



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال نهم / شماره سی‌وسوم / بهار ۱۳۹۹

## بررسی رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن متغیر میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران با مدل‌سازی معادلات ساختاری

زهرا شیرازیان

عضو هیات علمی گروه مدیریت واحد ملایر، عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، دانشگاه آزاد اسلامی، ملایر، ایران.  
Zahra.shirazian@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۷/۱۲ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۹/۱۱

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی آنها با مدل‌سازی معادلات ساختاری پرداخته شد. یکی از عمده‌ترین خطاها در تصمیم‌های مالی سرمایه‌گذاران خطاهای ادراکی است که بر نحوه تصمیم‌گیری آنها تأثیر می‌گذارد. پژوهش حاضر از لحاظ روش جزء پژوهش‌های همبستگی، از لحاظ هدف یک پژوهش کاربردی و از لحاظ شیوه گردآوری داده‌ها، پژوهش کمی بود. جامعه آماری پژوهش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با تعداد نامحدود بودند و نمونه آماری با استفاده از جدول مورگان و کرجسی با روش تصادفی ساده به تعداد ۳۸۴ نفر برآورد گردید. ابزار اندازه‌گیری شایعات سیاسی، پرسشنامه استاندارد بود. نتایج به دست آمده از معادلات ساختاری نشان داد که شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر داشت. همچنین ابعاد شایعات سیاسی از جمله اظهار نظر مقامات سیاسی، تحولات سیاسی داخل کشور و تحولات سیاسی خارجی سبب افزایش سطح خطای ادراکی سرمایه‌گذاران شدند. همچنین خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران بر رابطه بین شایعات سیاسی و ابعاد آن با خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر داشت.

**واژه‌های کلیدی:** خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران، شایعات سیاسی، خطاهای ادراکی.

## ۱- مقدمه

یکی از مفاهیم اساسی در مدیریت مالی، مفهوم ریسک و بازده است. افراد تمایل دارند در اموری سرمایه‌گذاری کنند که دارای بازدهی مورد انتظار بالایی باشد تا مطلوبیت خود را حداکثر سازند. از طرفی می‌دانیم کسب بازدهی بالا خود نیازمند پذیرش ریسک متناسب با آن است. اکثر نظریه‌های اقتصادی و مالی بر این فرض استوارند که سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری به صورت کاملاً عقلایی عمل می‌کنند (کیم و نوسینگر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸) که این با نظریه (انسان اقتصادی عقلایی)<sup>۲</sup> منطبق است. سرمایه‌گذاران در هنگام سرمایه‌گذاری تمامی جوانب را در نظر می‌گیرند و عقلایی‌ترین تصمیم را اتخاذ می‌کنند ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیر عقلایی می‌شود و نحوه تصمیم‌گیری آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد که ناشی از ناکارایی بازارهای مالی است (توماس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). بنابراین نداشتن اطلاعات صحیح منجر به بروز خطاهای ادراکی<sup>۴</sup> می‌شود و می‌توان از طریق شناسایی خصوصیات بیوگرافیک<sup>۵</sup> سرمایه‌گذاران و همچنین عوامل دخیل مربوط به محیط پیرامونی از جمله شایعات سیاسی<sup>۶</sup>، با ارایه برنامه‌هایی که تأثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش می‌دهد، میزان انحراف از تصمیمات بلند مدت را کاهش داده (پومپین و لانگو<sup>۷</sup>، ۲۰۰۴) و به سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلندمدت خود کمک نمود (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

مطالعاتی در زمینه انواع مختلف خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافتند که سرمایه‌گذاران از چندین خطا، زیان می‌بینند (کیم و نوسینگر، ۲۰۰۸). از دیگر پژوهشگران در این حوزه دنیل کانمن و تورسکی<sup>۸</sup> (۱۹۹۲) بودند که با مطرح نمودن تئوری انتظار به بسط این دانش کمک چشمگیری نمودند، همچنین اشنایدر<sup>۹</sup> (۱۹۹۲)، ویس، بودسکو<sup>۱۰</sup> (۱۹۸۹) و توماس<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۸) پژوهشگرانی بودند که با ارایه مقالات در زمینه مالی رفتاری نقش مهمی در مدیریت مالی ایفا نموده و سهم عظیمی جهت کمک به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات مالی را دارا می‌باشند (فیلینگ، هاتفیلدو هوروات<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۵). ارتباط بین علم مالی و سایر رشته‌های علوم اجتماعی که به عنوان روانشناسی مالی (مالی رفتاری) معروف شده است، باعث شده که محققان بررسی‌های زیادی در خصوص رفتارهای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی و عکس العمل آن‌ها در شرایط مختلف پژوهش انجام دهند. افراد در تصمیم‌گیری خود برای فعالیت در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار تحت تأثیر گروه‌های مختلفی قرار می‌گیرند. شناخت گروه‌های موثر بر تصمیم‌گیری افراد در پیش بینی روند حرکت شاخص‌ها خصوصاً در شرایط غیر عادی بازار سهام بسیار مفید خواهد بود.

همان‌طور که اشاره شد، خطاهای ادراکی در افراد ناشی از خصوصیات بیوگرافیک آنان است. علم روان‌شناسی ثابت کرده است که انسان‌ها به اعتبار ملاک‌هایی چون جنسیت، سن و تحصیلات رفتارهای گوناگونی را از خود نشان می‌دهند و این خصوصیات می‌تواند بر جنبه‌های رفتاری سرمایه‌گذاری آنان تأثیرگذار باشد (خطیری، ۱۳۹۴). از طرفی عوامل بیرونی از جمله شایعات سیاسی نمی‌تواند بر رفتارهای سرمایه‌گذاران بی‌تأثیر باشد. شایعات سیاسی شرایط تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران را دستخوش تغییر می‌نماید. زیرا این دسته از شایعات قادر خواهند بود که بر احساسات و منطق سرمایه‌گذاران اثر بگذارند، زیرا به آنان القاء می‌کند

که در ورای قدرت سیاسی موجود، منابع دیگری وجود دارند که می‌تواند شرایط سرمایه‌گذاری را دچار تغییر نماید (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). لذا در این پژوهش سعی بر آن شده است تا به بررسی نقش میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی با مدل سازی معادلات ساختاری پرداخته شود.

## ۲- مروری بر ادبیات نظری و پیشینه پژوهش

در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار دریافت و مطالعه‌ی رویدادها و اخبار روزانه فعالیتی است که اکثر معامله‌گران آن را در زمره‌ی فعالیت‌های مهم خود قرار می‌دهند. افراد در تصمیم‌گیری خود برای فعالیت در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار از عوامل مختلفی استفاده می‌کنند. به عبارتی عوامل بسیاری بر انتخاب بهترین راه از بین راه‌های ممکن اثر می‌گذارد. بعضی از تصمیمات منحصراً به کمک مدل‌های سیستماتیک تصمیم‌گیری انجام می‌پذیرد، استفاده از شاخص‌ها، بررسی نمودارها، مطالعه روند قیمت‌ها، بررسی پیشینه سهام، استفاده از نظر کارشناسان و کارگزاران بورس و تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی مرتبط با سهم مورد نظر از جمله فاکتورهای این گونه تصمیم‌گیری‌ها محسوب می‌شوند. بعضی دیگر از تصمیم‌گیری‌های مالی بر مبنای قضاوت فردی و بدون استفاده از اطلاعات تحلیلی (یا با استفاده از اطلاعات اندک) گرفته می‌شود. بر این اساس بسیاری از عوامل موثر بر قیمت سهام از کنترل سرمایه‌گذارها خارج است (چراغی و همکاران، ۱۳۹۲).

در حقیقت بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار، بازاری پرمخاطره و حرفه‌ای می‌باشد که در اکثر موارد سرمایه‌گذاران ناراضی هستند، زیرا خطاها معمولاً اهداف مالی سرمایه‌گذاران را متزلزل می‌کند. یکی از عمده‌ترین خطاها در تصمیم‌های مالی سرمایه‌گذاران خطاهای ادراکی است که در زمان خرید و فروش سهام بر نحوه تصمیم‌گیری آنها تاثیر می‌گذارد (ادیب نژاد، ۱۳۹۱). خطاهای ادراکی قضاوت نادرست یا استدلال غیرمنطقی می‌باشند که این اشتباهات می‌تواند به انتظارات نادرست منجر شده و باعث قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار شود و در نهایت به تصمیم‌گیری نامعقول منجر شود (لاچوردی و فائز، ۱۳۹۴). از جمله عوامل دیگر که در تصمیمات مالی سرمایه‌گذاران بسیار اثر گذار می‌باشد، خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذار؛ جنسیت، سن و تحصیلات (سینک و کانسال<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۳؛ پارکر<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۴) و شایعات سیاسی موجود در بازار می‌باشد (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). شایعات سیاسی اغلب متوجه شرکت‌های تجاری و سرمایه داران و بنگاه‌های گوناگون اقتصادی است (خادمی گراشی و قاضی زاده، ۱۳۸۶). زمینه شایعات سیاسی وجود دست‌های نامرئی یا قدرت‌های پنهانی است. این گونه شایعات به مخاطبان القاء می‌کند که در ورای قدرت سیاسی موجود منابع دیگری وجود دارند که در اصل حکومت و نظام حاکم به دست آن‌ها اداره می‌شود (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). بنابراین امروزه شناسایی عوامل اثر گذار بر رفتارهای سرمایه‌گذاران به یکی از دلمشغولی‌ها و دغدغه‌های ذهنی مدیران، مسئولین کشوری و روانشناسان مالی تبدیل گردیده است و این مهم، سبب گردیده است که محققان بررسی‌های بسیاری در خصوص رفتارهای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی و عکس العمل آنها در شرایط مختلف به عمل آورند. در حقیقت شناخت گروه‌های موثر بر تصمیم‌گیری افراد در پیش بینی روند حرکت شاخص‌ها خصوصاً در شرایط

غیر عادی بازار سهام بسیار مفید خواهد بود. از طرفی شناسایی گروه‌های تاثیر گذار بر رفتار سرمایه‌گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران کمکی می‌کند تا مسوولین و سرمایه‌گذاران در جلوگیری از ایجاد حباب در بورس و یا حرکت سریع شاخص‌ها در یک جهت توفیق بیشتری کسب نمایند که کمتر پژوهشی به بررسی این مهم پرداخته است، فلذا در این پژوهش بر آن شده ایم تا به بررسی نقش میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی بپردازیم. ادبیات وسیع روان‌شناسی نشان می‌دهد که احساس تاثیر معنی‌داری روی تصمیم‌گیری دارد و توانایی افراد جهت انتخاب تصمیم منطقی و عاقلانه را بالا می‌برد. انسان به کمک گیرنده‌های حسی خود از وجود واقعیت‌های دنیای خارج و داخل مطلع می‌گردد. احساس پس از تعبیر و تفسیر به ادراک تبدیل می‌شود و تکامل ادراک به شناخت پدیده‌های هستی منجر می‌شود (ایروانی و خداپناهی، ۱۳۸۰). یکی از مسائل مهم ادراک که پس از سال‌ها پژوهش هنوز به درستی بیان نشده خطای ادراکی است. لذا اهمیت شناسایی انواع خطاهای ادراکی که می‌تواند رفتار سرمایه‌گذار را در اتخاذ تصمیم‌های مالی تحت تاثیر قرار دهند، اهمیت می‌یابد (کاکه پور، ۱۳۹۲). از سوی دیگر ادبیات مالی نقش چشمگیری برای جنبه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران به هنگام تصمیم‌گیری قائل است و این جنبه‌ها شامل خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران از قبیل سن، جنسیت و تحصیلات می‌باشند که این عوامل تاثیر به‌سزایی در انحرافات رفتاری دارد (ادیب نژاد، ۱۳۹۱).

هدف از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار شرکت‌ها، دست‌یابی به بازه مورد انتظار و حتی افزایش آن است و در صورت کارایی بازار سرمایه، نمی‌توان از طریق به‌کارگیری اطلاعات موجود به پیش‌بینی آینده پرداخته و به بازده‌های مازاد با اهمیتی دست یافت. بنابراین با توجه به مشاهده واکنش‌های نادرست و غیر منطقی سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید و شایعات سیاسی در بازارهای اوراق بهادار لزوم پژوهش در این زمینه اهمیت می‌یابد (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). به‌طور کلی این دسته از پژوهش‌ها از این لحاظ ضروری تلقی می‌گردند که با شناخت رفتار سرمایه‌گذاران و با هدف اصلاح آن کمک فراوانی به سهام‌داران و نیز سیاست‌گذاران بورس برای افزایش سهم سهام‌داران حقیقی می‌کنند. همچنین با توجه به اهمیت بازار سرمایه به عنوان زیرمجموعه‌ای از نظام مالی و نقش اساسی آن در رابطه با هدایت و تخصیص پس‌انداز بلندمدت جامعه به سمت سرمایه‌گذاری در امور مولد و اشتغال‌زا و نهایتاً تاثیر آن بر اقتصاد کلان کشور و حرکت به سمت داشتن بازارهای کارا، آگاهی از این موضوع که سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران در این فرایندهای معاملاتی چگونه رفتار می‌کنند حائز اهمیت فراوان است.

## ۲-۱ شایعات سیاسی

به نظر می‌رسد که روز<sup>۱۵</sup> نخستین بار در سال ۱۹۵۱ اثر شایعات را برای نمونه‌ای از سهام‌ها در ایالات متحده به استفاده از فاکتور چسبندگی<sup>۱۶</sup> به‌کاربرد. نتایج پژوهش حاکی از آن بود شایعات با ایجاد یک روند یک‌طرفه بر بازارهای مالی تأثیر دارند و در عین حال میزان تأثیر آن‌ها به عواملی مانند سرعت اخذ تصمیم و به‌وسیله افراد، اعتقاد عمومی مبنی بر کنترل قیمت‌ها به‌وسیله کارمندان داخلی شرکت‌ها و میزان هیجان افراد در

معاملات ارتباط دارد. او معتقد بود که با دخالت عوامل انسانی مانند میزان اعتماد به نفس و نحوه قضاوت آن‌ها فرض ارتباطات کامل و عاری از هر عیب و نقص در بازارهای سرمایه که پیش فرض اساسی بسیاری از تحلیل‌ها در این حوزه می‌باشد، دچار خدشه خواهد شد (شلیفر، ۲۰۰۰).

فردریک کونینگ<sup>۱۷</sup> (۱۹۸۶) در مطالعه‌ای جامع بر روی مدل‌های تعاملات اجتماعی که با تأکید بیشتر بر رواج شایعات گمراه کننده و ناشی از دسیسه انجام شد، توصیه کرد که بهتر است شرکت‌ها به جای اتخاذ موضعی انفعالی در قبال شایعات که به خاطر ترس از دامن زدن بیشتر به شایعات انجام می‌شود، با شفافیت با این پدیده برخورد کنند تا بتوانند اثرات منفی آن را کاهش دهند (کیماز<sup>۱۸</sup>، ۲۰۰۱).

