



بررسی تأثیر رفتار شناسی مالی بر ظهور بازارهای سرمایه‌ای (بیمه و سهام)

مصطفی حیدری هراتمه^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۲/۰۵

چکیده

اگر چه نظریه بازار کارآمد که تفسیر رفتار بازار را به شکل مطلوب، ممکن می‌سازد اما برتری خود را از دست داده و فرضیه عقلانیت قادر به توضیح فرار بودن مفراط حجم بازده و مبادلات ثبت شده در بازارهای سرمایه‌ای توسعه یافته و در حال ظهور نیست. از نگاه رفتار شناسی بازار می‌توان به فهم بهتر چگونگی واکنش نشان دادن عوامل بازار کمک نمود. در این تحقیق فاکتورهایی بررسی می‌شود که می‌توانند تحول حجم مبادلات بازار سرمایه‌ای نوظهور سهام و بیمه را توضیح دهند. بنابراین در یک دوره زمانی چهار ساله (۹۱ الی ۹۴) تأثیر سرمایه‌گذارانی بررسی می‌شود که رفتار تجاری خود را بر مبنای انتظارات عقلانی بنا می‌کنند و همچنین سرمایه‌گذارانی که اشتباهات رفتاری که متغیرهای مستقلی در حجم تجاری هستند را به عنوان متغیرهای وابسته نشان می‌دهند. نتایج نشان می‌دهند: الف) انتظارات عقلانی سرمایه‌گذار در بازار سرمایه‌ای نمی‌تواند تغییرپذیری حجم مبادلات را به دنبال داشته باشد اما تحت تأثیر رفتار غیرعقلانی قرار می‌گیرد. بنابراین می‌توان فرضیه عقلانیت را برای هر دو بازار سهام و بیمه رد کرد؛ ب) در بازار سهام سرمایه‌گذاران بدبین بیشترین تأثیر را روی حجم مبادلات دارند در حالیکه در بازار بیمه این سرمایه‌گذاران خوش‌بین هستند که در مقیاس بیشتری روی فعالیت بازار تأثیر می‌گذارند؛ ج) بازار سهام نسبت به آینده، سیاست، رسانه و غیره بدگمان هستند. به این معنی که سرمایه‌گذاران نفرت قابل توجهی نسبت به خطر کردن دارند. آنها بعد از هر بحران یا زیان صرف نظر اینکه چه میزان قابل توجه می‌تواند باشد واکنش منفی دارند.

کلید واژه‌ها: انتظارات عقلایی، خوش بینی، بدبینی، رفتار مالی، بازارهای سرمایه

^۱ استادیار، گروه مدیریت، واحد نراق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. heidarimu@yahoo.com

مقدمه

رفتار شناسی مالی وجوه پیچیده و فعل و انفعالات دقیق مغز انسان را بررسی می‌کند که با عدم قطعیت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی روبرو شده‌اند. مهم‌ترین خصلت‌های انسانی (ترس، عصبانیت، حرص و عاری از نفس بودن) اهمیت قابل توجهی روی تصمیمات افراد در مسائل مالی دارند. هوش (حرص داشتن نسبت به یک موقعیت)، دلیل (عواقب طولانی مدت اقدامات انجام داده) و هیجانات (در نظر گرفتن یک دلیل عمل) همگی به هم پیوسته هستند و بنابراین پیش‌بینی بر اساس قوانین محدود و کوتاه‌فکرانه دشوار است. رفتار شناسی مالی می‌تواند نسبتاً به آسانی دلیل تصمیم گرفتن یک شخص را توضیح دهد اما در تعیین تأثیرات آن تصمیم روی شخص با دشواری مواجه است. ساختار مقاله به این صورت است که در بخش دو روش شناختی استفاده شده برای به دست آوردن هدف این مقاله، روش‌های استفاده شده برای مدل‌سازی متغیرهای مستقل شامل: اطمینان، خوش‌بینی، بدبینی، انتظارات عقلانی توصیف و در بخش ۳ نتایج تجربی و دخالت‌های اشتباهات رفتاری روی تحولات حجم مبادلات را بحث و تشریح می‌شود و در بخش نهایی، نتایج ارائه می‌گردد.

