد). مصاحبه شونده شماره ۱۱ در این خصوص اظهار داشت که سهامداران کلان یا اشخاص حقیقی که می‌خواهند قیمت بالا(پایین) بیاید و بصورت عمده بخرند یا بفروشند، در کل افرادی که به نحو سودجویی دست به چنین اقدامی می‌زنند از منابع ایجاد شایعات هستند (مصاحبه شونده شماره ۲ و ۷). مصاحبه‌شوندگان شماره‌های ۱، ۶ و ۱۰ نیز عدم پاسخگویی مدیران شرکت به شایعات را منبع ایجاد شایعات دانستند و عنوان کردند که جاهایی که تجمع در مورد بورس زیاد است مانند فضای حضوری تالارها مستعد شایعه می‌باشد البته یادآوری کردند که شبکه‌های ماهوره‌ای و وبلاگ‌ها آنچنان

نمی‌توانند شایعات را گسترش دهند. مصاحبه شونده شماره ۹ نیز در این ارتباط معتقد بود که گاهی مواقع افرادی هستند که توی مجمع شرکت‌ها حضور دارند، اخبار را زودتر از موعد منتقل می‌کنند و ممکن است اخباری که منتقل می‌کنند خیلی اخبار دقیقی نباشد. مصاحبه شونده دیگری (شماره ۸) ابراز کرد که مطبوعات نیز به نسبت کمتر از بقیه در انتشار شایعه سهیم است اما مطبوعات از تفکر شخص مصاحبه شونده خبر ندارد که به شایعات دامن خواهد زد.

با مراجعه به میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی پیرامون بازار بورس طی سال‌های اخیر با تأیید اظهارات مصاحبه‌شوندگان مفاهیم استخراج شده بابت منابع ایجاد شایعه علاوه بر اکثر اظهارات مذکور، وجود انواع معامله‌گران در بورس همانند معامله‌گران اختلال‌زا، فروشندگان برای جذب خریداران، پوشش دهندگان ریسک، آربیتراژگران، سرمایه‌گذاران کلاگی، سفته‌بازان برای بهره‌مندی از نوسانات قیمت می‌باشد.

عمده شایعات تجاری مطروحه

در خصوص عمده شایعات تجاری مطرح شده می‌توان گفت بسته به محیط جامعه‌ای که در آن فعالیت انجام می‌شود و همین‌طور بسته به پیشرفت تکنولوژی و طرز تفکر فعالان بورس اوراق بهادار متفاوت خواهد بود.

در اینجا نمونه‌ای از نقطه نظرات مصاحبه‌شوندگان ارائه می‌گردد: مصاحبه شونده شماره ۱۶ بیان کرد که: عمده‌ترین شایعات در ایران آن‌هایی هستند که از هیأت مدیره خبر می‌گیرند یا با بیرون هماهنگ می‌کنند که می‌توان افزایش سرمایه علی‌الخصوص از محل تجدید ارزیابی و پس از آن افزایش سرمایه از محل سود انباشته را بیشترین شایعات تجاری مطرح شده می‌باشند و اکثر سرمایه‌گذاران حتی به افزایش سرمایه و محل آن هم فکر نمی‌کنند، علاوه بر این افزایش تولید، صادرات، بستن قرارداد، جابجایی مدیران و فروش محصولات و همین‌طور فروش بلوکی سهام و فروش دارائی‌ها نیز می‌باشند. افزایش سرمایه، فروش بلوکی سهام و بستن قرارداد مورد تأیید اکثر مصاحبه‌شوندگان بود تنها دو نفر از مصاحبه‌شوندگان بر خلاف سایر مصاحبه‌شوندگان معتقد بودند که افزایش سرمایه شایعه نیست در صورتی که شاید شرکت اصلاً برنامه‌ای نداشته باشد و نامه آن بیاید و سازمان بررسی کند تا افزایش سرمایه صورت گیرد هم‌سند دارد و شایعات متنوعی در خصوص دریافت مجوز یا عدم دریافت مجوز افزایش سرمایه در بازار بورس گاه‌ها وجود دارد (مصاحبه شونده‌های شماره ۷ و ۴). فروش اقلام راکد و مازاد، فروش زیر مجموعه‌ها، هر چیزی که سود شرکت را تغییر دهد می‌تواند شایعه باشد (مصاحبه شونده شماره ۵ و ۷) افزایش سود پیش‌بینی شده طی سال‌های آتی تا افراد را ترغیب به خرید کند از شایعات مطرح در بازار سرمایه است (مصاحبه شونده شماره ۱۳ و ۱۸). اظهارات سایر مصاحبه‌شوندگان نیز قابل تأمل است: وجود حادثه‌ای در شرکت و همین‌طور نیز فلان شرکت می‌خواهد با فلان شرکت ادغام شود که معمولاً دارندگان سهام از بابت این شایعه اقدام به فروش سهام می‌کنند چون استرس دارند (مصاحبه شونده شماره ۱۰ و ۶)

با مراجعه به میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی پیرامون بازار بورس طی سال‌های اخیر با تأیید اظهارات مصاحبه‌شوندگان مفاهیم استخراج شده بابت عمده شایعات مطرح

شده بهینه‌سازی دارایی‌ها، پرونده‌های حقوقی، نماد شرکت، واردات و صادرات تغییرات در ساختار عملیاتی شرکت، قیمت‌ها و تعداد فروش، قراردادها و بدهی‌ها می‌باشد.

