

## عوامل موثر بر روانشناسی مالی و رفتار مالی

### مجید مرادی<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران  
عضو هیات علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

#### چکیده

در ادبیات اقتصاد غرب و تحلیل رفتار مالی، ماهیت وجودی انسانها به عنوان موجودی منطقی که تحت شرایط کاملاً شفاف تصمیم گیری می کند، تعریف می شود. اما هربرت سایمون- پیشرو در رفتار مالی - انسان اقتصادی را موجودی غیر واقعی در نظریه های اقتصادی تشخیص داد. یعنی یک سرمایه گذار ممکن است تصمیمی اتخاذ کند که از نظر اقتصادی توجیه نداشته باشد. سرمایه گذاران برای تصمیم گیری های اقتصادی از قضاوت حرفه ای خود استفاده می نمایند. نظریه مالی رفتاری که عموماً از آن به عنوان کاربرد روان شناسی در دانش مالی تعبیر می شود، اصل بنیادین اقتصاد نئو کلاسیک را به چالش کشیده و سعی دارد پدیده های روان شناختی انسان در کل بازار و در سطح فردی را شناسایی نماید نتیجه گیری نهایی از مطالعات و شواهد موجود حاکی از این واقعیت است که نظریه مالی رفتاری نقشی تعیین کننده و با اهمیت در تبیین رفتار و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار و همچنین آثار آن بر رفتار بازارهای مالی دارد. علوم رفتاری از جمله دانش های کاربردی است که در قالب رشته تخصصی به نام روان شناسی به حوزه علم ورود پیدا کرده است. زیر بنای اساسی این دانش، انسان و پیچیدگی های ذاتی، رفتاری و شخصیتی است که مستلزم درک و شناخت آن در چارچوبی علمی تحت عنوان روان شناسی مورد پژوهش و بررسی قرار گرفته است. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵) تصمیم های مالی مردم روز به روز پیچیده تر و پر مخاطره تر می شود؛ در حالی که نتایج این تصمیم ها بر شیوه زندگی مردم بسیار موثر است. تصمیمات مالی در میان مهمترین تصمیمات زندگی افراد قرار می گیرند. به علت محدودیت های شناختی و سطح میانگین و پایین سواد مالی، بسیاری تصمیمات، اصول مالی را نقض می کنند. خانواده ها به طور معمول پول خود را خرج می کنند و بندرت برای دوران بازنشستگی خود به پس انداز می پردازند. سرمایه گذاران از بازگشت های گذشته بهره می برند و اغلب به تجارت می پردازند. حتی مدیران شرکتی ارشد که به طور معمول دارای تحصیلات بالا هستند، تصمیماتی را اتخاذ می کنند که تحت تاثیر سابقه ی فردی و اعتماد به نفس بالا می باشد. رفتار مالی وجوه پیچیده و فعل و انفعالات دقیق مغز انسان را بررسی می کند که با عدم قطعیت تصمیم گیری های اقتصادی روبرو شده اند. مهم ترین خصلت های انسانی (ترس، عصبانیت، حرص و عاری از نفس بودن) اهمیت قابل توجهی روی تصمیمات ما درباره پول (مسائل مالی) دارند. در این مقاله ابتدا تئوری های روانشناسی حاکم بر حسابداری رفتاری توضیح داده شده، سپس عوامل رفتاری تاثیر گذار بر تصمیمات سرمایه گذاران و خطاهای ادراکی افراد توضیح داده می شود.

**واژه های کلیدی:** روانشناسی مالی، رفتار مالی، خطاهای تصمیم گیری، دانش مالی.

## ۱- مقدمه

فلسفه مکتب اقتصاد نئو کلاسیک بر اصل عقلایی رفتار کردن افراد و همچنین بنگاهها در اقتصاد مبتنی است. در این میان اگر پدیده ای با این اصل ناسازگار باشد از آن به عنوان سوگیری یا تورش یاد می شود. در ادبیات اقتصاد غرب و تحلیل رفتار مالی، ماهیت وجودی انسانها به عنوان موجودی منطقی که تحت شرایط کاملاً شفاف تصمیم گیری می کند، تعریف می شود. اما هربرت سایمون- پیشرو در رفتار مالی - انسان اقتصادی را موجودی غیر واقعی در نظریه های اقتصادی تشخیص داد. یعنی یک سرمایه گذار ممکن است تصمیمی اتخاذ کند که از نظر اقتصادی توجیه نداشته باشد. کاربران و سرمایه گذاران برای تصمیم گیری های اقتصادی از قضاوت حرفه ای خود استفاده می نمایند (هلمن ۲۰۱۶). نظریه مالی رفتاری که عموماً از آن به عنوان کاربرد روان شناسی در دانش مالی تعبیر می شود، اصل بنیادین اقتصاد نئو کلاسیک را به چالش کشیده و سعی دارد پدیده های روان شناختی انسان در کل بازار و در سطح فردی را شناسایی نماید نتیجه گیری نهایی از مطالعات و شواهد موجود حاکی از این واقعیت است که نظریه مالی رفتاری نقشی تعیین کننده و با اهمیت در تبیین رفتار و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار و همچنین آثار آن بر رفتار بازارهای مالی دارد. علوم رفتاری از جمله دانش های کاربردی است که در قالب رشته تخصصی به نام روان شناسی به حوزه علم ورود پیدا کرده است. زیر بنای اساسی این دانش، انسان و پیچیدگی های ذاتی، رفتاری و شخصیتی است که مستلزم درک و شناخت آن در چارچوبی علمی تحت عنوان روان شناسی مورد پژوهش و بررسی قرار گرفته است. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵) تصمیم های مالی مردم روز به روز پیچیده تر و پر مخاطره تر می شود؛ در حالی که نتایج این تصمیم ها بر شیوه زندگی مردم بسیار موثر است. نظریه های مالی بر این فرض استوارند که سرمایه گذاران به طور منطقی به افزایش سرمایه خود می اندیشیدند و به نشانه های مالی توجه می کنند. (جلیوند و همکاران، ۱۳۹۵) بررسی تاریخی دانش روان شناسی این واقعیت را آشکار نموده است که در تعامل با سایر علوم، ضمن پاسخ کاربردی به مسائل فراوری انسان، موجب ارتقاء دانش روان شناسی از یک طرف و زمینه تعامل با سایر علوم انسانی را نیز از طرف دیگر فراهم نموده است. مالی رفتاری شاخه ای از علوم رفتاری است که با بررسی مسائل مالی از یک نگاه علمی اجتماعی وسیع تر، شامل توجه به روانشناسی و جامعه شناسی و نیز حذف چارچوب های عقلی و منطقی صرف می پردازد. بر همین اساس در دو دهه اخیر تمرکز بسیاری از مباحث مالی از تحلیل های آماری و اقتصاد سنجی بر روی قیمت ها و سودها به سمت روان شناسی انسانی تغییر کرده و با نگاهی بازتر و با استفاده از مفروضات واقعی تر نسبت به مدیریت مالی نوین به تبیین و توضیح رفتار بازارهای مالی می پردازند (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵) تصمیمات مالی در میان مهمترین تصمیمات زندگی افراد قرار می گیرند. به علت محدودیت های شناختی و سطح میانگین و پایین سواد مالی، بسیاری تصمیمات، اصول مالی را نقض می کنند. خانواده ها به طور معمول پول خود را خرج می کنند و بندرت برای دوران بازنشستگی خود به پس انداز می پردازند. سرمایه گذاران از بازگشت های گذشته بهره می برند و اغلب به تجارت می پردازند. حتی مدیران شرکتی ارشد که به طور معمول دارای تحصیلات بالا هستند، تصمیماتی را اتخاذ می کنند که تحت تاثیر سابقه ی فردی و اعتماد به نفس بالا می باشد. بسیاری از رفتارهای دیگر می توانند توسط اصول شناخته شده از سوی علوم شناختی توضیح داده شوند. (فریدمن و کامر، ۲۰۱۶). مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روان شناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می دارد که روان شناسی در تصمیم گیری مالی نقش ایفا می نماید. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه گذاری اثر می گذارند. مالی رفتاری، مطالعه نحوه ی تحلیل و تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیم های سرمایه گذارای آگاهانه می باشد؛ به عبارت دیگر مالی رفتاری به دنبال تاثیر فرآیندهای روانشناختی در تصمیم گیری است. امروزه ایده ی رفتار کاملاً عقلایی سرمایه گذاران که همواره به دنبال حداکثر کردن مطلوبیت شان هستند در راستای توجیه رفتار و واکنش بازارها کافی نیست، بنابراین مالی رفتاری را می توان پارادایمی دانست که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل هایی مورد مطالعه قرار می گیرند که دو فرض اصلی و محدود کننده ی پارادایم سنتی یعنی بیشینه سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می گذارد. در مالی رفتاری این ادعا مطرح می شود که برخی اوقات به منظور یافتن پاسخی برای معماهای تجربی موجود در حوزه مالی، ضروری است تا این احتمال را بپذیریم که گاهی برخی از عوامل اقتصادی کاملاً عقلایی رفتار نمی کنند (بیرنبرگ، ۲۰۱۱)؛

اما به گفته رابرت اولسن مالی رفتاری سعی نمی کند نشان دهد رفتار عقلایی نادرست است، بلکه در تلاش است که کاربرد فرآیندهای تصمیم گیری روان شناسی را در شناخت و پیش بینی بازارهای مالی نشان دهد.