پوند و زیکاسر<sup>۱۹</sup> در سال ۱۹۹۰ شایعات مربوط به فرایندهای ادغام شرکت‌ها را بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که بازار به طور کارآ به شایعات راجع به ادغام شرکت‌ها واکنش نشان می‌دهد و نتیجه گرفتند که به طور میانگین سود اضافی برای استراتژی خرید و چه برای استراتژی فروشی درباره سهم‌هایی که شایعات پیرامون آن‌ها رواج دارد، بیشتر است. دوم اینکه واکنش نسبت به شایعات، اغلب در دوره قبل از ادغام رخ می‌دهد. سوم شایعات، جهش‌های قیمتی را به ندرت می‌توانند پیش‌بینی کنند و به طور میانگین در طول یک سال فقط یک نمونه از شایعات درباره احتمال یک جهش قیمتی صحیح خواهد بود (روز، ۱۹۵۱). آلن و گال<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۲) در پژوهش خود نشان دادند که قیمت‌های فاقد پشتوانه منطقی در بازار سهام که آن‌ها را قیمت‌های دستکاری شده می‌توان نامید، به وسیله معامله‌گران ناآگاه تقلید می‌شوند و در تقویت یک باور عمومی مبنی بر صحت اخبار درباره این نوع سهم‌ها می‌توانند مؤثر باشند (فردریک کانینگ، ۱۹۸۶). ود و ماتر<sup>۲۱</sup> (۱۹۹۵) نیز بیان کردند که پیروی از توصیه‌های یک ستون خاص مربوط به شایعات بازار<sup>۲۲</sup> در یکی از مجلات اقتصادی به کسب یک بازه اضافی می‌تواند منجر شود (جان پوند و زوکاسر<sup>۲۳</sup>، ۱۹۹۰)، لازم به یادآوری است پیش از این دو محقق، در دو پژوهش دیگر، دیویس و لیود<sup>۲۴</sup> (۱۹۷۸) و کانز و اسمیت و سید<sup>۲۵</sup> (۱۹۹۰) که تأثیرات عمل به توصیه‌های مربوط به ستون شایعات روزنامه وال استریت ژورنال را بررسی کرده بودند به نتایجی مشابه دست یافتند<sup>۲۶</sup> (ری<sup>۲۷</sup>، ۲۰۰۲؛ آلن و داگلاس<sup>۲۸</sup>، ۱۹۹۲).

زینی<sup>۲۹</sup> و همکاران او نیز در سال ۱۹۹۶ پس از بررسی ۸۱ شایعه پیشنهاد کردند که برای اتخاذ یک تصمیم صحیح درباره خرید و فروش سهام، بایستی علاوه بر اطلاعات رسمی به شایعات نیز تا حدی توجه شود (متر و امجت واحد<sup>۳۰</sup>، ۱۹۹۵). ادرنگتون و لويس و جه‌ها لی<sup>۳۱</sup> (۱۹۹۶) نیز با استفاده از معیار (ISD) در بازار اوراق اختیار معامله دریافتند که اعلانات برنامه ریزی شده از سوی شرکت‌ها اغلب باعث افت عدم قطعیت در بازار و اطلاعات و اخبار بدون برنامه ریزی قبلی، باعث افزایش عدم اطمینان در بازار می‌شود چرا که فعالان بازار وقتی با یک رویداد مثبت غیر منتظره مواجه شوند به تجدید نظر توأم با تورش رو به بالا، درباره قیمت‌ها می‌پردازند (لیو<sup>۳۲</sup> و همکاران، ۱۹۹۰). هاگز، هادارت و لیوین<sup>۳۳</sup> (۲۰۰۰) با بهره‌گیری از روش کیل<sup>۳۴</sup> (۱۹۸۵) دریافتند که کارمندان داخلی برخی شرکت‌ها با فرستادن سیگنال‌هایی به ظاهر تصادفی درباره معامله برخی سهم‌ها که به ظاهر مشابه رفتار تصادفی یک معامله‌گر معمولی است، با پنهان کردن نیت واقعی خود در صدد سودرسانی به شرکت هستند (لویود<sup>۳۵</sup> و همکاران، ۱۹۷۸). مطالعه دیگر به وسیله کیمز<sup>۳۶</sup> در سال ۲۰۰۱ در بورس استانبول

انجام شد او نیز بازدهی غیر معمولی و مثبت را درباره معامله در روزهای قبل از تاریخ انتشار شایعات مشاهده کرد، اما این بازدهی پس از انتشار شایعات منفی گزارش شد (زیونی و همکاران<sup>۳۷</sup>، ۱۹۹۶). فیر و رای<sup>۳۸</sup> (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای کاملاً توصیفی، با بررسی تغییرات بزرگ در شاخص اس و پی<sup>۳۹</sup> ۵۰۰، طی سال‌های ۱۹۸۲-۱۹۹۹، ۶۹ رویداد خاص یا شایعه مهم را بر وقوع این تغییرات مؤثر دانست. به عنوان مثال وی به شایعه پیشنهاد آتش بس دولت عراق به کویت در سال ۱۹۹۰ که از تلویزیون دولتی بریتانیا انتشار یافت اشاره کرد که باعث شد این شاخص ۰٫۹۹ درصد افزایش یابد (فردریک کونینگ، ۱۹۸۶). گورودسینکی<sup>۴۰</sup> در سال پس از بررسی ۱۳۶ شایعه که اغلب مرتبط با سقوط بیش از پیش شاخص داکس<sup>۴۱</sup> بود دریافت که بیشتر قیمت‌ها درست عکس مسیر شایعات حرکت کردند و در نتیجه علاوه بر شایعات زمینه‌های تأثیرگذاری دیگری هم وجود دارد و به بیان دیگر شایعات تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری‌ها ندارند (وین، ۱۹۸۴). جوس وان بومل<sup>۴۲</sup> (۲۰۰۳) نیز با بهره‌گیری از مدل پویای معاملات نشان داد افراد پس از انجام یک سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعات، تمایل دارند به دوستان و آشنایان خود بگویند که از آن‌ها پیروی کرده و مانند آن‌ها عمل کنند و در عین حال خاطر نشان ساخت چنین تمایلی فراتر از یک دلیل روانشناختی برای توجیه رفتار شخصی، دارای یک پشتوانه با انگیزه اقتصادی می‌باشد، چرا که افزایش تقاضا برای سهام به افزایش قیمت آن منجر خواهد شد. او در عین حال دریافت که شایعه‌سازان نمی‌توانند همواره از ایجاد شایعات غلط منفعت کسب کنند چرا که منجر به از دست رفتن شهرت و اعتبار آن‌ها و عدم توجه معامله‌گران به آن‌ها می‌شود (زیونی و همکاران، ۱۹۹۶). ورنر آنویلر و ماری فرانک<sup>۴۳</sup> (۲۰۰۴) نیز با بررسی بیش از ۱٫۵ میلیون پیام اینترنتی موجود در وب سایت مالی یاهو<sup>۴۴</sup>، به عنوان سمبل شایعات و استفاده از اخبار وال استریت ژورنال به عنوان متغیر کنترلی دریافتند پیام‌های اینترنتی راجع به سهام‌ها در پیش بینی نوسانات بازار نقش دارند به طوری که تأثیر آن‌ها بر بازده سهام از لحاظ آماری معنادار است. هر چند تأثیر اقتصادی آن‌ها زیاد نیست (لوپس<sup>۴۵</sup> و همکاران، ۱۹۹۶). در جدیدترین مطالعه مربوط به شایعه سال ۲۰۰۸ که در ایالات متحده انجام شد با طبقه بندی گروه‌های مورد بررسی بر اساس شاخص‌هایی مانند فعالیت در شرکت‌های کارگزاری و سرمایه‌گذاری، میزان تحصیلات افراد، تجربه و جنسیت با توزیع پرسشنامه در بین فعالان بازار نتیجه‌گیری شد که بین افراد عادی و افرادی که برای یک از شرکت‌های کارگزاری کار می‌کنند درباره درک، تفسیر و واکنش نسبت به شایعات تفاوت وجود دارد و اصولاً همان طور که در برخی پژوهشات مشابه بیان شده خانم‌ها به شایعات کمتر بها می‌دهند (هادارت<sup>۴۶</sup> و همکاران، ۲۰۰۰). پیشتر و در بازار بورس آتن دیمیترویز<sup>۴۷</sup> و همکاران او (۲۰۰۷) نیز دریافتند سرمایه‌گذاران حرفه‌ای شاغل در شرکت‌های سرمایه‌گذاران بیشتر به تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی متکی هستند، اما فعالان غیر متخصص و سرمایه‌گذاران انفرادی در معاملات خود تا حد زیادی به اخبار و سرمایه‌گذاران موجود در بازار، روزنامه‌ها و دیگر رسانه‌ها توجه می‌کنند (جوهران و همکاران، ۱۹۹۰). شایعات سیاسی، شایعاتی می‌باشند که متاثر از اشخاص و پدیده‌های سیاسی و حکومتی است. سرعت نشر شایعات سیاسی بیش از سایر شایعات است و فرصتی را برای مردم فراهم می‌سازند تا به شیوه‌ای غیر مستقیم و منفعلانه، ناراضی‌تبی و اعتراض خود را علیه زمامداران حکومتی ابراز دارند (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). مالی رفتاری<sup>۴۸</sup> حوزه‌ای میان رشته‌ای است که هدف آن ادغام جنبه‌های روانشناسی و اقتصاد

بوده و دو پارادایم اصلی مالی نوین، یعنی عقلایی بودن عاملان اقتصادی و کارایی بازار را زیر سوال برده است (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). مطابق نظریه‌های مالی نوین<sup>۴۹</sup>، تصمیم‌گیرندگان دارای رفتاری عقلایی و در پی حداکثرسازی مطلوبیت خود هستند و دستیابی به حداکثر مطلوبیت زمانی تحقق می‌یابد که فرد از تمامی احتمالات عینی آگاه باشد که این در شرایط عملی چندان ممکن نیست. این مفهوم نخستین بار در سال ۱۹۸۲ به وسیله سایمون<sup>۵۰</sup> و با عنوان نظریه عقلانیت محدود مطرح شد (موفقی و همکاران، ۱۳۸۸). سایمون با تحلیل فروض غیر واقعی تئوری‌های کلاسیک و مباحث روانشناسی اعلام کرد که افراد قادر نیستند تمام اطلاعات مورد نیاز خود را کسب کنند، اما در عین حال مدعی نبود که الزاماً رفتار افراد غیر منطقی است، از طرفی رابرت پرومین<sup>۵۱</sup> استاد دانشگاه مریلند با بیان اینکه قیمت موجود در بازار ممکن است با خواسته سرمایه‌گذاران انطباق نداشته باشد، در این رابطه معتقد است فردی برای تطبیق خود با این شرایط به طور دائم به بازنگری، قضاوت و تعدیل موقعیت خود در قبال اطلاعات جدید می‌پردازد، اما به دلیل پردازش نامتقارن اطلاعات و از آنجایی که اولاً همه افراد به یک میزان از اطلاعات برخوردار نیستند و دوماً به گونه‌ای متفاوت به تفسیر و پردازش اطلاعات می‌پردازند، افراد مختلف رفتارهای متفاوتی در قبال اطلاعات موجود دارند. به ویژه در بازارهای مالی که تحلیلگران بازار با حرکات سریع قیمت سهام در زمان‌های بسیار کوتاه مواجه می‌شوند، از آنجایی که همه این حرکات سریع به دلایل اقتصادی ندارند آن‌ها را ناشی از رفتار هیجانی و غیر منطقی سرمایه‌گذار می‌دانند (مومنی، ۱۳۸۶). شفرین<sup>۵۲</sup> (۲۰۰۲)، شلیفر<sup>۵۳</sup> (۲۰۰۰)، ورنرد<sup>۵۴</sup> (۲۰۰۱) نیز با انجام پژوهش‌هایی دریافته‌اند که تصمیمات سرمایه‌گذاران تا حد زیادی تحت تأثیر عوامل رفتاری درونی و خارجی است (هیرشفلید<sup>۵۵</sup>، ۲۰۰۱؛ کیفرر<sup>۵۶</sup>، ۱۹۹۶؛ ورنرد، ۲۰۰۱). از جمله این عوامل می‌توان به تقلید از دیگر فعالان بازار اشاره کرد. به طور مثال در سال ۲۰۰۰، رام کونت، جین فلیپ بوچاد<sup>۵۷</sup>، با بیان وجود رابطه بین کشیدگی منحنی بازده و جریان سفارشات معاملات در بورس، بر گرایش فعالان بازار به تقلید از یکدیگر صحنه گذاشتند (شلیفر، ۲۰۰۰). در حقیقت بسیاری از حرکات سریع قیمت در بازارهای مالی، با واکنش غیر منطقی سرمایه‌گذاران در قبال شایعات توجیه می‌شوند و بنابراین واژه غیرمنطقی بهترین توضیح برای پرکردن شکافی است که تحلیلگران قادر به توضیح آن نیستند. از طرفی ارزش اطلاعات و اینکه چگونه اطلاعات جدید بر تخصیص منابع کمیاب اثر دارند یکی از مباحثی است که تئوری مالی بر مبنای آن شکل گرفته است و از آنجا که شایعات<sup>۵۸</sup> شکل خاصی از اطلاعات‌اند تلاش می‌شود که شایعات را از دیدگاه مالی تحلیل کنیم. به خصوص آنکه بازارهای مالی به دلیل ماهیت خاص خود زمینه مساعدی برای ظهور و گسترش شایعات فراهم می‌کنند. در این رابطه به یافته‌های وین و بکر<sup>۵۹</sup> می‌توان اشاره کرد که مطابق آن‌ها بازارهای مالی یک ساختار اجتماعی قوی دارند که به نحو معناداری بر میزان نوسانات قیمتی مؤثر هستند (شفرین<sup>۶۰</sup>، ۲۰۰۰). علاوه بر این، به دلیل آنکه مطابق نظر بسیاری از محققان ایجاد و اعتقاد به شایعات تلاشی برای کاهش احساس اضطراب و عدم قطعیت تلقی می‌شود و شکل‌گیری احساسات و نحوه واکنش افراد به آن‌ها در بسیاری از مطالعات روانشناختی تابع عوامل درونی و بیرونی مؤثر بر شخصیت است، بنابراین می‌توان گفت ویژگی‌های ذاتی و اکتسابی افراد در چگونگی برخورد با شایعات مؤثر هستند (راما و همکاران، ۲۰۰۰). به طور مثال در زمینه جنسیت محققانی مانند گردونسکی<sup>۶۱</sup>

(۱۹۸۹)، گراردی<sup>۶۲</sup> (۱۹۹۵) و سالوی<sup>۶۳</sup> (۲۰۰۱) تفاوت‌های جنسیتی در زمینه چگونگی احساس و ادراک را تأیید کرده‌اند (وین و بکر<sup>۶۴</sup>، ۱۹۸۴؛ پرشانت و دیفونزو<sup>۶۵</sup>، ۲۰۰۴؛ گوردون<sup>۶۶</sup>، ۱۹۸۹).