شرکت‌های درگیر شایعات تجاری

در ادامه مصاحبه‌های انجام شده از مصاحبه‌شوندگان خواسته شد که در خصوص این‌که شایعات برای کدام شرکت‌ها بیشتر مطرح است، پاسخ دهند:

شایعات در مورد شرکت‌هایی که ورشکسته شده یا زیان‌ده بوده و خلأ اطلاعاتی دارند و همین‌طور در رکود و بحران هستند بیشتر مطرح است. (هم عقیده با مصاحبه‌شوندگان شماره ۳، ۵، ۱۳) چند نفر از مصاحبه‌شوندگان معتقد بودند که شایعات برای شرکت‌هایی که با تأخیر شفافیت می‌کنند و برای شرکت‌های کوچکتر بیشتر مطرح است چون ممکن است سهامداران عمده شایعه‌ای را دامن بزنند که این کار روی حجم معاملات تأثیر خواهد گذاشت (هم عقیده با مصاحبه‌شوندگان شماره ۱۲، ۱، ۴، ۱۹، ۱۴، ۱۰). البته برخلاف سایر مصاحبه‌شوندگان یکی از مصاحبه‌شوندگان معتقد بود شایعات در ایران بیشتر برای شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های با نهادهای ساختارهای شبه دولتی بیشتر مطرح است (هم عقیده با مصاحبه‌شونده شماره ۵). مصاحبه‌شونده ۳۴ ساله با ۵ سال سابقه کار مفید در این زمینه می‌گوید: شرکت‌های نوپا و شرکت‌هایی که تازه می‌خواهند شروع بکار کنند و همین‌طور شرکت‌هایی که مردم با آن در ارتباط هستند زیاد از شایعات آسیب می‌بینند و مصاحبه‌شونده دیگری در همین راستا بیان کرد که شرکت‌های هلدینگ نیز می‌توانند از شایعات اثر بپذیرند (هم عقیده با مصاحبه‌شونده شماره ۱۶) مصاحبه‌شونده ۳۷ ساله با تحصیلات کارشناسی گفته است: شرکت‌هایی که دارایی محور هستند، املاک و مستغلات زیادی دارند بهانه‌ای برای ایجاد شایعات دارند. یکسری شرکت‌هایی که پیمانکاری هستند و تأثیر سودآوری پروژه‌هایشان مشخص نیست و همین‌طور شایعات در مورد شرکت‌هایی که سرمایه کمتری دارند بیشتر بوده و در مورد شرکت‌های تولیدی کمتر است (هم عقیده با مصاحبه‌شونده شماره ۳) مصاحبه‌شونده شماره ۲۰ نیز معتقد است: شرکت‌هایی که اهرم عملیاتی بزرگ و حاشیه سود کمتری دارند شایعات تأثیر زیادی دارد و همین‌طور شرکت‌هایی که بصورت رسمی یا غیر رسمی بازگردان وجود داشته باشد تأثیر شایعات روی قیمت سهام کمتر است چون عملیات بازرگردانی باعث تأثیر کمتر شایعه می‌شود.

سرمایه‌گذاران دنباله رو شایعات تجاری

سوآلی که از مصاحبه‌شوندگان پرسیده شد این بود که کدام سرمایه‌گذارها به سمت شایعات می‌روند؟ مصاحبه‌شونده شماره ۱۹ در این ارتباط می‌گوید: سرمایه‌گذارانی که با دانش آمدند و با تجربه هستند دنباله شایعات نمی‌روند و آن را رد یا قبول نمی‌کنند، اگر هم بروند پیگیر صحت آن هستند. از طرفی سرمایه‌گذارانی که دانش ندارند صرفاً بر اساس شایعات معامله می‌کنند، بدنبال شایعات می‌روند و اثر شایعات روی سرمایه‌گذاران تازه وارد به مراتب بیشتر است (هم عقیده با مصاحبه‌شونده شماره ۷، ۱۴، ۱۸، ۱، ۲۰، ۶) می‌توان سرمایه‌گذاران را بر

اساس دیدگاهشان به ۳ دسته کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت تقسیم کرد. سرمایه‌گذاران کوتاه مدت نوسان-گیرها هستند و معمولاً شایعات را به سمت خبرهای خوب می‌برند تا در کوتاه مدت سود ببرند و شایعات برایشان خوشایند است. سرمایه‌گذاران میان مدت که شایعات زیاد رویشان تأثیر ندارد و سرمایه‌گذاران بلندمدت سرمایه-گذارانی هستند که شایعات منفی بیشتر رویشان تأثیر می‌گذارد.

شایعات مجدد

نقش شایعات تجاری مجدد مطرح شده شرایطی که موجب انتشار مجدد شایعات می‌شوند این است که شایعات منتشر شده دست نخورده باقی بماند و فعالان بورسی به حادثه یا رویداد مربوط به شایعات منتشر شده علاقه‌مند باشند شایعات دوباره و حتی چند باره بین آن‌ها انتشار خواهد یافت.