طرفداران مالی رفتاری اعتقاد راسخی دارند که آگاهی از تمایلات روان شناختی در عرصه سرمایه گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است و برای کسانی که نقش روان شناسی در دانش مالی را به عنوان عاملی اثر گذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه گذاران بدیهی می دانند، قبول وجود تردید در مورد اعتبار مالی رفتاری دشوار است. موفقیت دانش مالی رفتاری به عنوان یک رشته مستقل دانشگاهی، مرهون پرفسور ورنون اسمیت می باشد. این دو در سال ۲۰۰۲ مشترکاً جایزه نوبل اقتصادی را به خود اختصاص دادند. موسسه نوبل، کانمن را به خاطر وارد کردن بینش های روان شناسی به علوم اقتصادی، به ویژه توجه به قضاوت و تصمیم گیری افراد تحت شرایط عدم قطعیت و اسمیت را به خاطر استفاده از تجربیات آزمایشگاهی به عنوان ابزاری در تحلیل های تجربی اقتصادی مورد قدرانی قرار داد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۱). مالی رفتاری چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری آگاهانه می باشد و به عبارت دیگر مالی رفتاری به دنبال تاثیر فرایند روانشناختی در تصمیم گیری است. مالی رفتاری یک الگوی فکری است که در آن تصمیم گیری در بازارهای مالی با استفاده از الگوی مرکب از علوم اجتماعی، روانشناسی، مالی و چند رشته دیگر مطالعه می شود. (مورفی، ۲۰۱۳)

عوامل رفتاری در دو سطح خرد و کلان قابل بررسی می باشد. مولفه های رفتاری در سطح خرد در برگیرنده رفتار فرد و رفتار گروهی حسابداران و مدیران می باشد و در سطح کلان شامل رفتار سازمان بعنوان یک مجموعه واحد و شرایط محیطی می باشد. در واقع می توان حسابداری را براساس معیار مولفه های رفتاری در چهار حوزه فرد، گروه، سازمان و شرایط محیطی طبقه بندی نمود. از آنجائیکه رفتار، موضوع علم روان شناسی می باشد، لذا برای بسط مدل حسابداری رفتاری، تئوری های روان شناسی حاکم بر حسابداری مدیریت شامل سه حوزه روان شناسی شناختی، روان شناسی انگیزش و روان شناسی اجتماعی مطرح می شوند. کاربرد تئوری های روان شناسی در خصوص اثرات تکنیک های حسابداری به دو اثر کلی تحت عنوان، اثرات انگیزشی و اثرات اطلاعاتی قابل بررسی می باشند. (نیکومرام، ۱۳۹۱).

کاربرد تئوری روان شناسی برای مطالعه تکنیک های حسابداری رفتاری با کار آرجریس آغاز شد. وی بررسی نمود که چگونه انگیزه ها و مسائل روانشناسی اجتماعی در عملکرد حسابداری اثرگذار هستند. اگر چه امروزه تاثیر عوامل و هنجارهای رفتاری- روان شناسی مدیران در حوزه تصمیم گیری های حسابداری یک امر سرنوشت ساز می باشد و در این رهگذر قاعدتاً اختلاف نظری بین صاحب نظران و محققان وجود ندارد، اما نحوه تاثیر، کمیت و کیفیت، پایایی و استمرار و ... عوامل روان شناسی برای تصمیم گیری در حسابداری و نیز متغیر های محیطی و سازمانی و بالاتر از آن برون داد مجموعه این عوامل از جمله موضوعات چالش برانگیز است. مولفه های رفتاری را در دو سطح خرد و کلان طبقه بندی نمود. مولفه های رفتاری در سطح کلان شامل رفتار سازمان بعنوان یک مجموعه واحد و شرایط محیطی می باشد. پس می توان حسابداری را براساس معیار مولفه های رفتاری در چهار حوزه فرد، گروه، سازمان و شرایط محیطی مطرح نمود. (هال، ۲۰۱۶)

### تئوری های روانشناسی حاکم بر حسابداری رفتاری

روانشناسی مطالعه فرآیندهای روانی مؤثر بر اندیشه انسان، شامل دقت، دانش، قضاوت، تصمیم گیری و یادگیری است. روانشناسی انگیزش چهار فرآیند روانشناسی تحریک رفتار، جهت گیری، شدت و پشتکار را بررسی می نماید. روانشناسی اجتماعی در رابطه با نحوه تأثیرگذاری سایر مردم روی افکار و رفتار افراد است و شامل درک شناخت اجتماعی، خصوصیات، احساس و عقیده شخصی ویژگی های و اثرات اجتماعی و تعاملات و ارتباطات اجتماعی می باشد که با استفاده از تئوری روانشناسی اجتماعی، انگیزش و شناخت درباره اثرات روش های حسابداری آموخته می شود (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۴). از

آنجایکه رفتار، موضوع علم روان شناسی می باشد، لذا برای بسط مدل حسابداری رفتاری، تئوری های روان شناسی حاکم بر آن حائز اهمیت می باشد. روان شناسی شامل حوزه های زیادی می باشد اما تئوری های روان شناسی در حوزه حسابداری شامل سه حوزه روان شناسی شناختی، روان شناسی انگیزش و روان شناسی اجتماعی می باشد.

۱- روان شناسی شناختی مطالعه فرآیندهای روانی است که فکر انسان نظیر توجه، دانش، قضاوت، تصمیم گیری و یادگیری را تحت تاثیر قرار می دهد. ۲- روان شناسی انگیزش، بررسی چهار فرآیند روانی می باشد که بر رفتار انگیزشی، مسیر، شدت و تداوم تلاش افراد تاثیر می گذارند. ۳- روان شناسی اجتماعی متمرکز بر این مطلب می باشد که چگونه ذهن و رفتار افراد تحت تاثیر محیط قرار می گیرد و همچنین شامل درک متقابل افراد (شرایط اجتماعی، مشارکت، نقش فرد)، نگرش ها و نفوذ اجتماعی، تعامل و روابط اجتماعی می باشد. (نیکومرام، ۱۳۹۱)

