

تأثیر اخبار و مراجع خبری بر بازار سرمایه

شهناز مشایخ

استادیار دانشگاه الزهراء (س)

شهره حدیدی فرد*

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)

سرور پژمان

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)

چکیده

بازار سرمایه مؤثر بر و متأثر از پدیده‌هایی است که تعاملات با آنها به ادامه حیاتش معنا می‌دهد. گسترش ارتباطات در سایه پیشرفت تکنولوژی به نشر اخبار سهولت بخشیده است. بخشی از این اخبار به بازار سرمایه و متغیرها و رویدادهای مرتبط با آن اختصاص دارد. از اینرو، در این تحقیق از تأثیر اخبار و مراجع خبری بر بازار سرمایه خواهیم گفت و در این راستا، ضمن اشاره مختصری به تئوری‌های مرتبط با واکنش بازار نسبت به اخبار، از انواع اخبار و تأثیرگذاری واژگان بر مخاطبین سخن گفته و در نهایت به مقایسه مراجع خبری جدید و قدیمی می‌پردازیم.

واژه‌های کلیدی: اخبار، مراجع خبری، تأثیر واژه‌ها و بازار سرمایه

مقدمه

طی سه دهه گذشته، تحقیقات بسیار زیادی در حوزه مدیریت مالی انجام گرفته که اثر انتشار اخبار بر بازارهای مالی را مورد آزمون قرار داده‌اند (برز و لات^۱، ۲۰۱۱، ۲۷۹۱). این اخبار برخاسته از موضوعات و مراجع مختلفی بوده و چگونگی واکنش مخاطبین به آنها، موضوع جالبی است که در این تحقیق به آن خواهیم پرداخت. اهمیت موضوعات خبری و مراجع اطلاع رسانی مختلف در نگاه مخاطبین یکسان نیست و حتی تفاوت در رفتار و خط مشی تصمیم‌گیری موجب می‌شود تا شاهد عکس‌العمل‌های گوناگونی نسبت به اخبار واحدی باشیم. جالب‌تر اینکه واژگان بکار گرفته شده در انتقال یک خبر می‌تواند بر ضعف یا شدت تأثیرگذاری آن بیافزاید. با توجه به آنچه گفته شد؛ در این تحقیق ضمن اشاره کوتاهی بر تئوری‌های مرتبط که شناختی را نسبت به عکس‌العمل بازار به اخبار ایجاد می‌کنند؛ یک تقسیم‌بندی کلی از اخبار مؤثر بر بازار سرمایه ارائه کرده، از تأثیر کلمات بر مخاطبین می‌گوییم و در نهایت به مقایسه مراجع خبری جدید و قدیمی‌تر خواهیم پرداخت.

تئوری‌های مرتبط با واکنش بازار نسبت به اخبار

فرضیه بازار کارا^۲ بیانگر آن است که بازارهای مالی به لحاظ اطلاعاتی کارآ هستند. طبق این فرضیه، قیمت‌های سهام تمامی اطلاعات شناخته شده را منعکس می‌کنند. در ارتباط با فرضیه بازارهای کارآی نیمه قوی که از مقبولیت بالاتری برخوردار است؛ گفته می‌شود که قیمت‌های سهام فوراً منعکس‌کننده تمامی اطلاعاتی هستند که در دسترس عموم قرار دارند. تعداد قابل توجهی از تحقیقات نشان می‌دهند که بازارهای مالی همیشه با فرضیه بازار کارآ مطابقت ندارند و به ویژه اطلاعات کیفی تماماً و فوراً در قیمت‌های سهام منعکس نمی‌شوند. در این خصوص، تعدادی از مطالعات رویدادی به بررسی قیمت سهام در قبل و بعد از روزی که اصطلاحاً روز رویداد^۳ نامیده می‌شود؛ پرداختند. واکنش بازار نسبت به یک رویداد آن هم قبل از روز رویداد، معمولاً نشئت اطلاعات^۴ خوانده می‌شود (به عنوان مثال، ممکن است سرمایه‌گذاری، پیش از اعلام سود از اخبار مرتبط با آن مطلع شود). واکنش بازار پس از روز رویداد شتاب^۵ یا راندگی^۶ نامیده شده و عمدتاً به علت انعکاس‌کنند اطلاعات در قیمت سهام بروز می‌کند.

مطالعات رویدادی در ارتباط با واکنش بازار نسبت به یک اطلاعات جدید، نتایج جالبی را نشان می‌دهند که نه تنها در زمینه ادبیات مالی به طور وسیعی مقبول واقع شده‌اند؛ بلکه از سوی شواهد تجربی نیز مورد حمایت هستند. اول، سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات کیفی جدید نظیر اخبار، به کندی واکنش نشان می‌دهند و منجر به به وجود آمدن راندگی در قیمت سهام می‌شوند. دوم، سرمایه‌گذاران نسبت به شوک‌های قیمت سهام که در اصل انعکاسی از اطلاعات کمی قابل فهم است؛ واکنش بیش از حد نشان داده که خود منجر به پدیده الگوهای برگشتی^۷ می‌شود.

