

## فهم پدیده برجستگی اطلاعات: شناسایی و اولویت‌بندی پیامدهای آن در بازار بورس و اوراق بهادار

مسعود طاهری نیا

دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۱۳ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۱۱

### چکیده

برجستگی اطلاعات یکی از موانع اصلی در ارزیابی همه‌گزینه‌ها برای سرمایه‌گذارانست و باعث می‌شود تا وی هر زمان به سوی بخشی از اطلاعات تمرکز داشته و برای قضاوت‌های خود وزن بیشتری به آن اختصاص دهد. پژوهش حاضر باهدف فهم پدیده برجستگی اطلاعاتی: شناسایی و اولویت‌بندی پیامدهای آن در بازار بورس و اوراق بهادار انجام پذیرفت. جامعه آماری پژوهش را ۲۱ نفر از خبرگان متشکل از سرمایه‌گذاران سازمان‌های بازار بورس و اوراق بهادار در شهر تهران می‌باشند که براساس اصل کفایت نظری و با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شده‌اند. در بخش کیفی برای گردآوری اطلاعات از مصاحبه نیمه ساختاریافته استفاده شد که روایی و پایایی آن با استفاده از ضریب CVR و آزمون کاپای - کوهن تأیید شد و داده‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه با استفاده از نرم‌افزار Atlas.ti و روش کدگذاری تحلیل شد و پیامدهای برجستگی اطلاعاتی شناسایی شدند. در بخش کمی برای گردآوری اطلاعات از پرسشنامه مقایسه زوجی استفاده شد که روایی و پایایی آن با استفاده از روایی محتوا و آزمون مجدد تأیید شد. و با استفاده از تکنیک دلفی فازی اولویت‌بندی پیامدهای برجستگی اطلاعاتی انجام پذیرفت و مهم‌ترین پیامدهای آن مشخص گردید. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بر اساس قضاوت و نظرسنجی از خبرگان هیچ‌ده عامل به عنوان پیامدهای برجستگی اطلاعاتی معرفی گردید. همچنین نتایج مبین آن است که جزئی‌نگری، افزایش تصمیمات نامعقول، هدر دادن منابع، بیش‌واکنشی، سرمایه‌گذاری نامناسب، قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست و ضعف در ارزیابی گزینه‌ها مهم‌ترین پیامدهای برجستگی اطلاعات در بازار بورس و اوراق بهادار هستند.

**واژه‌های کلیدی:** برجستگی اطلاعاتی، بازار بورس و اوراق بهادار، تکنیک دلفی فازی.

## ۱- مقدمه

را دارند. این قابلیت (توانایی پردازش اطلاعات محدود) باعث می‌شود سرمایه‌گذاران وقت و توجه خود را صرف پردازش اطلاعاتی که به راحتی قابل درک یا رویت هستند؛ نمایند. در واقع پردازش محدود توجه محدود و متعاقباً واکنش‌های نامناسب را در پی دارد (ژانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴).

در محیط پر چالش هزاره جدید و در دنیایی که بقا یکی از بزرگترین دغدغه‌های سازمان‌ها را رقم می‌زند، تمرکز بر اطلاعات درست و بهنگام از جمله مؤلفه‌های افزایش دهنده موفقیت برای آنهاست. اطلاعات کلیدی‌ترین عنصر و جهت دهنده فعالیت‌های افراد در عرصه‌های مختلف به خصوص بازارهای مالی است. بازار بورس و اوراق بهادار یکی از پارامترهایی است که میزان سنجش سلامت یا بیماری اقتصادی جوامع را مشخص می‌سازد. در حقیقت بازار بورس نقشی حیاتی در رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری، اشتغال‌زایی، تثبیت متغیرهای پولی و مالی و در کل بهبود رفاه جامعه ایفا می‌کند. با توجه به ادبیات اقتصادی اهمیت بازارهای مالی همچون بازار بورس و اوراق بهادار به حدی بالاست که از آن به عنوان شریان‌های اصلی اقتصاد یاد می‌شود. از طرفی سرمایه‌گذار برای انتخاب سرمایه‌گذاری، عوامل مختلفی را مد نظر قرار می‌دهد که داشتن اطلاعات می‌تواند سرآمد همه این عوامل باشد و مبنای اقدامات و تصمیمات وی قرار گیرد. اما گاهی اوقات هجمه اطلاعات به قدری زیاد است که سرمایه‌گذار نه زمان لازم و نه توان کافی برای تحلیل و پردازش آن را ندارد و تنها به جنبه‌های خاصی از اطلاعات توجه می‌کند که می‌تواند منجر به واکنش‌های عجولانه و تصمیمات نسنجیده در امر سرمایه‌گذاری شده و همچنین ریسک و استرس‌های ذهنی فرد را افزایش دهد. بنابراین، شناخت و آگاهی لازم از عارضه برجستگی اطلاعات برای افراد و سرمایه‌گذاران این امکان را فراهم خواهد ساخت تا اقدامات و تصمیمات خود را برای ورود و انجام معاملات در بازارهای مالی با دقت نظر بیشتری اعمال نمایند. از این رو، با توجه به اهمیت و ضرورت شناخت پدیده مورد بررسی وفقدان توجه در مطالعات داخلی و همچنین شکاف نظری موجود، پژوهش حاضر بر آن است تا با استفاده از رویکرد دلفی فازی پیامدهای برجستگی اطلاعات را در بازار بورس و اوراق بهادار شناسایی و اولویت بندی نماید.

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

در دنیای متلاطم و چالش برانگیز کنونی اطلاعات یکی از گرانبهاترین سرمایه‌هایی است که همواره و در تمامی حوزه‌های اجتماعی، سیاسی، فرهنگی و اقتصادی می‌تواند چشم‌انداز زندگی فردی و سازمانی را دگرگون سازد. به عبارتی آگاهی و در اختیار داشتن اطلاعات شالوده و زیربنای فعالیت‌ها و اقدامات انسان و دیگر نهادها محسوب می‌شود و موفقیت یا شکست آنها را تحت الشعاع قرار می‌دهد (چترجی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). از طرفی گسترش روزافزون فعالیت‌های اقتصادی و رونق سرمایه‌گذاری در آنها می‌طلبد تا افراد با اطلاعات درست و بهنگام و همچنین پردازش واقع‌بینانه آن سعی در اخذ تصمیمات صحیح در راستای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و کسب منفعت مورد انتظار داشته باشند (خوفی<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). به عبارتی اگر فرد یا سازمان بتواند در تجزیه و تحلیل و ارزیابی‌های خود از اطلاعات مناسبی بهره‌گیرد؛ می‌تواند برای خود مزیت رقابتی ایجاد نماید (تجویدی و احمدی، ۱۳۹۹). با این حال، مطالعات نشان می‌دهند که افراد توانایی پردازش حجم زیاد اطلاعات را ندارند و همین امر نه تنها با عدم اطمینان بزرگتر همراه است بلکه می‌تواند احتمال انتخاب نامطلوب را نیز افزایش دهد. به این ترتیب، این نارسایی (ناتوانی پردازش اطلاعات زیاد) منجر به شکل‌گیری عارضه‌ای به نام برجستگی اطلاعات<sup>۳</sup> می‌شود که در آن سرمایه‌گذار تنها بر روی بخشی از اطلاعات متمرکز می‌شود و در واقع اطلاعاتی که برای وی حائز اهمیت است (مکوفسک<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰: ۶۳)، برجستگی اطلاعات تصمیمات فرد (سرمایه‌گذار) را تحت تأثیر قرار می‌دهد. زیرا فرد در موقعیت‌های پیش‌رو برای سرمایه‌گذاری ناگزیر است از بین چندین گزینه یک گزینه مناسب را انتخاب نماید و همین امر ارزیابی هوشیارانه گزینه‌ها را در پی خواهد داشت و فرایند ارزیابی نیز به نوبه خود نیازمند تلاش مضاعف و همچنین صرف زمان برای فرد می‌باشد. به همین خاطر سرمایه‌گذار برای غلبه بر دشواری روند تصمیم‌گیری، به اطلاعاتی که در دسترس یا فرایند پردازش کمتری دارند؛ اتکا می‌کند (چاودری<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹).