### روانشناسی شناختی

این عنصر به بررسی طرز تفکر سرمایه گذاران می پردازد. رفتار مالی بر این باور است که تفکر افراد متأثر از ترجیحات و سوگیری های شناختی آنهاست. تفاوت اصلی بین این دو باور است که تفکر افراد متأثر از ترجیحات و سوگیری های شناختی آنهاست. تفاوت اصلی بین این دو، در این است که در الگوهای رفتاری ترجیحات باید منعکس و لحاظ شوند، ولی سوگیری ها باید توسط الگوها حذف و یکنترل شوند. (جاگونگو و موتسونج، ۲۰۱۴) تئوری های مطرح در حوزه روانشناسی شناختی شامل تئوری تصمیم گیری رفتاری و قضاوت و عملکرد تصمیم گیری می باشد. مفاهیم قضاوت احتمالی، ابتکارات و سوگیری ها، تئوری چشم انداز و قالبندی، ابتکارات جستجو و کارکرد گرایی احتمالی در سطح تئوری تصمیم گیری رفتاری در حوزه روان شناسی شناختی مطرح می باشد. همچنین مفاهیم مدل های ذهنی و اثرات پیامد های تصمیم گیری در سطح قضاوت و عملکرد تصمیم گیری قابل بررسی می باشند (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۰). تئوری های مطرح در حوزه روانشناسی انگیزش شامل تئوری تعیین هدف، تئوری سازگار گرایی، تئوری عدالت سازمانی، تئوری انتظار، تئوری اختیار، تئوری سازگاری فرد و محیط و تئوری خواسته می باشد. تئوری های مطرح در حوزه روانشناسی اجتماعی نیز شامل تئوری نقش، تئوری قیاس اجتماعی و تئوری شناخت اجتماعی می باشند. اثرات اطلاعاتی مطرح نمود. اثرات انگیزشی متمرکز بر انگیزه افراد می باشد که تابعی از مقایسه بین پیامدهای احتمالی یا واقعی تصمیم و نقطه اتکای ذهنی افراد می باشند. اثرات اطلاعاتی متمرکز بر تاثیر اطلاعات حسابداری مدیریت بر انتخاب و بکارگیری ابتکارات ذهنی افراد برای جستجو و پردازش اطلاعات حسابداری مدیریت می باشند (بیرنبرگ و همکاران، ۲۰۰۷).

### اثرات انگیزشی

اثرات انگیزشی شامل اثرات نقطه اتکای ذهنی فرد (برای مثال اهداف بودجه) و اثرات تضادهای درونی یا ناسازگاری های موجود بین بازنمایی های ذهنی و رفتار فرد می باشد. اثرات انگیزشی نشان می دهد که تکنیک های حسابداری چگونه بازنمایی های ذهنی افراد از نتایج و پاداش تصمیم گیری نظیر تعیین هدف، سطح انتظار، استرس را تحت تاثیر قرار می دهد؛ به عبارت دیگر اثرات انگیزشی تکنیک های حسابداری مدیریت نه تنها در مورد نحوه تاثیر تکنیک ها بر پیامدها و پاداش تصمیم گیری می باشد بلکه همچنین در مورد چگونگی تاثیر آن تکنیک ها بر بازنمایی های ذهنی افراد در خصوص آن پیامدها از طریق حالت ها و پردازش های روان شناسی نظیر تعیین هدف، سطح انتظار، استرس و اعتقادات منصفانه می باشد.

### اثرات اطلاعاتی

اثرات اطلاعاتی شامل این مساله می باشد که افراد منطقی چگونه ابتکارات ذهنی را برای یافتن و پردازش اطلاعات بکار می برند و اینکه اطلاعات حسابداری چگونه انتخاب و کاربرد ابتکارات ذهنی و بازنمایی های ذهنی افراد را تحت تاثیر قرار می دهد.

در واقع تکنیک های حسابداری مدیریت، قضاوت ها و تصمیمات افراد را نه تنها با ارائه اطلاعات تحت تاثیر قرار می دهد بلکه همچنان از طریق اینکه چگونه افراد منطقی بطور محدود، این اطلاعات را پردازش و جستجو می کنند و بطور ذهنی سازمان هایشان و محیط شان را تصور می کنند را نیز تحت تاثیر قرار می دهد. مسیر و میزان این اثرات تکنیک های حسابداری مدیریت اغلب وابسته به دانش افراد، تجربه، توانایی و عناصری از وظایف و بستر وظایف افراد می باشد. (نیکومرام، ۱۳۹۱)

### عوامل رفتاری تاثیر گذار بر تصمیمات سرمایه گذاران

احساسات و سرمایه گذاری: احساس حالت روان شناختی و فیزیولوژیکی در نتیجه تعامل با شیء، شخص یا واقعه است، تغییر ترجیحات ریسک، رسانه، اجتماع، خطای پیوستگی و خطای غلبه و مواردی از این قبیل، احساس افراد را تحت تاثیر قرار می دهد. احساس بعد از پردازش به ادراک تبدیل می شود، اما همیشه آنچه درک می شود با واقعیت منطبق نیست، زیرا عوامل زیادی در آن دخیل است. نولت (۲۰۰۲) اعتقاد دارد که همه احساسات ما از مغزمان سرچشمه می گیرند و براساس تحقیقات، سیستم لیمبیک مغز همه احساسات ما را هدایت می کند. مطالعات دوفنبرگ (۲۰۰۲) و شیو و همکاران (۲۰۰۵) نشان می دهد احساسات می تواند به منزله جزء مهمی از عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاری عمل کند؛ به صورتی که می تواند استراتژی های سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار دهد و سرمایه گذاری کاملاً محافظه کارانه یا با تحمل ریسک همراه باشد. تاثیر احساسات در تصمیم گیری، به خصوص در رابطه با احساسات و خلق و خوی ناگهانی، به طور گسترده ای پذیرفته شده است. تاثیر احساسات و عواطف خاص، دو عامل جدایی ناپذیر از هر تصمیم است. شواهدی وجود دارد که نشان می دهد احساسات یکی از عناصر مهم بسیاری از ناهنجاری های رفتاری بوده است. دوفنبرگ (۲۰۰۲) معتقدند که میان احساسات زنان و مردان تفاوتی وجود دارد که از سیستم لیمبیک نشئت می گیرد. سیستم لیمبیک زنان فعال تر از مردان است؛ بنابراین احتمال بروز احساسات منفی همچون افسردگی، خشم و نفرت در آنها بیشتر است. البته، نه بدین معنا که زنان به کلی احساسات منفی و مردان احساسات مثبت دارند. فاینمن (۱۹۹۳) برآیند چالش عقلانیت و احساس را در سه حالت می بیند: احساسات و عقلانیت رودرروی هم قرار می گیرند؛ احساسات در خدمت عقلانیت قرار می گیرد و عقلانیت احساسات را نیز عقلایی می کند. احساس و شناخت، دو عامل جدایی ناپذیر و درهم تنیده اند و عقلانیت افسانه ای بیش نیست.

تعطیلات آخر هفته و سرمایه گذاری: این اثر نشان می دهد بازدهی در روز دوشنبه منفی و در مقایسه با روزهای دیگر هفته کمتر است. این اثر بیان می کند که احتمالاً در رفتار سرمایه گذاران حقیقی، الگوهای معاملاتی غیرمنطقی وجود دارد که حتی معاملات سرمایه گذاران نهادی نیز نتوانسته است آنها را حذف کند.

جنسیت و سرمایه گذاری: مطالعات متعددی به بررسی رابطه بین جنسیت و مالی رفتاری پرداخته اند که مطالعه باربر و اودین (۲۰۰۱) مهمترین و جامع ترین مطالعه از بین آنهاست. این مطالعه نتیجه گیری می کند که مردان بیشتر از زنان دچار اعتماد به نفس بیش از حد می شوند.

سن و سرمایه گذاری: سامرز و همکارانش (۲۰۰۶) نشان می دهند نگرش های افراد با سن های متفاوت و دوره های متفاوت تولد، نسبت به ریسک و تصمیم های سرمایه گذاری متفاوت است. یافته های مطالعات لولین، لیز و اسچلارباوم (۱۹۷۷) نیز نشان داد بین ترجیحات سرمایه گذاری سرمایه گذاران و سن آنها رابطه معناداری برقرار است.

شخصیت و سرمایه گذاری: ادبیات مالی اهمیت چشمگیری در جنبه های رفتاری سرمایه گذاران به هنگام تصمیم گیری دارد. در کنار سایر فاکتورهای جمعیت شناسی (سن، جنسیت، نوع شخصیت) نیز تاثیر به سزایی در انحرافات رفتاری دارد (فارلین، ۲۰۰۶). یکی از مدل های بسیار معروف در زمینه شخصیت، مدل پنج عاملی است. مطالعات و پژوهش های زیادی در سال های اخیر اعتبار مدل پنج عاملی را تایید کرده اند و آن را مبنای باقی مدل ها می دانند.