در ارتباط با شتاب و الگوهای برگشتی سه تئوری مختلف وجود دارد. دنیل، هیرشلیفر و سابراهمانیام^۸ (۱۹۹۸) رفتار یک سرمایه‌گذار با اعتماد به نفس کاذب (بیش از حد) را به عنوان پدیده‌ای معرفی کردند که از یک سو موجب واکنش بیش از حد نسبت به اطلاعاتی که سرمایه‌گذار شخصاً به آن دست یافته است؛ شده و از سویی دیگر موجب کم ارزش خواندن اطلاعات عمومی می‌شود. بنابراین این دست از سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات عمومی واکنش کمتر از حد و نسبت به اطلاعات شخصی، واکنش بیش از حد نشان می‌دهند. باربریز، شلیفر و ویشنی^۹ (۱۹۹۸) بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران از قاعده اکتشافی همانندی^{۱۰} پیروی کرده و انتظارات خود از سودهای آتی شرکت را براساس یافته‌های قبلی می‌سازند. در نتیجه، سرمایه‌گذار بر مبنای اطلاعات قبلی خود نسبت به یک اخبار واکنش بیش از حد یا کمتر از حد نشان می‌دهد. اما مدلی که در سال‌های اخیر توجهات بسیاری را به خود جلب کرد، مدل هانگ و استین^{۱۱} (۱۹۹۹) بود (اسپرنگر و ولپ^{۱۲}، ۲۰۱۱، ۵-۷). آنها مدلی را ارائه کردند که ارتباط متقابل بین دو گروه از افراد با رفتار غیرعقلانی یا به عبارتی دو عامل با عقلانیت کران دار را نشان می‌داد: بینندگان خبری^{۱۳} و معامله‌گران لحظه‌ای^{۱۴}؛ اگر اطلاعات مهمی وارد بازار شود؛ بینندگان خبری قادر نیستند به طور کامل و سریع این اطلاعات را از قیمت‌های اوراق بهادار استخراج کنند؛ در نتیجه به اطلاعات، کمتر از حد مورد انتظار واکنش نشان می‌دهند. از سوی دیگر معامله‌گران لحظه‌ای سعی می‌کنند از این واکنش گروه قبل استفاده کرده و قیمت‌ها را بیش از حد مورد انتظار تخمین می‌زنند (هییتی و زندیه، ۱۳۹۰، ۸۱).

تقسیم بندی اخبار

امروز روز اکثر افراد باور دارند که اخبار روزانه، بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به دلیل پیشرفت روز افزون تکنولوژی، جزئیات رویدادهای جهانی و محلی در رأس فعالیت‌های بازار منعکس می‌شود. عملکرد صنعت، تغییرات اقتصادی و سیاسی جملگی از اصلی ترین عوامل تأثیر گذار بر بازار سهام محسوب می‌شوند (گوناتیلاک و هراث^{۱۵}، ۲۰۰۷، ۵۳).

صنعت

همانطور که در بخش قبلی مطرح شد عملکرد صنعت یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر بازار سهام محسوب می‌شود. پیرو همین موضوع در بخش حاضر به نتایج تحقیقی که توسط اسپرنگر و ولپ (۲۰۱۱) انجام شده است، اشاره خواهیم نمود.

اسپرنگر و ولپ به بررسی این موضوع پرداختند که آیا واکنش بازار به رویدادهای مرتبط با صنایع گوناگون، متفاوت است؟

نتایج حاکی از آن بود که بازار برای اخبار مختلف متناسب با آنکه کدام یک از صنایع را تحت تأثیر قرار می‌دهند؛ سطوح مختلفی از اهمیت را قائل می‌شود. گرچه به اعتقاد اسپرنگر و ولپ نمونه انتخابیشان کوچک بود؛ اما با اطمینان اظهار می‌کنند که طبقه‌های گوناگون صنعت حداقل تا حدی می‌توانند چگونگی واکنش بازار نسبت به اخبار مشابه را توضیح دهند. در نتیجه باید گفت که اهمیت اخبار مرتبط با صنایع گوناگون در نگاه سرمایه‌گذاران یکسان نیست.

اقتصاد

طبق تئوری قیمت گذاری دارایی^{۱۶} آن دست از متغیرهایی که بر سطح مصرف یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارند، قطعاً بر قیمت دارایی‌ها تأثیر خواهند داشت. عوامل کلان اقتصادی نمونه ای از چنین متغیرهایی محسوب می‌شوند. بنابراین اخبار مرتبط با متغیرهای کلان اقتصادی باید بر بازده سهام تأثیر گذار باشند (برز و لات، ۲۰۱۱، ۲۷۹۱). تفسیر نوسانات قیمت سهام تحت تأثیر اعلان رویدادهای اقتصادی، در بین رسانه‌های جمعی امری معمول تلقی می‌شود. مفسرین

اغلب چنین گزارش می‌کنند که قیمت سهام به دلیل «آمار نگران‌کننده بیکاری» افت کرد و یا به دلیل «انتشار اخبار خوشایندی در ارتباط با تورم» صعود کرد (پیرس و رولی^{۱۷}، ۱۹۸۴، ۱). از اینرو، تأثیر آمار و اخبار اقتصادی بر بازار سرمایه را نمی‌توان انکار نمود. آنچه در این بخش ارائه خواهد شد گزیده‌ای از تحقیقات انجام شده در حوزه بررسی رابطه اخبار اقتصادی و بازار سرمایه است.