مبانی نظری تحقیق

به منظور توضیح تغییرات حجم بازدهی‌ها و مبادلات در بازارهای سرمایه‌ای علاوه بر انتظارات عقلانی، افزودن فاکتورهای جدید نیز ضروری است. برخی از تحقیقات جدید از منظر بیولوژیکی به بازارهای مالی گرایش نزدیک تری دارند. به بیان دقیق‌تر یکی از نمونه‌های تغییرات زیاد بر اساس فرضیه‌ای است که بازارها، ابزارها، مؤسسات و سرمایه‌گذاران بر اساس قانون‌های انتخاب اقتصادی موجب یک فعل و انفعال و انقلاب می‌شوند. فعالان

مالی با شروع از این فرضیه به رقابت و وفق دادن می‌پردازند اما با این حال به رفتار بهینه تکیه نمی‌کنند. اطلاعات، مجموعه‌ای عمومی از داده‌ها است که به یک شیوه‌ی عملی در دسترس همه قرار گرفته است. اطلاعات در صورت ترکیب با دانش، تجربیات عملی و ارزیابی سرمایه‌گذاران می‌تواند تأثیر اساسی روی قیمت‌داری داشته باشد. سرمایه‌گذاران داده‌ها و رویدادهای مهم را در دو سطح ادراکی به شرح زیر تفسیر می‌کنند:

- سطح عقلانی مرتب‌سازی، پردازش و بررسی (آنالیز) فاکتورهای حقیقی (داده‌های اقتصادی)
- سطح فهم منطقی و عقلانی اینکه، چگونه این هدف فاکتورهایی را تعیین می‌کند که آگاهی دیگر بازیگران بازار را تحت تأثیر قرار خواهند داد.

مفهوم اطلاعات را تنها می‌توان با داده‌های مرتبط در برخی از نقاط بازار تعریف کرد اما باید با مقدار دانش حرفه‌ای (هوش انسانی) و پویایی‌های (تحركات) میان فردی بازیگران بازار (هیجانات و احساسات) تصحیح شود. همچنین به دلیل عدم قطعیت و نااطمینانی، یک همبستگی قوی بین تجارب (حافظه مربوط به شرح حال خود) و انتظارات عقلانی در آینده وجود دارد. تجربه روی نحوه مشاهده داده‌های در دسترس بر اساس رابطه تأثیر می‌گذارند. اگر فشار زمانی و استرس مرتبط با تصمیم به معادله‌ی تصمیم (که تنها دقت تصمیم ماسبق ضبط می‌شوند) اضافه شود مجموع نامنی فعل و انفعالات بین عقلانی و غیرعقلانی به دست می‌آید.

ارزیابی استدلال روانی شرکت‌کنندگان (افراد سهام) بازار بسیار مهم است چون تصمیمات دیگر بازیگران بازار تأثیر سرنوشت‌سازی روی موفقیت یا شکست یک شخص دارد (نظریه بازی، جی‌نش، ۱۹۵۰). در این مورد ایجاد و ساخت انتظارات منوط به زمان و فشار ناامنی ثابت است.

کشیده و رو به فروش می‌آورند (آکرلف و شیلر، ۲۰۰۹).

اما با این حال دسترسی به اطلاعات صحیح ممکن است منجر به تصمیمات اشتباه شود (تصمیمات اشتباه صورت گرفته زمان آگاه شدن در برابر تصمیمات صورت گرفته زمان غیر مطلع بودن). یک تصمیم نادرست ممکن است سبب واکنش کم یا واکنش افراطی نسبت به اطلاعات بازار شود. واکنش‌های تأخیری عواقب مستقیم اطمینان زیاد در توانایی پردازش و فهم اطلاعات است. فرد به صورت ذهنی در انتخاب‌های گذشته ریشه کرده است (غرق شده است) و در برابر هر اطلاعات جدیدی که در تضاد با مجموعه اعتقاد وی است مقاومت می‌کند. تخفیف قیمت در طول دوره‌های فروش یکی از مثال‌های جالب چنگ زدن^۳ ذهنی است. مردم به دلیل وسوسه خرید می‌کنند اما این خرید به دلیل قیمت‌های پایین نیست بلکه به این دلیل است که به انجام یک معامله خوب اطمینان دارند. واکنش بیش از حد پیامد عمومیت‌ها و نمایش‌های ذهنی است. با عمومیت دادن مردم تمایل به برون‌یابی اطلاعات موجود دارند که گاهی بر اساس تنها یک مشاهده است که آنها آن را مرتبط در نظر می‌گیرند (استریوتومی^۴). تازه‌ترین رویداد دارای بیشترین تأثیر روی حافظه مربوط به شرح حال خود است. زیان یا سود اخیر از نظر عاطفی برجسته‌تر است و دارای تأثیر اجتماعی بالا است. مردم تمایل دارند که حتی روی رویدادهای منفی نیز حتی‌الامکان تأثیر زیادی داشته باشند. این حوادث به دلیل احتمال حداقل، معمولاً زیاد اتفاق نمی‌افتند. بنابراین با اینکه تأثیر این حوادث روی پرتفوی سرمایه‌گذاری فاجعه بار است، اما نادیده گرفته می‌شوند. هر تصمیم بعدی این سود یا ضرر مهم را در نظر می‌گیرد.