فرهنگ و سرمایه گذاری: فرهنگ مجموعه تعاملی از ویژگی های مشترک است که واکنش یک گروه را نسبت به محیطش تحت تاثیر قرار می دهد (هافستد، ۱۹۸۰: ۱۸). از نظر لیزیر (۱۹۹۹) فرهنگ «مفهوم ارزش های مشترک، باورها، انتظارات، آداب و رسوم، اصطلاحات و آیین» تعریف می شود. (جلیلود و همکاران، ۱۳۹۵)

### روانشناسی و عصب شناسی در تصمیم گیری مالی

تصمیمات مالی در میان مهمترین تصمیمات زندگی افراد قرار می گیرند. به علت محدودیت های شناختی و سطح میانگین و پایین سواد مالی، بسیاری تصمیمات، اصول مالی را نقض می کنند. خانواده ها به طور معمول پول خود را خرج می کنند و بندرت برای دوران بازنشستگی خود به پس انداز می پردازند. سرمایه گذاران از بازگشت های گذشته بهره می برند و اغلب به تجارت می پردازند. حتی مدیران شرکتی ارشد که به طور معمول دارای تحصیلات بالا هستند، تصمیماتی را اتخاذ می کنند که تحت تاثیر سابقه ی فردی و اعتماد به نفس بالا می باشد. بسیاری از رفتارهای دیگر می توانند توسط اصول شناخته شده از سوی علوم شناختی توضیح داده شوند.

### اساس شناختی تصمیمات مالی

بحران مالی سال ۲۰۰۸ که در پی آن، رکود اقتصادی بزرگ را داریم، مثالی از این موضوع می باشد که اشتباهات و محرک های ناخوشایند در این سیستم چگونه می توانند به یک مصیبت تبدیل شوند. تا این اواخر، شواهد شناختی و عصب شناسانه ی محدودی در مورد مکانیزم های مرتبط با تصمیمات مالی وجود داشته است. خانواده ها به طور معمول انواع مختلفی از اشتباهات را مرتکب می شوند و بسیاری خانواده ها دارای سواد مالی اندک هستند. اغلب نشان دادن این موضوع که یک تصمیم خاص لزوماً خوب است یا بد سخت می باشد، زیرا این نوع قضاوت ممکن است به صبر خانواده نسبت به آینده یا تحمل ریسک بستگی داشته باشد. با این وجود، برخی تصمیمات، اشکارا اشتباه می باشند.

### سواد مالی

در ایالات متحده ی امریکا، سواد مالی میان افراد دارای سنین ۱۸ تا ۲۴ سال، به طور یکنواخت پایین می باشد، ۴۳ و ۳۲ درصد به ترتیب برای مردان و زنان. این نرخ ها به طور ثابت بالا می روند و به ۸۶ و ۷۳ درصد برای افراد بین سنین ۶۵ تا ۶۹ سال می رسند، سپس در سنین بالاتر، بازم کاهش می یابند. سواد مالی در کشورهای دیگر، مشابه است. از انجایی که افراد در اکثر بخش های جهان، عمر طولانی تر می کنند، تاثیر بالا رفتن سن بر تصمیمات مالی به اهمیت فزاینده ای می رسد. افراد مسن تر، در محیط های مالی جدید، تصمیمات ضعیف تری می گیرند، اما اغلب از هوش کریستالی و تخصص برای جبران آن استفاده می کنند. شواهد کمیاب عصب شناسانه که دارای بیشترین ارتباط با تصمیمات مالی خانواده می باشد، با سالخوردگی و صبر در ارتباط است. شواهد مقدماتی ای وجود دارد مبنی بر اینکه افراد با گذر زمان، صبورتر می شوند. (فریدمن و کامر، ۲۰۱۶) دانش بدنه کلی یادگیری و مهارت هایی است که افراد برای حل مسائل به کار می برند. نیسبت و ویلسون (۱۹۷۷) معتقدند که مبنای بسیاری از تصمیم های افراد، رفتار خود آنهاست. انتخاب ها، ترجیح ها و تصمیم های افراد از اطلاعاتی که اثر خود را از طریق سازوکارها و فرایندهای شناختی ناخودآگاه گوناگون اعمال می کنند، تاثیر می پذیرند؛ البته بسیاری از این اطلاعات با تصمیم مدنظر افراد هیچ ارتباطی ندارند. (جلیلود و همکاران، ۱۳۹۵)

رفتار شناسی مالی وجوه پیچیده و فعل و انفعالات دقیق مغز انسان را بررسی می کند که با عدم قطعیت تصمیم گیری های اقتصادی روبرو شده اند. مهم ترین خصلت های انسانی (ترس، عصبانیت، حرص و عاری از نفس بودن) اهمیت قابل توجهی روی تصمیمات ما درباره پول (مسائل مالی) دارند. هوش (حرص داشتن نسبت به یک موقعیت)، دلیل (عواقب طولانی مدت اقدامات انجام داده) و هیجان (در نظر گرفتن یک دلیل عمل) همگی به هم پیوسته هستند و بنابراین پیش بینی بر اساس قوانین

محدود و کوتاه فکرانه 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. (اوپرن، تاناسسکو، ۲۰۱۴)

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 تفسیر می‌کنند.

- سطح عقلانی مرتب‌سازی، پردازش و بررسی (آنالیز) فاکتورهای حقیقی (داده‌های اقتصادی)؛
- سطح فهم منطقی و عقلانی اینکه چگونه این هدف فاکتورهای 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 تغییر ثابت یک وابستگی قوی بین تجارب (حافظه مربوط به شرح حال خود) و توقعات عقلانی درباره آینده وجود دارد. تجارب ما روی نحوه مشاهده داده‌های در دسترس بر اساس رابطه تأثیر می‌گذارند. اگر ما فشار زمانی و استرس مرتبط با تصمیم را به این معادله تصمیم اضافه کنیم مجموع نامنی فعل و انفعالات بین عقلانی و غیرعقلانی را به دست می‌آوریم. ارزیابی استدلال روانی شرکت‌کنندگان (افراد سهام) بازار بسیار مهم است چون تصمیمات دیگر بازیگران بازار تأثیر سرنوشت‌سازی روی موفقیت یا شکست یک شخص دارد

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 ذهنی است. مردم به دلیل وسوسه خرید می‌کنند اما این خرید به دلیل قیمت‌های پایین نیست بلکه به این دلیل است نیت به انجام یک معامله عالی 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. تازه‌ترین رویداد دارای بیشترین تأثیر روی حافظه خود زیست‌نامه‌ای (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 پایینشان 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. اشتباهات رفتاری (بدبینی، خوش‌بینی، افسردگی، نگرانی و غیره) به صورت پیوسته برنده نزاع در برابر رفتار عقلانی است؛ و زمانی که این ماهیت روانی در تعداد قابل توجهی از افراد اتفاق بیفتد تأثیرات آن مشابه با تأثیرات طوفان 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. (اوپرن و تاناسسکو، ۲۰۱۴)

## رویکردهای مالی رفتاری

پیشینه‌ی مالی رفتاری به طور تقریبی به اوایل دهه‌ی ۷۰ باز می‌گردد. این شاخه‌ی ترکیبی علوم مالی که در واقع علوم روان‌شناسی و گاهی جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهت مسایل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌دهد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تاکید آن بیشتر به تاثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. ساختارهای خاص فرهنگی در ایران و اثر گذاری آنها بر رفتارهای فردی و گروهی افراد به ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی‌ی رفتاری را برای فعالان و دست‌اندرکاران بازار، اجتناب‌ناپذیر می‌نماید. این که گاهی مشاهده می‌شود که در بازار به جای تقاضای دو طرفه و داشتن خریداران و فروشندگان در یک زمان، با تقاضای یک طرفه و صف‌های خرید یا صرفاً فروش مواجه هستیم، بی‌شک از مصادیق الگوهای رفتاری خاص حاکم بر بازار است. مالی‌ی رفتاری کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوانیم بازار سرمایه‌ی خود را شناخته و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل نماییم (فلاح پور و عبدالهی، ۱۳۹۰). حال به ارایه ابعاد و رویکردهای مختلف در حوزه دانش مالی رفتاری به شرح ذیل پرداخته می‌شود:

### خطاهای ادراکی و مالی رفتاری

علیرغم امتناع تئوری نئو کلاسیک اقتصاد برای درگیر شدن در روان‌شناسی بازارها و سرمایه‌گذاری‌ها، نظریه‌ی مالی رفتاری بیان می‌کند که خطاهای ادراکی اثر با اهمیتی روی تصمیم‌گیری مالی دارند. خطاهای ادراکی که تصمیمات سرمایه‌گذار و نهایتاً نتایج بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهند شامل موارد می‌باشند:

الف) لنگر انداختن و تعدیل: افراد هنگام پیش‌بینی پدیده‌های آتی یا ارزش چیزی، از اطلاعات موجود استفاده می‌کنند و بعد آن را تعدیل می‌کنند. پژوهش‌ها نشان می‌دهند فرآیند تعدیل در این حالت به مقدار کافی انجام نمی‌شود. این حالت لنگر انداختن نام دارد. مطالعات روان‌شناسان نشان داده است افراد هنگام پیش‌بینی‌های عددی، بسیار تحت تاثیر آخرین ارزش مورد پیش‌بینی قرار می‌گیرند؛ مثلاً اگر در بازار سرمایه اطلاعات دقیق تری درباره‌ی قیمت سهام وجود نداشته باشد، ذهن افراد بر آخرین قیمت قبلی لنگر می‌اندازد و اطلاعات بعدی را نامربوط تلقی می‌کند. پس افراد معمولاً به آخرین اطلاعات منتشر شده توجه کمتری دارند و آن را کمتر از اطلاعات قبلی در تصمیم‌گیری خود دخیل می‌کنند؛ بنابراین روند افزایشی یا کاهشی قیمت با کمی تعدیلات بر تصمیم‌گیری اثر قابل ملاحظه‌ای خواهد داشت.

ب) خطاهای دسترسی به اطلاعات: این مفهوم در تجزیه و تحلیل تفکر شهودی، در تصمیم‌های ابتکاری و نیز دسترسی، مفهومی کلیدی است. دسترسی عبارت است از تبادل محتوای ذهنی خاص که به خودی خود به ذهن وارد می‌شوند. معمولاً افراد در مواجهه‌ی اولیه با موضوع‌های متفاوت به برخی ویژگی‌ها و مشخصات آن توجه می‌کنند. این مشخصات و ویژگی‌ها همان ابعاد در دسترس است که ابتدا توجه بیننده یا شنونده را جلب می‌کنند. بر اساس این تورش هر قدر روند قیمت‌های گذشته با ثبات تر باشد، به دلیل فراهم بودن و دسترسی به اطلاعات مربوط به قیمت، احتمال پایداری این روند در ذهن بیشتر خواهد بود.

ج) دیدگاه محدود: به علت دید بسته یا محدود، برخی سرمایه‌گذاران در حالت زیان قرار می‌گیرند. دلایل متعددی وجود دارد که سرمایه‌گذار را در چنین وضعیتی قرار می‌دهد. یکی از مهمترین علل، فقدان یا بی‌توجهی به ابزارهای کمی در ارزیابی سرمایه‌گذاری هاست. به بیان دیگر، ابزاری جهت دید وسیع، یا وجود نداشته یا بدان توجه نشده است. در نتیجه می‌توان گفت همه‌ی آن چه را که باید دید، نمی‌توان دید. از دلایل دیگر، می‌توان به داشتن دید کوتاه مدت در بعضی از سرمایه‌گذاری‌ها در بلند مدت سودده هستند، در برخی از شرایط دیدگاه نزدیک بین یا گریز از زیان‌سازگار نیست. از عوامل دیگر هم می‌توان تمایل شدید سرمایه‌گذار را به یک سهم خاص و پافشاری به نگهداشتن آن سهم دانست.



د) خطای فرافکنی: این خطا زمانی به وقوع می پیوندد که سرمایه گذار، یک حادثه یا واقعه ی اخیر و یا شرایط ایجاد شده در کوتاه مدت را به آینده یا بلند مدت تعمیم می دهد. در چنین حالتی سرمایه گذار، امروز کاری را انجام می دهد که افراد پیروز بازار دیروز انجام داده بودند. از دیگر عیوب چنین تفکری این است که سرمایه گذار یک نمونه ی کوچک را به همه ی آینده و یا کل جامعه تعمیم می دهد. نتیجه ی چنین دیدگاهی سبب می شود که وی نسبت به برخی از سهام پر زرق و برق تر بدون توجه به تحلیل آن ها واکنشی فراتر از آن چه که باید، داشته باشد. همچنین ممکن است فرا واکنشی نسبت به اخبار و شایعات (اغلب اخبار و شایعات بد) از خود نشان دهد، در حالی که آنها ممکن است تنها کوتاه مدت و گذری باشند.

ه) عوامل احساسی و تاثیرات درونی: این عوامل نقش عمده ای در تصمیم های فردی دارند و می توانند در بازارهای مالی از خود تاثیراتی به جای بگذارند. به عنوان مثال نقش آب و هوا و الگوی خواب معامله کنندگان در بازار در قیمت سهام اثرگذار باشد. پژوهش ها نشان داده است که هوای برفی و ابری برخلاف هوای آفتابی بر قیمت سهام تاثیر حقیقی دارند. موقعیت احساسی و تاثیرات درونی نیز تاثیر مهمی در تفسیر و ادراک وضعیت ریسک و شرایط مبهم دارند و اصولا باعث تشدید یا ضعف سایر تورش های شناختی می شوند. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵)

### مالی رفتاری و فرضیات رفتاری

نظریه های ارائه شده از سوی دانشمندان علوم مختلف را می توان در دو دسته ی نظریه های هنجاری و نظریه های اثباتی تقسیم بندی نمود. نظریه های هنجاری بیان می کنند که افراد معقول باید به شیوه ای معین عمل کنند؛ اما نظریه های اثباتی به آنچه که افراد واقعا انجام می دهند، می پردازند. نظریه مطلوبیت مورد انتظار، یک مدل هنجاری از رفتار اقتصادی است که مبتنی بر رفتار بدیهیست و سخت می باشد. برخی ها در تشریح رفتار افراد در عمل بر نظریه مطلوبیت مورد انتظار انتقاد وارد نموده اند. آنان نظریه چشم انداز (دورنما) را مقبول ترین و آزموده ترین جایگزین برای نظریه مطلوبیت مورد انتظار می دانند. نظریه ای اثباتی یا توصیفی است، زیرا این نظریه به طور پابرجا و استوار بر پایه چگونگی رفتار افراد در عمل قرار دارد. نظریه چشم انداز با این مباحثه آغاز می گردد که نظریه مطلوبیت مورد انتظار استاندارد، نمی تواند بطور کامل تصمیم گیری تحت شرایط ریسک را توصیف کند. نظریه چشم انداز بطور مستقیم در دامنه ای از متدلوژی های اقتصاد رفتاری قرار دارد. کارهای حیاتی هربرت الکساندر سایمون طی سالهای ۱۹۵۹، ۱۹۷۸ و ۱۹۸۷ به طور بنیادی بر توسعه اقتصاد رفتاری متمرکز بود. نکته کلیدی که سایمون بنا نهاد، صحه گذاری تجربی بر اهمیت فرضیات مدل سازی رفتار فرد، هم از جهت کیفیت عالی تحلیل و هم از جهت سنجش قدرت پیش بینی کنندگی فرضیه یا مدل است. این موضوع دلالت بر آن ندارد که فرضیات لزوما نباید تبیین کننده ساده سازی واقعیت اقتصاد اجتماعی باشد. بلکه، طبیعت ساده سازی از اهمیت بحرانی فراوانی برخوردار است. سایمون در یکی از مقالات خود در سال ۱۹۷۸ بیان می کند: "اقتصاد رفتاری متوجه صحه گذاری تجربی فرضیات نئو کلاسیک درباره رفتار بشر است و جایی که عدم صحت آنها تایید شود، به کشف قوانین تجربی که رفتار را به درستی تشریح می کند، می پردازد و از همان دقت برخوردار است. اقتصاد رفتاری همچنین متوجه تنظیم و طرح مفاهیمی برای عملیات سیستم اقتصادی و نهادهای آن است و برای تعیین خط مشی کلی، از مقاصد رفتار واقعی برآمده از فرضیات نئو کلاسیک بهره می گیرد. از سویی تامین شواهد تجربی درباره شکل و مفهوم تابع مطلوبیت و یا ساختاری که در یک نظریه رفتاری به طور تجربی معتبر باشد، برای استحکام بخشیدن به پیش بینی هایی استفاده می شود که می تواند درباره رفتار اقتصادی انسان به کار رود" (رهنمای رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱)