پیرس و رولی (۱۹۸۴) به بررسی واکنش روزانه قیمت‌های سهام نسبت به اعلان میزان عرضه پول، تورم، فعالیت‌های واقعی اقتصادی و نرخ تنزیل پرداختند. آنها به منظور آزمون فرضیه بازارهای کارآ مبنی بر اینکه تنها بخش غیر منتظره اعلانات مذکور بر قیمت سهام مؤثر است؛ صرف نظر از نرخ تنزیل، داده‌هایی را در این ارتباط جمع‌آوری نمودند. نتایج حاکی از آن بود که بخش غیر منتظره سیاست‌های پولی به شدت بر قیمت‌های سهام مؤثر است اما در ارتباط با تورم نتایج بسیار ضعیف بود و در نهایت چنین رابطه‌ای بین فعالیت‌های واقعی اقتصادی و قیمت سهام در روز اعلان مشاهده نشد.

دiaz و جارنو^{۱۸} (۲۰۰۹) با تقسیم بندی شرکت‌ها در شش طبقه اصلی از قبیل بخش نفت و انرژی، کالاهای مصرفی، تکنولوژی و ارتباط از راه دور، و غیره، به بررسی واکنش کوتاه مدت قیمت‌های روزانه سهام به اعلان اخبار مرتبط با تورم در بازار سهام اسپانیا پرداختند. به طور کلی نتایج تحقیق نشان می‌داد که واکنش بازده سهام به تغییرات غیره منتظره تورم به تناسب جهت اخبار (مثبت یا منفی بودن خبر) و جایگاه اقتصادی متفاوت خواهد بود. همچنین میزان این واکنش در بخش‌های مختلف نیز متفاوت بود.

برز و لات (۲۰۱۱) با بررسی اثر اخبار اقتصاد کلان بر بازده‌های سهام به این نتیجه دست یافتند که اخبار مرتبط با تولید ناخالص ملی و بیکاری به شدت بر بازده‌های سهام تأثیر گذار هستند.

پیرائی و شهسوار (۱۳۸۸) با بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار سرمایه ایران طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۵ به این نتایج دست یافتند که ارتباط شاخص قیمت سهام با تولید ناخالص داخلی و سطح عمومی قیمت‌ها بصورت مستقیم بوده و قیمت سهام، ارتباط معکوس با حجم پول و نرخ ارز دارد. ضریب تصحیح خطای الگو نیز نشان می‌داد در هر دوره ۱۵ درصد از عدم تعادل موجود؛ بر طرف شده که بیانگر سرعت تعدیل بالا می‌باشد.

هیبتی و زندیه (۱۳۹۰) به بررسی بیش واکنش سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران به اخبار بحران مالی جهانی، طی دوره زمانی دو ساله اردیبهشت ۱۳۸۷ تا اردیبهشت ۱۳۸۹ پرداختند. یافته‌های پژوهش در مجموع، سازگاری برخی صنایع بورسی حساس به انتشار اخبار بحران مالی جهانی از جمله فلزات اساسی و استخراج کانه‌های فلزی را با فرضیه عدم قطعیت اطلاعات نشان می‌داد. همچنین تغییرات معنی داری در شاخص‌هایی چون کل قیمت، فلزات اساسی و شاخص سیمان، آهک و گچ در بعضی از روزهای بازه زمانی ۳۰ روزه پس از انتشار اخبار بحران مالی جهانی، کسب بازده غیرعادی را برای سرمایه‌گذاران در این صنایع بورسی بدنبال داشته است. بدین ترتیب نتایج حاکی از سازگاری واکنش سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران با فرضیه بیش واکنش در واکنش به انتشار اخبار بحران مالی جهانی بود.

همانطور که از نتایج تحقیقات و تئوری مورد اشاره بر می‌آید، بازار سرمایه خواه نا خواه تحت تأثیر اخبار اقتصادی و متغیرهای آن قرار می‌گیرد. از اینرو؛ خبرهای مرتبط با رکود و رونق اقتصادی، نرخ بیکاری، تورم و بسیاری موارد دیگر در این حوزه همچون نیروی جاذبه، توجه سرمایه‌گذاران و سایر علاقمندان به وضعیت بازار سرمایه را به خود جذب می‌کند.

سیاست

طبق آنچه کمی قبل تر بدان اشاره شد؛ یکی از طبقات اصلی اخبار مؤثر بر بازار سرمایه اخبار سیاسی نام دارد؛ پیرو این موضوع به دو تحقیق انجام شده توسط گاناپلسکی و شماکلی^{۱۹} (۱۹۹۸) و سلمان^{۲۰} (۲۰۱۰) اشاره خواهیم کرد.

در پی اثرات عمیق بحران مکزیکی (۱۹۹۵-۱۹۹۴) بر آرژانتین و تلاش آن برای اتخاذ سیاست‌هایی جهت جبران این اثرات، گاناپلسکی و شماکلی به بررسی چگونگی واکنش بازار نسبت به اخبار سیاسی پرداختند. آنها به این نتیجه دست یافتند که تغییر وزیر امور مالی^{۲۱} واریانس بازده بازار اوراق قرضه و سهام را به شدت کاهش داد.

سلمان (۲۰۱۰) به بررسی اثر اخبار خوب و بد سیاسی بر بازده بازار سهام کراچی^{۲۲} و نوسانات آن پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌داد که اخبار خوب سیاسی بر بازده شاخص^{۲۳} تأثیر مثبت داشته و نوسانات آن را کاهش می‌دهد. از سویی دیگر اخبار بد سیاسی بر بازده تأثیر منفی داشته و

نوسانات را افزایش می‌دهد. جالب‌تر اینکه تأثیرگذاری اخبار بد بر نوسانات بازده تقریباً دو برابر اخبار خوب است.