یکی از مشکلاتی که جامعه با آن روبرو است، شایعات سیاسی است. شایعات سیاسی برای مدیران سازمان هم‌سازنده و مفید است و هم مخرب، در هر تغییری که در سازمان انجام می‌گیرد، بازار شایعه در سازمان داغ می‌شود. شایعات سیاسی هنگامی که کنترل نشوند در سیستم، ایجاد اخلاص و اغتشاش خواهند کرد (رحمانی و نصرآبادی، ۱۳۷۹).

**اظهار نظر مقامات سیاسی:** شایعات سیاسی برگرفته از اظهارنظر مقامات سیاسی به معنای تاثیر پذیری از اظهارنظرهای مقامات سیاسی داخلی و خارجی و پیگیری تاثیر اظهارات نظر مقامات بر سهام بازار می‌باشد (خادمی گراشی و قاضی زاده، ۱۳۸۶).

**تحولات سیاسی داخلی:** تحولات سیاسی داخلی تاثیر تحولات بر شاخص‌های بورس، پیگیری اخبار سیاسی و تاثیر آن بر سهم بازار و تاثیر تحولات اجتماعی و فرهنگی بر شاخص‌های بورس می‌باشد (خادمی گراشی و قاضی زاده، ۱۳۸۶).

**تحولات سیاسی خارجی:** تحولات سیاسی خارجی تاثیر مناسبات سیاسی ایران با سایر کشورها بر قیمت سهام، تاثیر سازمان‌های بین‌المللی بر جریان بازار و پیگیری اخبار سیاسی بین‌المللی می‌باشد (خادمی گراشی و قاضی زاده، ۱۳۸۶).

## ۲-۲- خطاهای ادراکی

خطاهای ادراکی متاثر از حالات روانی در وضعیت طبیعی و غیر طبیعی است و این خطاها سبب می‌شود سرمایه‌گذاران، توجه خاصی بر روی وجوهشان جهت سرمایه‌گذاری داشته باشند. در حقیقت این خطاها با نحوه سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در دارایی‌ها و وجوهشان ارتباط پیدا می‌کند (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹). در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری فرض بر این است که تصمیم‌گیری باید عقلایی باشد. اگرچه تصمیم را می‌توان بر اساس عوامل متعددی اتخاذ کرد ولی عموماً نظر بر این است که، تصمیم‌گیری عقلایی بهترین شیوه اخذ تصمیم است. از این رو به افراد توصیه می‌شود عقلایی عمل نمایند، یعنی در تصمیم‌گیری‌های خود عواطف و احساسات شخصی را دخالت ندهند و با عینیت و واقعیت تصمیم‌گیری کنند. اما مشکل این است که مفهوم انسان عقلایی، مفهوم کاملاً روشن و بدون ابهامی نیست و تصمیم‌گیری‌های انسان به طریقی از فرض‌های استاندارد علم اقتصاد انحراف پیدا می‌کند. در برخی مواقع شرایطی به وجود می‌آید که امکان رفتار عقلایی را از تصمیم‌گیرنده سلب می‌کند. (بارکر<sup>۶۷</sup>، ۲۰۱۴). پارادایم مالی آشکار می‌سازد که سرمایه‌گذاران چگونه رفتار می‌کنند و چطور ممکن است رفتارشان، بازارهای مالی را تحت تاثیر قرار دهد و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بیاموزند چه گونه می‌توان عقلایی رفتار کرد. در واقع اساس مالی رفتاری را انطباق بین احساس و نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تشکیل می‌دهد. مالی رفتاری مالی رفتاری خرد به سوالاتی از این دست می‌پردازد که آیا سرمایه‌گذاران فردی کاملاً عقلایی رفتار می‌کنند یا خطاهای ادراکی و احساسی تصمیمات آنها را تحت تاثیر قرار می‌دهد، در حالی که



در مالی رفتاری کلان به این سوال پرداخته می‌شود که فرضیه کارا تا چه حد توضیح دهنده رفتار بازار مالی است و ناکارایی‌های بازار چگونه توجیح می‌شوند (داکسباری<sup>۶۸</sup>، ۲۰۱۵). دانشمندان علوم رفتاری و تصمیم‌گیری دریافته‌اند که تحت شرایط معین افراد در قضاوت هایشان دچار خطاهای ذهنی می‌شوند که این اشتباه‌ها می‌تواند به انتظارات نادرست منجر شده و باعث قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار شود و در نهایت به تصمیم‌گیری نامعقول منجر شود. در ارتباط با این موضوع تمرکز ما روی اشتباه‌های روزمره است که دربرگیرنده تفکرات سرمایه‌گذاران است. از آن جایی که فرض می‌شود انسان‌ها عقلایی عمل می‌کنند همواره بین آنچه درک می‌کنند و فکر می‌کند تناقض وجود دارد. بنابراین تناقض به بروز خطاهای روانشناختی منجر می‌شود و این با این موضوع که اغلب سرمایه‌گذاران فکر می‌کنند که بهترین تصمیم گیرنده هستند ارتباط پیدا می‌کند. به علاوه آنها در جستجوی اطلاعاتی که این باور را تایید نماید، هستند که این نیز به بروز اشتباهات تصمیم‌گیری منجر می‌شود، زیرا اطلاعاتی که به دست می‌آورند، کارا نیست (ابراهیم، ۲۰۱۲). در تبیین خطاهای ادراکی که متأثر از حالات روانی در وضعیت طبیعی و غیر طبیعی هستند، خطای اطمینان بیش از حد، خطای دسترسی، خطای پس بینی، خطای تشدید تعهد و خطای تصادفی بودن در این پژوهش مد نظر قرار گرفته است. این خطاها سبب می‌شود، خیلی از سرمایه‌گذاران، توجه خاصی بر روی وجوهشان جهت سرمایه‌گذاری داشته باشند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران بیشتر وجوه خود را در بازار سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند، به نوعی آن خطاها با نحوه سرمایه‌گذاری آنها در دارایی‌ها و وجوهشان ارتباط پیدا می‌کند (لاجوردی و فاضل، ۱۳۹۴). به طور اساسی علم مالی استاندارد بر قوانینی در مورد این که سرمایه‌گذاران چگونه باید رفتار کند بنا شده است، به جای این که بر اصولی بنا شده باشد که توصیف کند آنها در واقع چگونه رفتار می‌کنند. مالی رفتاری تلاش می‌کند تا پدیده‌های روانشناختی انسانی فعال در بازارهای مالی را شناسایی کند. با این حال، عالم مالی استاندارد مفروضاتش را بر اساس رفتار مالی ایده‌آل شده بنا کرده است در حالی که مفروضات مالی رفتاری بر اساس رفتار مالی مشاهده شده بنا شده است (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹). در یک بازار کارا، قیمت‌ها بیانگر تمامی اطلاعات موجود هستند. یک بازار کارا را می‌توان به عنوان بازاری تعریف کرد که در آن تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران عقلایی به منظور حداکثر کردن سود در مسیر اوراق بهادار منفرد عمل می‌کنند. مطالعات بسیاری به شواهدی که فرضیه بازار کارا را حمایت می‌کند، اشاره کرده‌اند. اما یکی از مشکلات تصمیم‌گیری این است که سرمایه‌گذار نمی‌تواند اطلاعات را به طور کامل دریافت کند (هیرشلفیر و ته<sup>۶۹</sup>، ۲۰۰۹). بنابراین ناکارایی در بازار باعث اتخاذ تصمیمات غیر عقلایی می‌شود. با این حال پژوهشگران ناهنجاری‌های پایدار فروانی را که با فرضیه بازار کارا تناقض دارد، مستند کرده‌اند. سه گونه عمده ناهنجاری‌های بازاری وجود دارد: ناهنجاری‌های بنیادی<sup>۷۰</sup>، ناهنجاری‌های تکنیکی<sup>۷۱</sup> و ناهنجاری‌های تقویمی<sup>۷۲</sup>. شناخت این ناهنجاری‌ها و تلاش برای کاهش آنها می‌تواند سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیمات عقلایی یاری رساند.

موضوع تأثیر مسایل روانشناختی در رفتارهای اقتصادی به سالهای آغازین قرن بیستم برمی‌گردد. برای اولین بار سلدن<sup>۷۳</sup> (۱۹۱۲)، عوامل روانشناختی در بازار سهام را مطرح نمود. او در کتاب خود تحت عنوان (روانشناسی بازار سهام)، عنوان نمود که حرکت‌های قیمتی اوراق بهادار، وابستگی قابل ملاحظه‌ای به طرز فکر ذهنی جامعه

سرمایه‌گذاران و معامله‌گران دارد (فلاح شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۹۱) در دهه ۴۰ و ۵۰ میلادی تئوری‌های بازارهای عقلایی که بر اساس رفتارهای عقلایی افراد بنا شده بودند، دوباره ظهور پیدا کردند. تا اینکه در دهه ۵۰ سایمون<sup>۷۴</sup> انسان اقتصادی را زیر سؤال برد و مدلی برای تصمیم‌گیری افراد طراحی کرد. سایمون اشاره کرد که تصمیم‌گیری افراد بر اساس سری محدودیت‌هایی صورت می‌گیرد که ممکن است انتخاب عقلایی را زیر سؤال ببرد و این انتخاب بر اساس منحنی مطلوبیت صورت نگیرد. سایمون همچنین اشاره می‌کند که این محدودیت‌ها ممکن است بیرونی باشد و یا از تورش‌های درونی سرمایه‌گذار نشأت بگیرد. این تورش‌ها هم برگرفته از نقطه مرجع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار و یا دانش اوست. ظهور مالی رفتاری<sup>۷۵</sup> با افزایش بی‌قاعدگی‌های مالی در اواخر دهه ۸۰ به اوج خود رسید (فلاح شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۹۱).

از دیگر اندیشمندانی که در توسعه دانش این گستره نقش داشته‌اند می‌توان از تالر و دی بونت<sup>۷۶</sup> نام برد. تالر در سال ۱۹۸۵ مدلی از رفتار مصرف‌کنندگان ساخت و مفهوم حسابدای ذهنی را معرفی کرد. بسیاری مقاله معروف دی بونت و تالر در سال ۱۹۸۵ که در آن فرضیه فراواکنشی را ارائه داده‌اند، آغاز مالی رفتاری می‌دانند. آنها به این نتیجه رسیدند که افراد به طور سیستماتیک به اخباری که از قبل انتظار آن را نداشته‌اند، واکنش بیشتری نشان می‌دهند. طی ده سال گذشته، مطالعاتی که در زمینه مالی انجام شده، به بسط دانش مالی رفتاری کمک کرده است. از محققین برجسته در این زمینه می‌توان به رابرت شیلر<sup>۷۷</sup> استاد دانشگاه ییل اشاره داشت که با انتشار کتاب معروف خود تحت عنوان کثرت غیر عقلایی کمک قابل توجهی به کلیه استفاده‌کنندگان دانش مالی نموده است. شاید بزرگترین واقعیت‌سازی برای مالی رفتاری به عنوان یک شاخه علمی دانشگاهی و حرفه‌ای منحصر به فرد، در مطالعه دنیل کانمن و ورنون اسمیت<sup>۷۸</sup> یافت شود. معروفیت کانمن به خاطر (گنجاندن بینش‌های پژوهشات روانشناسی در علوم اقتصادی به خصوص درباره قضاوت انسان و تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان) بوده است (فارلین<sup>۷۹</sup>، ۲۰۰۶). بر اساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگنسترن<sup>۸۰</sup> (۲۰۰۸) توسعه داده شد، یک سرمایه‌گذار ۱- کاملاً عقلایی است و تصمیمات منطقی خواهد گرفت. ۲- قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود. ۳- ریسک‌گریز است. ۴- همواره درصد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید. ناجی و ابن بنگر<sup>۸۱</sup> (۱۹۹۴). در نظریات مطلوبیت فرض بر این است که یک سرمایه‌گذار بر اساس بده و بستان و برقراری رابطه بین بازده و ریسک می‌خواهد میزان رضایتمندی خود را از ترکیب سرمایه‌گذاری انتخاب شده به حداکثر برساند. هر سرمایه‌گذار به نوعی می‌خواهد پرتفویی را انتخاب کند که بازدهی مورد انتظار آن حداکثر و ریسک آن حداقل گردد. بررسی رفتار واقعی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار حاکی از آن است که رفتار سرمایه‌گذاران همواره عقلایی نخواهد بود و مصادیق بسیار زیادی وجود داشته که نظریه حداکثر کردن مطلوبیت را زیر سؤال می‌برد (فلاح شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۹۱). بحث دخالت خصوصیات روانشناختی و رفتاری افراد در تصمیمات خرید به دوره‌های قبل تر باز می‌گردد. هنگامی که نظریه‌های نوین مالی به پیشرفت‌های کنونی دست نیافته بود، برخی از اقتصاددانان مشهور مانند آدام اسمیت، ایروینگ فیشر، جان مینارد کینز و هری مارکویتز<sup>۸۲</sup>، عقیده داشتند که پدیده‌های مربوط به روانشناسی فردی، قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. لاین<sup>۸۳</sup> و همکاران (۲۰۰۸)، مطالعاتی در زمینه انواع مختلف خطاهای

ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر نحوه تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی، انجام دادند و به این نتیجه دست یافتند که سرمایه‌گذاران از چندین خطا، زیان می‌بینند. تلاش‌های برجسته دانیل<sup>۸۴</sup> و همکاران (۲۰۰۱، ۱۹۹۸) و باربری<sup>۸۵</sup> و همکاران (۱۹۹۸) و هنگ و استین<sup>۸۶</sup> (۱۹۹۹)، برای توضیح طرح با استفاده از اطمینان بیش از حد و اعتماد به نفس و انتساب صورت گرفته است. اطمینان بیش از حد در مورد سیگنال‌های خصوصی که علت آن واکنش بیش از حد و پدیده‌ای مثل اثر بازار و در دراز مدت برگشت وجود دارد. در حالی که خود اسنادی نسبت دادن موفقیت به صلاحیت و شایستگی و شکست را به بدشانسی نسبت می‌دهد (فلاح شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۹۱). کانمن و تیورسکی<sup>۸۷</sup> تئوری انتظار را در ادبیات مالی مطرح ساختند و به خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری اشاره نمودند و همچون اشنایدر<sup>۸۸</sup> (۱۹۹۲) و توماس<sup>۸۹</sup> (۱۹۸۸) از جمله محققانی بودند که در زمینه تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران مطالعه نمودند. مالیه رفتاری بر روی چگونگی تفسیر و به کارگیری اطلاعات در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تمرکز دارد. به علاوه مالیه رفتاری می‌تواند تشریح کننده بسیاری از رفتارهای غیر عادی و غیر منطقی در بازار باشد. کانمن<sup>۹۰</sup> دریافت که تحت شرایط عدم اطمینان، تصمیمات انسان به صورتی سیستماتیک از آنچه توسط نظریه اقتصادی استاندارد پیش بینی می‌شود، انحراف دارد. همچنین وی به همراه تیورسکی، نظریه چشم انداز را تنظیم کردند. نظریه چشم انداز به عنوان جایگزینی برای مدل‌های استاندارد توضیح بهتری را برای رفتار مشاهده شده فراهم آورد. کانمن همچنین کشف کرد که قضاوت انسان ممکن است میان بره‌های قواعد ذهنی را که به صورتی سیستماتیک از اصول اولیه احتمالات واگرایی دارند را در نظر بگیرند. وی پایه گذار نسل جدیدی از پژوهشات با استفاده از بینش روانشناختی برای پربار ساختن مدل‌های اقتصادی و مالی شد (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۷). تیورسکی<sup>۹۱</sup> و کانمن طی سلسله مقالاتی به توسعه کاربردهای روانشناسی در علوم مالی و اقتصاد پرداختند و تلاش‌های آنان به دریافت جایزه نوبل اقتصاد توسط کانمن در سال ۲۰۰۲ منتهی شد. آنها در مقاله سال ۱۹۷۴، سه عامل شهودی را ذکر کردند که در شرایط عدم اطمینان بر تصمیم‌گیری افراد تأثیر می‌گذارد. این سه عامل نمایندگی، در دسترس بودن و تکیه‌گاه و تطبیق هستند. این دو در سال ۱۹۷۹ انتقاداتی بر تئوری مطلوبیت انتظاری وارد کردند و مدل جایگزینی را توسعه دادند که آن را تئوری انتظار نام نهادند (فلاح شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۹۱).