رفتار شناسی مالی شاخه ای از علم فاینانس است که به بررسی رفتار بازارهای مالی با رویکرد روان شناسانه می پردازد. خصوصیات مانند: زیان گریزی، اعتماد به نفس کاذب، ظاهر بینی، درک نادرست از رابطه ریسک و بازده، پشیمانی، عدم کنترل خویشتن، تنوع بخشی نادرست و حسابداری ذهنی این ویژگی ها بیان می کنند که افراد، تصمیم گیری در خصوص سرمایه

گذاری های خود را، بیشتر براساس تئوری های علمی فاینانس انجام نمی دهند، بلکه عوامل احساسی و روانشناختی، نقش به سزایی در این زمینه دارند. سرمایه گذاران تحت تاثیر سه نیروی انسانی به شرح زیر تصمیم گیری می کنند:

- ۱- امنیت اصل پول: بر مبنای این ویژگی، افراد در درجه اول در سرمایه گذاری ها اهمیت زیادی به حفظ اصل پول می دهند. (شاید یکی از دلایل محبوبیت سرمایه گذاری در املاک و مستغلات به خصوص در ایران به همین مسئله مربوط باشد).
- ۲- پتانسیل درآمدی: برای سرمایه گذاران مهم است که بتوانند از محل سرمایه گذاری خود درآمدی مستمر کسب کنند.
- ۳- دستیابی به آرزوها: افراد دوست دارند بتوانند از طریق سرمایه گذاری به رویاهای خود نظیر خرید خانه، یک سفر پرهزینه، خرید ماشین گران قیمت و... تحقق بخشند. (جاگونگو و موتسونج، ۲۰۱۴)

### نظریه کلاسیک تصمیم گیری

الگوی اولیه درباره چگونگی تصمیم گیری افراد، «نظریه کلاسیک تصمیم گیری» نامیده می شود. اکثر این الگوها را اقتصاددانان، تخصصان آمار و فلاسفه و نه روانشناسان، طراحی کرده اند. بدین ترتیب، الگوهای مزبور بازتاب قدرت دیدگاه اقتصادی است. نمونه ای از این قدرت، آسانی طراحی و استفاده از الگوی ریاضی برای رفتار انسان است. از میان الگوهای اولیه تصمیم گیری که در قرن بیستم طراحی شد، الگوی زن و مرد اقتصادی، بود. این الگو مبتنی بر سه فرض بود: اول، تصمیم گیرندگان از تمامی گزینه های ممکن درباره تصمیم خویش و نتایج احتمالی گزینه انتخابی خود کاملاً آگاه اند. دوم، آنها بی نهایت به تفاوت های ریز میان گزینه های تصمیم حساس هستند. سوم، آنها کاملاً در انتخاب گزینه خویش منطقی اند. فرض حساسیت بی نهایت به معنای آن است که افراد می توانند تفاوت میان دو برون داد را ارزیابی کنند، صرف نظر از اینکه تمایز بین گزینه ها چقدر ظریف باشد. فرض عقل گرایی بدین معناست که افراد انتخاب های خود را برای به حداکثر رساندن چیزی ارزشمند، صرف نظر از آن که ن چیز، چه باشد، انجام می دهند.

الگویی دیگر، امکان بیشتری برای آمادگی روان شناختی فرد تصمیم گیرنده فراهم می آورد. براساس نظریه فایده ذهنی مورد انتظار، هدف کنش انسان جستجوی لذت و اجتناب از درد است. بر مبنای این نظریه، افراد در تصمیم گیری های خود در پی به حداکثر رساندن لذت (اشاره به فایده منفی) خویش هستند. برای این امر، عموماً از دو محاسبه استفاده می شود. اول، فایده ذهنی یا محاسبه ای مبتنی بر داوری فرد و نه معیارهای عینی، درباره وزن (ارزش) فایده است و دوم، احتمال ذهنی یا محاسبه ای مبتنی بر برآوردهای فرد و نه محاسبات آماری عینی، درباره احتمالات است. نظریه فایده ذهنی، بسیاری از متغیرهای ذهنی را که در زمان درگیر شدن افراد به وجود می آید، در نظر می گیرد؛ اما نظریه پردازان بزودی متوجه شدند که تصمیم گیری انسان حتی از مضمون این نظریه اصلاح شده پیچیده تر است. در مورد اکثر تصمیم ها، گزینه کاملی که همه افراد آن را انتخاب کنند وجود ندارد. پس چگونه می توانیم تصمیم بهینه را برای یک فرد خاص پیش بینی نمود؟ براساس نظریه فایده ذهنی مورد انتظار، کافی است تنها فواید ذهنی مورد انتظار فرد را بدانیم. این فواید مبتنی بر برآوردهای ذهنی احتمالات و وزن ذهنی هزینه و فایده است. به این ترتیب، می توان تصمیم بهینه آن فرد را پیش بینی نمود. این پیش بینی مبتنی بر این باور است که افراد بر اساس پنج عامل در پی رسیدن به تصمیم های معقول و منطقی اند. اولین عامل در نظر گرفتن تمام گزینه های ممکن شناخته شده است، با توجه به اینکه ممکن است گزینه های غیر قابل پیش بینی نیز وجود داشته باشند، دومین عامل، استفاده از حداکثر میزان اطلاعات در دسترس است، با توجه به اینکه ممکن است برخی از اطلاعات مربوط در دسترس نباشند. سومین عامل، تعیین وزن دقیق - اگر چه ذهنی - هزینه ها (خطرها) و مزایای بلقوه هر گزینه است. چهارمین عامل، محاسبه دقیق - اگر چه ذهنی - پیامدهای احتمالی مختلف است، با توجه به اینکه نمی توان از پیامدها مطمئن بود. پنجمین عامل، حداکثر میان عقل سلیم با در نظر گرفتن تمام عوامل ذکر شده در بالاست. (نیکومرام و جلیلی، ۱۳۹۱)

### تصمیم‌گیری بر مبنای ارضاء محدود

در اوایل دهه ۱۹۵۰ بعضی از پژوهشگران با مفهوم عقلانیت نامحدود به چالش پرداختند. این پژوهشگران نه تنها به این تشخیص رسیدند که انسانها همیشه تصمیمات مطلوب نمی‌گیرند، بلکه معمولاً ملاحظات ذهنی را در تصمیمات خویش وارد می‌کنند. آنها همچنین گفتند که انسانها بصورت کامل و نامحدود در تصمیمات خود عقلانی نیستند. بلکه، از عقلانیت محدود پیروی می‌کنند - عقلانی هستند، اما در چهار چوب محدودیتها. شاید افراد نوعاً از راهبردی برای تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند که سایمون آن را ارضاء محدود یا کمترین رضامندی نامیده است. افراد در ارضاء محدود یا کمترین رضامندی، گزینه‌ها را یکی یکی مورد توجه قرار می‌دهند و سپس به محض اینکه ببینند گزینه‌ای رضایت بخش است یا در تامین حداقل سطح مقبول، نسبتاً خوب است، آن را انتخاب می‌کنند. آنها تمام گزینه‌های ممکن را در نظر نمی‌گیرند تا با دقت محاسبه کنند که کدام یک از مجموع گزینه‌ها حداکثر امتیاز و حداقل ضرر را خواهد داشت. بدین ترتیب، آنها برای رسیدن به تصمیمی که معتقدند حداقل نیازمندیهایشان را برآورده خواهد کرد. البته کمترین رضامندی تنها یکی از راهبردهای خرده بهینه است که افراد می‌توانند به کار برند. افراد غالباً از میانبرهای ذهنی و حتی سوگیری‌هایی که توانایی آنها را در تصمیم‌گیری‌های عقلانی محدود میکند، استفاده می‌کنند. یکی از راههای کلیدی که در آن از میانبرهای ذهنی استفاده می‌کنند، متمرکز بر تخمینهای احتمالی است؛ به عبارت دیگر تصمیم‌گیری در شرایط ریسکی توسط رده‌ای از نتایج ممکن و احتمالات آن نتایج طبقه بندی و مشخص می‌شود. (نیکومرام و جلیلی، ۱۳۹۱)