علاوه بر نمایش بالا از اشتباهات رفتاری که در بازار سرمایه‌ای روی می‌دهند می‌توان توصیفی ترسیمی

آکرلوف^۱ و شیلر^۲ به منظور توضیح فراریت سودهای بازاری، فرضیه عقلانیت را با رفتار سرمایه‌گذاران جایگزین کردند. آنها نقص در عملکرد اقتصادی را به طور ویژه به آنچه «خوی حیوانی» می‌نامیدند نسبت داده و نظریه عمومی (نظریه عمومی بهره، پول، اشتغال) که در سال ۱۹۳۶ توسط کینز توسعه داده شد را گسترش دادند. کینز خوی حیوانی را «یک تمایل خود به خودی برای اقدام به جای اقدام نکردن» تعریف کرد. اگر چه وی بیشتر فعالیت‌های اقتصادی را دارای محرک‌های (انگیزش‌های) اقتصادی عقلانی در نظر گرفت اما مردم همچنین دلایل غیر اقتصادی نیز دارند و بیشتر فعالیت اقتصادی تحت کنترل این خوی‌های حیوانی هستند. همچنین بیان کردند که برای اینکه فهمیده شود اقتصاد حقیقتاً چگونه کار می‌کند آمیختن خوی‌های حیوانی با نظریه اقتصاد کلان ضروری است. آنها تعریف کینز را توسعه دادند (عمومیت دادند) و بیان کردند که «خوی‌های حیوانی» به رفتار غیرعقلانی سرمایه‌گذار شامل دیگر واکنش‌های بدبینانه، خوش‌بینانه و خود به خودی برمی‌گردد. در اقتصادهای امروزی «خوی‌های حیوانی» در یک واژه اقتصادی وضع شده است که به بی‌قراری و بی‌ثباتی اقتصاد امروزه برمی‌گردد.

در فرموله کردن انتظارات سرمایه‌گذاران به توانایی خود برای جمع‌آوری، پردازش و درک موزاییکی از اطلاعات تکیه می‌کنند. این توانایی از نظر سیستماتیک در معرض اشتباه است. بر اساس آکرلف و شیلر، ۲۰۰۹، اطمینان یکی از مهم‌ترین ابعاد خوی‌های حیوانی است. آنها معتقدند که اطمینان نقش اساسی در اقتصاد بازی می‌کند و بر رفتار فرای روش عقلانی برای تصمیم‌گیری دلالت دارد. مردم دارای اطمینان به تجارت و خرید می‌پردازند. آنها خود به خود تصمیم می‌گیرند. ارزش دارایی بالا است و ممکن است در حال افزایش باشد. اما زمانی که بدگمان باشند کنار

با عنوان متغیرهای مستقل از حجم مبادلات توصیف شد را به عنوان متغیر وابسته نشان می‌دهند، می‌باشد. دوره ارزیابی ۴ سال از ۹۱ تا ۹۴ را پوشش می‌دهد و ارزش روزانه مهم‌ترین شاخص‌های مبادله شده هر دو بازار و حجم مبادلات روزانه برای هر دو شاخص را شامل می‌شود.

مدل‌سازی رفتار سرمایه‌گذاری که در معرض اشتباه قرار گرفته است کار آسانی نیست چون چنین مدلی که اشتباهات رفتاری سرمایه‌گذار را به یک شیوه جامع در برگیرد تاکنون توصیه نشده است. بنابراین روشی برای مدل‌سازی متغیرهای رفتاری و آنالیز تجربی آنها به شرح زیر ارائه شده است.

اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران در رابطه با اطلاعاتی که دارند از طرف آنها موجب واکنش بیش از حد می‌شود و زمانی که متوجه بازدهی مثبت دارایی‌های پرتفوی می‌شوند سبب افزایش حجم مبادلاتشان می‌شود. چون این سرمایه‌گذاران تخمین بالایی از توانایی‌های قضاوت خود دارند مقدار در معرض خطر بودن خود را کم می‌دانند و متجاوزانه عمل می‌کنند و حجم اوراق بهادار مبادله شده را افزایش می‌دهند. یک رفتار بر اساس اعتماد سرمایه‌گذار به صورت زیر عمل می‌کند: اگر بازدهی‌های اوراق بهادار در روزهای گذشته مثبت باشند (از جمله صفر نیز باشد)، آنگاه واکنش مفرط بیان می‌کند که مبادلات سنگین در روز جاری انتظار می‌رود؛ و بر عکس، اگر بازدهی‌های اوراق بهادار منفی باشند سرمایه‌گذاران یا به استراتژی تجاری خود ادامه داده و یا از تجارت خودداری می‌کنند. بنابراین رابطه بین متغیر مستقل و متغیر پیوسته تأثیر بازدهی‌های قبلی (مثبت یا منفی) روی حجم مبادلات خواهد بود. به طور دقیق‌تر می‌توان رفتار سرمایه‌گذار مطمئن را به صورت زیر توصیف کرد:

اگر $R_{t-1} \geq 0$ باشد، آنگاه مبادلات صورت می‌گیرند

اگر $R_{t-1} < 0$ باشد، آنگاه هیچ مبادله‌ای صورت نمی‌گیرد

از مکانیسم آنها ایجاد نمود که مشابه با مکانیسم آونگی است که به صورت پیوسته بین سرمایه‌گذاران خوش‌بین (که افزایش بی‌اساس قیمت‌ها اوراق بهادار (سهام) را دارند) و سرمایه‌گذاران بدبین (که بدون ضرورت افت قیمت اوراق بهادار دارند) نوسان پیدا می‌کند. همانند سرمایه‌گذاران دارای اطمینان سرمایه‌گذاران خوش‌بین نیز بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری‌های خطرناک دارند. آنها معاملات غیرعقلانی انجام می‌دهند و واکنش‌های غیرعقلانی آنها می‌تواند سبب فرار غیر هدایت شونده در حجم بازدهی‌ها و مبادلات باشد.

در بسیاری موارد طبیعت عاطفی هر سرمایه‌گذار می‌تواند مزایای یک روش و رفتار علمی دقیق بر اساس محاسبات و هوش را باطل کند. در این ارتباط تأثیرات القا شده توسط طبیعت روی رفتار سرمایه‌گذاری مطالعه می‌شود که تحول (انقلاب) حجم مبادلات را تحت تأثیر قرار می‌دهد. عناصری مانند اطمینان سرمایه‌گذار که موجب واکنش بیش از حد (باربر و ادین، ۲۰۰۱؛ دنیل و همکاران، ۲۰۰۱)، خوش‌بینی (شیر و کارور، ۱۹۸۵)، بدبینی (باربریس و همکاران، ۱۹۹۸؛ کروگر و باروس، ۲۰۰۴) یا به صورت کلی خوی‌های حیوانی (آکرف و شیلر، ۲۰۰۹) می‌شود، در نظر گرفته می‌شوند تا رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و حجم مبادلات تشریح گردد.

مدل‌سازی متغیرهای مستقل: اطمینان، خوش‌بینی، بدبینی، انتظارات عقلانی

هدف این ارزیابی بررسی فاکتورهایی است که ممکن است انقلاب (تحول) حجم مبادلات در دو بازار سرمایه‌ای نوظهور را توضیح دهند. بنابراین هدف، بررسی و ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذارانی که رفتار تجاری خود را بر انتظارات عقلانی بنا می‌کنند و همچنین سرمایه‌گذارانی که اشتباهات رفتاری از نوعی که در بالا