**خطاهای بیش اطمینانی:** در ساده ترین حالت بیش اطمینانی را می‌توان به صورت ایمانی نابه‌جا، استدلال شهودی، قضاوت‌ها و توانایی‌های شناختی فرد خلاصه کرد. بیش اطمینانی نقش عمده‌ای در معاملات مربوط به سهام دارد و سرمایه‌گذاران بیش مطمئن بیشتر از سرمایه‌گذارانی که از روی منطقی عمل می‌کنند معامله می‌کنند (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

**خطای دسترسی:** خطای دسترسی می‌تواند به عنوان محرک سازنده‌ای در تصمیمات مربوط به پرتفوی باشد. خطای دسترسی بیانگر تمایل فرد به تصمیم‌گیری و قضاوت بر اساس اطلاعات آماده و در دسترس است. ذهن انسان تمایل دارد که بر اساس اطلاعات در دسترس به سرعت نتیجه‌گیری کند. حافظه انسان وقایع احساس

برانگیز و به ویژه وقایع اخیر را سریع بازیابی می‌کند. در ارزشیابی، نتایج آخر ماه یا آخر سال در دسترس ترند تا وقایع روزها یا ماه‌های اول، بنابراین ادراک را تحت تاثیر قرار می‌دهند (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

**خطای تشدید تعهد:** تشدید تعهد زمانی رخ می‌دهد که روند و جریان تصمیم، یکسری از تصمیمات متوالی را در پی داشته باشد. تشدید تعهد به این موضوع اشاره دارد که حتی وقتی یک تصمیم اشتباه است و شواهد و تبعات تصمیم نیز این امر را تصدیق می‌کند باز هم اصرار بر ادامه آن تصمیم وجود دارد و شدیدتر می‌شود تا نشان دهد که تصمیم اولیه اش غلط نبوده است (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

**خطای تصادفی بودن:** این خطا در بورس اوراق بهادار و خرید و فروش سهام بسیار اتفاق می‌افتد. چیزی که باعث می‌شود تصمیم‌گیری از شانس و خرافات و تصادفی بودن تاثیر نامطلوب بپذیرد این است که انسان برای امر شانس و تصادفی معنای خرافاتی متفاوتی می‌سازد و تفسیر می‌کند (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

**خطای پس بینی:** خطای پس بینی در مقایسه با پیش بینی برای اطلاعات منطبق با پیامد وزن بیشتری قائل است و حافظ فرد در این شرایط انتخابی عمل می‌کند و پیش بینی خود را متناسب با آن چیزی که در واقع رخ داده است. بازسازی می‌کند (سعدی و همکاران، ۱۳۸۹).

### ۳-۲- خصوصیات بیوگرافیک

خصوصیات بیوگرافیک، اطلاعاتی است درباره خصوصیات افراد که شامل جنسیت، سن و تحصیلات می‌باشد (باطنی، ۱۳۸۵). پژوهشات نشان می‌دهد گرچه گزینش سهام از سوی زنان بهتر از انتخاب سهام توسط مردان نیست، اما زنان سود بیشتری از معاملات کسب می‌کنند و این به علت تعداد کمتر معاملات و تبعاً هزینه‌های معاملاتی کمتر است. همچنین مردن متأهل عملکرد بهتری از مردان مجرد دارند. به نظر می‌رسد یکی از ویژگی‌های رفتار انسان آن است که مردان به مهارت‌هایی که واقعاً از آنها برخوردار نیستند، اعتماد به نفس دارند (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). پژوهشگران با بررسی اسکن مغزی حدود هزار زن و مرد متوجه شدند که باورهای دیرین درباره تفاوت‌های فاحش میان عملکرد مغزی مردان و زنان تا حدی ریشه در واقعیت دارد (مهری و سعیدی، ۱۳۹۴). از نتایج منتشر شده پژوهش یاد شده، الگوهای مدارهای عصبی برگرفته از مغز انسان در این پژوهش نشان داد که اتصال‌های عصبی در مغز زنان میان دو نیم کره چپ و راست مغزی تراکم داشته و در مقابل، همین الگوها در مردان اتصال‌های عصبی قوی‌تری را در نواحی پسین و پیشین مغز آشکار کرد. به گفته راجینی و رما<sup>۹۲</sup> (۲۰۱۲)، پژوهشگر دانشگاه پنسیلوانیا و سرپرست گروه پژوهشگران، مداربندی مغز آقایان برای مشاهده و انجام کارهایی که نیازمند هماهنگی است، کارایی بالاتری داشته، در حالی که در زنان توانایی‌های اجتماعی و حافظه قوی‌تری را ممکن ساخته است، به همین دلیل است که بانوان برای انجام چندین کار به صورت هم زمان توانایی بیشتری دارند.

## ۲-۴- پیشینه پژوهش

لاجوردی و فاض (۱۳۹۴) به ارائه مدل ساختاری جهت بررسی تاثیر خطاهای ادراکی و تیپ شخصیتی بر نوع سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

لاجوردی و فاض (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر خطاهای ادراکی بر نوع سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران پرداختند.

چراغی، امیدی و مرادیان (۱۳۹۲) عوامل روانشناختی تاثیر گذار بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند.

کاکا پور (۱۳۹۲) به بررسی اثرات تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران بر خطاهای ادراکی آنها در سرمایه‌گذاری‌های شان در بورس اوراق بهادار پرداخت.

چراغی، مرادیان و چراغی (۱۳۹۲) به بررسی گروه‌های تاثیر گذار بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

ادیب نژاد (۱۳۹۱) رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در تالارهای منطقه‌ای بورس اوراق بهادار را بررسی نمود. نتایج عنوان نمود که خطاهای ادراکی رابطه معنادار و مستقیمی با ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران دارد.

سعدی، قلی‌پور و قلی‌پور (۱۳۸۹) به بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

داکسبازی<sup>۹۳</sup> (۲۰۱۵) به بررسی پارادایم رفتاری مالی پرداخت.

پارکر (۲۰۱۴) به بررسی عوامل اثر گذار بر سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران پرداخت.

سینگ و کانسال (۲۰۱۳) در مقاله‌ای تحت عنوان رفتار سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در هند اثر جنسیت را بر رفتارهای سرمایه‌گذاران بررسی کرده و نشان دادند سرمایه‌گذاران مرد در مقایسه با زنان، ریسک‌پذیری، اعتماد به نفس، افق سرمایه‌گذاری و ادراک خطر بیشتری داشته و در مقابل زنان در سرمایه‌گذاری‌های خود بیشتر از مشاوره استفاده کرده و پرتفوی متنوع‌تری نگهداری می‌کنند.

اسکولار<sup>۹۴</sup> (۲۰۱۳) در مطالعات خود دریافته‌اند که رفتار سرمایه‌گذار در بازار را می‌توان بر اساس ویژگی‌های سبک زندگی، میزان ریسک‌گریزی و فعالیت‌های مذهبی پیش‌بینی کرد.

میولای<sup>۹۵</sup> و همکاران (۲۰۱۱) به مطالعه بر روی خطاهای ادراکی و اثر آن بر سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج مطالعات ایشان نشان داد که رابطه معناداری بین خطاهای ادراکی و نوع سرمایه‌گذاری وجود دارد.

سوئل<sup>۹۶</sup> (۲۰۱۰) طی پژوهش خویش پیرامون روانشناسی سهم بازار به این نتیجه دست یافت که حرکت‌های قیمتی اوراق بهادار، وابستگی قابل ملاحظه‌ای به طرز فکر ذهنی جامعه سرمایه‌گذاران و معامله‌گران دارد (به نقل از فلاح شمس لیاستانی و همکاران، ۱۳۹۱).

رنگ و تراک<sup>۹۷</sup> (۲۰۱۰) طی پژوهش خویش پیرامون خطاهای ادراکی بدین نتیجه رسیدند که نداشتن اطلاعات صحیح منجر به خطاهای ادراکی می‌شود و می‌توان از طریق شناسایی ویژگی‌های شخصیتی و انحرافات رفتاری

سرمایه‌گذاران و ارائه برنامه‌هایی که تاثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش دهد، میزان انحرافات از تصمیمات بلند مدت را کاهش داده و به سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلند مدت خود کمک نمود.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اصلی اول پژوهش:** شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه فرعی ۱-۱: اظهارنظر مقامات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲: تحولات سیاسی داخلی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳: تحولات سیاسی خارجی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

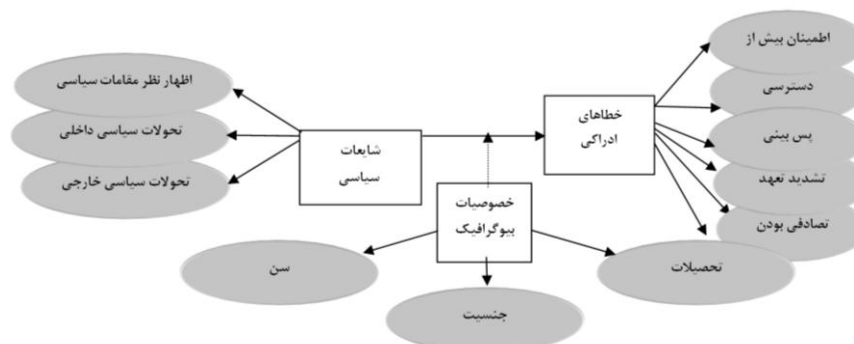
**فرضیه اصلی دوم پژوهش:** خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

فرضیه فرعی ۲-۱: خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران بر رابطه بین اظهارنظر مقامات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲: خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران بر رابطه بین تحولات سیاسی داخلی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

فرضیه فرعی ۲-۳: خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران بر رابطه بین تحولات سیاسی خارجی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

### ۴- مدل عملیاتی پژوهش



شکل ۱- مدل عملیاتی پژوهش

#### ۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ روش جزء پژوهش‌های همبستگی، از لحاظ هدف یک پژوهش کاربردی و از لحاظ شیوه گردآوری داده‌ها یک پژوهش کمی بود. جامعه آماری پژوهش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با تعداد نامحدود بودند و نمونه آماری با استفاده از جدول مورگان و کرجسی با روش تصادفی ساده به تعداد ۳۸۴ نفر برآورد گردید. ابزار اندازه‌گیری شایعات سیاسی، پرسشنامه ۹ سوالی خادمی گراشی و قاضی زاده (۱۳۸۶) و ابزار اندازه‌گیری خطای ادراکی پرسشنامه ۲۴ سوالی سعدی و همکاران (۱۳۸۹) بود. در این پژوهش روایی به دو صورت روایی محتوایی و روایی سازه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جدول ۱- بررسی کفایت حجم نمونه

پرسشنامه	درصد تبیین واریانس	ضریب KMO	آزمون بارتلت	درجه آزادی	سطح معناداری
خطای ادراکی	۷۱/۰۷	۰/۷۷۲	۲۴۲۱/۹۰۷	۲۷۶	۰/۰۰۱
شایعات سیاسی	۷۵/۱۹	۰/۸۶۶	۶۳۳/۹۲۷	۳۶	۰/۰۰۱

ضریب KMO<sup>۹۸</sup>، ضریب همبستگی متغیرها را محاسبه نموده و میزان همبستگی بین متغیرها را در نمونه گرفته شده، محاسبه می‌کند. آزمون کرویت بارتلت<sup>۹۹</sup> میزان ارتباط بین متغیرها را اگر وجود داشته باشد، نشان می‌دهد. سطح معناداری کوچکتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که می‌توان بر روی داده‌ها تحلیل عاملی مناسب انجام داد (هینتون<sup>۱۰۰</sup> و همکاران، ۲۰۰۴). جدول فوق گویای این مطلب است که مقادیر ضریب KMO برای هر دو پرسشنامه به ترتیب ۰/۷۷ و ۰/۸۶ می‌باشند که در سطح  $P < ۰/۰۱$  معنی‌دار می‌باشند. ضریب KMO بزرگ‌تر از ۰/۷ نشان دهنده این است که تحلیل عاملی مفید است و حجم نمونه دارای کفایت می‌باشد (هینتون و همکاران، ۲۰۰۴). سپس از روش چرخش واریماکس برای تعیین بارگذاری عاملی هر گویه بر هر عامل با حفظ بارگذاری‌های عاملی بیش از ۰/۵ استفاده شد. همچنین سوالات خطای ادراکی و شایعات سیاسی می‌توانند به ترتیب به میزان ۷۱/۰۷٪ و ۷۵/۱۹٪ واریانس را تبیین نمایند که این گویای این مطلب است که سوالات هر دو پرسشنامه از روایی محتوایی بالایی برخوردار هستند. یکی از روش‌های معتبر علمی برای مطالعه ساختار داخلی یک مجموعه از شاخص‌ها و اندازه‌گیری روایی سازه، روش تحلیل عاملی تأییدی است که به برآورد بار عاملی و روابط بین مجموعه‌ای از شاخص‌ها می‌پردازد. بار عاملی، معرف همبستگی شاخص با عامل مربوطه است و مانند هرگونه همبستگی دیگر تفسیر می‌شود. بر این اساس هر چه شاخص در یک عامل بزرگ‌تر باشد، در تفسیر آن عامل باید وزن بیشتری به آن شاخص داده شود (هومن، ۱۳۸۷). جدول زیر بارهای عاملی و مقدار آماره t-value مربوط به سوالات خطای ادراکی را نشان می‌دهد.