در ادامه نمونه‌ای از نقطه نظرات مصاحبه‌شوندگان ارائه می‌گردد: مصاحبه شونده شماره ۲ در این زمینه گفته است علوم رفتاری در بازار مالی حاکم است. بازار مالی رفتار خود را نسبت به شایعات مجدد الگو تشخیص می‌دهد و نسبت به گذشته با شیب کمتر حرکت می‌کند، نقش این شایعات با گذشت زمان کمتر خواهد شد (هم عقیده با مصاحبه‌شوندگان شماره ۱۸، ۲۰، ۱۷، ۱۶، ۱۱، ۸) مصاحبه شونده شماره ۷ بیان کرد وجود شایعات مجدد یعنی یک چیزی وجود دارد که شایعات تولید می‌شوند و سه حالت پیش می‌آید: در حالت اول، اگر شایعه بار اول درست باشد و مجدداً انتشار یابد بیشتر احتیاط می‌کنم و بدنبال منابع موثق‌تری می‌گردم. در حالت دوم اگر شایعه بار اول درست نباشد و شرکت نیز مشکلی نداشته باشد دفعات بعدی شایعه کم رنگ‌تر خواهند شد. در حالت سوم اگر شایعه چندین بار مطرح شود و شرکت هم جواب دهد باید پیشینه و صورت‌های مالی شرکت را بررسی نمایم. مصاحبه شونده شماره ۱۲ نقش شایعات مجدد را به رفتار بازیگردان عمده مربوط دانسته است.

پیامدهای شایعات تجاری

از تمامی مصاحبه‌شوندگان در پایان مصاحبه پیامدهای شایعات تجاری پرسیده شد که عمده جواب‌های مطرح شده برخی از آن‌ها در ذیل آورده شده است:

مصاحبه شونده شماره ۱۴ در این باره می‌گوید: شایعه که می‌شود اصلش روی قیمت اثر خواهد گذاشت و ارزش بازار شرکت‌ها را تغییر می‌دهد (که مورد تأیید همه مشارک‌کنندگان بود) بازار ایران بازاری نیست که شایعات روی رونق و تولید اثر داشته باشد. مصاحبه شونده شماره ۵ نیز ابراز داشت: این نوع از شایعات معمولاً روی عملیات شرکت زیاد تأثیرگذار نیستند و تنها روی معاملات، حجم آن و روی قیمت اثرگذار هستند که ممکن است باعث تغییر ترکیب سهامداران شرکت شود و اگر خیلی تغییر کند نهایت در بازه بیشتر از یک‌سال باعث می‌شود تغییر مدیریتی و کنترل شرکت عوض شود و بعد از آن ممکن است وضعیت عملیاتی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. از سویی دیگر مصاحبه شونده شماره ۱۳ زیان سهامدار خرد از این بابت را بیان کرد. مصاحبه شونده شماره ۱۶ بیان کرد: خیلی‌ها تو ایران با حرص و ولع وارد بازار می‌شوند. عمق بازار بسیار کم است و گستره شایعات باعث می‌شود افرادی که وارد بورس شده‌اند شکست بخورند و سرمایه خود را به سمت سایر بازارها ببرند و از این طریق به اقتصاد

کشور لطمه وارد نمایند، البته خود دولتی‌ها هم در بازار بورس رخنه کرده موثر هستند(هم عقیده با مصاحبه شونده شماره ۱۸، ۸)

مصاحبه شونده شماره ۱۹ نیز بیان داشت: بنده معتقد به حذف شایعات نیستم. سرمایه‌گذارانی که به بازار وارد می‌شوند همیشه توسط سایر سرمایه‌گذاران هدایت می‌شوند. مصاحبه شونده شماره ۱ بیان کرد: پاسخ به شایعات داده نشود و ومنجر به قیمت‌گذاری غیر اصولی شود که این کار باعث ایجاد شایعات مجدد شده و شاید با گذشت زمان تبدیل به قانون شوند(هم عقیده با مصاحبه شونده شماره ۱۷) بر خلاف سایر مصاحبه شونده‌گان مصاحبه شونده شماره ۲ بیان کرد من نگرانی ندارم چرا که بازاری که خبر و شایعه حول و حوش آن نباشد پیشرفت نمی‌کند.