سیطره تأثیرگذاری اخبار سیاسی همچون اخبار اقتصادی آنچنان گسترده و عمیق است که بعید نیست انتظار واکنش‌های پیاپی بازار سرمایه نسبت به چنین اخباری را داشته باشیم؛ ضمن آنکه نتایج تحقیقات تجربی این موضوع را تأیید می‌کنند.

تأثیر واژگان در اخبار بازار سرمایه

دکتر اموتو^{۲۴} طی مطالعه خود بر روی بلورهای آب، نمونه‌هایی از انواع آب‌ها را انتخاب کرد و اجازه داد تا کاملاً یخ بزنند. سپس از بلورهایی که ایجاد شده بود تعدادی عکس گرفت و بعد، بر روی شیشه‌هایی که بلورها در آن قرار داشتند واژه‌هایی را نوشت. بلورهایی که بر روی شیشه‌های آن‌ها واژه‌های مثبت نظیر «قدردانی» و «دوست داشتن» نوشته شده بود شکل زیبایی را به خود گرفته بودند. اما، بلورهایی که در شیشه‌هایی با واژه‌های منفی مثل «تفر» گذاشته شده بودند؛ شکل بسیار متفاوتی داشتند و حتی گاهی آب در چنین شرایطی هیچ بلوری را تشکیل نمی‌داد. این آزمایش با واژگانی از زبان‌های مختلف و حتی توسط دانشمندانی که خود هیچ شناختی نسبت به معنای این واژه‌ها نداشتند انجام گرفت، اما تغییری در نتایج مشاهده نشد.

بیش از ۹۰٪ بدن انسان از آب تشکیل شده است. اگر واژه‌ها می‌توانند اینچنین بر بلورهای آب تأثیر گذارند، آنگاه تأثیر آنها بر انسان چقدر خواهد بود؟

واژه‌ها دارای نیروی عجیبی هستند. آنها انرژی و پیام‌هایی را از خود بر جای می‌گذارند که منجر به ابراز عکس‌العمل‌هایی از سوی مخاطبین می‌شوند. هر چیزی که بر زبان می‌آوریم تأثیری را از خود در دنیا باقی می‌گذارد و در هر لحظه با واژه‌هایی که بکار می‌بریم چیزهایی مثبت یا منفی خلق می‌کنیم (لیوینگ بیاندر^{۲۵}، ۱ نوامبر ۲۰۱۲). مشاهدات نشان می‌دهد که محتوای اخبار مالی بازار سهام می‌تواند با موضوعات روانشناسی و جامعه‌شناسی سهام داران مرتبط باشد (تتلاک^{۲۶}، ۲۰۰۵، ۲).

محتوای اطلاعاتی اخبار مرتبط با سود شرکت‌ها به میزان قابل توجهی، در طول زمان افزایش یافته است. همچنین حجم اختصاص داده شده به گزارش این گروه از اخبار نیز افزایش یافته است. به عنوان نمونه، تعداد واژه‌های بکار گرفته شده در اخبار مربوط به سود در سال ۱۹۹۹ نسبت به

سال ۱۹۸۰ پنج برابر شده است. افزایش تدریجی تعداد واژه‌ها در اخبار مذکور این سؤال را به ذهن متبادر می‌کند که آیا زبان بکار رفته در این اخبار علامتی از انتظارات مدیران در ارتباط با عملکرد آتی شرکت به بازار می‌دهد؟ و اگر چنین است، آیا بازار نسبت به این اطلاعات واکنش نشان می‌دهد؟ (دیویس، پیگر و سدور^{۲۷}، ۲۰۱۱، ۲).

دیویس و همکاران (۲۰۱۱) در پاسخ به سؤال مورد اشاره، به این نتیجه دست یافتند که مدیران با استفاده از زبان و واژه‌ها سعی دارند تا انتظارات خود از آینده شرکت را در قالب اطلاعات معتبری انعکاس داده و بازار نیز به این علائم واکنش نشان می‌دهد. آنها همچنین اشاره دارند که میزان استفاده از یک بیان خوشبینانه می‌تواند در پیش بینی عملکرد آتی شرکت تأثیرگذار باشد.

چن و همکاران^{۲۸} (۲۰۱۲) برای اندازه‌گیری اثر اخباری که از طریق سیکنینگ آلفا^{۲۹} منتشر می‌شد؛ از نسبت واژه‌های منفی به کل واژگان بکار رفته در اخبار سیکنینگ آلفا استفاده کردند. نتایج حاکی از آن بود که یک رابطه منفی معنادار (هم به لحاظ آماری و هم به لحاظ اقتصادی) بین این نسبت و بازده سهام برقرار بوده است. آنان به کمک تحلیل رگرسیونی به این نتیجه دست یافتند که اگر نسبت واژه‌های منفی به میزان ۱٪ افزایش یابد آنگاه بازده غیر عادی سهام در روز انتشار اخبار مذکور به میزان ۰.۲۸۹٪ کاهش می‌یابد.