جدول ۲- نتایج تحلیل عاملی تأییدی خطای ادراکی

تحلیل عاملی تأییدی		سوال	متغیر
t-value	بار عاملی		
۱۵/۲۱	۰/۷۱	سوال ۱	خطای اطمینان بیش از حد
۷/۸	۰/۵۳	سوال ۲	
۱۹/۵۵	۰/۸۸	سوال ۳	
۱۱/۶۸	۰/۶۸	سوال ۴	
۱۱/۹۴	۰/۷	سوال ۵	
۲۷/۶۴	۰/۹۸	سوال ۶	خطای دسترسی
۱۰/۵۱	۰/۵۲	سوال ۷	
۱۰/۴۷	۰/۵۱	سوال ۸	
۱۰/۸۶	۰/۵۴	سوال ۹	
۱۰/۹۲	۰/۵۵	سوال ۱۰	خطای تشدید تعقل
۲۷/۶۴	۰/۹۶	سوال ۱۱	
۲۷/۶۴	۰/۹۶	سوال ۱۲	
۱۴/۰۱	۰/۶۴	سوال ۱۳	
۱۳/۲۸	۰/۶۱	سوال ۱۴	
۱۲/۰۶	۰/۵۷	سوال ۱۵	خطای تصادفی بودن
۱۲/۶۲	۰/۵۶	سوال ۱۶	
۲۷/۶۴	۰/۹۶	سوال ۱۷	
۲۷/۶۴	۰/۹۶	سوال ۱۸	
۱۴/۴۴	۰/۶۵	سوال ۱۹	خطای پس بینی
۱۳/۹۲	۰/۶۴	سوال ۲۰	
۱۰/۹۸	۰/۵۲	سوال ۲۱	
۱۰/۰۶	۰/۵۲	سوال ۲۲	
۲۷/۶۴	۰/۹۶	سوال ۲۳	
۱۸/۲۱	۰/۸۲	سوال ۲۴	

جدول شماره ۳- نتایج تحلیل عاملی تأییدی شایعات سیاسی

تحلیل عاملی تأییدی		سوال	متغیر
t-value	بار عاملی		
۱۸/۶۳	۰/۸۲	سوال ۱	اظهار نظر مقامات سیاسی
۱۳/۲۸	۰/۶۱	سوال ۲	



بررسی رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با ... / زهرا شیرازیان

تحلیل عاملی تأییدی		سوال	متغیر
آماره t-value	بار عاملی		
۱۱/۶۶	۰/۵۷	سوال ۳	تحولات سیاسی داخل کشور
۱۴/۰۱	۰/۶۴	سوال ۴	
۱۷/۴۸	۰/۷۸	سوال ۵	
۲۰/۱۳	۰/۸۸	سوال ۶	
۱۸/۶۲	۰/۸۲	سوال ۷	تحولات سیاسی خارجی
۱۱/۹۴	۰/۷	سوال ۸	
۲۷/۶۴	۰/۹۸	سوال ۹	

درجداول فوق تمامی بارهای عاملی بزرگتر از ۰/۵ می‌باشند. این امر گویای این مطلب است که، سوالات پرسشنامه می‌توانند متغیرهای پنهان را به خوبی تبیین نمایند. همچنین مقدار آماره t یا همان t-value معناداری همبستگی‌های مشاهده شده را در سطح خطای ۰/۰۵ نشان می‌دهد.

جدول شماره ۴- شاخص‌های برازش مربوط به تحلیل عاملی تأییدی پرسشنامه خطای ادراکی

شاخص	مقدار	مقدار قابل قبول	نتیجه
$X^2/df$	۱/۱	کوچکتر از ۳	مورد قبول
RMSEA	۰/۰۲	کوچکتر از ۰/۰۸	مورد قبول
$^{101}NFI$	۰/۹۵	بزرگتر از ۰/۵	مورد قبول
$^{102}CFI$	۰/۹۵	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
$^{103}IFI$	۰/۹۵	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
$^{104}RFI$	۰/۹۴	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول

۱-۱.

جدول شماره ۵- شاخص‌های برازش مربوط به تحلیل عاملی تأییدی پرسشنامه شایعات سیاسی

شاخص	مقدار	مقدار قابل قبول	نتیجه
$X^2/df$	۰/۹۶	کوچکتر از ۳	مورد قبول
RMSEA	۰/۰۳	کوچکتر از ۰/۰۸	مورد قبول
NFI	۰/۷۹	بزرگتر از ۰/۵	مورد قبول
CFI	۰/۹۴	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
IFI	۰/۹۴	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
RFI	۰/۹۶	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول

شاخص‌های فوق مربوط به شاخص‌های برازش نسبی هستند که نشان دهنده مناسب بودن مدل تحلیل عاملی تأییدی در پرسشنامه‌ها می‌باشد. بمنظور پایایی پرسشنامه‌ها از ضریب آلفا کرونباخ استفاده شده است.

جدول ۶- ضرایب آلفای کرونباخ

متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ
خطای ادراکی	۰/۷۶
خطای اطمینان بیش از حد	۰/۷۵
خطای دسترسی	۰/۷۸
خطای تشدید تعقل	۰/۷۳
خطای تصادفی بودن	۰/۷۴
خطای پس‌بینی	۰/۷۷
شایعات سیاسی	۰/۸۵
اظهارنظر مقامات سیاسی	۰/۸۶
تحولات سیاسی داخل کشور	۰/۸۴
تحولات سیاسی خارجی	۰/۸۲

جدول فوق نشان می‌دهد که ضرایب آلفای کرونباخ بیشتر از ۰/۷ هستند، بنابراین پرسشنامه‌های پژوهش از پایایی مورد قبولی برخوردار هستند و به عبارتی، پرسشنامه‌ها قابلیت تعمیم‌پذیری به جامعه مورد مطالعه را دارند.

##### ۵- تحلیل یافته‌ها

در این قسمت از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده شده است. در این پژوهش ۷۰ درصد از پاسخ دهندگان مرد بودند و ۶۵ درصد افراد سن بیشتر از ۳۶ داشتند و حدود ۵۰ درصد افراد لیسانس بودند. سطح خطای ادراکی سرمایه‌گذاران مورد پژوهش حدود ۵۱٪ و میزان شایعات سیاسی از دید آنان تقریباً ۶۹/۴٪ می‌باشد. بیشترین میانگین در بین ابعاد خطای ادراکی مربوط به خطای پس‌بینی و کمترین میانگین مربوط به خطای تشدید تعقل می‌باشد. از طرفی بیشترین و کمترین میانگین در بین ابعاد شایعات سیاسی به ترتیب مربوط به تحولات سیاسی خارجی و اظهارنظر مقامات سیاسی است. در بخش آمار استنباطی از آزمون‌های کولموگروف - اسمیرنوف و معادلات ساختاری استفاده می‌شود. برای تجزیه و تحلیل داده‌های استخراج شده نیز از نرم افزارهای آماری SPSS و AMOS بهره‌برداری گردیده است.

جدول ۷- بررسی نرمال بودن متغیرها

متغیرها	آماره Z	سطح معناداری
خطای ادراکی	۱/۱۲۲	۰/۱۱
شایعات سیاسی	۰/۸۶	۰/۲۲۶
اظهارنظر مقامات سیاسی	۰/۹۷۴	۰/۱۸۷
تحولات سیاسی داخل کشور	۱/۰۵۶	۰/۱۳۹
تحولات سیاسی خارجی	۰/۸۳۶	۰/۲۶۴

با توجه به جدول فوق می‌توان نتیجه گرفت که سطوح معناداری تمامی متغیرها بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشند. لذا توزیع داده‌های متغیرهای فوق نرمال هستند، پس از آزمون‌های پارامتریک همچون معادلات ساختاری را جهت استنباط فرضیه‌های پژوهش می‌توان استفاده نمود.

#### ۵-۱- آزمون فرضیه‌ها

از جدول ۸ می‌توان نتیجه گرفت که نسبت بحرانی یا همان (CR) برای تاثیر شایعات سیاسی بر خطای ادراکی در محدوده ۲/۵۸ و ۲/۵۸- نمی‌باشد و این نشان می‌دهد که تاثیر شایعات سیاسی بر خطای ادراکی معنی‌دار است. همچنین سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۱ است که گویای این مطلب می‌باشد، تاثیر شایعات سیاسی بر خطای ادراکی با سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است. همچنین بار عاملی در حالت استاندارد همان ضرایب بتا است که نشان دهنده میزان تاثیر روابط می‌باشد. به طوری که شایعات سیاسی به میزان ۷۰٪ بر خطای ادراکی تاثیرگذار است. از طرفی بارعاملی یا همان مقدار بتا مثبت است، به طوری که با افزایش شایعات سیاسی در بین سرمایه‌گذاران، سطح خطای ادراکی آنان بیشتر می‌شود. بنابراین می‌توان گفت که شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. پس فرضیه اصلی اول پژوهش تأیید می‌گردد.

جدول ۸- برآورد روابط در فرضیه اصلی اول پژوهش

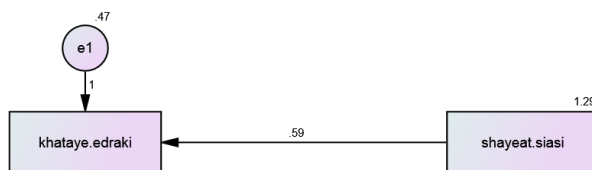
روابط	برآورد	انحراف معیار	نسبت بحرانی (CR)	بار عاملی (Beta)	سطح معنی‌داری
شایعات سیاسی <----> خطای ادراکی	۰/۵۸۷	۰/۰۵۵	۱۰/۶۳۲	۰/۷۰	۰/۰۰۱

جدول ۹ نشان می‌دهد که شاخص برازش مدل که همان RMSEA است، کوچکتر از ۰/۰۸ بوده و بنابراین مدل از برازش مناسب برخوردار است. همچنین شاخص کفایت نموده که همان  $X^2/df$  است، نیز کوچکتر از ۳

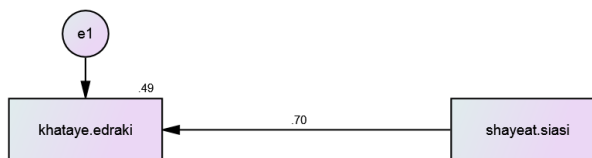
می‌باشد و نشان می‌دهد که تعداد نمونه مورد بررسی مناسب است. حال مدل ساختاری در دو حالت استاندارد و غیراستاندارد نشان داده می‌شود:

جدول ۹- شاخص‌های برازش مدل در فرضیه اصلی اول پژوهش

شاخص	مقدار	مقدار قابل قبول	نتیجه
$X^2/df$	۱/۴۶۹	کوچکتر از ۳	مورد قبول
RMSEA	۰/۰۰۸	کوچکتر از ۰/۰۸	مورد قبول
NFI	۰/۹۶	بزرگتر از ۰/۵	مورد قبول
CFI	۰/۹۶	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
IFI	۰/۹۴	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
RFI	۰/۹۷	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول



شکل ۲- مدل ساختاری فرضیه اصلی اول پژوهش در حالت غیراستاندارد



شکل ۳- مدل ساختاری فرضیه اصلی اول پژوهش در حالت استاندارد

جدول شماره ۱۰- برآورد روابط در فرضیه‌های فرعی ۱

روابط	برآورد	انحراف معیار	نسبت بحرانی (CR)	بارعاملی (Beta)	سطح معنی داری	نتیجه
اظهارنظر مقامات سیاسی <-----> خطای ادراکی	۰/۶۲۳	۰/۰۵۳	۱۱/۸۲۱	۰/۷۳۵	۰/۰۰۱	تایید فرضیه
تحولات سیاسی داخلی <-----> خطای ادراکی	۰/۵۰۱	۰/۰۵۴	۹/۲۴۱	۰/۶۴۶	۰/۰۰۱	تایید فرضیه
تحولات سیاسی خارجی <-----> خطای ادراکی	۰/۴۶	۰/۰۵۶	۸/۲۱۵	۰/۶۰۲	۰/۰۰۱	تایید فرضیه

### آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش

از جدول ۱۱ می‌توان نتیجه گرفت که به دلیل آن که سطوح معنی داری شایعات سیاسی بر جنسیت، جنسیت بر خطای ادراکی و شایعات سیاسی بر خطای ادراکی کمتر از ۰/۰۵ می‌باشند، بنابراین شایعات سیاسی به طور معنی داری بر جنسیت تاثیرگذار است و جنسیت می‌تواند بر خطای ادراکی اثر بگذارد و همچنین شایعات سیاسی بر خطای ادراکی موثر می‌باشد. از آنجا که تنها مسیر غیر مستقیم شایعات سیاسی به خطای ادراکی با میانجی جنسیت معنادار است، بنابراین تنها متغیر جنسیت به عنوان میانجی بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی نقش آفرینی می‌کند و سن و تحصیلاتی چنین خاصیتی ندارند. به طوری که شایعات سیاسی به طور مستقیم به میزان ۷۸٪ خطای ادراکی را پیش بینی می‌کند، اما از طریق نقش میانجی جنسیت و به طور غیرمستقیم به میزان ۲۷٪ بر خطای ادراکی اثرگذار است. بنابراین می‌توان گفت که خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران (جنسیت) بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد. پس فرضیه اصلی دوم پژوهش تائید و فرضیه صفر رد می‌گردد. حال جدول زیر با استفاده از شاخص های برازش مدل، به بررسی برازش مدل که نشان دهنده بیشترین مشابهت نتایج با جامعه را دارد، می‌پردازد.