بدون شک اطلاعات هم برای فرد و هم برای سازمان جزء الزامات حیاتی در عصر تکنولوژی است. مسلماً وجود اطلاعات دقیق برای بهبود بودجه‌بندی سرمایه‌ای، برنامه‌ریزی، کنترل موجودی‌ها و همچنین کیفیت فرایند تصمیم‌گیری منجر می‌شود. با توجه به اهمیت اطلاعات در اقدامات سرمایه‌گذار، تحقیقات نشان می‌دهد که افراد توانایی پردازش اطلاعات محدود

4. Makofske

5. Chaudary

6. Zheng et al

1. Chatterjee et al

2. Khoufi

3. Information Saliency

گرفته است به عنوان مثال دانشمندان علوم سیاسی از آن برای توصیف موضوعاتی که رأی‌دهندگان به آن اهمیت می‌دهند؛ بهره می‌گیرند. روان‌شناسان و جامعه‌شناسان از این مفهوم برای نشان دادن تعصبات افراد در رفتارهای اقتصادی آنها استفاده می‌کنند (فریدمن و وانگ<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰). هارتزمارک<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۵) در مطالعه خود برجستگی اطلاعاتی را منشأ واکنش‌های افراطی؛ استانگو و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷) و چاپمن<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۸) نیز سوگیری‌های رفتاری را ناشی از برجستگی اطلاعاتی می‌دانند. ریف و یاجیل<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۶) نیز در تحقیقی بیان داشتند که پدیده برجستگی تصمیمات بلندمدت و کوتاه مدت سرمایه‌گذار را تحت الشعاع قرار می‌دهد. آنها همچنین نشان دادند که اثرگذاری پدیده برجستگی بر تصمیمات بلندمدت به نسبت تصمیمات کوتاه مدت بیشتر است.

در تعریفی دیگر، می‌توان برجستگی اطلاعات را عاملی که باعث عدم شناخت صحیح و کامل موقعیت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و متعاقب آن منابعی که به درستی تجهیز و تخصیص پیدا نکرده و اتلاف منابع شکل می‌گیرد؛ توصیف نمود (پالومینو و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۸). خالقی‌کسبی و همکاران (۲۰۱۸) و (۱۳۹۹) در مطالعات خود اذعان داشتند که پدیده برجستگی موجب بیش واکنشی سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری نامتناسب سهام می‌شود. همچنین نشان دادند که پدیده برجستگی در محیط‌های اطلاعاتی ضعیف و قوی دارای اثرات متفاوتی است. کلارک و ماتیسن<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۹) در یافته‌های خود نشان دادند که پدیده برجستگی اطلاعات باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران، در احتمال پیش‌بینی آینده اغراق نمایند و همین امر تصمیم‌گیری عقلانی را تضعیف می‌کند. یانگ<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۵) در تشریح رویکرد برجستگی اطلاعات معتقد است که این مفهوم فکر و ذهن سرمایه‌گذار را بر روی یک مورد خاص اسیر می‌کند؛ و دیگر به نقاط ضعف و کاستی‌ها توجه نکرده و خطای تصمیم‌گیری را افزایش می‌دهد. در حقیقت، بیان می‌کند که تصمیمات سرمایه‌گذار در اثر عارضه برجستگی اطلاعاتی پشتوانه تحلیلی و علمی بر روی سهام ندارد و همین امر سبب می‌شود سرمایه‌وی را در مدت کوتاهی از بین ببرد. در تئوری برجستگی اطلاعات اشتباهات سیستماتیک بر قیمت بازار سهام تأثیر می‌گذارد که این ناشی از رفتار سرمایه‌گذاران است که در فرآیند انتخاب به

بدیهی است که اطلاعات می‌تواند پشتیبانی‌های لازم را از تصمیم‌گیری‌های افراد به عمل آورده و نه تنها تصمیمات را موثرتر و کارا تر می‌سازد؛ بلکه پایه عقلانی محکمی برای آنها نیز فراهم می‌آورد (محمدیان و همکاران، ۱۳۹۸). پدیده برجستگی اطلاعات بیش از هر چیز دیگری سرمایه‌گذار را رنج می‌دهد. بدیهی است که توانایی افراد در استفاده از اطلاعات محدود است. به عبارتی آنها به ندرت چندین متغیر را همزمان تحلیل و درک می‌کنند. با پیچیده شدن شرایط، افزایش تعداد متغیرها و اطلاعات زیاد به ناچار و با توجه به قابلیت فرد (سرمایه‌گذار) تنها به متغیرها و اطلاعاتی توجه می‌شود که از دید وی برجسته باشند (یالکین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).

بالکوب و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی نشان دادند که برجستگی اطلاعاتی باعث می‌شود سرمایه‌گذار با تمرکز بر یک موضوع، از توجه و تمرکز بر سایر موضوعات و منابع اطلاعاتی باز می‌ماند. هوبرمن<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) معتقد است که داده‌ها و اطلاعات برجسته با پردازش کمتری توسط سرمایه‌گذار به کار گرفته می‌شود و مبنای تصمیم‌گیری وی قرار می‌گیرد. وی همچنین اذعان می‌کند که این شیوه تصمیم‌گیری هر چند خوب، ساده و سریع به نظر می‌رسد، اما هیچگاه بهینه نیست (متاوا و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹). مارک و اورتولوا<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) و بوردالو<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۱۳) در مطالعات خود برجستگی اطلاعات را مانعی مهم برای سرمایه‌گذار در ارزیابی همه گزینه‌ها قلمداد می‌کنند و نشان دادند که همین امر باعث می‌شود تا آنها هر زمان به سوی بخشی از اطلاعات تمرکز داشته و برای قضاوت‌های خود وزن بیشتری به آن اختصاص دهند. برجستگی اطلاعات به نوعی تعصبات رفتاری فرد را بازگو می‌کند. آنجا که افراد برای تصمیم‌گیری و اقدامات خود در بازارهای مالی نسبت به اطلاعات در دسترس خوشبین هستند و یا از اطلاعات موجود حمایت می‌کنند، تعصب جای تجزیه و تحلیل را گرفته و رفتارهای اشتباه شکل می‌گیرد (فیشباچر و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۷).

فولر<sup>۸</sup> (۲۰۰۰) معتقد است که برجستگی یکی از علل در دسترس قرار گرفتن اطلاعات است که بیشتر از باورهای ذهنی قدیمی یا توانایی محدود سرمایه‌گذار در استفاده از اطلاعات مرتبط با سهام ارزش سهام نشأت می‌گیرد و موجب واکنش‌های افراطی می‌شود. برجستگی در علوم مختلف مورد توجه قرار

<sup>9</sup>.Frydman & Wang

<sup>10</sup>. Hartzmark

<sup>11</sup>. Stango et al

<sup>12</sup>. Chapman

<sup>13</sup>. Riff & Yagil

<sup>14</sup>. Palomino et al

<sup>15</sup>. Clark & Mathisen

<sup>16</sup>. Yang

<sup>1</sup>. Yalcin et al

<sup>2</sup>.Balcombe et al

<sup>3</sup>.Huberman

<sup>4</sup>. Metawa et al

<sup>5</sup>. Mark & Ortoleva

<sup>6</sup>. Bordalo

<sup>7</sup>. Fischbacher et al

<sup>8</sup>. Fuller

اطلاعات مهم و برجسته بیشتر از احتمال واقعی آن وزن می‌دهند (کالن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). هروگ و مولر<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) نیز در مطالعه خود پدیده برجستگی اطلاعات را یکی از عوامل مهم و اثرگذار در تعیین رفتار فرد بیان کردند و نشان دادند که به طور مداوم توجه تصمیم گیرنده بطور مداوم به سمت اطلاعاتی است که برجستگی بیشتری دارند.