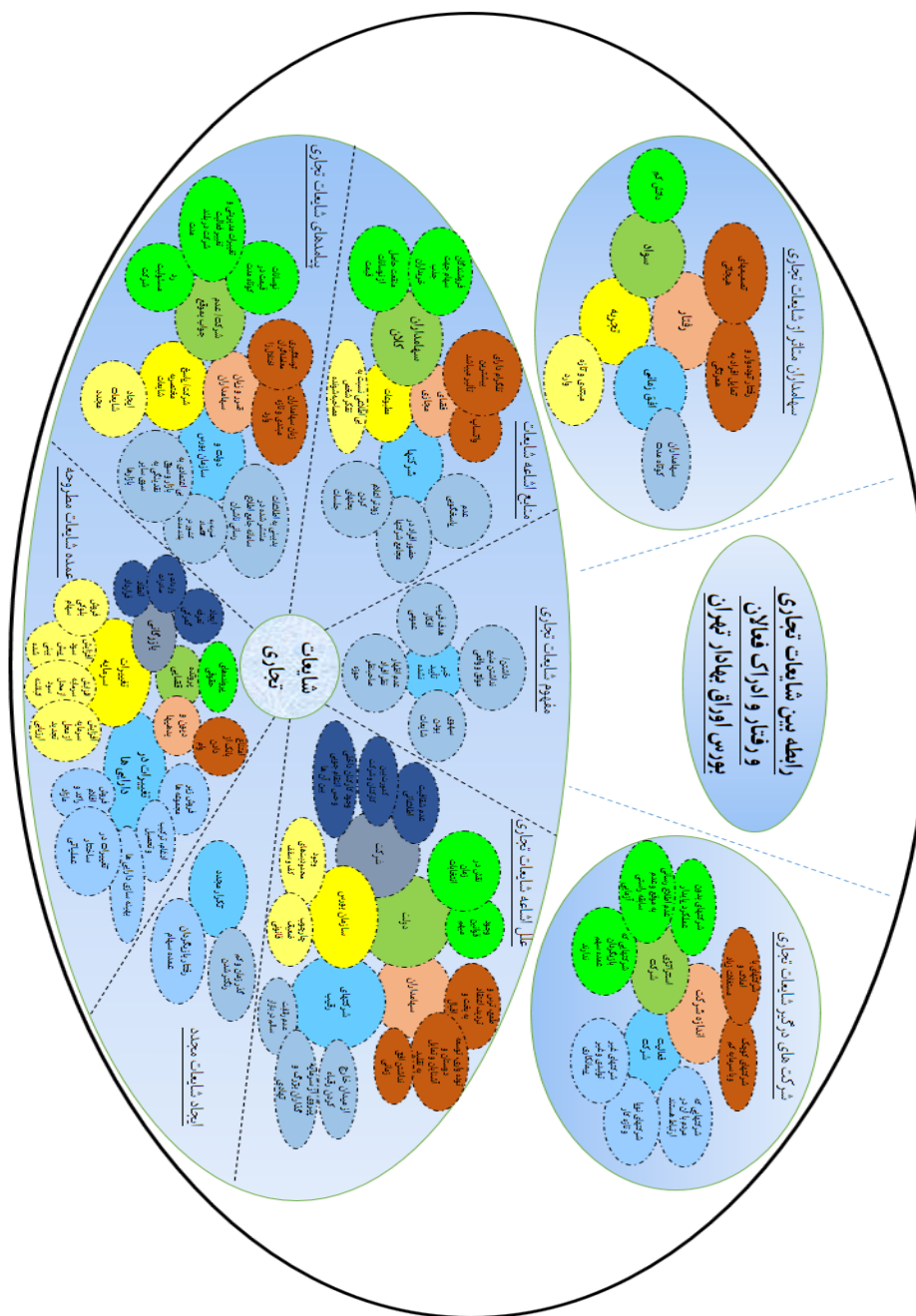
با توجه به توضیحات فوق، در این مطالعه درون مایه‌های فوق در قالب نمایه ۲ تحت عنوان طبقات توصیفی، شیوه‌های متفاوت پدیده شایعه را در میان مشارکت‌کنندگان نشان می‌دهند و روابط متقابل بین این شیوه‌های متفاوت در قالب فضای نتیجه با روش سلسله مراتبی در شکل ۱ قابل مشاهده می‌باشد.

نمایه ۲: طبقات توصیفی و درون مایه‌ها

مضامین اصلی	مضامین فرعی	درون مایه
خبر تأیید نشده	داشتن/نداشتن منبع موثق و واقعی	مفهوم شایعات تجاری
	هدف فریب افکار عمومی	
	سهوی بودن شایعات	
	عدم اظهار نظر افراد صاحب‌نظر حوزه	
سهامداران	طمع، ترس و تردید، اعتقاد به بخت و اقبال	علل اشاعه شایعات تجاری
	توده‌واری، توسعه دوستان و آشنایان و تمایل به تقلید	
	نداشتن افق زمانی	
دولت	وجود قوانین مبهم	
	نقش در زمان انتخابات	
شرکت‌های رقیب	عدم رقابت سالم در بازار	
	از میدان خارج کردن رقباء	
شرکت	وجود کارکنان داخلی و حس انتقام جویی بین آن‌ها	
	کدورت بین کارکنان و شرکت	
	عدم شفافیت اطلاعاتی	
سازمان بورس	پیروی از سرمایه‌گذاران بزرگ و نهادی	
	چارچوب ضعیف قانونی	
	وجود محدودیتهای کف و سقف	
فضای مجازی	واتساپ	