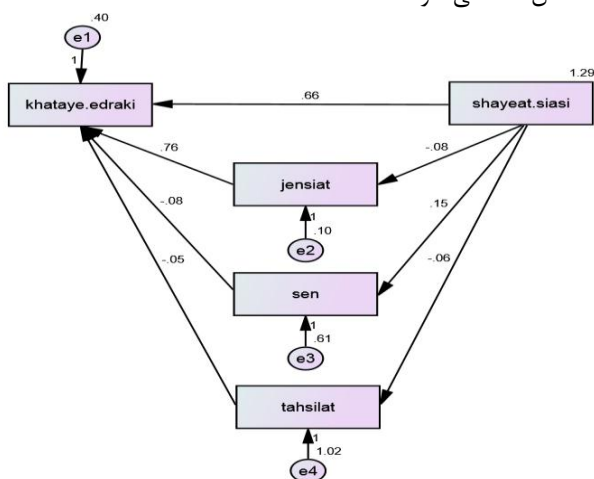
جدول ۱۱- برآورد روابط در فرضیه اصلی دوم پژوهش

روابط	برآورد	انحراف معیار	نسبت بحرانی (CR)	بارعاملی (Beta)	سطح معنی داری	نتیجه
شایعات سیاسی <-----> تحصیلات	-۰/۰۶۱	۰/۰۸۲	-۰/۷۴۲	-۰/۰۶۸	۰/۴۵۸	رد فرضیه
شایعات سیاسی <-----> سن	۰/۱۴۸	۰/۰۶۳	۲/۲۴۵	۰/۲۱	۰/۱۱۹	رد فرضیه
شایعات سیاسی <-----> جنسیت	-۰/۰۸۱	۰/۰۲۶	-۳/۱۳۶	-۰/۲۷۶	۰/۰۰۲	تایید فرضیه
جنسیت <-----> خطای ادراکی	۰/۷۶۴	۰/۱۸۱	۴/۲۱	۰/۲۶۶	۰/۰۰۱	تایید فرضیه
سن <-----> خطای ادراکی	-۰/۰۷۹	۰/۰۷۴	-۱/۰۶۹	-۰/۰۶۶	۰/۲۸۵	رد فرضیه
تحصیلات <-----> خطای ادراکی	-۰/۰۴۷	۰/۰۵۷	-۰/۸۱۶	-۰/۰۵	۰/۴۱۴	رد فرضیه
شایعات سیاسی <-----> خطای ادراکی	۰/۶۵۸	۰/۰۵۴	۱۲/۱۴۷	۰/۷۸۴	۰/۰۰۱	تایید فرضیه

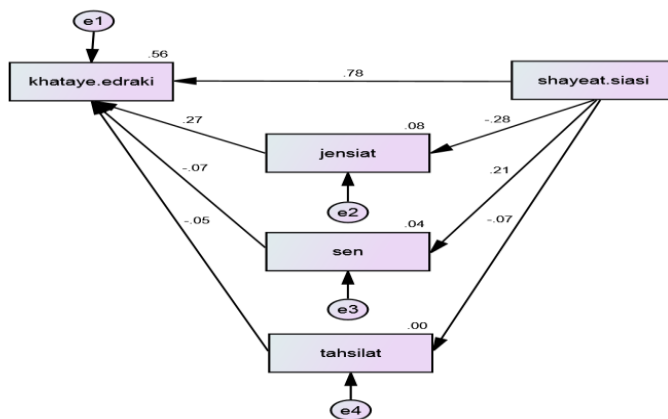
جدول ۱۲- شاخص های برازش مدل در فرضیه اصلی دوم پژوهش

شاخص	مقدار	مقدار قابل قبول	نتیجه
X <sup>2</sup> /df	۱/۰۱۲	کوچکتر از ۳	مورد قبول
RMSEA	۰/۰۳۱	کوچکتر از ۰/۰۸	مورد قبول
NFI	۰/۹۶	بزرگتر از ۰/۵	مورد قبول
CFI	۰/۹۷	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
IFI	۰/۹۸	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول
RFI	۰/۹۵	بزرگتر از ۰/۹	مورد قبول

جدول ۱۲ نشان می‌دهد که شاخص برازش مدل که همان RMSEA است، کوچکتر از ۰/۰۸ بوده و بنابراین مدل از برازش مناسب برخوردار است. همچنین شاخص کفایت نموده که همان  $X^2/df$  است، نیز کوچکتر از ۳ می‌باشد و نشان می‌دهد که تعداد نمونه مورد بررسی مناسب است. حال مدل ساختاری در دو حالت استاندارد و غیراستاندارد نشان داده می‌شود:



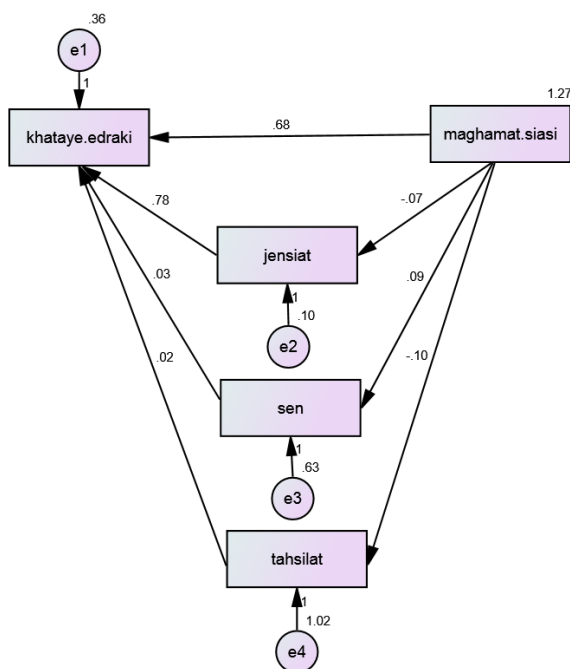
شکل ۴- مدل ساختاری فرضیه اصلی دوم پژوهش در حالت غیراستاندارد



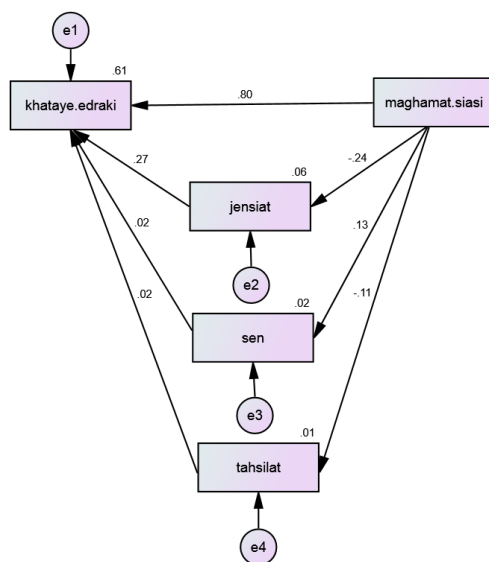
شکل ۵- مدل ساختاری فرضیه اصلی دوم پژوهش در حالت استاندارد

جدول ۱۳- برآورد روابط در فرضیه فرعی ۱-۲

روابط	برآورد	انحراف معیار	نسبت بحرانی (CR)	بارعاملی (Beta)	سطح معنی داری	نتیجه
اظهارنظر مقامات سیاسی <-----> جنسیت	-۰/۰۷۱	۰/۰۲۶	-۲/۷۳۵	-۰/۲۴۳	۰/۰۰۶	تایید فرضیه
اظهارنظر مقامات سیاسی <-----> سن	۰/۰۸۹	۰/۰۶۵	۱/۳۷۶	۰/۱۲۵	۰/۱۶۹	رد فرضیه
اظهارنظر مقامات سیاسی <-----> تحصیلات	-۰/۰۹۹	۰/۰۸۲	-۱/۲۰۹	-۰/۱۱	۰/۲۲۷	رد فرضیه
اظهارنظر مقامات سیاسی <-----> خطای ادراکی	۰/۶۴۷	۰/۰۵۱	۱۳/۲۹۷	۰/۷۹۸	۰/۰۰۱	تایید فرضیه
سن <-----> خطای ادراکی	۰/۰۲۹	۰/۰۶۹	۰/۴۲۴	۰/۰۲۵	۰/۶۷۲	رد فرضیه
تحصیلات <-----> خطای ادراکی	۰/۰۱۶	۰/۰۵۴	۰/۲۹۴	۰/۰۱۷	۰/۷۶۹	رد فرضیه
جنسیت <-----> خطای ادراکی	۰/۷۸۱	۰/۱۷۱	۴/۵۶۲	۰/۲۷	۰/۰۰۱	تایید فرضیه



شکل ۶- مدل ساختاری فرضیه فرعی ۱-۲ در حالت غیراستاندارد



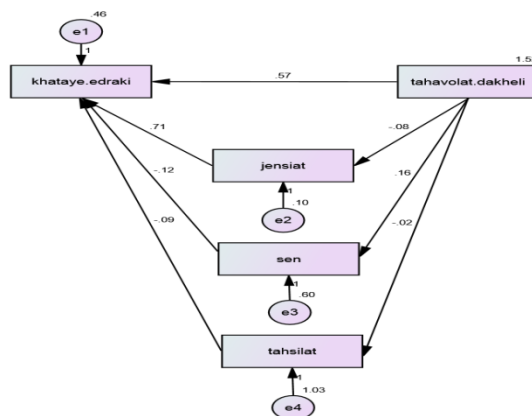
شکل شماره ۷- مدل ساختاری فرضیه فرعی ۲-۱ در حالت استاندارد

جدول ۱۴- برآورد روابط در فرضیه فرعی ۲-۲

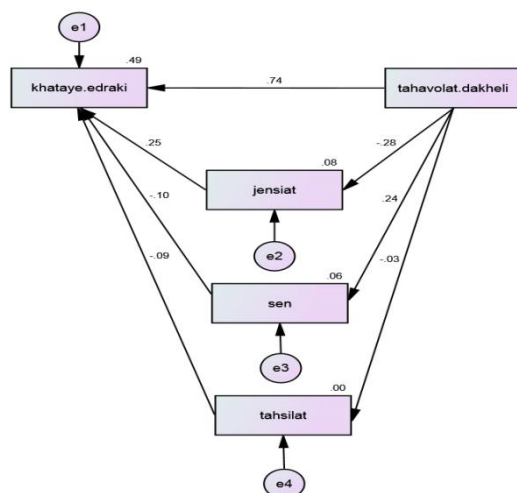
نتیجه	سطح معنی داری	بارعاملی (Beta)	نسبت بحرانی (CR)	انحراف معیار	برآورد	روابط
تایید	۰/۰۰۱	-۰/۲۸	-۳/۱۸۱	۰/۰۲۴	-۰/۰۷۵	تحولات سیاسی داخلی <----- جنسیت
تایید	۰/۰۰۷	۰/۲۳۹	۲/۶۸۳	۰/۰۵۸	۰/۱۵۵	تحولات سیاسی داخلی <----- سن
رد	۰/۷۷۱	-۰/۰۲۷	-۰/۲۹۱	۰/۰۷۵	-۰/۰۲۲	تحولات سیاسی داخلی <----- تحصیلات
تایید	۰/۰۰۱	۰/۷۳۹	۱۰/۵۸۵	۰/۰۵۴	۰/۵۷۱	تحولات سیاسی داخلی <----- خطای ادراکی
تایید	۰/۰۰۱	۰/۲۴۸	۳/۶۵۷	۰/۱۹۵	۰/۷۱۵	جنسیت <----- خطای ادراکی
رد	۰/۱۵۶	-۰/۰۹۳	-۱/۴۱۹	۰/۰۶۱	-۰/۰۸۷	تحصیلات <----- خطای ادراکی
رد	۰/۱۳۵	-۰/۱	-۱/۴۹۵	۰/۰۸	-۰/۱۱۹	سن <----- خطای ادراکی



بررسی رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با ... / زهرا شیرازیان



شکل ۸ مدل ساختاری فرضیه فرعی ۲-۲ در حالت غیراستاندارد

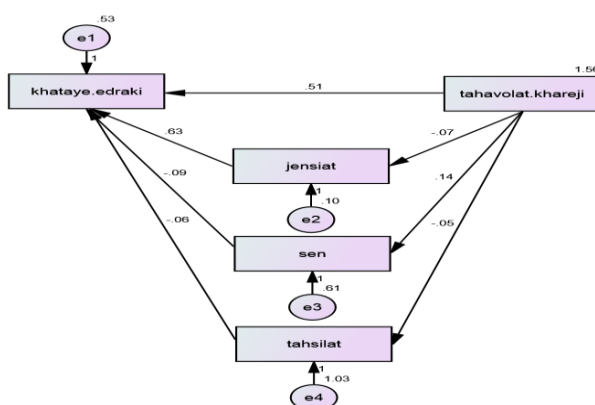


شکل ۹: مدل ساختاری فرضیه فرعی ۲-۲ در حالت استاندارد

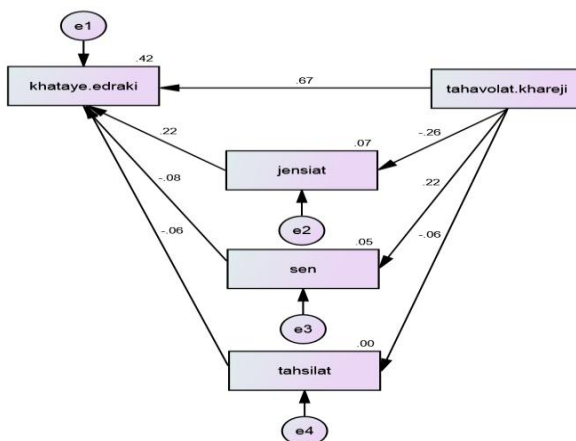
جدول شماره ۱۵: برآورد روابط در فرضیه فرعی ۳-۲

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	بارعاملی (Beta)	نسبت بحرانی (CR)	انحراف معیار	برآورد	روابط
تایید	۰/۰۰۴	-۰/۲۵۷	-۲/۹۰۴	۰/۰۲۳	-۰/۰۶۸	تحولات سیاسی خارجی <---- جنسیت
تایید	۰/۰۱۲	۰/۲۲۵	۲/۵۱۶	۰/۰۵۷	۰/۱۴۴	تحولات سیاسی خارجی <---- سن
رد	۰/۵۱۷	-۰/۰۵۹	-۰/۶۴۸	۰/۰۷۴	-۰/۰۴۸	تحولات سیاسی خارجی <---- تحصیلات
تایید	۰/۰۰۱	۰/۶۷۳	۹/۰۶۲	۰/۰۵۷	۰/۵۱۳	تحولات سیاسی خارجی <---- خطای ادراکی

روابط	برآورد	انحراف معیار	نسبت بحرانی (CR)	بار عاملی (Beta)	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
جنسیت <----> خطای ادراکی	۰/۶۳۳	۰/۲۰۸	۳/۰۳۷	۰/۲۲	۰/۰۰۲	تایید
سن <----> خطای ادراکی	-۰/۰۸۹	۰/۰۸۵	-۱/۰۴۶	-۰/۰۷۵	۰/۲۹۵	رد
تحصیلات <----> خطای ادراکی	-۰/۰۵۵	۰/۰۶۶	-۰/۸۳۷	-۰/۰۵۹	۰/۴۰۳	رد



شکل ۱۰ مدل ساختاری فرضیه فرعی ۲-۳ در حالت غیراستاندارد



شکل شماره ۱۱- مدل ساختاری فرضیه فرعی ۲-۳ در حالت استاندارد

## ۶- بحث و نتیجه گیری

با توجه به فرضیه اصلی اول پژوهش می‌توان گفت که شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. در همین راستا نتایج پژوهش‌های لاجوردی و فائض (۱۳۹۴)، مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، لاجوردی و فائض (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، میولای و همکاران (۲۰۱۱) و رنگ و تراک (۲۰۱۰) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که خطای ادراکی در بین سرمایه‌گذاران تحت تاثیر عوامل مختلفی چه از حیث فردی و چه از حیث اجتماعی می‌باشد که یکی از این عوامل اجتماعی، شایعات سیاسی است و این شایعات سیاسی می‌تواند بر این خطاها در نزد سرمایه‌گذاران دامن بزند. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه اصلی اول پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که شایعات سیاسی می‌تواند بر خطاهای ادراکی از جمله دانستن بیشتر از عمل کردن، اطمینان بیش از حد به اطلاعات محرمانه خویش، غلو کردن در مورد قضاوت و پیش بینی کردن، استفاده از اطلاعات در دسترس برای تصمیم‌گیری، نهایب کردن تصمیم خویش با بهره‌گیری از اطلاعات در دسترس، اتکاء به اطلاعات زبانی و شفاهی دیگران، درست جلوه دادن تصمیم‌های غلط خویش، پافشاری نمودن به تصمیم‌های غلط و گذشته خود، توجیه بیش از اندازه تصمیم‌های خویش، اعتقاد به شانس و خرافه در تصمیم‌گیری‌های خود، معنا بخشیدن به اتفاقات تصادفی، مرتبط دانستن شکست‌ها به اتفاقات بیرونی، بازسازی کردن پیش‌بینی خویش براساس آنچه که اتفاق افتاده است و غیره تاثیرگذار باشد. علت این تاثیرگذاری آن است که شایعات سیاسی می‌تواند درجه خطا و اشتباهات تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران را افزایش دهد، زیرا این شایعات باعث تغییر سریع رفتار مالی سرمایه‌گذاران شده و این تغییر زمینه ساز انواع خطاهای تصمیم‌گیری و ادراکی در نزد فرد می‌شود. این شایعات به طور مستقیم بر احساسات و ادراکات فرد تاثیر می‌گذارد و باعث می‌شود که فرد کمتر به مباحث عقلانی بسنده نماید که این امر رفته رفته خطاهای ادراکی را افزایش می‌دهد. شایعات سبب می‌شوند که فرد عکس‌العمل سریع و بدون تاملی را از خود بروز دهد که چنین امری باب فکر کردن و تعقل نمودن را بر روی فرد می‌بندد و همین امر زمینه ساز انواع خطاهای ادراکی خواهد بود. این شایعات می‌توانند از منابع مختلفی به وجود آیند که عبارتند از: اظهارنظر مقامات سیاسی، تحولات سیاسی داخلی و خارجی. این تحولات و اظهارنظرها سبب می‌شوند که فرد بدون توجه به اصول کلی و تجارب گذشته اقدام به تصمیم‌گیری در زمینه بورس نموده و سبب شود که فرد کمتر به تفکر و اتخاذ تصمیم‌های عقلانی روی آورد که نتیجه این امر چیزی جز خطاهای ادراکی نخواهد بود. زیرا هنگامی که شایع سیاسی در بازار به وجود می‌آید، افراد وانمود می‌کنند که ایت اتفاقات را از مدت‌ها قبل پیش‌بینی کرده بودند که این خود یکی از خطاهای ادراکی است، زیرا این امر باعث ایجاد خطای پس‌بینی و تائید امر واقع شده می‌شود.