### تورش‌های رفتاری (سوگیری‌های رفتاری)

در مالیه‌ی رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد موثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها "تورش‌های رفتاری" نامیده می‌شوند. مطالعات مختلفی در زمینه‌ی انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تاثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تاثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. (فلاح پور و عبدالهی، ۱۳۹۰)

منابع تورش‌های رفتاری در تصمیم‌گیری به اختصار در زیر آمده است:

- ۱) عقلانیت محدود و این که انسان در شناخت، دچار تورش می‌شود.
  - ۲) محدودیت زمانی افراد در دوره‌های زمانی کوتاه مدت؛ باید تصمیمات زیادی اتخاذ کنند، بنابراین وقت کافی برای بررسی دقیق وجود ندارد.
  - ۳) عوامل احساسی بر قضاوت انسان‌ها اثر می‌گذارد.
  - ۴) عوامل اجتماعی و تعلق انسان به جامعه باعث می‌شود در تصمیم‌گیری‌ها، برخی متغیرهای اجتماعی از قبیل توجه به تصمیمات گروهی را در نظر گیرد.
- میشل پمپین (۲۰۱۰) در کتاب خود تحت عنوان "تورش‌های رفتاری و مدیریت ثروت" تورش‌های رفتاری را در ۲ طبقه‌ی کلی به شرح نگاره‌ی شماره ۳ تقسیم کرده است: (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵)

## جدول ۱: تقسیم بندی های پمپین از تورش های رفتاری

الف) شناختی	ب) عاطفی (احساسی)
۱- خطای اطمینان بیش از حد	۱- خطای خود کنترلی
۲- خطای دسترسی	۲- خطای خوش بینی و بدبینی
۳- خطای محافظه کاری	۳- خطای پشیمان گریزی
۴- خطای حسابداری ذهنی	۴- خطای ضرر و زیان گریزی
۵- خطای پس بینی	۵- خطای بخشش
۶- خطای ناهماهنگی شناختی	۶- خطای وضع موجود
۷- خطای تایید و تصدیق	
۸- خطای خود اسنادی	
۹- خطای ابهام گریزی	
۱۰- خطای تازه گرایی	
۱۱- خطای شکل یا چارچوب گرایی	
۱۲- خطای نمایندگی	
۱۳- خطای تکیه کردن و سازش	
۱۴- خطای توهم کنترل	

## سوگیری های فردی

ابتدا یک مجموعه انتخابی از سوگیری های قضاوت را تشریح و سپس در مورد خطاهای ترجیحات (اولویت بندی) بحث می کنیم. این خطاهای ترجیحات یا اولویت بندی نیز از اشتباهاتی که افراد در تخصیص ارزش ها به نتایج آتی مرتکب می شوند و یا ممکن است ناشی از ترکیب های نادرستی از احتمالات و ارزش ها باشد؛ و در ادامه به تشریح سوگیری های پیامد تصمیم گیری نیز می پردازیم.

## سوگیری های قضاوت

گاهی تصمیمات مالی در موقعیت های پیچیده و مبهم (شرایط ریسکی) اتخاذ می شود که اتکا بر قوانین ثابت را عملاً غیرممکن می سازد و تصمیم گیرنده را مجبور به اتکا بر شهود می کند. شهود، نقش اساسی و حیاتی در اغلب تصمیمات را ایفا می کند. ابتدا ما یک دسته ای از سوگیری های مرتبط و خطاهای حسی شناختی در قضاوت شهودی را ارائه می کنیم که احتمالات تصمیمات سرمایه گذاری و مالی افراد را تحت تاثیر قرار می دهد. حسابداران مدیریت و مدیرانی که در معرض چنین سوگیری هایی قرار دارند، ریسک هایی را متحمل خواهند شد که از آن آگاهی ندارند، نتایجی را تجربه خواهند کرد که پیش بینی نمی کردند و در معرض یک تصمیم گیری غیر منطقی قرار می گیرند که در نهایت ممکن است خودشان یا دیگران را بخاطر آن نتایج بد سرزنش کنند. سوگیری های قضاوت شامل: سوگیری فرا اعتمادی، سوگیری بهینه بینی، سوگیری رویداد گرایی، سوگیری نماگرایی می باشد. سوگیری فرا اعتمادی یا اعتماد بیش از حد به خود در بیان کلی می تواند به عنوان یک اعتقاد بی اساس در مورد تواناییهای شناختی، قضاوت ها و استدلال شهودی فرد خلاصه شود. افراد در مورد تواناییهای خود در پیش بینی و هم در دقت اطلاعاتی که در اختیار آنان قرار می گیرد، برآوردی بیش از اندازه دارند. سوگیری بهینه بینی معادل

گرایش افراد به اتخاذ یک نگرش درونی به جای یک نگرش بیرونی که غالباً برای تصمیمات مالی مناسب تر است می باشد. نگرش درونی، نگرشی است که بر موقعیت فعلی تمرکز کرده و من منعکس کننده دل مشغولی های فردی است؛ اما یک نگرش بیرونی بی طرفانه، موقعیت فعلی را در بستر نتایج حاصله از موقعیت های مرتبط گذشته ارزیابی می کند. سوگیری رویداد گرایی انگیزه ای است که در فرد این ادعا را بوجود می آورد که «من از اول هم می دانستم که این گونه می شود»؛ بنابراین افراد تمایل دارند که صحت پیش بینی های خود را بیش از حد برآورد نمایند سوگیری نماگرایی یعنی افراد برای درک بهتر معانی و مفاهیم، موضوعات و تفکرات خود را طبقه بندی کنند و زمانی که افراد با پدیده جدیدی مواجه می شوند و این پدیده با طبقه بندی های پیش ساخته آنان ناسازگار است، سعی می کنند به هر طریق ممکن این پدیده را با طبقه بندی پیشین خود تطبیق دهند (نیکومرام و جلیلی، ۱۳۹۱)

### سوگیری اشتباه در اولویت بندی

این سوگیری شامل خطاهایی می باشد که حسابداران مدیریت هنگام استفاده از اطلاعات احتمالات در ارزیابی چشم اندازهای ریسکی، تخصیص ارزش ها به نتایج و ترکیب ارزش ها و احتمالات برای شکل گیری ترجیحات مرتکب می شوند. سوگیری اشتباه در اولویت بندی (خطای ترجیحات) شامل: سوگیری وزن دادن غیر خطی به احتمالات، سوگیری اهمیت دادن به تغییرات نه به موقعیت ها، سوگیری زیان گریزی، شکل و جذابیت راهکارها، سوگیری اتکاء و تعدیل، سوگیری شکل گرایی، سوگیری حسابگری ذهنی، سوگیری تازه گرایی می باشد. سوگیری وزن دادن غیر خطی به احتمالات یعنی افراد در رابطه با وزن تخصیص داده شده برای یک وضعیت مطمئن، احتمالات پایین را بیشتر وزن بندی و احتمالات بالا و متوسط را کمتر وزن بندی می کنند. کمتر وزن بندی احتمالات بالا مخصوصاً بیشتر دیده می شود (کانمن و ریپ، ۱۹۹۸). سوگیری اهمیت دادن به تغییرات، نه به موقعیت ها یعنی افراد عموماً به پیامدهای محتمل در مقایسه با پیامدهای مطمئن، کمتر از حد لازم اهمیت می دهند. این گرایش در موقعیت های انتخابی متکی به سودهای مطمئن به ریسک گریزی و در موقعیت های دربرگیرنده زیان های قطعی، به ریسک پذیری می انجامد.