مضامین اصلی	مضامین فرعی	درون مایه
سهامداران کلان	تلگرام دارای بیشترین تأثیر می‌باشد	منابع اشاعه شایعات
	فروشنندگان سهام جهت جذب خریداران	
	منفعت حاصل از نوسانات قیمت	
شرکت‌ها	عدم پاسخگویی	عمده شایعات مطروحه
	حضور افراد در مجامع شرکت‌ها	
	زودتر اعلام کردن بحث‌های جلسات	
تغییرات سرمایه	بی اطلاعی نسبت به تفکر شخص مصاحبه شونده	تغییرات در دارایی‌ها
	افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی	
	افزایش سود سرمایه از محل سود انباشته	
بازرگانی	افزایش سود پیش بینی شده	بازرگانی
	فروش بلوکی سهام	
	فروش زیر مجموعه‌ها	
پرونده قضایی	ادغام، ترکیب و تحصیل	پرونده قضایی
	تغییرات در دارایی‌ها	
	بهبود سازی دارایی‌ها	
دیون و بدهی‌ها	تغییرات در ساختار عملیاتی	دیون و بدهی‌ها
	فروش اقلام راکد و مازاد	
	انعقاد قرارداد	
اندازه شرکت	واردات و صادرات	اندازه شرکت
	ایجاد تعرفه گمرکی	
	پرونده‌های حقوقی	
فعالیت شرکت	امتناع بانک از دادن وام	فعالیت شرکت
	شرکت‌های کوچک و با سرمایه کم	
	شرکت‌های با املاک و مستغلات زیاد	
استراتژی شرکت	شرکت‌هایی که مردم با آن در ارتباط هستند	استراتژی شرکت
	شرکت‌های نوپا و تازه کار	
	شرکت‌های غیر تولیدی و غیر پیمانکاری	
تکرار مجدد	شرکت‌هایی که بازیگردان عمده سهم ندارند	تکرار مجدد
	عدم اطلاع رسانی به موقع و عدم سابقه راستی آزمایی	
	شرکت‌های بدون عملکرد پایدار	
افق زمانی	گذر زمان و کم رنگ تر شدن	افق زمانی
	رفتار بازیگردان عمده سهام	
	سهامداران کوتاه مدت	

مضامین اصلی	مضامین فرعی	درون مایه
تجربه	مبتدی و تازه وارد	سهامداران متأثر از شایعات تجاری
سواد	دانش کم	
رفتار	تصمیم‌های هیجانی رفتار توده‌وار و تمایل افراد به هم‌رنگی	
ضرر و زیان سهامداران	زیان سهامداران مبتدی و تازه وارد نوسان‌گیری معامله‌گران اختلال‌زا نوسانات قیمت در کوتاه مدت	پیامدهای شایعات تجاری
شرکت/عدم جواب بموقع	تغییرات مدیریتی و تغییر فعالیت شرکت در بلند مدت رد مسئولیت شرکت	
	شرکت/پاسخ مختصر به شایعات	
دولت و سازمان بورس	بی‌اعتمادی به بازار و سوق نقدینگی به سوی سایر بازارها	
	بدبینی به اطلاعات منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران	
	ضربه به اقتصاد کشور در بلند مدت	



شکل ۱: فضای نتیجه

نتیجه‌گیری و بحث

در این پژوهش تلاش شده است تا تصویری روشن از نحوه ادراک فعالان بازار بورس اوراق بهادار در خصوص شایعات تجاری بیان شود. استراتژی این پژوهش استفاده از روش پدیدارنگاری بود که با بیست نفر از افراد صاحب‌نظر در این حوزه با عناوین مدیران بورس‌های منطقه‌ای، مدیران، تحلیل‌گران، کارشناسان و مشاوران شرکت‌های کارگزاری سازمان بورس و با استفاده از روش نمونه‌گیری حداکثر تنوع مصاحبه صورت گرفت تا از دیدگاه مصاحبه‌شوندگان پیرامون موضوع پژوهش استفاده گردد. همچنین از متن مصاحبه‌ها، میزگردها، یادداشت‌ها و اظهارنظرهای منتشر شده در روزنامه‌ها و مجله‌های اینترنتی پیرامون بازار بورس طی سال‌های اخیر استفاده شده است.

از دیدگاه مصاحبه‌شوندگان تمام فعالان بازار سرمایه اعم از سهامداران، سبذگردان‌ها و نوسان‌گیران نقش عمده‌ای در بروز شایعات تجاری دارند که بسته به محیط و زمان منابع انتشار شایعات می‌توانند متغیر باشند. از طرفی امروزه تلگرام بعنوان بزرگترین منبع انتشار شایعات تجاری می‌باشد. برخی معتقدند سرمایه‌گذاران جوان‌تر و مبتدی با دانش کم و رفتارهای هیجانی بیشتر پیگیر این نوع از شایعات هستند و شرکت‌هایی که خلأ اطلاعاتی دارند و ورشکسته و زیان‌ده بوده و جز شرکت‌های کوچک و متوسط هستند بیشتر درگیر شایعات تجاری می‌باشند. از سویی دیگر فعالان بورس اوراق بهادار به دلیل اتفاقات سیاسی اخیر و بدبینی به دولت به شبکه اطلاع‌رسانی سازمان بورس اعتقاد ندارند و آن را تنها برای شرکت‌ها مفید می‌دانند که منجر به رد مسئولیت آن‌ها شده است. همین‌طور عدم شفاف‌سازی به موقع شایعات تجاری توسط شرکت‌ها می‌تواند باعث زیان به سهامداران و همین‌طور منجر به انتقال مبالغ و جوه نقد در دست آن‌ها شده که با این امر به اقتصاد و توسعه کشور آسیب بزرگ و جدی وارد می‌گردد. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود از شایعات تجاری تأثیر می‌پذیرند و این تأثیرپذیری منجر به انجام معاملات پر حجم و در نتیجه بازدهی ضعیف در بلندمدت برای آن‌ها خواهد شد. نکته مهمی که در این پژوهش به عنوان نتیجه جانبی مطرح شد، اهمیت روزافزون شبکه‌های مجازی علی‌الخصوص تلگرام و اطلاعیه‌های شفاف‌سازی پیرامون شایعات منتشر شده در سایت کدال می‌باشد که می‌توانند گزینه‌هایی برای پژوهش‌های آتی باشند.