تتلاک، سر سچانسکی و مکسکاسی^{۳۰} (۲۰۰۸) به بررسی نسبت واژگان منفی بکار رفته در اخبار داو جونز و وال استریت در ارتباط با تعدادی از مهمترین شرکت‌ها طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که نسبت واژه‌های منفی بکار رفته در اخبار خاص یک شرکت می‌تواند عاملی هشدار دهنده برای گزارش سودهای ناچیز آتی باشد. همچنین نتایج بیانگر آن بود که قیمت سهام نسبت به واژه‌های منفی اندکی کمتر از حد، واکنش نشان می‌دهد.

از نتایج تحقیقات پیداست که واژگان مورد استفاده در ابراز اخبار مرتبط با بازار سرمایه همچون سایر زمینه‌ها نقش مهمی را بازی می‌کنند. در نتیجه در بکارگیری صحیح واژگان باید دقیق بود تا با استفاده از واژه‌های گمراه کننده مسبب تصمیمات اشتباه سرمایه‌گذاران و سایر علاقمندان نباشیم.

مراجع خبری جدید و قدیمی

خلق پایگاه‌های اینترنتی تبادل پیام‌های مرتبط با سهام شرکت‌ها، فرصتی را برای مطالعه تأثیر نظرات گروه وسیعی از سرمایه‌گذاران (یعنی همان کسانی که به تبادل پیام در این پایگاه‌ها می‌پردازند) بر بازار سهام فراهم آورده است. در طول سال ۱۹۹۸ تعداد بسیار زیادی از این پایگاه‌های اینترنتی شکل گرفتند و در فاصله زمانی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ بیش از ۳۵ میلیون پیام در ارتباط با شرکت‌های امریکایی از طریق یاهو فایننس منتقل شد. با توجه به حجم پیام‌هایی که تبادل شده است؛ دور از عقل نیست اگر بگوییم که این پیام‌ها منعکس کننده تصمیمات تأثیر گذاری هستند (آنتویلر و فرانک^{۳۱}، ۲۰۰۲، ۱).

پایگاه‌های اینترنتی مالی را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد: چت روم‌ها و بولتن‌ها، چت روم‌ها فرصتی را فراهم می‌آورند تا افراد به صورت زنده در ارتباط با وضعیت بازار سهام با هم گفت و گو کنند. سرپرستان این چت روم‌ها سرمایه‌گذارانی هستند که عمدتاً از «داغ‌ترین» سهام‌ها و وضعیت گذرای بازار بحث می‌کنند. اما، این گفت و گوها بایگانی نمی‌شوند.

بولتن‌ها شکل سازمان یافته‌ای از پایگاه‌های اینترنتی هستند که به کاربران اجازه می‌دهند تا در ارتباط با ابزارهای مالی ویژه‌ای بحث کنند. اما، این گفت و گوها به شکل زنده انجام نمی‌شود. یک وب سایت از چندین بولتن جداگانه برای هر یک از اوراق موجود در بازار که کاربران قادر به گفت و گو در ارتباط با آنها هستند؛ تشکیل می‌شود. افراد با مراجعه به این بولتن‌ها می‌توانند میان پیام‌هایی که از قبل در پایگاه وارد شده‌اند؛ جست و جو کرده و به برخی پاسخ گویند. لازم به ذکر است که هم چت روم‌ها و هم بولتن‌ها به هر دو شکل عمومی و خصوصی یافت می‌شوند (تومارکین و وایت^{۳۲}، ۲۰۰۱، ۴۲).

خریداران به شدت مایل هستند که به هنگام انتخاب میان محصولات مختلف از سایر خریداران پیروی کنند؛ ظهور رسانه‌های جمعی و اختراع و استفاده از ابزارهایی که محتوای اطلاعاتی آن توسط خود کاربران ایجاد می‌گردد، به چنین رفتاری سهولت بخشیده است. به عنوان مثال، گارتنر^{۳۳} (۲۰۱۱) نشان داد: نظرات مشتریانی که از طریق رسانه‌های جمعی منتشر می‌شود نقش مهمی را در خرید دامنه وسیعی از محصولات ایفا می‌کند. دلپته^{۳۴} (۲۰۰۷) به این نتیجه دست یافت که ۸۲٪ از خریداران اینترنتی آمریکایی در ارتباط با خرید محصولات مستقیماً تحت تأثیر

داوری همتا^{۳۵} هستند. به علاوه، مطالعات تجربی نشان می‌دهد که تأثیر ابزار داوری همتا رو به رشد است، حال آنکه تأثیر ابزارهای قدیمی در حال کاهش می‌باشد.

از یک سو، وب سایت‌های مالی جمعی مزیت‌هایی نسبت به منابع اطلاعاتی قدیمی دارند که آنان را قادر ساخته تا موفقیت دانشنامه‌هایی چون ویکی پدیا را تکرار کنند. به علاوه، منابع قدیمی تر انگیزه اقتصادی اندکی برای اطلاع رسانی در ارتباط با شرکت‌هایی که کوچکتر بوده و یا طرفداران کمتری داشته، دارند (چن و همکاران، ۲۰۱۲، ۱). پیام‌هایی که از طریق وب سایت‌ها مبادله می‌شوند ضمن آنکه نگرش قابل ارزشی را ایجاد می‌نمایند؛ از احساس حاکم بر بازار، رفتارهای تحریف آمیز و در نهایت از عکس العمل‌های افراد نسبت به اخبار سایر منابع خبری نیز اطلاع می‌دهند. اخیراً این پایگاه‌ها توجه سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها و قانون‌گذاران را به خود جلب کرده‌اند. مسئله شرکت امیولکس^{۳۶} اهمیت اینترنت به عنوان یک کانال ارتباطی را بهتر مشخص می‌کند. زمانی که خبر کذب کاهش سود و استعفای مدیر عامل این شرکت از سوی افراد ناشناس در سطح وب گزارش شد؛ سهام امیولکس به میزان ۶۲٪ کاهش یافت. در پی این رویداد، کمیسیون بورس اوراق بهادار^{۳۷} به سرعت اقدام به توقیف مرتکبین نمود (داس و چن^{۳۸}، ۲۰۰۷، ۱۳۷۵).