از نظریه برجستگی اطلاعات در تشریح و توصیف زمینه عدم اطمینان نیز استفاده می‌گردد. در شرایط ابهام و عدم اطمینان قطعاً سرمایه‌گذاران در خصوص همه عوامل اطلاعات کافی ندارند و برای پیش‌بینی و اخذ تصمیمات تنها بر روی بخش یا جزئی از اطلاعات متمرکز می‌شوند، در نتیجه هنگام تجزیه و تحلیل اطلاعات و فرایند انتخاب بهترین گزینه با مشکل مواجه گشته و از اخذ تصمیمات کارتر و موثرتر باز می‌مانند (استرمیر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). به عبارتی تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران در شرایط عدم اطمینان با مشکل مواجه می‌گردد و تنها به دنبال اطلاعاتی هستند که از دید آنها قابلیت اتکا و همچنین از عینیت بالاتری برخوردار باشد (سالم دزفولی و همکاران، ۱۳۹۸). همچنین، می‌توان اذعان داشت که برجستگی اطلاعات تعیین می‌کند کدام اطلاعات به احتمال زیاد توجه سرمایه‌گذار را به خود جلب می‌کند و بیشترین تأثیر را در ادراک وی از موقعیت‌های پیرامون خواهد داشت. اما متأسفانه همیشه برجسته‌ترین و بارزترین اطلاعات، دقیق‌ترین آنها نخواهد بود (رومباوک و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). بنارتزی و تالر<sup>۵</sup> (۱۹۹۵) معتقدند که در فرایند روان‌شناختی برجستگی با سهولت شناختی (شناخت آسان) نشان داده می‌شود. این بدان معناست که فرد (سرمایه‌گذار) از فشارهای استرس‌زا و تلاش جهت غلبه بر آنها اجتناب می‌کند. این تمبلی و تمایل به سهولت شناختی افراد را به سمت تصمیم‌گیری غیر عقلانی سوق می‌دهد. آنجایی که تصمیم‌گیری با توجه به عناصری که ظاهراً برجسته هستند؛ گرفته می‌شوند (کروگر و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۷).

سوفیا و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی اذعان داشتند که پدیده برجستگی اطلاعات توجه سرمایه‌گذاران به شرایط و موقعیت‌های مختلف را محدود می‌سازد و به نوعی آنها را از قضاوت‌های صحیح و درست باز می‌دارد. مانزینی و ماریوتی<sup>۸</sup> (۲۰۱۰) با انجام پژوهشی بیان کردند که اغلب تئوری‌های اقتصادی و مالی بر این فرض استوارند که سرمایه‌گذاران هنگام

تصمیم‌گیری کاملاً عقلایی عمل می‌کنند. اما با بررسی پدیده برجستگی دریافتند که سرمایه‌گذاران عقلایی نیستند و برجستگی اطلاعات باعث می‌شود؛ آنها اطلاعات را نادرست (عدم توانایی) پردازش نموده و قضاوت‌ها و تصمیمات اشتباهی داشته باشند.

از سوی دیگر کوزمانز و فرن<sup>۹</sup> (۲۰۱۷) با استناد به یافته‌های خود نشان دادند که با توجه به پیامدهای تئوری برجستگی، سرمایه‌گذاران به سمت سهام‌هایی که برجستگی بیشتری دارند، کشانده می‌شوند در صورتی که این سهام‌ها بیش از حد ارزش-گذاری شده و نهایتاً عایدی کمتری خواهند داشت. همچنین یافته‌های کونینگشایم و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۸) حکایت از آن دارد که تئوری برجستگی اطلاعات جزئی‌نگری سرمایه‌گذار را در تحلیل و بررسی وقایع رخ داده شده و نیز پیش‌رو افزایش می‌دهد و به تبع قیمت‌گذاری‌های اشتباه و نادرست در بازار سهام را در پی دارد.

یافته‌های کانیل و پرهام<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷) حکایت از آن دارد که آگاهی و شناخت سوگیری‌های رفتاری ناشی از برجستگی اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را قادر خواهد ساخت بر تصمیمات خود کنترل داشته و به طور چشم‌گیری موقعیت خود را بهبود بخشند. تئوری برجستگی اطلاعات بر ادراک فرد تأثیرگذار است. یعنی خطاهای ادراکی سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد. بنابراین، سرمایه‌گذارانی که در نتیجه تئوری برجستگی دچار خطاهای رفتاری و ادراکی می‌گردند، ریسک‌هایی را تحمل می‌کنند که آن را نمی‌پذیرند؛ شاهد بروز پیامدهایی هستند که توان پیش-بینی آن را نداشته‌اند؛ انجام فعالیت‌های توجیه‌ناپذیر و ممکن است خود و دیگران را سرزنش نمایند (کارونی و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۲۰).

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر پایه پژوهش آمیخته و به صورت کمی و کیفی و در پارادایم استقرایی است. که از نظر هدف، کاربردی و ماهیت و روش، اکتشافی است. از آنجاکه پژوهش حاضر یک پژوهش آمیخته است؛ از این‌رو باید روش‌شناسی پژوهش به تفکیک کیفی و کمی ارائه شود. جامعه آماری پژوهش را سازمان‌های بازار بورس و اوراق بهادار در شهر تهران تشکیل می‌دهد. بدین ترتیب، جامعه آماری پژوهش خبرگان متشکل از سرمایه‌گذاران سازمان‌های بازار بورس و اوراق بهادار در شهر تهران می‌باشند که

7. Sofia et al

8. Manzini & Mariotti

9. Cosemans & Frehen

10. Konigsheim et al

11. Kaniel & Parham

12. Carroni et al

1. Callen et al

2. Herweg & Muller

3. Ostermair

4. Rumbaugh et al

5. Benartzi & Thaler

6. Kruger et al

سال سن دارند که معادل ۰/۵۲ حجم نمونه انتخابی هستند. اعضای نمونه بالاتر از ۴۱ سال ۶ نفر هستند که ۰/۲۹ حجم نمونه را به خود اختصاص داده‌اند. در این میان ۸ نفر دارای مدرک کارشناسی، ۱۳ نفر دارای مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر هستند.

### یافته‌های بخش کیفی

#### شناسایی پیامدهای برجستگی اطلاعاتی

در پژوهش حاضر پیامدهای برجستگی اطلاعاتی در مصاحبه با خبرگان شناسایی گردید. در خصوص چگونگی استخراج پیامدهای برجستگی اطلاعاتی لازم به ذکر است که این امر با بررسی متون مصاحبه‌ها و با استفاده از نرم‌افزار Atlas.ti و با روش کدگذاری زنده<sup>۱</sup> انجام شد. به این ترتیب، مصاحبه انجام شده که مشتمل بر شش سؤال اصلی بود، که پس از ارائه توضیحات لازم به اعضای نمونه توسط محققین انجام شد. سپس متن مصاحبه‌های انجام شده با استفاده از روش کدگذاری زنده و با کمک نرم‌افزار Atlas.ti تحلیل شد. روش کدگذاری زنده گونه‌ای از کدگذاری است که در متون روش‌شناختی به اسم‌های مختلفی همچون "کدگذاری تحت الفظی"، "کدگذاری استقرایی"، "کدگذاری کلمه به کلمه"، "کدگذاری درونی" و "کدگذاری طبیعی" خوانده می‌شود. در حقیقت کدگذاری زنده به کلمه یا عبارتی کوتاه که در کلمات موجود در متن داده‌های مصاحبه وجود دارد، اشاره می‌کند (سالدنا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). در واقع در کدگذاری زنده از تجمیع اصطلاحاتی که خود مشارکت‌کنندگان استفاده کرده‌اند؛ داده‌ها براساس شیوه کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل و در نهایت مقوله‌ها و مؤلفه‌ها به دست می‌آیند. به عبارتی بعد از انجام مصاحبه کدهای باز استخراج شده و سپس با ادغام و یکپارچه سازی کدهای باز، کدهای محوری و سپس کدهای انتخابی تعیین گردید. طبق آنچه گفته شد در جدول شماره دو پیامدهای برجستگی اطلاعاتی نشان داده شده است.