شده آنها را در نظر گرفته می‌شود و برای تمام دوره ارزیابی $(R - \sigma)$ محاسبه می‌شود (آپود دهوی، ۲۰۱۱). بنابراین سرمایه‌گذاران بدبین زمانی که زیان دوره قبلی آنها بیشتر از مقدار مشخص شده توسط آنها باشد مبادله انجام نمی‌دهند. در غیر اینصورت اگر زیان کمتر از حد باشد به مبادله ادامه می‌دهند. بنابراین رفتار سرمایه‌گذاران بدبین را می‌توان به صورت زیر توصیف کرد:

اگر $R_{t-1} \geq \bar{R} - \sigma$ باشد، آنگاه مبادلات صورت می‌گیرند.
اگر $R_{t-1} < \bar{R} - \sigma$ باشد، آنگاه هیچ مبادله‌ای صورت نمی‌گیرد.

نظریه انتظارات عقلانی توسط جی موت^۶ (۱۹۶۱) فرمول‌بندی شد و سپس در مدل‌سازی پدیده‌های اقتصادی واقعاً قدرتمند و بانفوذ گردید. فرضیه انتظارات عقلانی توضیح روی دادن انحرافات در متغیرهای اقتصادی مورد توجه از مقادیر تعادلی و عمل نیروهایی که این مقادیر را به سطح تعادل آنها می‌آوردند را ممکن می‌سازد (سرن، ۲۰۰۴). انتظارات عقلانی واکنشی است که با هدف تکمیل نظریه انتظارات سازگار توسط کینز - فریدمن انجام می‌گیرد اما همچنین یک پاسخ حیاتی به تمام مخالفین عقلانیت قرن بیستم است (فوهوتا، ۲۰۱۱).

انتظارات عقلانی سرمایه‌گذار از مقادیر آینده یک قیمت جاری داده شده به اوراق بهادار بر اساس فرضیه بازار کارآمد را می‌توان به صورت ریاضی این چنین بیان کرد:

$$P_{t+1} = E_t P_{t+1} + \varepsilon_{t+1}$$

بعد از تبدیل مجموعه‌های اولیه بازدهی‌ها به چهار مجموعه مربوط به هر متغیر مستقل بر اساس روش شناختی توصیف شده فوق، رگرسیون خطی زیر به منظور بررسی تأثیر این فاکتورها روی متغیرهای وابسته و حجم مبادلات به قرار زیر محاسبه می‌گردد:

$$\ln(\text{volume})_{saham} = \beta_0 + \beta_1 \text{confidence} + \beta_2 \text{optimism} + \beta_3 \text{pessimism} + \beta_4 \text{rational} + \varepsilon$$

$$\ln(\text{hajm})_{saham} = \beta_0 + \beta_1 \text{et min an} + \beta_2 \text{khoshbinii} + \beta_3 \text{badbinii} + \beta_4 \text{oghalaii} + \varepsilon$$

$$\ln(\text{volume})_{bime} = \beta_0 + \beta_1 \text{confidence} + \beta_2 \text{optimism} + \beta_3 \text{pessimism} + \beta_4 \text{rational} + \varepsilon$$

$$\ln(\text{hajm})_{bimeh} = \beta_0 + \beta_1 \text{et min an} + \beta_2 \text{khoshbinii} + \beta_3 \text{badbinii} + \beta_4 \text{oghalaii} + \varepsilon$$

خوش‌بینی زمانی روی می‌دهد که سرمایه‌گذاران در روزهای قبلی به سطح خاص تعیین شده سود، دست می‌یابند که در این حالت با افزایش حجم مبادلات فعالانه واکنش نشان می‌دهند. اگر بازدهی‌های به دست آمده پایین‌تر از آن سطح باشد به صورت طبیعی واکنش نشان می‌دهند یا تصمیم به خودداری از تجارت می‌گیرند. در این مطالعه بسته به اینکه خوش‌بین‌ها بر اساس رفتار تجاری خود تصمیم می‌گیرند که مقدار حاصل از جمع بازدهی میانگین و انحراف استاندارد آن چه مقداری باشد، کمترین مقدار تحمل شده آنها در نظر گرفته می‌شود و برای تمام دوره ارزیابی $(R + \sigma)$ محاسبه می‌شود (آپود دهوی، ۲۰۱۱). بنابراین سرمایه‌گذاران خوش‌بین زمانی که بازدهی‌های دوره قبلی برابر یا بیشتر از مقدار تعیین شده توسط آنها باشد متجاوزانه تجارت می‌کنند یا در غیر اینصورت مبادله را به تأخیر می‌اندازند. به طور دقیق‌تر رفتار سرمایه‌گذاران خوش‌بین را می‌توان به صورت زیر توصیف کرد:

اگر $R_{t-1} \geq \bar{R} + \sigma$ باشد، آنگاه مبادلات صورت می‌گیرند.
اگر $R_{t-1} < \bar{R} + \sigma$ باشد، آنگاه هیچ مبادله‌ای صورت نمی‌گیرد.

بدبینی زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذاران روز قبلی متحمل زیان می‌شوند. سرمایه‌گذاران بدبین زمانی که مطلع شوند که زیان آنها به یک سطح مشخص تعیین شده می‌رسد سطح مبادلات خود را محدود می‌کنند (یا از تجارت خودداری می‌کنند). آنها زمانی که به نتایج بهتر از این سطح می‌رسند به صورت طبیعی رفتار می‌کنند. در این مطالعه بسته به اینکه بدبین‌ها بر اساس رفتار تجاری خود تصمیم می‌گیرند که مقدار حاصل از کسر انحراف استاندارد سود دهی میانگین از آن چه مقداری باشد، کمترین مقدار تحمل

نتایج تجربی برآورد الگوهای تحقیق

$$\ln(\text{volume})_{\text{saham}} = \beta_0 + \beta_1 \text{confidence} + \beta_2 \text{optimism} + \beta_3 \text{pessimism} + \beta_4 \text{rational} + \varepsilon$$

Dependent Variable: LNVOLUME Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CONFIDENCE	0.056976	0.054427	1.046815	0.1167
OPTIMISM	0.112827	0.070776	1.594116	0.0689
PESSIMISM	-0.464324	0.113032	-4.107864	0.0006
RATIONAL	-0.000146	0.001474	-0.098994	0.1352
C	19.45673	106661.6	165.2187	0.0000
R-squared	0.874169			
F-statistic	59.05078	Durbin-Watson stat		1.929550
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$\ln(\text{volume})_{\text{bime}} = \beta_0 + \beta_1 \text{confidence} + \beta_2 \text{optimism} + \beta_3 \text{pessimism} + \beta_4 \text{rational} + \varepsilon$$

Dependent Variable: LNVOLUME Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CONFIDENCE	-0.009176	0.196005	-0.046815	0.6467
OPTIMISM	0.091827	0.037874	2.424513	0.0039
PESSIMISM	-0.141424	0.304089	-0.465074	0.3634
RATIONAL	-0.000546	0.000455	-1.198194	0.1652
C	19.45683	0.045930	423.6187	0.0000
R-squared	0.874169			
F-statistic	59.05078	Durbin-Watson stat		0.589550
Prob(F-statistic)	0.000000			

نتایج خروجی‌ها نشان می‌دهند که انتظارات عقلانی سرمایه‌گذار در بازار سرمایه‌ای نمی‌تواند تغییرپذیری حجم مبادلات را توضیح دهد. بنابراین می‌توان فرضیه عقلانیت را برای هر دو بازار سرمایه‌ای رد کرد. با این حال، که تجارت تحت تأثیر رفتار غیرعقلانی سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد. در بازار سرمایه‌ای سهام سرمایه‌گذاران بدبین بیشترین تأثیر را روی حجم مبادلات دارند در حالیکه در بازار سرمایه‌ای بیمه این سرمایه‌گذاران خوش‌بین هستند که در مقیاس بیشتری روی فعالیت بازار تأثیر می‌گذارند. نتایج شگفت‌انگیز نیستند. در حقیقت بازار سهام نسبت به آینده، سیاست، رسانه و غیره بدگمان هستند.

با استفاده از معادلات رگرسیونی می‌توان تأثیر انتظارات عقلانی سرمایه‌گذار و اشتباهات رفتاری برحجم مبادلات دو بازار سرمایه‌ای نوظهور (سهام و بیمه) را بررسی و بران تأکید نمود. خروجی‌های نتایج ناشی از برآورد معادلات رگرسیون‌های حجم مبادلات به عنوان متغیر وابسته بر اساس هر متغیر مستقل را نشان داده می‌شود. در این ارتباط دو دسته از سرمایه‌گذاران، کسانی که در بازار بر اساس انتظارات عقلانی و آنهایی که بر اساس رفتار خوی حیوانی عمل می‌کنند (آن‌ها افراد خوش‌بین و بدبین هستند که به داده‌های موجود اطمینان می‌کنند)، در نظر گرفته می‌شود.