اخیراً کمیسیون بورس اوراق بهادار در پاسخ به شکایاتی که علیه تقلبات اینترنتی بالقوه انجام می‌شد؛ دفتری^{۳۹} را بنا نهاده است تا بر فعالیت‌هایی که در سطح پایگاه‌های تبادل پیام اتفاق می‌افتد؛ نظارت داشته باشد (وی سکی^{۴۰}، ۱۹۹۸، ۳).

نهادهای بزرگ قادر خواهند بود تا دیدگاه خود در ارتباط با انواع سهام را از طریق انتشارات برآوردهای تحلیل گران گزارش نمایند؛ اما ظهور این پایگاه‌ها (بُردهای انتقال پیام و گفت و گو) بود که به سهام داران خرد اجازه داد تا آن‌ها نیز نظرات خود را به صورت مؤثر و دائمی ابراز نمایند (داس و چن، ۲۰۰۷، ۱۳۷۵). از سویی دیگر، اوراق بهادار مالی از جمله کالاهای بسیار پیچیده ای هستند. از اینرو، بهتر است این اوراق توسط افراد حرفه ای و با سطح مناسبی از تجربه و ممارست مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرند تا توسط تحلیل گران تازه کار. همچنین عدم وجود قوانین و مقررات در بازارهای فروش رسانه ای و اجتماعی موجب شد تا وبلاگ‌های سرمایه‌گذاری نسبت به دستکاری‌های عامدانه سهام آسیب پذیر باشند. بنابراین، قضاوت در رابطه با اینکه وب سایت‌های جمعی، اطلاعات مربوطی را ابلاغ می‌کنند و اینکه آیا سرمایه‌گذاران به

رسانه‌های جمعی به عنوان ابزاری مفید گرایش دارند، کمی توأم با ابهام است (چن و همکاران، ۲۰۱۲، ۱-۲).

چن و همکاران (۲۰۱۲) برای بررسی نقش ابزار داوری همتا، از نظرات کاربران در ارتباط با سهام موجود در پر طرفدارترین وب سایت جمعی مالی یعنی سیکینگ آلفا استفاده کردند. آنها به این نتیجه دست یافتند که دیدگاه‌های ایجاد شده در این وب سایت به شدت با بازده‌های جاری و آتی سهام مرتبط و به پیش‌بینی شگفتی‌های سود کمک می‌کند. این اثر برای مطالبی که در این سایت توجهات بیشتری را به خود جلب می‌کرد و شرکت‌هایی که احتمالاً از سوی منابع قدیمی‌تر نادیده انگاشته می‌شدند؛ قوی‌تر بود. به علاوه، این رابطه برای آن گروه از شرکت‌هایی که همزمان با انتشار اطلاعاتی از آنان در وب سایت سیکینگ آلفا، هیچ یادی از آنها در اطلاع رسانی‌های داوونز نمی‌شد، همچنان پایدار بود.

چویی، لایسون و متریک^{۴۱} (۲۰۰۰) پیرو نتایج تحقیق خود که طی یک دوره هجده ماهه انجام گرفته بود گزارش کردند: وب سایت‌های اینترنتی بسیار تأثیر گذار هستند. آنها به این نتیجه دست یافتند که وجود این وب سایت‌ها منجر شد تا حجم معاملات دو برابر و میزان گردش پرتفوی به بیش از ۵۰٪ افزایش یابد. چویی و همکاران به نتایج جالب تری نیز دست یافتند، به گزارش آنها جوانان، مردان و افراد ثروتمند به نسبت بیشتری از این نوع کانال‌های ارتباطی استفاده می‌نمایند. همچنین اظهار می‌کنند که اغلب معامله گران تمایلی به استفاده از این وب سایت‌ها ندارند، اما به محض آنکه یکبار از این پایگاه‌ها استفاده می‌کنند دیگر حاضر نخواهند بود تا آن را ترک کنند.

باگنولی، بنیش و واتز^{۴۲} (۱۹۹۹) به مقایسه برآوردهای تحلیلی اولین مخبر^{۴۳} و برآوردهای غیر رسمی در ارتباط با سودهای سه ماهه هر سهم پرداختند. آنها به نتایج جالبی دست یافتند: از جمله اینکه به طور متوسط برآوردهای غیر رسمی در مقایسه با برآوردهای تحلیلی اولین مخبر دقیق‌تر بوده و شاخص‌های بهتری از انتظارات بازار محسوب می‌شوند. همچنین نتایج نشان می‌داد که برآوردهای غیر رسمی دارای چنان بار اطلاعاتی بوده که اولین مخبر دارا نیست و حداقل بخشی از این اطلاعات پیش از آنکه سود شرکت‌ها گزارش شود؛ بر قیمت سهام اثر می‌گذارد.