با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند تعداد ۲۱ نفر (کسانی که اطلاعات و درک آن‌ها در زمینه مورد بررسی کافی و از دانش، تخصص و تجربه لازم برخوردار بودند) به‌عنوان اعضای نمونه انتخاب شده است. به این ترتیب بر مبنای اصل کفایت نظری، تا سرحد اشباع داده‌ها و اطلاعات موردنیاز جمع‌آوری گردید. ابزاری گردآوری اطلاعات در بخش کیفی پژوهش مصاحبه نیمه ساختاریافته است که روایی و پایایی آن به ترتیب با استفاده از ضریب CVR و آزمون کاپای - کوهن تأیید شد. همچنین ابزار گردآوری اطلاعات در بخش کمی پرسشنامه مقایسه زوجی است که روایی و پایایی آن به ترتیب با استفاده از روایی محتوا و آزمون مجدد تأیید شد. در بخش کیفی پژوهش، داده‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه با استفاده از نرم‌افزار Atlas.ti و روش کدگذاری تحلیل و پیامدهای برجستگی اطلاعاتی شناسایی شدند. همچنین در بخش کمی پژوهش، با استفاده از رویکرد دلفی فازی تعیین اولویت پیامدهای برجستگی اطلاعاتی در بازار بورس و اوراق بهادار انجام پذیرفت و مهم‌ترین پیامدهای برجستگی اطلاعاتی مشخص گردید. در جدول شماره یک مقدار روایی و پایایی پژوهش در بخش کیفی نشان داده شده است.

جدول ۱. روایی و پایایی پژوهش در بخش کیفی

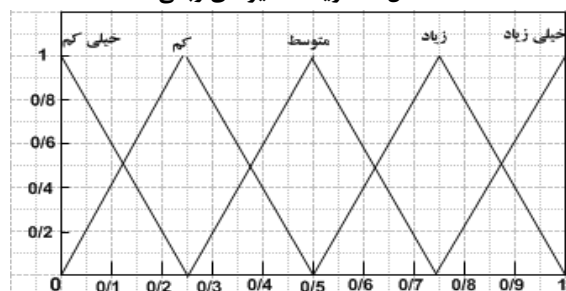
پایایی		روایی	
مقدار	ابزار مورد استفاده	مقدار	ابزار مورد استفاده
۰/۸۷	کاپای - کوهن	۰/۴۷	ضریب CVR

یافته‌های پژوهش

#### ویژگی‌های جمعیت شناختی

یافته‌های جمعیت شناختی نشان می‌دهد که ۱۵ نفر معادل ۰/۷۱ مرد و ۶ نفر معادل ۰/۲۹ زن هستند. همچنین در بین نمونه انتخابی ۴ نفر کمتر از ۳۰ سال و معادل ۰/۱۹ از حجم نمونه انتخابی را تشکیل می‌دهند. از طرفی دیگر ۱۱ نفر بین ۳۱ - ۴۰

شکل ۱. تعریف متغیرهای زبانی



<sup>2</sup>. Saldena

<sup>1</sup>. Live coding

جدول ۲. پیامدهای برجستگی اطلاعاتی

پیامدها	کدها	پیامدها	کدها
سوگیری‌های رفتاری و ادراکی	H1	سرمایه‌گذاری نامناسب	H10
کاهش کارایی بازار سهام	H2	افزایش ریسک	H11
بیش واکنشی	H3	ضعف در ارزیابی گزینه‌ها	H12
مدیریت ضعیف پرتفوی	H4	هدر دادن منابع	H13
ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط	H5	افزایش قیمت‌های حبابی در بازار	H14
کاهش حجم معاملات در آینده	H6	پردازش نادرست اطلاعات	H15
افزایش تصمیمات نامعقول	H7	جزئی‌نگری	H16
اقدامات توجیه‌ناپذیر	H8	ارزش‌گذاری نادرست سهام	H17
قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست	H9	احتمال افزایش انحراف از بازده	H18

### یافته‌های کمی پژوهش

#### تعریف متغیرهای زبانی

در این مرحله بعد از انجام مصاحبه با اعضای نمونه و شناسایی پیامدهای برجستگی اطلاعاتی، مؤلفه‌ها در قالب پرسشنامه با هدف کسب نظر خبرگان راجع به میزان موافقت آن‌ها با مؤلفه‌ها طراحی می‌شود، خبرگان از طریق متغیرهای کلامی خیلی کم، کم، متوسط، زیاد و خیلی زیاد میزان موافقت خود را ابراز می‌کنند. از آنجایی که خصوصیات متفاوت افراد بر تعابیر ذهنی آن‌ها

نسبت به متغیرهای کیفی اثرگذار است، لذا با تعریف دامنه متغیرهای کیفی، خبرگان با ذهنیت یکسان به سؤال‌ها پاسخ می‌دهند. این متغیرها باتوجه به شکل و جدول زیر به شکل اعداد فازی مثلثی تعریف شده‌اند. همچنین در جدول شماره سه نیز نحوه تبدیل متغیرهای کلامی به عدد فازی مثلثی و عدد فازی قطعی شده نشان داده شده است.

جدول ۳. جدول اعداد فازی مثلثی

متغیرهای کلامی	عدد فازی مثلثی	عدد فازی قطعی شده
خیلی زیاد	(0/75, 1, 1)	0/75
زیاد	(0/5, 0/75, 1)	0/5625
متوسط	(0/25, 0/5, 0/75)	0/3125
کم	(0, 0/25, 0/5)	0/0625
خیلی کم	(0, 0, 0/25)	0/0625

#### نظرسنجی مرحله اول

در این مرحله مؤلفه‌های شناسایی شده در مرحله مصاحبه در قالب پرسشنامه در اختیار خبرگان قرار می‌گیرد و با توجه به گزینه پیشنهادی و متغیرهای زبانی تعریف شده نتایج حاصل از بررسی پاسخ‌های قیدی شده در پرسشنامه برای به‌دست آوردن میانگین فازی مؤلفه‌ها مورد تحلیل قرار می‌گیرند. برای محاسبه میانگین فازی از روابط زیر استفاده می‌شود.

$$A_i = (a_1^{(i)}, a_2^{(i)}, a_3^{(i)}), i = 1, 2, 3, \dots, n$$

$$A_{ave} = (m_1, m_2, m_3) = \left( \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_1^{(i)}, \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_2^{(i)}, \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_3^{(i)} \right)$$

لازم به ذکر است که باید پس از تطبیق هر شاخص با مقادیر فازی و تخصیص سطح زبانی، اعداد فازی به اعداد کمی قطعی تبدیل شوند (فازی زدایی) که در ادبیات فازی چندین روش برای این کار ارائه شده است که می‌توان به روش‌های مرکز ثقل، کمینه میانگین و کمینه بیشینه اشاره کرد. یکی از روش‌های پرکاربرد در این زمینه استفاده از فرمول مینکووسکی است که در آن اعداد فازی به اعداد قطعی تبدیل می‌شوند (نظری و همکاران، ۲۰۱۲: ۱۶۳۶). رابطه مینکووسکی به شکل زیر ارائه شده است که در این رابطه  $\beta$  حد بالای فازی مثلثی،  $\alpha$  حد وسط عدد فازی مثلثی و  $M$  حد پایین عدد فازی مثلثی را نشان می‌دهد.

$$m + \frac{\beta - \alpha}{4}$$

در این رابطه  $A_i$  بیانگر دیدگاه خبره نام و  $A_{ave}$  میانگین دیدگاه‌های خبرگان است. بعد از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها، تعداد پاسخ‌های داده‌شده به هر عامل مورد شمارش و بررسی قرار

گرفت که در نظرسنجی مرحله اول نتایج شمارش پاسخ‌های داده‌شده در جدول شماره چهار نشان داده‌شده است.