References

- Akerlof, G.A., Shiller, R.J., 2009. *Animal Spirits*, Princeton University Press, 2009
- Dhaoui, A., 2011. What does Matter in Economy Today: Between Rationality and Animal Spirits, <http://ssrn.com/abstract=1962778>
- Barber, B.M., Odean, T., 2001. Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics*
- Daniel, K.D., Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., 2001. Overconfidence, Arbitrage, and Equilibrium Asset Pricing, *The Journal of Finance*
- Scheier, M. F., Carver, C. S., 1985. Optimism, coping, and health: assessment and implications of generalized outcome expectancies, *Health Psychology*
- Barberis, N., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. A model of investor sentiment, *Journal of Financial Economics*, vol. 49. p. 307-343
- Kruger, J., Burrus, J., 2004. Egocentrism and focalism in unrealistic optimism (and pessimism), *Journal of Experimental Social Psychology*
- Cerna, S., 2004. Teoria anticipatiilor rationale si credibilitatea politicii monetare, Editura University de Vest, Timisoara
- Pohoata, I., 2011. Fundamente epistemologice si metodologice ale stiintei economice, Ed. Economica, Bucuresti

این بیان می‌کند که این سرمایه‌گذاران نفرت قابل توجهی نسبت به خطر کردن دارند. آنها بعد از هر بحران یا زیان صرف نظر اینکه چه میزان قابل توجه می‌تواند باشد واکنش منفی دارند. این می‌تواند تأثیر منفی سرمایه‌گذاران بدبین روی حجم مبادلات را برای بازار سهام توضیح دهد. در بازار بیمه سرمایه‌گذاران خوش‌بین بعد از سود حاصله واکنش مثبتی دارند. آنها در انتظار فرصت‌هایی که ممکن است در کوتاه مدت ایجاد شده و تبدیل به برتری این سرمایه‌گذاران شود حجم اوراق بهادار مبادله شده را افزایش می‌دهند. واکنش افراطی آنها منجر به افزایش قابل توجه حجم مبادلات بازار سهام می‌شود.

نتایج نهایی

در پایان اشتباهات رفتاری (بدبینی، خوش‌بینی، افسردگی، نگرانی و غیره) به صورت پیوسته برنده رقابت در برابر رفتار عقلانی است و زمانی که این ماهیت روانی در تعداد قابل توجهی از افراد اتفاق بیفتد، تأثیرات آن مشابه با تأثیرات طوفانی (بسیار زیاد) خواهد بود. این برای سرمایه‌گذار باهوش چیزی جز یک فرصت نیست. در ارتباط با فاکتور احساس (عاطفی) باید نکته‌ی مهم دیگری را ذکر کرد: انسان‌ها همانند حیوانات رفتار می‌کنند که در میان جمعیت احساس امنیت می‌کنند (رفتار جمعی). اگر دیگران نیز همین عمل را انجام دهند این نشان دهنده عقلانی بودن تصمیمات آنها است.

این مطالعه را می‌توان با ارزیابی مشارکت فاکتورهای روانی متضمن رفتار سرمایه‌گذار نسبت به نوسانات فعالیت بازار سرمایه‌ای در دوره‌های زمانی مختلف (روزها، هفته‌ها، ماه‌ها، سال‌ها و غیره) توسعه داد. ارزیابی مشارکت این فاکتورها برای بازارهای سرمایه‌ای نوظهور در مقایسه با بازارهای سرمایه‌ای توسعه یافته در طول رکود اقتصادی سال‌های اخیر جالب توجه خواهد بود.

یادداشت‌ها

¹ Akerlof

² Shiller

^۳ با اعتقادات قبلی چسبیدن و چنگ زدن به آنها

^۴ به معنی چیزی را در نظر گرفتن و بر اساس آن عمل کردن، به اصطلاح خودش می‌بره و می‌دوزه

⁵ Apud Dhaoui

⁶ J. Muth