آنتویلر و فرانک^{۴۴} (۲۰۰۲) با بررسی این موضوع که آیا سهام شرکت‌هایی که پیام‌های بسیار زیادی در ارتباط با آنها تبادل می‌شود؛ دارای ریسک و یا بازده غیر عادی هستند؟ به این نتیجه

دست یافتند که سهام شرکت‌هایی که دارای بیشترین تعداد پیام بودند، دارای نوسانات زیاد و بازدهی غیر عادی اندکی بوده‌اند.

وی سکی (۱۹۹۸) با بررسی رابطه بین حجم تبادل پیام و فعالیت‌های بازار سهام، بر روی ۳۰۰۰ سهمی که در پایگاه تبادل پیام یاهو موجود بود؛ به این نتیجه دست یافت که به طور متوسط، برای شرکت‌هایی که در گذشته دارای بازدهی و عملکرد حسابداری بالا، نسبت‌های قیمت به سود و ارزش بازار به ارزش دفتری بالا، میزان حجم معاملات و نوسانات قابل توجه بود و در نهایت، بیشتر تحت توجه تحلیل‌گران بوده و سرمایه‌گذاران نهادی کمتری داشته‌اند، بیشترین حجم (تجمعی) پیام‌های مبادله شده را به خود اختصاص داده‌اند. تغییر در حجم روزانه تبادلات پیام با تغییرات روزانه حجم معاملات سهام، تغییرات بازده و رویدادهای مرتبط با اعلام سود ارتباط داشته است. او همچنین به این نتیجه دست یافت که حجم شبانه تبادلات پیام تخمینی از تغییرات حجم معاملات سهام و بازده آن در روز بعد می‌باشد.

تحقیقات نشان می‌دهند که وبلاگ‌ها و وب سایت‌های مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و دیگر استفاده‌کنندگان تأثیر گذار بوده و پایگاه مناسبی برای تبادل اطلاعات محسوب می‌شوند. گرچه توأم با ایراداتی هستند که همین مسئله قانونمندتر ساختن این پایگاه‌ها را ضروری می‌سازد. در کنار مراجع جدید، مراجع قدیمی تری نیز وجود دارند که آنها نیز به نوبه خود هم مزیت‌ها و هم کاستی‌هایی را چنانکه اشاره شد؛ دارا هستند.

نتیجه گیری و پیشنهادات

اهمیت اخبار در بازار سرمایه را می‌توان در نتایج تحقیقات پیشین جست و جو کرد. گروهی از سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی که خود شخصاً به آن دست می‌یابند؛ بیشتر ارجح می‌نهند؛ گروهی داوری هم‌تا را ترجیح می‌دهند و حتی در نگاه مخاطبین، اطلاعات مربوط به برخی از صنایع در مقایسه با دیگر صنایع از اهمیت بالاتری برخوردار است.

بسیاری از مردم زمان و انرژی زیادی را وقف نوشتن و یا خواندن پیام‌هایی می‌کنند که در پایگاه‌های اینترنتی سهام تبادل می‌شوند (آنتویلر و فرانک، ۲۰۰۱). از یک سو وب سایت‌های مالی در مقایسه با مراجع اطلاع‌رسانی قدیمی‌تر به شرکت‌های کوچکتر بیشتر اهمیت می‌دهند و از

سویی دیگر وبلاگ‌های سرمایه‌گذاری نسبت به دستکاری‌های عامدانه سهام آسیب‌پذیرتر هستند (چن و همکاران، ۲۰۱۲).

در مجموع می‌توان چنین اظهار کرد: خصوصیات رفتاری مخاطبین، نوع اخبار و مراجع اطلاع‌رسانی و حتی نوع واژگان به کار گرفته شده جملگی موجب می‌شوند که واکنش‌ها نسبت به اخبار، متفاوت باشد. به بیانی دیگر، اهمیت اخبار مرتبط با صنایع گوناگون در نگاه سرمایه‌گذاران یکسان نیست. همچنین، خبرهای مرتبط با رکود و رونق اقتصادی، نرخ بیکاری، تورم و بسیاری موارد دیگر در حوزه اقتصاد، توجه سرمایه‌گذاران را به خود جذب می‌کند. به علاوه، سیطره تأثیرگذاری اخبار سیاسی همچون اخبار اقتصادی آنچنان گسترده و عمیق است که بازار سرمایه خواه‌ناخواه تحت تأثیر آن قرار می‌گیرد. در این میان خالی از لطف نیست اگر بر نقش با اهمیت واژگان مورد استفاده در اعلان اخبار و اطلاعات تأکید کنیم و بکارگیری دقیق و صحیح واژگان در اعلان اخبار مرتبط با بازار سرمایه را یاد آور شویم؛ تا با استفاده از واژه‌های گمراه‌کننده مسبب تصمیمات اشتباه مخاطبین نباشیم و در نهایت، با توجه به ضعف‌ها و قوت‌های هر یک از مراجع خبری، بهتر است تا از مراجع جدید در کنار مراجع قدیمی‌تر بهره‌گیریم؛ زیرا بکارگیری هر یک از آنها به تنهایی، طبق آنچه کمی پیش‌تر بیان شد؛ توأم با ضعف‌هایی خواهد بود که با قرار گرفتن در کنار دیگری می‌تواند مفیدتر واقع شود.