از آنجا که در قرآن کریم و احادیث نقل شده از ائمه اطهار از شایعات صحبت به میان آمده است، پیشنهاد می‌گردد آموزش‌های دینی و اخلاقی لازم در برابر شایعه‌پراکنی و نقل شایعات در بین تمام افراد علی‌الخصوص فعالان بورس اوراق بهادار صورت پذیرد. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود نباید از شایعات بترسند و بروند بدنبال شایعات و آگاهی خود را از طریق آموزش و بعد از آن از طریق رسانه‌های اجتماعی بالاتر ببرند و بجای نوسان‌گیری فرهنگ سهامداری را مشخصه خود قرار دهند. همچنین تحلیل اطلاعات و شایعات پیرامون شرکت‌ها و دید بلندمدت‌تر در سرمایه‌گذاری علاوه بر سود فراوان برای سرمایه‌گذاران، رفتار بازار نیز منطقی‌تر و عمق آن بیشتر می‌شود. به سازمان بورس پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس در حوزه‌های مختلف فضای مجازی بصورت گسترده‌ای فعال باشد و شرکت‌ها را ملزم به پاسخگویی کامل‌تر و جامع‌تر نماید و اگر شرکت‌ها در این خصوص اجتناب نمودند جریمه‌های سنگینی برایشان برقرار کنند و رانت‌های اطلاعاتی را کاهش دهد تا شرکت‌ها پاسخ‌های کلیشه‌ای ندهند و در پاسخ چشم‌انداز خود را برای آینده مشخص کنند. اصلاح حجم مبنای دامنه نوسان و مسایلی

از این دست می‌تواند تأثیر شایعات را بر بازار کاهش دهد. پیشنهاد می‌شود این پژوهش به صورت کمی نیز صورت پذیرد و نقش شایعات سیاسی اخیر کشورمان و حتی خاورمیانه بر ادراک فعالان بازار اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد. با رایج شدن معاملات الگوریتمی در بورس پیشنهاد می‌گردد تأثیر این معاملات نیز بر رفتار و ادراک فعالان بورسی مورد بررسی قرار گیرد چرا که این معاملات با استفاده از الگوریتم‌ها انجام می‌شود و زمان توجه به شایعات کاهش را کاهش داده و باعث می‌شود معاملات بورسی تحت تأثیر شایعات قرار نگیرند. از جمله محدودیت‌های ذاتی این پژوهش دشواری جلب همکاری افرادی که در این موضوع صاحب نظر بودند، می‌توان اشاره کرد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی سرو علیا، محمدحسن، باباجانی، جعفر، حنفی‌زاده، پیام، عبادپور، بهرام. (۱۳۹۶) "عوامل تعیین کننده رفتار سهامداران جزء در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل‌سازی معادلات ساختاری" فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال ششم، شماره ۲۲، تابستان ۱۳۹۶.
- * آقا کاظم شیرازی، سمانه. (۱۳۹۱) "نقش اطلاعات شایعه‌ساز بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار تهران" اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت ۱۳۹۱.
- * برزگری خانقاه، جمال، حجازی، رضوان، رضا زاده، فرزانه. (۱۳۹۶)، "اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام" فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۳، بهار ۱۳۹۶، ص ۱۲۴-۱۰۷.
- * پیترسن، وارن ای، ۱۳۸۳. شایعه و افکار عمومی، ترجمه خلیلی، عبدالرضا. انتشارات دانشگاه تهران. چاپ اول.
- * چاوشی، سید کاظم، فلاطون نژاد، فرشید. (۱۳۹۶) "ارائه مدل تحلیلی رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۶، شماره ۲۳، ص ۱۲۸-۱۰۵.
- * حیدری فرد، رضا، زین آبادی، حسن رضا، بهرنگی، محمدرضا، عبداللهی، بیژن. (۱۳۹۴) "تأملی بر رهبری نوآورانه در مدرسه؛ مطالعه‌ای پدیدارنگارانه" مدیریت بر آموزش سازمانها، سال چهارم، شماره ۲، پاییز و زمستان ۱۳۹۴، ص ۶۲-۳۳.
- * ره پیک، حسن، شمس الهی، محسن (۱۳۹۷)، "تعهد ناشر به اصلاح شایعات در بازار اوراق بهادار" مجله مطالعات حقوقی دانشگاه شیراز، سال دهم، شماره دوم، ۲۱۵-۲۴۰.
- * سینایی، حسنعلی، اژدرپور، لیلا. (۱۳۹۱) "بررسی سودمندی استراتژی‌های شتاب و معکوس در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۱، بهار ۱۳۹۳: ۵۰-۲۵.
- * شجاعی، نیما، حیدرزاده، کامبیز و احمد روستا. (۱۳۹۶) "ارائه الگوی موثر محتوایی پیام تبلیغات چاپی بر اساس رویکرد پدیدارنگاری" فصلنامه پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، سال ششم، شماره ۸.