با توجه به فرضیه فرعی ۱-۱ می‌توان گفت که اظهارنظر مقامات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. در همین راستا نتایج پژوهش‌های مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، لاجوردی و فائض (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵) و میولای و همکاران (۲۰۱۱) همسو با نتایج

حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که شایعات سیاسی از حیث اظهارنظر مقامات سیاسی می‌تواند زمینه‌ساز خطاهای ادراکی در نزد افراد شود. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۱-۱ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که اظهارنظر مقامات سیاسی از جمله تأثیرپذیری از نظرات مقامات بلندپایه کشور و زیر نظر گرفتن همیشگی بیانات مقامات سیاسی داخل و خارج از کشور می‌تواند بر خطاهای ادراکی تأثیرگذار باشد. علت این تأثیرگذاری آن است که اظهارنظرهای مقامات سیاسی این شاعبه و شک را در فرد ایجاد می‌کند که این مقامات بیشتر از سایرین بر روند بازار بورس نقش بسزایی دارند و نقش آنها بسیار تأثیرگذار خواهد بود، بنابراین هرگونه شایعه‌ای از سوی این مقامات چه در داخل کشور و چه در خارج کشور، باعث برهم خوردن شرایط بازار و شرایط روحی و روانی سرمایه‌گذاران خواهد شد که چنین امری زمینه‌ساز فشار روانی شده و این فشار ناشی از محیط بیرونی می‌تواند درصد خطای ادراکی سرمایه‌گذاران را افزایش دهد، زیرا فرد به سرعت سعی در تغییر شرایط و مساعد کردن آن دارد و این سرعت و عدم تمرکز می‌تواند خطاهای ادراکی را افزایش دهد. همچنین به دلیل بیانات شفاهی و زبانی مقامات سیاسی، سرمایه‌گذار دچار خطای دسترسی می‌شود و بافاصله تصمیم‌خویش را براساس نزدیک‌ترین اطلاعات که از زبان مقامات بوده است، می‌گیرد که این امر باعث ایجاد خطای دسترسی در نزد سرمایه‌گذاران می‌شود.

با توجه به فرضیه فرعی ۱-۲ می‌توان گفت که تحولات سیاسی داخلی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. در همین راستا نتایج پژوهش‌های مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵) و میولای و همکاران (۲۰۱۱) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که شایعات سیاسی از حیث تحولات سیاسی داخلی می‌تواند زمینه‌ساز خطاهای ادراکی در نزد افراد شود. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۱-۲ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که تحولات سیاسی داخلی از جمله پیگیری دائمی رویدادهای سیاسی در داخل کشور و نیز بررسی مسائل شایعات سیاسی مرتبط با بورس در داخل کشور می‌تواند بر خطاهای ادراکی تأثیرگذار باشد. علت این تأثیرگذاری آن است که تحولات سیاسی داخلی همواره با شایعات و اخبار ضد و نقیصی همراه است که توجه بیش از حد به این اخبار می‌تواند باعث خطای ادراکی در بین سرمایه‌گذاران شود. هنگامی که سرمایه‌گذار شایعات لحظه به لحظه مربوط به بورس را پیگیری می‌کند، تاحدودی سطح ریسک‌پذیری وی کاهش می‌یابد و یا اینکه همواره سعی در تجزیه و تحلیل تحولات داخلی دارد که بعضاً این تحلیل‌ها می‌تواند سطح خطای ادراکی فرد را به دلیل تشدید تعقل افزایش دهد. بنابراین این شایعات مربوط به تحولات سیاسی در داخل کشور به عنوان اطلاعاتی در دسترس برای سرمایه‌گذار هستند که زمینه خطای در دسترس بودن را برای سرمایه‌گذار افزایش می‌دهد و باعث می‌شود که سرمایه‌گذار بر مبنای اطلاعات مربوط به شایعات داخلی که در دسترس هستند و دائماً در حال تغییر می‌باشند، تصمیم‌گیری نماید که در نتیجه سطح خطای ادراکی وی افزایش می‌یابد.

با توجه به فرضیه فرعی ۱-۳ پژوهش می‌توان گفت که تحولات سیاسی خارجی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. در همین راستا نتایج پژوهش‌های لاجوردی و فاضل

(۱۳۹۴)، مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، میولای و همکاران (۲۰۱۱) و رنگ و تراک (۲۰۱۰) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که شایعات سیاسی از حیث تحولات سیاسی خارجی می‌تواند زمینه‌ساز خطاهای ادراکی در نزد افراد شود. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۱-۳ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که تحولات سیاسی خارجی از جمله پیگیری شایعات مربوطه بورس در خارج از کشور و نیز اعتقاد بیش از اندازه به تاثیر تحولات خارجی بر فضای بورس می‌تواند بر خطاهای ادراکی تاثیرگذار باشد. علت این تاثیرگذاری آن است که تحولات سیاسی خارج از کشور بر فضای بورس داخل کشور بی‌تاثیر نیست، ولی پیگیری دائمی و توسل به این شایعات می‌تواند سطح اعتماد سرمایه‌گذار به بازار بورس را کاهش دهد و آن هم بدین است که سرمایه‌گذار هر تحول سیاسی خارج از کشور را بر فضای بورس معنی‌دار فرض کرده و به عبارتی سعی در معنابخشیدن به اتفاقات بیرون از کشور هرچند تصادفی باشد، دارد که این امر علاوه بر خطای ادراکی برای سرمایه‌گذار می‌تواند سطح اتکای فرد به عقلانیت در تصمیم‌گیری را کاهش دهد و باعث شود که میزان توسل فرد به شانس افزایش یابد. این موارد همگی می‌توانند زمینه‌ساز خطای ادراکی از نوع خطای تصادفی بودن باشند. بنابراین رصد کردن تحولات خارج از کشور برای یک سرمایه‌گذار بورس امری منطقی و لازم می‌باشد، ولی پیگیری شایعات مربوطه در این زمینه می‌تواند باعث عدم ثبات در تصمیم‌گیری و در نتیجه خطاهای تصمیم‌گیری از جمله خطاهای ادراکی شود و اینکه فرد نتواند درک درستی نسبت به تمیز نمودن اخبار واقعی از شایعات داشته باشد.

با توجه به فرضیه اصلی دوم پژوهش می‌توان گفت که در بین خصوصیات بیوگرافیک تنها جنسیت به عنوان میانجی در رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش آفرینی می‌کند. در همین راستا نتایج پژوهش‌های لاجوردی و فائز (۱۳۹۴)، مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، سینگ و کانسال (۲۰۱۳)، میولای و همکاران (۲۰۱۱) و رنگ و تراک (۲۰۱۰) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که علاوه بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطاهای ادراکی، جنسیت سرمایه‌گذاران نیز در این رابطه نقش مهمی دارد. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه اصلی دوم پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که جنسیت بر رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی از جمله اطمینان بیش از حد به دانسته‌های خود در امر بورس، تصمیم‌گیری و قضاوت کردن براساس اطلاعات در دسترس، اتخاذ یکسری تصمیم‌های متوالی در جهت کاهش خطای تصمیم‌گیری خود، عدم اعتماد به تصمیم‌گیری عقلانی و استفاده از تصمیم‌گیری حسی و شهودی به عنوان متغیر میانجی تاثیر دارد. نتایج نشان داد که جنسیت سرمایه‌گذاران به عنوان عاملی مهم و تاثیرگذار در زمینه ارتباط بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی است و جنسیت می‌تواند در این زمینه نقش بسزایی داشته باشد. در حقیقت برای آن که شایعات سیاسی بتواند سطح خطای ادراکی افراد را دستخوش تغییر نماید، جنسیت به عنوان یک خصوصیت بیوگرافیک می‌تواند زمینه این تغییرات را ایجاد نماید. همچنین مشخص شد

که زنان بیشتر از مردان شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی آنان تاثیر می‌گذارد و بنابراین زنان بیشتر از مردان تحت تاثیر شایعات سیاسی قرار گرفته و این شایعات سیاسی می‌تواند خطای ادراکی آنان را افزایش دهد.

با توجه به فرضیه فرعی ۱-۲ پژوهش که به بررسی نقش میانجی خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران در رابطه بین اظهارنظر مقامات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد، می‌توان گفت که در بین خصوصیات بیوگرافیک تنها جنسیت به عنوان میانجی در رابطه بین اظهارنظر مقامات سیاسی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش آفرینی می‌کند. در همین راستا نتایج پژوهش‌های مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، لاجوردی و فائض (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، سینگ و کانسال (۲۰۱۳) و میولای و همکاران (۲۰۱۱) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که علاوه بر رابطه بین اظهارنظر مقامات سیاسی و خطاهای ادراکی، جنسیت سرمایه‌گذاران نیز در این رابطه نقش مهمی دارد. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۱-۲ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که جنسیت بر رابطه بین اظهارنظر مقامات سیاسی از جمله بررسی دائمی مناسبات سیاسی ایران با سایر کشورها و نیز توجه به کیفیت روابط دیپلماتیک کشور و خطای ادراکی به عنوان متغیر میانجی تاثیر دارد. علت این تاثیرگذار آن است که بررسی دائمی و اتخاذ تصمیم‌های مکرر در زمینه مناسبات سیاسی ایران می‌تواند باعث کاهش ثبات در تصمیم‌گیری شده و زمینه خطاهای ادراکی را فراهم آورد. توجه به کیفیت روابط دیپلماتیک کشور باعث می‌شود که سرمایه‌گذار با اتخاذ تصمیم‌های متوالی سعی در کاهش خطای تصمیم‌گیری خود در زمینه بورس نماید که این امر باعث ایجاد خطای تشدید تعقل شده که نتایج نشان داد که جنسیت می‌تواند به عنوان میانجی بین رابطه اظهارنظر مقامات سیاسی با خطای ادراکی باشد. در واقع اظهارنظر مقامات سیاسی بر متغیر جنسیت به عنوان متغیر بیوگرافیک تاثیرگذار بوده و این جنسیت می‌تواند بر خطای ادراکی اثر داشته باشد و بنابراین به عنوان یک متغیر میانجی بین رابطه اظهارنظر مقامات سیاسی و خطای ادراکی باشد.

با توجه به فرضیه فرعی ۲-۲ پژوهش که به بررسی نقش میانجی خصوصیات بیوگرافیک (سن، جنسیت و تحصیلات) سرمایه‌گذاران در رابطه بین تحولات سیاسی داخلی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد، می‌توان گفت که در بین خصوصیات بیوگرافیک تنها جنسیت به عنوان میانجی در رابطه بین تحولات سیاسی داخلی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش آفرینی می‌کند. در همین راستا نتایج پژوهش‌های مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، سینگ و کانسال (۲۰۱۳) و میولای و همکاران (۲۰۱۱) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که علاوه بر رابطه بین تحولات سیاسی داخلی و خطاهای ادراکی، جنسیت سرمایه‌گذاران نیز در این رابطه نقش مهمی دارد. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۲-۲ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که جنسیت بر رابطه بین تحولات سیاسی داخلی از جمله اعتقاد بیش از اندازه به تاثیر تحولات فرهنگی و اجتماعی داخل کشور بر شاخص‌های بورس و تغییرات دائمی تحولات سیاسی بر بازار بورس و خطای ادراکی به عنوان متغیر میانجی تاثیر دارد. شایعات سیاسی از منظر تحولات سیاسی در داخل

کشور سبب می‌شود که سرمایه‌گذار هر تحول و دگرگونی در محیط داخلی کشور را به خصوص در زمینه سیاست، فرهنگ و اجتماع را بر بازار بورس تاثیرگذار بداند و در حقیقت به دنبال ایجاد رابطه بین تحولات داخلی کشور با بازار بورس باشد که این امر علاوه بر افزایش سطح دقت و تمرکز سرمایه‌گذار بر تحولات سیاسی داخلی کشور، سبب می‌شود که سرمایه‌گذار هر اتفاق و رویداد داخلی را معنادار فرض کرده و احساس کند که این رویدادها می‌تواند به طور معنی داری بر بازار بورس تاثیر بگذارد که این امر باعث ایجاد خطای تصادفی بودن که یکی از ابعاد خطای ادراکی است، شود. در این بین جنسیت به عنوان یکی از خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران می‌تواند بر رابطه بین تحولات سیاسی داخل کشور و خطای ادراکی نقش آفرینی کند و در واقع تحولات سیاسی بیشتر بر جنسیت سرمایه‌گذاران تاثیرگذار است و این جنسیت می‌تواند خطاهای ادراکی را پیش بینی نماید.