پی‌نوشت‌ها

^۱ Birz and Lott

^۲ Efficient Market Hypothesis

^۳ Event Day

^۴ Information Leakage

^۵ Momentum

^۶ Drift

^۷ Reversal

^۸ Daniel, Hirshleifer and Subrahmanyam

^۹ Barberis, Shleifer and Vishny

^{۱۰} Representative Heuristic

- ^{۱۱} Hong and Stein
- ^{۱۲} Sprenger and Welppe
- ^{۱۳} Newswatchers
- ^{۱۴} Momentum Traders
- ^{۱۵} Goonatilake and Herath
- ^{۱۶} Asset pricing theory
- ^{۱۷} Pearce and Roley
- ^{۱۸} Diaz and Jareno
- ^{۱۹} Ganapolsky and Schmukler
- ^{۲۰} Suleman
- ^{۲۱} Finance Minister
- ^{۲۲} Karachi
- ^{۲۳} KSE 100 Index
- ^{۲۴} Dr Emoto
- ^{۲۵} Livingbeyondbetter
- ^{۲۶} Tetlock
- ^{۲۷} Davis, Piger and Sedor
- ^{۲۸} Chen et al.
- ^{۲۹} Seeking Alpha
- ^{۳۰} Tetlock, SAAR-Tsechansky and Macskassy
- ^{۳۱} Antweiler and Frank
- ^{۳۲} Tumarkin and Whitelaw
- ^{۳۳} Gartner
- ^{۳۴} Deloitte
- ^{۳۵} Peer Review
- ^{۳۶} Emulex
- ^{۳۷} Securities Exchange Commission (SEC)
- ^{۳۸} Das and Chen
- ^{۳۹} Office of Internet Enforcement
- ^{۴۰} Wysocki

^{۴۱} Choi, Laibson and Metrick

^{۴۲} Bagnoli, Beneish, and Watts

^{۴۳} First Call

منابع

۱. پیرائی، خسرو و محمدرضا شهنسوار. (۱۳۸۸). "تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران". پایگاه اطلاعات علمی. *SID*
۲. هیتی، فرشاد و وحید زندیه. (۱۳۹۰). "بیش واکنش سرمایه گذاران بازار سهام ایران به اخبار بحران مالی جهانی". پایگاه اطلاعات علمی. *SID*
3. Antweiler, W. , and M. Z. Frank. (2001). "Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards". Working Paper. *www. ssrn. com*.
4. Antweiler, W. , and M. Z. Frank. (2002). "Internet stock message boards and stock returns". University of British Columbia, Vancouver, BC, Canada, Working paper.
5. Bagnoli, M. , M. D. Beneish and S. G. Watts. (1999). "Whisper forecasts of quarterly earnings per share". Working Paper. *www. ssrn. com*.
6. Birz, G. , and J. R. Lott Jr. (2011) , "The effect of macroeconomic news on stock returns: New evidence from newspaper coverage". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, PP. 2791.
7. Chen, H. , P. De, Y. Hu, and B. H. Hwang. (2012). "Customers as advisors: The role of social media in financial markets". Working Paper. *www. ssrn. com*.
8. Choi, J. J. , D. Laibson and A. Metrick. (2000). "Does the internet increase trading? Evidence from investor behavior in 401 (K) plans". Working Paper. *www. ssrn. com*.
9. Das, S. R. , and M. Y. Chen. (2007). "Yahoo! For Amazon: Sentiment extraction from small talk on the web". *Management Science*, Vol. 53, No. 9, PP. 1375.
10. Davis, A. K. , Piger, J. M. , and Sedor, L. M. (2011). "Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language". Working Paper. *www. ssrn. com*.
11. Diaz, A. , and F. Jareno. (2009). "Explanatory factors of the inflation news impact on stock returns by sector: The Spanish case". *Research in International Business & Finance*, Vol. 23, PP. 349-36۶.

12. Ganapolsky, E. J. J. , and S. L. Schmukler. (1998). "The impact of policy announcements and news on capital markets: Crisis management in Argentina during the tequila effect". Working Paper. No. 5.
13. Goonatilake, R. and S. Herath. (2007). "The Volatility of the Stock Market and News". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue. 11.
14. Pearce, D. K. , and V. V. Roley. (1984). "Stock prices and economic news" National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge. Working Paper. No. 1296.
15. Power of Words, Positive Thinking, and Communication Article [Online] (1 November 2012) Available From < <http://www.livingbeyondbetter.com/powerofwords> >.
16. Sprenger, T. O. , and I. M. Welpe. (2011). "News or noise? The stock market reaction to different types of company-specific news events". TUM School of Management, Technische Universitat Munchen. Working Paper. *www. ssrn. com*.
17. Suleman, M. T. (2010). "Stock market reaction to good and bad political news". Working Paper. *www. ssrn. com*.
18. Tetlock, P. C. (2005). "Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market". Accepted Paper. *www. ssrn. com*.
19. Tetlock, P. C. , M. SAAR-Tsechansky. and S. Macskassy. (2008). "More than words: Quantifying language to measure firms fundamentals". *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 3.
20. Tumarkin, R. , and R. F. Whitelaw. (2001). "News or noise? Internet postings and stock prices". *Financial Analysts Journal*, Vol. 57, No. 3, PP. 42.
21. Wysocki, P. (1998). "Cheap talk on the web: the determinants of postings on stock message boards". Working Paper. *www. ssrn. com*.