- * شمس‌الدینی، هیلدا، فرهام، وحید(۱۳۹۶) " بررسی اثر پوشش رسانه ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار " فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، زمستان ۱۳۹۶، دوره سوم، شماره ۴، صص ۶۱-۷۲.
- * شیربیگی، ناصر، عزیزی نعمت‌اله، بهرامی، شبنم(۱۳۹۶) " آناتومی مفهوم << دانش آموخته >> : تحلیل کیفی برداشت و تجارب دانشجویان تحصیلات تکمیلی و اعضای هیئت علمی " فصلنامه پژوهش و برنامه‌ریزی در آموزش عالی، دوره ۲۳، شماره ۲، ۱۳۹۶، صص ۴۸-۲۵.
- * صمدی، عباس، سهرابی، روح‌اله، خزائی، محمدمعین. (۱۳۹۱) " شناسایی سوگیری‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سهامداران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه‌ای همدان " فصلنامه مدیریت مالی، سال نهم، شماره ۲۸، زمستان، ۱۳۹۱: ۱۰۰-۸۵.
- * عارف، هادی، بودلایی، حسن و وحید بیگی.(۱۳۹۴) " پدیدارنگاری تجربه اخراج شدن از کار " فصلنامه مدیریت دولتی، دوره ۷، شماره ۳، صص ۵۷۳-۵۹۴.
- * کریمی، یوسف، الماسی، سکینه، محمدی، رزگار، فاضلی، حسن.(۱۳۹۵) " مطالعه بسترهای طلاق در افراد مطلقه: پژوهشی پدیدارشناسانه " فصلنامه مطالعات روان‌شناسی بالینی، سال هفتم، شماره بیست و پنجم، زمستان ۱۳۹۵، صص ۲۱۰-۱۹۱.
- * محمدی، علی، ستوده، فیروز.(۱۳۹۴) " طراحی و تبیین مدل جامع از عوامل خرد و کلان موثر بر انگیزه سرمایه‌گذاری سهامداران در بورس اوراق بهادار " فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۸، شماره ۲۶، تابستان ۱۳۹۴.
- * مرادی، محسن، شفیع‌ی سردشت، مرتضی، رحمانی، حامد (۱۳۹۲) " کاربرد روش دیمتل در شناسایی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در خرید سهام (مورد مطالعه: کارگزاران شهر مشهد) " فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۲: ۱۰۸-۸۷.
- * موفقی، مسعود، تهرانی، رضا و سعید بهاروند.(۱۳۹۰)، " بررسی تأثیر شایعات بر ادراک و رفتار فعالان بازار اوراق بهادار تهران " دو فصلنامه دانشور، رفتار، پیشرفت و مدیریت، سال هجدهم، شماره ۴۷-۱، ۳۷۰-۳۵۹.
- * مهدوی عادل، محمد حسین، فهیمی دوآب، رضا.(۱۳۸۹) " مقایسه تأثیر اطلاعات رسمی و شایعات بر انتخاب خریداران حقیقی سهام در بازار اوراق بهادار تهران " مجله دانش و توسعه، سال هفدهم، شماره ۳۲.
- * مهری، عباسعلی و پرویز سعیدی، (۱۳۹۴). " بررسی تأثیر جنسیت و شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار تهران " اولین کنفرانس بین‌المللی مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، بصورت الکترونیکی، موسسه پژوهشی البرز، <https://www.civilica.com/Paper->
- * یوسفی، راحله، شهرآبادی، ابوالفضل(۱۳۸۸) " بررسی و آزمون رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار " مجله مدیریت توسعه و تحول، شماره ۲، صص ۶۴-۵۷.
- * Allan J. Kimmel(2004) Rumors and the Financial Marketplace, Journal of Behavioral Finance 5(3):134-141 · September 2004.
- * Bommel, J.V(2003) Rumors, Journal of Finance 58, no. 4: 1499-1520.

- * Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology, *Qualitative research in psychology*, 3(2), 77-101.
- * Chen, Fan and Linn, Scott C. and Berger, Lawrence, Rumors in Financial Markets (September 13, 2011). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1925767> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1925767>
- * Daniel, S. (2018). Stock Market Rumors and Credibility. *Review of Financial Studies*, Forthcoming; HEC Paris Research Paper No. FIN-2019-1331. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3329650>
- * Dewa, G.W, I Gusti, B.W, Zuraidah, M.A, Soheil kazemian. (2017). Price Manipulation by Dissemination of Rumors: Evidence from the Indonesian Stock Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 429-434.
- * Fabio M. Maria Y (2013) The Influence Of Rumors And Its Consequences In Dynamic Of Sock Market Prices. *BJIS, Marflia (SP)*, v.7, Special Number, p.89-96, 1^o.Sem.
- * Fernandes, J. L. B., Pena, J.I., & Tabak, B. (2010). Behavior finance and estimation risk in stochastic portfolio optimization. *Applied Financial Economics*, 20(9), 719-738.
- * Fernández, Walter D. (2004), Using the Glaserian Approach in Grounded Studies of Emerging Business Practices. *Electronic Journal of Business Research Methods*, 2 (2).
- * Hassan Al-Tamimi, H. and Anood Bin Kalli, A. (2009), "Financial literacy and investment decisions of UAE investors", *Journal of Risk Finance*, Vol. 10 No. 5, pp. 500-516. <https://doi.org/10.1108/15265940911001402>.
- * Hiroyuki, A. (2013). Analysis of the impact of media coverage on stock crashes and jumps, *Pacific-Basin Finance Journal*, 24, 22-38.
- * Hou, T.C., Hung, W., Gao, S.S. (2014), Investors reactions to analysts forecast revisions and information uncertainty: Evidence of stock price drift. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 29(3), 238-259.
- * Junwang, Zhilong xie, Qingli, Jinghuatan, Rong Xing, Yuanzhu chen, Fengyn wu. (2019) Effect of digitalized rumir clarification on stock markets. *Emerging markets finance and trade volume* 55, 2019-issue 2.
- * Kiyamaz A. (2001) " The Effects Of Stock Market Rumors On Stock Prices: Evidence From an Emerging Market", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol 11, Issue 1,
- * Ma, Matthew and Zhang, Feng, Investor Reaction to Merger and Acquisition Rumors (July 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2813401> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2813401> .
- * Mhammed L, Badreddine M, (2016) Buy The Rumor, Sell The News! What About Takeover Rumors? *The Journal of Applied Business Research – January/February 2016 Volume 32, Number 1*.
- * Spiegel, U.; T. Tavor; and J. Templeman. 2010. "The Effects of Rumours on Financial Market Efficiency." *Applied Economics Letters*: 17, no. 15: 1461-1464.
- * Uriel Spiegel, Tchai Tavor, Joseph Templema (۲۰۱۲) The Effect of the Quality of Rumors On Market Yields, *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 18(3), 2013 ISSN: 1083-4346.
- * Wang, Jun; Xin, Rong; Tan, Jinghua; Zhao, Wenjin; and Li, Qing. (2017) Rumor Clarification, Digital Platform, and Stock Movement. *Proceedings of the Pre-ICIS 2017 SIGDSA Symposium*.
- * 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
- * Xiaolan Yang and Yongli Luo (2014) " Rumor Clarification and Stock Returns: Do Bull Markets Behave Differently from Bear Markets? Article in *Emerging Markets Finance and Trade* · May 2014. DOI: 10.2753/REE1540-496X500111. See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/263964807>.

- * Yan ZHANG and Hao-jia CHEN(2016). The Effects of Rumors on Stock Prices: A Test in an Emerging Market, International Conference on Advanced Education and Management Engineering (AEME 2016)ISBN: 978-1-60595-398-4.
- * Yao Hong and xing, Liu Di(2019). Study on Stock Market Rumor Spread Model with Medium,International International Journal of Scientific Engineering and Science Volume 3, Issue 3, pp. 47-53, 2019.
- * Zhou Zhanqiang;Li Bin((2016). Rumors in the Stock Market,Social Interaction and Individual Investors' Trading Decision, Wuhan University Journal(Philosophy & Social Sciences: 201605;http://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTTotal-WSLD201605011.htm.

Spreading Commercial Rumors in Cyberspace: Evidence from the Tehran Stock Exchange (Phenomenological Method)

Javid hatam

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran

Maryam Bokharaeian Khorasani

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran

Arash Naderian

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran

Jamadori Gorganli Doji

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran

Abstract

In this study, employing a qualitative approach and phenomenography method and using in-depth interviews, the way of perception of the stock exchange activists in dealing with Commercial rumors was investigated. In this regard, 20 experts in the field were interviewed under the positions, including managers of regional stock exchanges, executives, analysts, experts, and consultants of the stock brokerage firms using the maximum variation sampling method. The content of interviews, roundtables, notes, and comments published in newspapers and online magazines on the stock market in recent years was used, which were generally similar to the interviewees' views on the subject matter of the research. Data analysis was performed based on Diekelmann method and 8 themes and 22 main themes were extracted. Based on the research findings, it can be concluded that the role of the government in the stock market and the emotional and mass-like behavior of the investors have exacerbated the Commercial rumors. Furthermore, some interviewees believe that cyberspace, especially telegram, have had recently a major impact on spreading the rumors. On the other hand, although Stock Exchange activists considered the Comprehensive Database of All Listed Companies (CODAL) network information as the most real and authentic information network of the organization because it passes through the audit filter, the recent political events and skepticism about the government have changed their attitude to some extent and made them less trusting to the CODAL network information.

Keywords: Commercial Rumors, Cyberspace, Behavioral Finance, Investors behavior