جدول ۴. نظرسنجی مرحله اول پیامدهای برجستگی اطلاعاتی

پیامدهای برجستگی اطلاعاتی					
شاخص‌ها	خیلی زیاد	زیاد	متوسط	کم	خیلی کم
سوگیری‌های رفتاری و ادراکی	۱۷	۲	۰	۱	۱
کاهش کارایی بازار سهام	۱۶	۱	۲	۲	۰
بیش واکنشی	۱۸	۱	۰	۰	۲
مدیریت ضعیف پرتفوی	۱۵	۲	۰	۲	۲
ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط	۱۶	۱	۱	۳	۰
کاهش حجم معاملات در آینده	۱۴	۳	۲	۰	۲
افزایش تصمیمات نامعقول	۱۷	۱	۱	۰	۲
اقدامات توجیه‌ناپذیر	۱۵	۱	۰	۲	۳
قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست	۱۷	۰	۲	۰	۲
سرمایه‌گذاری نامناسب	۱۸	۱	۰	۱	۱
افزایش ریسک	۱۶	۱	۰	۱	۳
ضعف در ارزیابی گزینه‌ها	۱۷	۱	۱	۰	۲
هدر دادن منابع	۱۹	۰	۰	۰	۲
افزایش قیمت‌های حبابی در بازار	۱۵	۳	۰	۱	۲
پردازش نادرست اطلاعات	۱۸	۰	۰	۰	۳
جزئی‌نگری	۱۷	۱	۰	۱	۲
ارزش‌گذاری نادرست سهام	۱۴	۴	۰	۰	۳
احتمال افزایش انحراف از بازده	۱۶	۱	۰	۱	۳

می‌شود. نتایج حاصل از میانگین فازی و فازی زدایی مؤلفه‌ها به شرح جدول زیر است.

بعد از مشخص شدن تعداد پاسخ‌های داده‌شده به هر عامل و بعد از محاسبه میانگین فازی مثلثی برای عوامل از فرمول مینکووسکی، اعداد فازی قطعی شده برای هر عامل محاسبه

جدول ۵. میانگین دیدگاه‌های خبرگان حاصل از نظر سنجی مرحله اول

مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, $\alpha$ , $\beta$ )	شاخص‌ها	مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, $\alpha$ , $\beta$ )	شاخص‌ها
۰/۹۷۲	(۰/۹۰۴, ۰/۶۶۸, ۰/۹۴۰)	سرمایه‌گذاری نامناسب	۰/۹۳۱	(۰/۸۴۱, ۰/۶۰۳, ۰/۹۱۳)	سوگیری‌های رفتاری و ادراکی
۰/۸۷۷	(۰/۸۰۹, ۰/۵۹۱, ۰/۸۶۹)	افزایش ریسک	۰/۹۴۷	(۰/۸۹۲, ۰/۶۱۹, ۰/۹۲۸)	کاهش کارایی بازار سهام
۰/۹۳۲	(۰/۸۷۰, ۰/۶۴۱, ۰/۹۰۹)	ضعف در ارزیابی گزینه‌ها	۰/۹۴۱	(۰/۸۸۰, ۰/۶۶۷, ۰/۹۱۷)	بیش واکنشی
۰/۹۶۷	(۰/۹۰۴, ۰/۶۷۸, ۰/۹۲۸)	هدر دادن منابع	۰/۸۸۲	(۰/۸۰۹, ۰/۵۸۳, ۰/۸۷۹)	مدیریت ضعیف پرتفوی
۰/۹۰۷	(۰/۸۳۳, ۰/۶۰۷, ۰/۹۰۳)	افزایش قیمت‌های حبابی در بازار	۰/۹۳۴	(۰/۸۵۷, ۰/۶۰۷, ۰/۹۱۶)	ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط

مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, a, β)	شاخص‌ها	مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, a, β)	شاخص‌ها
۰/۹۱۹	(۰/۸۵۷, ۰/۶۴۲, ۰/۸۹۲)	پردازش نادرست اطلاعات	۰/۸۹۸	(۰/۸۲۱, ۰/۵۹۵, ۰/۹۰۴)	کاهش حجم معاملات در آینده
۰/۹۲۰	(۰/۸۵۶, ۰/۶۲۹, ۰/۹۰۴)	جزئی‌نگری	۰/۹۳۷	(۰/۸۶۹, ۰/۶۴۲, ۰/۹۱۸)	افزایش تصمیمات نامعقول
۰/۸۸۳	(۰/۸۰۸, ۰/۵۹۱, ۰/۸۹۲)	ارزش‌گذاری نادرست سهام	۰/۸۴۵	(۰/۷۷۲, ۰/۵۵۹, ۰/۸۴۵)	اقدامات توجیه‌ناپذیر
۰/۸۷۷	(۰/۸۰۱, ۰/۵۸۶, ۰/۸۶۹)	احتمال افزایش انحراف از بازده	۰/۹۲۵	(۰/۸۵۷, ۰/۶۳۰, ۰/۹۰۴)	قضوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست

پس از مشخص شدن تعداد پاسخ‌های داده‌شده به عوامل در مرحله دوم، و پس از محاسبه میانگین فازی مثلثی برای عوامل؛ از فرمول مینکووسکی و اعداد فازی قطعی شده برای هر مؤلفه محاسبه شد. که نتایج حاصل از میانگین فازی و فازی زدایی عوامل در مرحله دوم در جدول شماره هفت نشان داده شده است.

پس از پایان نظرسنجی در مرحله اول لازم است که مرحله دوم نیز انجام گیرد تا نتایج کسب شده از هر دو مرحله باهم مقایسه و نتیجه مشخص گردد.

#### نظرسنجی مرحله دوم

در نظرسنجی مرحله دوم نیز نتایج شمارش پاسخ‌های داده شده به عوامل در جدول شماره شش نشان داده شده است.

جدول ۶. نظرسنجی مرحله دوم پیامدهای برجستگی اطلاعاتی

پیامدهای برجستگی اطلاعاتی					شاخص‌ها
خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد	
۰	۱	۱	۳	۱۶	سوگیری‌های رفتاری و ادراکی
۱	۱	۱	۱	۱۷	کاهش کارایی بازار سهام
۰	۱	۱	۳	۱۶	بیش واکنشی
۳	۱	۰	۰	۱۷	مدیریت ضعیف پرتفوی
۱	۲	۱	۲	۱۵	ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط
۲	۰	۲	۵	۱۲	کاهش حجم معاملات در آینده
۲	۱	۰	۰	۱۸	افزایش تصمیمات نامعقول
۳	۱	۰	۱	۱۶	اقدامات توجیه‌ناپذیر
۱	۱	۰	۰	۱۹	قضوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست
۰	۲	۱	۱	۱۷	سرمایه‌گذاری نامناسب
۰	۳	۲	۱	۱۵	افزایش ریسک
۲	۰	۱	۰	۱۸	ضعف در ارزیابی گزینه‌ها
۱	۰	۲	۱	۱۷	هدر دادن منابع
۳	۰	۱	۴	۱۳	افزایش قیمت‌های حبابی در بازار
۲	۱	۰	۱	۱۷	پردازش نادرست اطلاعات
۳	۰	۰	۰	۱۸	جزئی‌نگری
۲	۱	۱	۲	۱۵	ارزش‌گذاری نادرست سهام
۱	۲	۲	۲	۱۴	احتمال افزایش انحراف از بازده