با توجه به فرضیه فرعی ۲-۳ پژوهش می‌توان گفت که در بین خصوصیات بیوگرافیک تنها جنسیت به عنوان میانجی در رابطه بین تحولات سیاسی خارجی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نقش آفرینی می‌کند. در همین راستا نتایج پژوهش‌های لاجوردی و فائض (۱۳۹۴)، مهری و سعیدی (۱۳۹۴)، چراغی و همکاران (۱۳۹۲)، داکسباری (۲۰۱۵)، سینگ و کانسال (۲۰۱۳)، میولای و همکاران (۲۰۱۱) و رنگ و تراک (۲۰۱۰) همسو با نتایج حاصله می‌باشند. زیرا ایشان در پژوهش‌های خود نشان دادند که علاوه بر رابطه بین تحولات سیاسی خارجی و خطاهای ادراکی، جنسیت سرمایه‌گذاران نیز در این رابطه نقش مهمی دارد. بنابراین از قیاس یافته‌های پژوهش‌های پیشین و فرضیه فرعی ۲-۳ پژوهش حاضر به این نتیجه می‌رسیم که جنسیت بر رابطه بین تحولات سیاسی خارجی از جمله اعتقاد به تاثیر بیش از اندازه تحولات سیاسی خارج از کشور بر بازار بورس و نیز تصمیم‌گیری نمودن براساس شایعات مربوط به تغییرات ناگهانی سیاسی در خارج از کشور و خطای ادراکی به عنوان متغیر میانجی تاثیر دارد. به دلیل نبودن در بازار خارجی برای یک سرمایه‌گذار داخلی، سرمایه‌گذاری که به شایعات سیاسی خارج از کشور توجه بیش از اندازه نشان می‌دهد، زمینه سرمایه‌گذاری خود را متناسب با تحولات مربوطه بازسازی کرده و اقدام به تفسیر آن می‌کند که این بازسازی و تفسیر تحولات خارج از کشور زمینه ساز افزایش خطای پس بینی در فرد می‌شود و سبب می‌شود که خطای ادراکی وی افزایش یابد. زیرا فرد سرمایه‌گذار تنها قادر به پیش بینی تحولات و ارتباط این تحولات با نظرات قبلی خود در این زمینه است و در حقیقت سرمایه‌گذار به غلط معتقد است که وقایع پیش آمده در خارج از کشور را از قبل پیش بینی کرده است که این خود زمینه ساز خطای ادراکی است. در این بین جنسیت می‌تواند به عنوان میانجی بین شایعات سیاسی خارجی و خطای ادراکی عمل نماید و در واقع جنسیت تحت تاثیر این شایعات بوده و می‌تواند خطای ادراکی را افزایش دهد.

فهرست منابع

- \* ادیب نژاد، طیبه (۱۳۹۱). رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در تالارهای منطقه‌ای بورس اوراق بهادار شهرهای منتخب (زاهدان، مشهد، زنجان) وزارت علوم. پایان نامه کارشناسی ارشد، پژوهشات و فناوری - دانشگاه سیستان و بلوچستان - دانشکده مدیریت و حسابداری.
- \* اسلامی بیدگلی، غلامرضا (۱۳۸۹). مباحثی در تئوری و مدیریت مالی. چاپ دوم، انتشارات ترمه.
- \* افروز، غلامعلی (۱۳۸۲). مبانی روان‌شناختی شایعه، روان‌شناسی و علوم تربیتی. مرکز پژوهش‌های علوم اسلامی.
- \* -ایروانی، محمود؛ خداپناهی، محمد (۱۳۸۰). روانشناسی احساس و ادراک. انتشارات سمت.
- \* باطنی، محمد رضا (۱۳۸۵). فرهنگ انگلیسی، فرهنگ معاصر. چاپ دوم.
- \* باقرزاده، مجید؛ آل عمران، رویا؛ خدادادی، حمید (۱۳۹۲). بررسی تاثیر عوامل فردی بر خرید سهام. ماهنامه بورس، ۱۰۳، ۸۱-۷۶.
- \* بردبار، غلامرضا؛ باقرزاده، محمد (۱۳۸۸). بررسی شایعات سازمانی و راه‌های کنترل آن. هفتمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، تهران: گروه پژوهشی آریانا.
- \* بهرامی، محمد (۱۳۸۳). آسیب‌شناسی شایعه در قرآن. پژوهش‌های قرآنی، شماره ۳۷ و ۳۸.
- \* چراغی، غلامرضا؛ امید، غلام رضا؛ مرادیان، کتایون (۱۳۹۲). عوامل روانشناختی تاثیر گذار بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی.
- \* چراغی، غلامرضا؛ مرادیان، کتایون؛ چراغی، جواد (۱۳۹۲). گروه‌های تاثیر گذار بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی.
- \* حافظ نیا، محمدرضا (۱۳۹۴). مقدمه‌ای بر روش پژوهش در علوم انسانی. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
- \* حسینی مقدم، ابوالفضل (۱۳۷۹). بررسی نقش شایعه در سازمان. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع).
- \* خادمی گراشی، مهدی؛ قاضی زاده، مصطفی (۱۳۸۶). بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. دانشور رفتار، ۱۴، ۲۳، ۱-۱۲.
- \* -خطیری، میثم (۱۳۹۴). مطالعه تاثیر جنسیت بر رفتار سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس ملی تصمیم‌گیری در علوم مهندسی و مدیریت، علی‌آباد کتول: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول.
- \* خواجه‌جوی، شکر اله؛ قاسمی، میثم (۱۳۸۴). فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری. دو فصلنامه پژوهشات مالی دانشگاه تهران، سال هفتم، شماره ۲۰: ۴۹-۶۹.



- \* خوشنود، مهدی (۱۳۸۳). شناسایی و رتبه بندی گروه های مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه تهران.
- \* دهقان، عبدالمجید (۱۳۸۷). بررسی عوامل روانی تأثیرگذار بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه بورس، شماره ۷۴.
- \* دیویس، کیت؛ نیواستورم، جان (۱۳۷۰). رفتار انسانی در کار (رفتار سازمانی)، ترجمه: محمدعلی طوسی، مرکز آموزش مدیریت دولتی، تهران.
- \* رحمانی، جعفر؛ نصرآبادی، علی باقر (۱۳۷۹). مدیر موفق. انتشارات لوح محفوظ.
- \* روستا، احمد؛ ونوس، داور و ابراهیمی، عبدالحمید (۱۳۸۴). مدیریت بازاریابی. انتشارات سمت.
- \* ساروخانی، باقر (۱۳۹۳). روش های پژوهش در علوم اجتماعی، جلد چهارم: روش فازی. نشر دیدار.
- \* ستوده، هدایت (۱۳۷۹). روان شناسی اجتماعی. چاپ پنجم، تهران، انتشارات آوای نور.
- \* سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجاری، الهه (۱۳۸۵). (روش های پژوهش در علوم رفتاری)، تهران: انتشارات آگه.
- \* سلطانی، ایرج (۱۳۷۳). تأثیر شایعه بر سیستم روابط صنعتی سازمان های تولیدی. چاپ دوم، تهران، انتشارات مروارید.
- \* Ackert, F., Church, B.K., Deaves, R. (2003). Emotion and Financial Markets, *Economice Review*, Fedral Reserve Bank of Atlanta: 88. 2: 33-41.
- \* Adahi Moulaye M'Hamed Taher, Jin Chen Yao.(2011), Key predictors of creative MBA students, performance: personality type learning approaches, *Journal of Technology Management in China*, 6.1, 43-68.
- \* Allen, F., & Douglas, G. (1992). Stock price manipulation. *Review of Financial studies* 5, 503-529.
- \* Anderson, J., Lowe, D., Reekers, M.J.(1993). Evaluation of auditor decision: Hindsight bias effects and the expectation gap. *Journal of Economic psychology*:14:711-737.
- \* Barbuto, J. E., Kelly, Jr, Phipps, A., Xu, Y. (2010).Testing relationships between Personality ,conflict styles and effectiveness, *International Journal of Conflict Management*, 21, 4,434-447.
- \* Benett, A. L. (2015). Personality factors related to treatment discontinuation in a high secure Personality disorder treatment service, *Journal of Criminological Research, Policy and practice*, 1. 29-36.
- \* Bertolino, M., Truxillo, D. M., Fraccaroli, F. (2013). Age effects on perceived Personality and job performance, *Journal of Managerial psychology*, 28, 7/8, 867-885.
- \* Bradley, J. H., Hebert, F. J. (1997).The effect of Personality type on team performance, *Journal of Management Development*, 16, 5, 337-353.
- \* Buckner, H, T. (1965). A Theory or rumors transmission. *The public opinion quarterly*, 29. 1.
- \* Camerer & Lowenstein. (2004). The prescriptive turn in behavioral finance, *Journal of Socio-Economics*; 33: 449-468.
- \* Parker, D. (2014). property investment decision making by Australian REITs, *Journal of Property Investment & Finance*, 32, 5, 456-473.
- \* Deb, M., & Chavali, K. (2009). A Study of gender Differences in Investment Behavior, *Asia Pacific Business Review*, 5. 3. 45-55.
- \* Downs, A. (2003).Investor Bias Favors Real Estate in 2004, *National Real Estate Investor*; 45. 12.

- \* Durand, R., Newby, R., Tant, K., Trepongkaruna, S. irimon (2013). Overconfidence, overreaction and Personality, *Review of Behavioral Finance*, 5, 2, 104-133.
- \* Duxbury., & Darren (2015). Behavioral finance: insights from experiments I: theory and financial markets. *Review of Behavioral Finance*, 7, 1, 78 – 96.
- \* Farlin, J.D. (2006). Antecedents and Consequences of Heuristic Biases: Evidence from Individual Investors and Small Business Owners, request Information, 1-240.
- \* Frankfurter, M.G., Mcgoun, G.E., Allen, D.E. (2004). The perspective turn in behavioral finance, *Journal of Socio- Economic*.33:449-468.
- \* Frederick, Koenig (1986). Rumor in the marketplace: The Social psychology of Commercial Hearsay. *Contemporary Sociology*, Vol. 15, No.5.pp.776-777.
- \* Gordon, s. (1989). Institutional and impulsive orientations selectively appropriating emotions to self. *The sociology of emotions: Greenwich*, press.
- \* Gordon, W., Allport and Leo postman (1946-1947). *An Analysis of Rumor The public Opinion Quarterly*, 10. 4. 501-517.
- \* Gherardi, s. (1995). *gender symbolism and organizational culture*. thousand oaks.ca: sage. publications.
- \* Hafen, S. (2004). Organizational gossip: A Revolving Door of Regulation and Resistance. *The Southern Communicational Journal*, 69. 3.
- \* Hinton, R., Brownlow, C., McMurray, I., & Cozens, B. (2004). *SPSS Explained*, Routledge: Taylor & Francis Group.
- \* Hirshlifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *Journal of Finance* 56(4), 1533-1597.
- \* Huddart, S., Hohn S., Hughes and Carolyn, B. Levine (2000). public disclosure and dissimulation of insider trade. *Econometrical* 69, 665-685.
- \* Johnsson, M., Lindblo, H., Platan, p. (2002). Behavioral Finance and change of Investor Behavior During and after The speculative at The end The 1990s, School of Economic and Management.
- \* Pound, J., & Zeckhauser, R. (1990). *Clearly Heard on the Street: The Effect of*
- \* Montier, J. (2007). *Behavioral Investing A Practitioners Guide to Applying Behavioral Finance*, John Wiley & Sons.
- \* Moulaye, A., Taher, M., Chen, J., & Yao, W, (2011). Key predictors of creative MBA students' performance: Personality type and learning approaches. *Journal of Technology Management in China*. 6, 1, 43 – 68.
- \* Ray, C., Fair. (2002). Events That Shook the markets: *The Journal of Business*, 75, 4, 713-731.
- \* Salovey, p. (2001). *applied emotional intelligence : regulating emotions to become healthy, wealthy and wise*, Vey york: psychological press.
- \* Schnidler, M. (2007). *Rumors in Financial markets: Insights into behavioral finance*, John Wiley & Sons Ltd. The Artium Southern Gate, Chi Chester, West sussey PQV & SQ, England.
- \* Scholar. T, B, (2013). Impact of Behavioral Biases on Investors Decision Making: Male Vs Female. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, e-ISSN: 2278-487X, p-ISSN: 2319-7668. 10, 3, 60-68.
- \* Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear*. Harvard Business School press, Boston. MA.
- \* Soane, E., Butler, C., Stanton, E. (2015). Followr's Personality, transformational leadership and performance, *Sport, Business and Management. An International Journal*, 5. 1, 65-78.
- \* Sing., & Kansal (2013). Investment behaviour of Indian Investors: Gender Biasness. *Proceedings of Seventh National Conference on Indian Capital Market: Emerging Issues*, IBS Gurgaon, India, February 11-12

## یادداشت‌ها

1. Kim & Nofsinger
2. Rational economic man
3. Thomas
4. Perceptual illusion
5. Biographical Characteristics
6. Political Rumors
7. Pompian & Longo
8. Kahneman & Tversky
9. Schnider
10. Weiss & Budescu
11. Thomas
12. Filbeck, Hatfield & Horvaths
13. Sing & Kansal
14. Parker
15. Rose
16. Stickness
17. Frederick Koenig
18. Kiyamaz
19. Pound & Zeckhauser
20. Allen & Gale
21. Waheed & Mathur
22. Business Weeks Inside Wall Street
23. John Pound & Zekhauser
24. Davis & Lloyd
25. Canes , Smith & Syed
26. The Wall Street Journal Heard on the Street.
27. Ray
28. Allen & Daglas
29. Zivney
30. Maityer, Amjat Waheed
31. Ederington ,Louis & Jae Ha Lee
32. Liu
33. Huighes , Huddart & Levine
34. Kyle
35. Lloyd
36. Kiyamaz
37. Ziveny
38. Fair & Ray
39. S & P
40. Gorodsinky
41. Dax
42. Jos Van Bommel
43. Werner Antweiler & Murry Frank
44. Yahoo finance
45. Louis
46. Huddart
47. Dimitrois
48. behavioral finance
49. new finance bounded rationality asymmetric
50. Saimon
51. Robert Promin
52. Shefrin

53. Shleifer
54. Warneryd
55. Hirshlifer
56. Kapferer
57. Rama Cont, Jean –Philiupe Bouchaud
58. Rumors
59. Wayne & Baker
60. Shefrin
61. Gordonski
62. Gherardi
63. Salovey
64. Wayne & Baker
65. Prashant & DiFonzo
66. Gordon
67. parker
68. Duxbury
69. Hirshleifer & Te
70. Fundamental Anomalies
71. Technical Anomalies
72. Calendar Anomalies
73. Selden
74. Simon
75. behavioral finance
76. De Bondt and Thaler
77. Rabrtshilr
78. Daniel Kanlan & Vernon Smith
79. Farlin
80. Noviman & Morgenstern
81. Naji & Ebn benger
82. Adam Smith, Irving Fisher, John Maynard Keynes and Harry Markunz
83. Line
84. Danil
85. Barberi
86. Hang & Stein
87. Kanman & Tioyresky
88. Shnider
89. Tomas
90. Kaneman
91. Tiorsky
92. Rajini Verma
93. Duxbury
94. Scholar
95. Moulaye
96. Seville
97. Rong & Trück
98. Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy
99. Bartlett's Test of Sphericity
100. Hinton
101. Normed Fit Index (NFI)
102. Comparative Fit Index (CFI)
103. Incremental Fit Index (IFI)
104. Relative Fit Index (RFI)