جدول ۷. میانگین دیدگاه‌های خبرگان حاصل از نظر سنجی مرحله دوم

مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, α, β)	شاخص‌ها	مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, α, β)	شاخص‌ها
۰/۹۶۸	(۰/۶۴۲, ۰/۹۴۱, ۰/۸۹۲)	سرمایه‌گذاری نامناسب	۰/۹۲۶	(۰/۵۹۹, ۰/۹۰۷, ۰/۸۴۲)	سوگیری‌های رفتاری و ادراکی
۰/۸۹۷	(۰/۵۸۲, ۰/۹۰۴, ۰/۸۳۲)	افزایش ریسک	۰/۹۳۳	(۰/۶۳۰, ۰/۹۱۴, ۰/۸۵۷)	کاهش کارایی بازار سهام
۰/۹۳۷	(۰/۶۴۳, ۰/۹۰۵, ۰/۸۷۲)	ضعف در ارزیابی گزینه‌ها	۰/۹۴۴	(۰/۶۵۴, ۰/۹۳۱, ۰/۸۹۲)	بیش واکنشی
۰/۹۶۴	(۰/۶۵۴, ۰/۹۴۰, ۰/۸۹۲)	هدر دادن منابع	۰/۸۹۱	(۰/۶۰۱, ۰/۸۶۱, ۰/۸۲۰)	مدیریت ضعیف پرتفوی
۰/۸۸۹	(۰/۵۷۱, ۰/۸۸۰, ۰/۷۸۵)	افزایش قیمت‌های حبابی در بازار	۰/۹۲۱	(۰/۵۹۸, ۰/۹۰۵, ۰/۸۳۳)	ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط
۰/۹۲۴	(۰/۶۳۰, ۰/۹۰۳, ۰/۸۶۰)	پردازش نادرست اطلاعات	۰/۸۸۰	(۰/۵۷۱, ۰/۹۰۳, ۰/۸۹۷)	کاهش حجم معاملات در آینده
۰/۹۱۸	(۰/۶۴۰, ۰/۸۹۲, ۰/۸۵۰)	جزئی‌نگری	۰/۹۳۴	(۰/۶۳۴, ۰/۹۱۰, ۰/۸۶۱)	افزایش تصمیمات نامعقول
۰/۸۹۵	(۰/۵۹۴, ۰/۸۹۰, ۰/۸۲۱)	ارزش‌گذاری نادرست سهام	۰/۸۷۷	(۰/۵۹۸, ۰/۸۶۹, ۰/۸۰۹)	اقدامات توجیه‌ناپذیر
۰/۸۸۹	(۰/۵۷۱, ۰/۸۹۳, ۰/۸۰۹)	احتمال افزایش انحراف از بازده	۰/۹۳۰	(۰/۶۳۹, ۰/۹۱۳, ۰/۸۷۰)	قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست

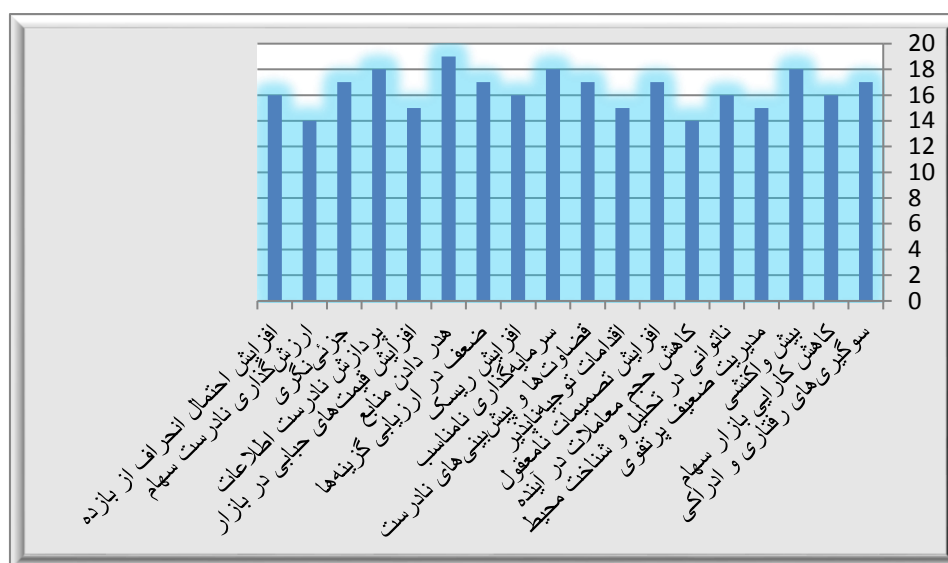
می‌گردد. همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد اختلاف میانگین فازی زدایی شده نظر خبرگان در دو مرحله کمتر از ۰/۱ می‌باشد، از این‌رو، خبرگان در خصوص پیامدهای برجستگی اطلاعاتی به اجماع رسیده‌اند و نظر سنجی در این مرحله متوقف می‌گردد. این بدان معناست که خبرگان به پیامدهای برجستگی اطلاعاتی شناسایی شده در پژوهش نگاه تقریباً یکسانی داشته‌اند. با توجه به مطالب پیش‌گفته، اولویت تمامی عوامل در قالب نمودار زیر نشان داده شده است

با انجام نظر سنجی در هر دو مرحله؛ لازم است که اختلاف میان میانگین فازی زدایی شده پیامدهای برجستگی اطلاعاتی مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد. بنابراین، بررسی اختلاف میانگین فازی زدایی شده (مقدار کریسپ) پیامدهای برجستگی اطلاعاتی در مرحله اول و دوم به شرح جدول ۸ است. با توجه به مقایسه نتایج دیدگاه‌های ارائه شده در مرحله اول و دوم، لازم به ذکر است در صورتی که اختلاف میانگین فازی زدایی شده در دو مرحله کمتر از ۰/۱ باشد فرآیند نظر سنجی متوقف

جدول ۸. اختلاف میانگین فازی زدایی شده (مقدار کریسپ) مرحله اول و دوم

اختلاف کریسپ مرحله اول و دوم	مقدار کریسپ مرحله دوم	مقدار کریسپ مرحله اول	شاخص‌ها	اختلاف کریسپ مرحله اول و دوم	مقدار کریسپ مرحله دوم	مقدار کریسپ مرحله اول	شاخص‌ها
۰/۰۴	۰/۹۶۸	۰/۹۷۲	سرمایه‌گذاری نامناسب	۰/۰۵	۰/۹۲۶	۰/۹۳۱	سوگیری‌های رفتاری و ادراکی
۰/۲۰	۰/۸۹۷	۰/۸۷۷	افزایش ریسک	۰/۱۴	۰/۹۳۳	۰/۹۴۷	کاهش کارایی بازار سهام
۰/۰۵	۰/۹۳۷	۰/۹۳۲	ضعف در ارزیابی گزینه‌ها	۰/۰۳	۰/۹۴۴	۰/۹۴۱	بیش واکنشی
۰/۰۳	۰/۹۶۴	۰/۹۶۷	هدر دادن منابع	۰/۰۹	۰/۸۹۱	۰/۸۸۲	مدیریت ضعیف پرتفوی
۰/۰۸	۰/۸۸۹	۰/۹۰۷	افزایش قیمت‌های حبابی در بازار	۰/۱۳	۰/۹۲۱	۰/۹۳۴	ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط

کاهش حجم معاملات در آینده	۰/۸۹۸	۰/۸۸۰	۰/۱۸	پردازش نادرست اطلاعات	۰/۹۱۹	۰/۹۲۴	۰/۰۵
افزایش تصمیمات نامعقول	۰/۹۳۷	۰/۹۳۴	۰/۰۳	جزئی‌نگری	۰/۹۲۰	۰/۹۱۸	۰/۰۲
اقدامات توجیه‌ناپذیر	۰/۸۴۵	۰/۸۷۷	۰/۳۲	ارزش‌گذاری نادرست سهام	۰/۸۸۳	۰/۸۹۵	۰/۱۲
قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست	۰/۹۲۵	۰/۹۳۰	۰/۰۵	احتمال افزایش انحراف از بازده	۰/۸۷۷	۰/۸۸۹	۰/۱۲



نمودار ۱. اولویت پیامدهای برجستگی اطلاعاتی

### بحث و نتیجه‌گیری

بدون شک استفاده مطلوب و بهینه از منابع و دارایی‌ها یکی از دغدغه‌های انسان (سرمایه‌گذار) در طی زندگی بوده و همواره نیازمند یک تصمیم‌گیری معقول برای رهایی از این مخمصه و به تبع دریافت بازده مناسب است. در واقع سرمایه‌گذار تلاش می‌کند با ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در راستای انتخاب بهترین گزینه، منافع خویش را حداکثر سازد. اما ظهور برخی پدیده‌ها همچون برجستگی اطلاعاتی باعث می‌شود تا سرمایه‌گذار با متمرکز شدن بر روی بخشی از اطلاعات و بدون پردازش صحیح، در ارزش‌گذاری و پیش‌بینی قیمت سهام دچار اشتباه گشته و ایجاد یک سرمایه‌گذاری بهینه را از دست دهد. از این رو، پژوهش حاضر با هدف فهم پدیده برجستگی اطلاعاتی: شناسایی و اولویت بندی پیامدهای آن در بازار بورس و اوراق بهادار انجام پذیرفت. در این پژوهش هیجده عامل بر مبنای دیدگاه خبرگان به عنوان پیامدهای برجستگی اطلاعاتی شناسایی گردید. با توجه به یافته‌ها این عوامل شامل: سوگیری‌های رفتاری و ادراکی، کاهش کارایی بازار سهام، بیش واکنشی،

مدیریت ضعیف پرتفوی، ناتوانی در تحلیل و شناخت محیط، کاهش حجم معاملات در آینده، افزایش تصمیمات نامعقول، اقدامات توجیه‌ناپذیر، قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست، سرمایه‌گذاری نامناسب، افزایش ریسک، ضعف در ارزیابی گزینه‌ها، هدر دادن منابع، افزایش قیمت‌های حبابی در بازار، پردازش نادرست اطلاعات، جزئی‌نگری، ارزش‌گذاری نادرست سهام و احتمال افزایش انحراف از بازده می‌باشند. همچنین یافته‌های پژوهش حکایت از آن دارد که با انجام نظرسنجی از خبرگان و مشخص شدن اختلاف میانگین فازی زدایی شده (مقدار کریسپ) مرحله اول و دوم، باید خاطر نشان کرد که جزئی‌نگری، افزایش تصمیمات نامعقول، هدر دادن منابع، بیش واکنشی، سرمایه‌گذاری نامناسب، قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های نادرست و ضعف در ارزیابی گزینه‌ها مهمترین پیامدهای برجستگی اطلاعات در بازار بورس و اوراق بهادار هستند. در خصوص وجوه اشتراک و افتراق پژوهش حاضر با دیگر پژوهش‌های صورت گرفته باید عنوان نمود که پژوهش حاضر با پژوهش‌های چاپمن (۲۰۱۸)، کانیل و پرهام (۲۰۱۷) و استانگو و همکاران (۲۰۱۷)

می‌کند که افراد (سرمایه‌گذاران) با پردازش صحیح اطلاعات و توجه همه جانبه، قابلیت پیش بینی بالا و به تبع تصمیم-گیری معقولانه خواهند داشت.

- پژوهش حاضر به سرمایه‌گذاران توصیه می‌کند که هوشیارانه گزینه‌های مختلف را بررسی و تحلیل نمایند تا بتوانند دارایی‌ها و سرمایه خود را در موقعیت‌های مناسب سرمایه-گذاری نموده و تا میزان قابل توجهی از هدر رفت منابع جلوگیری کنند.
- در نهایت پژوهش حاضر به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌کند که با استفاده از رویکرد داده بنیاد عوامل علی، زمینه‌ای و مداخله‌ای برجستگی اطلاعاتی را در بازار بورس و اوراق بهادار بسنجند و یا اثرگذاری برجستگی اطلاعاتی را بر مفاهیم با نزدیک بودن معانی مناسب مورد تحلیل و ارزیابی قرار دهند. همچنین پژوهشگران می‌توانند به ارائه الگویی از برجستگی اطلاعاتی در بازار بورس و اوراق بهادار مبادرت ورزند.

#### فهرست منابع

- \* تجویدی، الناز؛ احمدی، پریسا (۱۳۹۹). تأثیر مکانیسم ارتباطی راهبری فناوری اطلاعات بر عملکرد سیستم اطلاعاتی حسابداری در جهت دستیابی به مزیت رقابتی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۳)، ۹۱-۱۱۱.
- \* خالقی کسب، پروانه؛ آقایی، محمدعلی؛ رضایی، فرزین (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر پدیده برجستگی، حسابداری مدیریت، ۴۵(۱۳)، ۹۰-۷۷.
- \* سالم دزفولی، بابک؛ صالحی، اله کرم؛ جرجزاده، علیرضا؛ نصیری، سعید (۱۳۹۸). بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸(۳۰)، ۹۵-۱۱۶.
- \* محمودیان، نسیم؛ حجازی، رضوان؛ مشایخی، بیتا؛ مداحی، آزاده (۱۳۹۸). طراحی الگویی جهت حساسیت زدایی اطلاعات حسابداری مدیریت در مدیران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸(۳۲)، ۲۴۵-۲۲۵.
- \* Balcombe, K., Fraser, L. & Sharma, A (2020). An Econometric Analysis of Saliency Theory. Bulletin of Economic Research, 3(5), 87-103.
- \* Bordo, P., Nicola, G & Andrei, Sh (2013). Saliency and consumer choice, Journal of Political Economy 121(2), 803-843.
- \* Callen, J., Khan, M., & Lu, H (2012). Accounting Quality, Stock Price Delay, and Future Stock Returns, Contemporary Accounting Research, 30(1), 269-295.

مطابقت و همخوانی دارد. این پژوهشگران نیز در یافته‌های خود نشان دادند که سوگیری‌های رفتاری و ادراکی یکی از پیامدهای برجستگی اطلاعات است. نتایج مطالعات مارک و اورتولو (۲۰۱۹) و بوردالو و همکاران (۲۰۱۳) همچون پژوهش حاضر نشان داد پدیده برجستگی باعث می‌شود سرمایه‌گذار ارزیابی و بررسی تمامی گزینه‌ها بازماند و بر مبنای اطلاعات برجسته گزینه مورد نظر خود را انتخاب نماید. فریدمن و وانگ (۲۰۲۰)، خالقی کسبی و همکاران (۱۳۹۹) و هارتزمارک (۲۰۱۵) نشان دادند که توانایی محدود سرمایه‌گذار در استفاده از اطلاعات در اثر شکل‌گیری عارضه برجستگی منجر به بروز واکنش‌های افراطی (بیش واکنشی) سرمایه‌گذار می‌گردد، کما اینکه در پژوهش حاضر بیش واکنشی به عنوان یکی از پیامدهای مهم برجستگی اطلاعات شناخته شد. در ارتباط با وجه نوآوری پژوهش حاضر لازم به ذکر است که تا زمان انجام پژوهش، هیچ پژوهشی که مبادرت به شناسایی و تبیین پیامدهای برجستگی اطلاعات در بازار بورس و اوراق بهادار نموده باشد، یافت نشد. در نهایت در خصوص محدودیت‌های پژوهش حاضر باید گفت که کم بودن ادبیات و مبانی نظری یا به عبارتی کم بودن پژوهش‌های مشابه مرتبط با پیامدهای برجستگی اطلاعات و همچنین عدم همکاری لازم خبرگان امر به دلیل مشغله کاری و یا عدم درک موضوع مورد بررسی به عنوان مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش حاضر است.

#### پیشنهادات کاربردی

- بدون شک داشتن اطلاعات برای ورود به بازارهای مالی و اخذ تصمیمات معقولانه امری حیاتی است. براین اساس، پژوهش حاضر با استناد به یافته‌ها به سرمایه‌گذاران بازار بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌کند که برای موفقیت بیشتر و واکاوی همه جانبه فرصت‌های سرمایه‌گذاری به عارضه برجستگی اطلاعاتی توجه ویژه ای مبذول دارند.
- یافته‌ها حکایت از آن دارد که جزئی‌نگری یا بخشی‌نگری مهمترین پیامد عارضه برجستگی اطلاعاتی تلقی می‌گردد. از این رو، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران حتی الامکان از توجه به بخشی از اطلاعات (جزئی‌نگری) که متأسفانه به شکلی پنهان بر عملکرد و همچنین بازده سهام سرشتی فرسایشی دارد؛ امتناع ورزند.
- از آنجا که بازار بورس و اوراق بهادار به عنوان دماسنج در هر اقتصادی عمل می‌کند و سرمایه‌گذاران نقش مهم و تأثیرگذاری در این بین بر عهده دارند که می‌توانند با تصمیمات نسنجیده و واکنش‌های افراطی پویایی بازار را در بلندمدت از بین ببرند. به این ترتیب، پژوهش حاضر پیشنهاد

- \* Mark, D & Ortoleva, P (2019). The empirical relationship between nonstandard economic behaviors, *Proceedings of the National Academy of Sciences* 116 (3), 16262-16267.
- \* Metawa, N., Hassan, M.K., Metawa, S. & Safa, M.F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55.
- \* Nazari, A. Salarirad, M.M. & Bazzazi, A.A. (2012). Landfill site selection by decision-making tools based on fuzzy multi-attribute decision-making method. *Environmental Earth Sciences*, 65(6), 1631-1642.
- \* Ostermair, Ch (2018). Implications of salience theory: Does the independence axiom always hold under uncertainty? *Lkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge*, 14(2), 1-13.
- \* Palomino, F., Renneboog, L & Zhang, Ch (2008). Information Salience, Investor Sentiment, and Stock Returns: the Case of British Soccer Betting, *Forthcoming Journal of Corporate Finance*, 15 (3), 1-41.
- \* Riff, S & Yagil, Y. (2016). Behavioral factors affecting the home bias phenomenon: experimental tests, *Journal of Behavioral Finance*, 17(3), 267-279
- \* Rumbaugh, D., King, J., Beran, M & Washburn, D (2007). A Salience Theory of Learning and Behavior: With Perspectives on Neurobiology and Cognition, *International Journal of Primatology*, 28(5), 973-996.
- \* Saldena, J (2013). The coding manual for qualitative researchers, Translator, Guywan, Abdullah, Scientific and Cultural Publishing Company.
- \* Sofia, R., Pedro, L & Helena, V (2020). Limited attention, salience of information and stock market activity, *Economic Modelling*, Elsevier, 87(C), 92-108.
- \* Yalcin, K.C., Yalcin, K.C., Tatoglu, E., Tatoglu, E., Zaim, S. and Zaim, S. (2016). Developing an instrument for measuring the effects of heuristics on investment decisions, *Kybernetes*, 45(7), 1052-1071.
- \* Yang, J (2015). Altruism During Ebola: Risk Perception, Issue Salience, Cultural Cognition, and Information Processing, *Risk Analysis*, 18(2), 1-11.
- \* Zheng, Y., McLaughlin, E & Kiser, H (2014). Salience and taxation: salience effect versus information effect, *Applied Economics Letters*, 20(3), 508-510
- \* Carroni, E., Mantovani, A & Minniti, A (2020). Salience and Information Asymmetry, *Behavioral & Experimental Economics Journal*, 83(2), 1-29.
- \* Chatterjee, S., Moody, G., Lowry, P., Suranjan, Ch., Chakraborty, S & Hardin, A (2020). Information Technology and organizational innovation: Harmonious information technology affordance and courage-based actualization, *The Journal of Strategic Information Systems*, 29(1), 1-23.
- \* Chaudary, S (2019). Does salience matter in investment decision?: Differences between individual and professional investors, The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight, 48(8), 1894-1912.
- \* Clark, D & Mathisen, T (2019). Salience in a simple transport market, *Research in Transportation Economics*, 82, 1-11.
- \* Cosemans, M., Frehen, R., (2017). Salience Theory and Stock Prices: Empirical Evidence, *Journal of Financial Economics*, Forthcoming, 19(2), 1-70.
- \* Fischbacher, U., Gerson, H & Simeon S, (2017). The causal effect of stop-loss and take-gain orders on the disposition effect, *Review of Financial Studies* 30, 2110-2129.
- \* Frydman, C & Wang, D (2020). The Impact of Salience on Investor Behavior Evidence from a Natural Experiment, *The Journal of Finance*, 75(1), 220-268.
- \* Fuller, R (2000). Behavioral Finance and the Sources of Alpha, *Journal of Pension Plan Investing*, 2, 7-21.
- \* Hartzmark, S. (2015). The worst, the best, ignoring all the rest: The rank effect and trading behavior, *Review of Financial Studies* 28, 1024-1059.
- \* Herweg, F & Muller, D (2020). A Comparison of Regret Theory and Salience Theory for Decisions under Risk, *Behavioural Economics*, 1-25.
- \* Kaniel, R & Parham, R (2017). WSJ category kings – the impact of media attention on consumer and mutual fund investment decisions, *Journal of Financial Economics* 123, 337-356.
- \* Khaleghi Kasbi, P., Aghaei, M.A & Rezaei, F (2018). Salience Theory and Pricing Stock of Corporates in Tehran Stock Exchange, *Advances in mathematical finance & applications*, 3 (4), 1-16
- \* Khoufi, N. (2020). Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets. *Frontiers in Management and Business*, 1(1), 16-23.
- \* Konigsheim, C., Lukas, M & Noth, M (2018). Salience theory: Calibration and heterogeneity in probability distortion, *Journal Of Economic Behavior and Organization*, 16, 1-19.
- \* Kruger, A., Tunnermann, J & Scharlau, I (2017). Measuring and modeling salience with the theory of visual attention, *Atten Percept Psychophys*, 79(2), 1-22.
- \* Makofske, M (2020). The Effect of Information Salience on Product Quality: Louisville Restaurant Hygiene and Yelp. *The Journal of Industrial Economics*, 2(1), 52-93.
- \* Manzini, P & Mariotti, M (2010). A Salience Theory of Choice Errors, *Journal of Financial Economics*, Forthcoming, 12(4), 1-30.



*Accounting Knowledge & Management Auditing*  
Vol. 12/ No. 45/ Spring 2023

## **Understanding Information Saliencis Phenomenon: Identifying and Prioritizing its Consequences in the Stock Exchange Market**

**Masoud Taherinia**

Associate Prof, Department of Accounting, Lorestan University, Khoramabad, Iran

### **Abstract**

The information saliencis is one of the main obstacles in evaluating all options for the investor and makes him focus on a piece of information at all times and give more weight to it for his judgments. The present study was conducted to understand the phenomenon of information saliencis: identifying and prioritizing its consequences in the stock exchange market. The statistical population of the study consists of 21 experts consisting of investors of stock exchange and securities market organizations in Tehran who have been selected based on the principle of theoretical adequacy and using purposive sampling method. In the qualitative section, semi-structured interviews were used to collect information, the validity and reliability of which were confirmed using CVR coefficient and Kappa-Cohen test, and the data obtained from the interview were analyzed using Atlas.ti software and coding method. And the consequences of information bulge were identified. In the quantitative part, a pairwise comparison questionnaire was used to collect information, the validity and reliability of which were confirmed by content validity and retesting. Using fuzzy Delphi technique, the consequences of information bulge were prioritized and its most important consequences were identified. The results of the study indicate that based on judgments and surveys of experts, eighteen factors were introduced as the consequences of information saliencis. The results also show that detail, increasing unreasonable decisions, wasting resources, overreaction, inappropriate investment, incorrect judgments and predictions, and poor evaluation of options are the most important consequences information saliencis of stock exchange market.

**Keywords:** Information Saliencis, Stock Exchange Market, Approach Delphi Fuzzy