سوگیری زیان گریزی: به عنوان بخشی از «تئوری چشم انداز» توسط «کانمن» و «تورسکی» در سال ۱۹۷۹ و در پاسخ به یافته های تئوری مزبور مبنی بر اینکه تمایل افراد به پرهیز از زیان، بیشتر از کشش آنها به سمت کسب سود است، توسعه یافت. سوگیری اتکاء و تعدیل یعنی برای تخمین مقدار یک متغیر، افراد عموماً فرایند تخمین را با مینا قرار دادن یک رقم اولیه ذهنی («نقطه اتکاء») - (براساس سوابق گذشته)، آغاز می کنند و سپس سعی می کنند روی این رقم تعدیل مثبت یا منفی مورد نظر خود را انجام دهند تا اطلاعات جدید حاصل شود. سوگیری شکل گرایی در در سوگیری شکل گرایی، تصمیم گیرندگان به یک موقعیت خاص براساس نحوه (شکل) ارائه آن واکنش های متفاوتی نشان می دهند. سوگیری حسابگری ذهنی شامل تمایل افراد به کدگذاری، طبقه بندی و ارزیابی پیامدهای اقتصادی از طریق گروه بندی امتیازات آنها در مجموعه ای از حسابهای ذهنی می باشد. سوگیری تازه گرایی یک گرایش شناختی است که موجب می شود افراد به نحو بارزی بیشتر از رویدادهای گذشته، رویدادها و مشاهدات اخیر را به یاد آورند و بر آنها تمرکز کنند.

### سوگیری پیامد تصمیم گیری

سوگیری های این بخش مربوط به سوگیری های ذهنی افراد بعد از اتخاذ تصمیم می باشد. در واقع تصمیم گیری در شرایط ریسکی دارای نتایج احساسی و مالی طی زمان می باشد؛ و بطور بالقوه احتمال نگرانی و یا حس غرور برای هیجانات و پشیمانی و گاهی اوقات احساس گناه (نظیر زمانی که هزینه فرصت راه حل انتخابی بالا باشد) نیز وجود دارد. برای حسابداران مدیریت و مدیرانی که بطور راحت و منطقی نمی توانند با شرایط ریسکی مواجه شوند، تصمیم بهینه مالی معنادار نمی باشد. اگر یک فرد تصمیم گیرنده به این مساله اعتقاد داشته باشد که ضرری که محتمل شد ناشی از عملکرد ضعیف وی در پیش بینی می باشد

صدمه بیشتری نسبت به کسی می بیند که معتقد است که نمی توانست از قبل شکست را پیش بینی کند. افرادی که در معرض پشیمانی یا گرایش به پشیمانی دارند، احتمالاً دیگران را بخاطر ضرری که محتمل شدند سرزنش می کنند و مقصر می دانند. ترکیبی از سوگیری رویدادگرایی و سوگیری پشیمانی یک سهم قدرتمند را در این زمینه بوجود می آورد. سوگیری مرتبط با زندگی در کنار نتایج تصمیمات شامل سوگیری پشیمان گریزی و سوگیری تاسف و پذیرش ریسک می باشد. سوگیری پشیمان گریزی یک پدیده احساسی است که از دو جنبه پشیمانی از خطای اقدام و خطای غفلت مطرح می باشد. خطای اقدام زمانی رخ می دهد که ما اقدام نایجابی که انجام دهیم، خطای غفلت از بی تحرکی یا سکون ناشی می شود، یعنی فرصتهایی که نادیده گرفته شده یا فراموش شده اند. سوگیری تاسف و پذیرش ریسک از جنبه پذیرش اشتباهات تصمیم گیری بر کنترل و بازخورد نتایج تصمیمات پدیده های ریسکی می باشد. (نیکومرام و جلیلی، ۱۳۹۱). روان شناسان به این نتیجه رسیده اند که، زمانی که عاملان اقتصادی باورهای ذهنی خود را به کار می گیرند، در معرض برخی اشتباهات سیستماتیک هستند. همان گونه که پیشتر گفته شد، الگوهای رفتاری در جهت کاهش تأثیر این سوگیری ها هستند و باعث کارآمدتر شدن بازارها می شوند. شرح برخی از این اشتباهات سیستماتیک در زیر می آید:

۱\_ بیش نمایی: این اشتباه را می توان به عنوان تمایل افراد به دادن اهمیت بیشتر به برخی گزارشها، پیشرفتها و اظهارات تعریف کرد، از اینرو به یک رویداد بیش از اندازه شایستگی اش اهمیست داده می شود. به دیگر سخن، فرد در بیش نمایی، رویدادها را نماینده و نمونه یک طبقه ویژه بداند و به این ترتیب الگویی را که وجود خارجی ندارد، برای خودش متصور باشد. پیامد مهم این اشتباه برای بازارهای مالی این است که سرمایه گذاران تمایل به این فرضیه دارند که رویداد های اخیر در آینده نزدیک ادامه خواهد داشت، از اینرو در جستجوی خرید سهام چشمگیراند و سهامی را که به تازگی عملکرد ضعیفی داشته اند، نمی خرند.

۲\_ اطمینان بیش از اندازه: این اشتباه قطعاً پر تکرارترین الگوی رفتار مالی است که تا کنون بحث شده است. شیلر این الگو را به زبان ساده این گونه بیان می کند که: مردم فکر می کنند که آنها بیشتر از آنچه که انجام می دهند، می دانند این اشتباه مربوط به حالتی است که در آن افراد برای اطلاعات محرمانه خود بیش از اندازه اهمیت قائل اند. سرمایه گذارانی که اعتماد به نفس بیش از اندازه دارند، در مواجهه با رویداد عمومی جدید، ارزیابی های شخصی خود را کندتر بازبینی و تجدید نظر می کنند. اما جالب اینجاست که این سوگیری به هیچ وجه مختص سرمایه گذاران غیر حرفه ای یا فردی نیست.

۳\_ اثر قالبی: پژوهش های درباره چگونگی تصمیم گیری حاکی از این است که یک تفاوت کوچک در روش ارائه پرسش منجر به پاسخ های متفاوت می شود. روزکوسکی این اثر را این گونه توضیح می دهد. تحقیقی را در نظر بگیرید که در آن یک گروه از افراد مطلع می شوند که در یک سرمایه گذاری ویژه ۵۰ درصد احتمال موفقیت دارند. به گروه دیگر گفته می شود که در همان سرمایه گذاری ۵۰ درصد شانس شکست دارند. از نظر منطقی، باید تعداد برابری از افراد هر گروه علاقه مند به تحمل این ریسک باشند. اما این موضوع در این مورد صادق نبود. وقتی ریسک بر اساس احتمال موفقیت توصیف می شود، نسبت به حالتی که ریسک بر حسب احتمال شکست توصیف شود، افراد بیشتری تمایل به تحمل ریسک می شوند. این سوگیری بدین مفهوم است که پرسش های مربوط به ریسک باید خیلی با دقت بیان شود. حتی تخمینهای دقیق از میزان تحمل ریسک، می تواند منجر به استراتژی انتخابی ضعیفی شود.

۴\_ اثر تمایلی: اثر تمایلی در نظریه های مدرن بخوبی شناخته شده است. این اشتباه بیانگر میل طبیعی به فروش سریع سهام برنده (سودآور) و ننگ داشتن بیش از اندازه سهام بازنده (زیانده) است. توجه داشته باشید که بخش دوم اثر تمایلی می تواند موجبات زیانهای کلانی را فراهم کند (اجتناب از قطع زیان و معاملات نامطلوب). این اثر خودش را در سودهای کوچک پرتعداد و زیانهای کوچک کم تکرار نشان می دهد. در واقع حجم معاملات تحت تأثیر این اثر است بر این اساس، در بازار رو به رشد، حجم معاملات صعودی و در بازار راکد، حجم معاملات نزولی است.

۵\_ محافظه کاری: این اشتباه که به اصرار بر باور نیز معروف است، مؤید این مطلب است که افراد برای تغییر عقاید خود حتی زمانی که اطلاعات جدیدی به دست می آورند، بی میل هستند. بر اساس مطالعات بارباریس و ثلر دو اثر در این زمینه تأثیرگذارند: اول اینکه افراد برای تحقیق در جهت یافتن شواهدی که مغایر با باورهایشان است، بی میل اند و دوم اینکه اگر هم چنین شواهدی یافتند با شک و تردید مضاعفی به آن شواهد می نگرند. نکته جالب توجه اینکه در بعضی اوقات محافظه کاری نقطه مقابل الگوی مکاشفه ای بیش نمایی است. (مورفی، ۲۰۱۳)

### روانشناسی اعداد و تجمع قیمت ها

یکی از آثار تجمع قیمت ها در اعداد رند، ایجاد حدود قیمتی یا حدود روانشناسی است. این پدیده باعث می شود که قیمت ها به دفعات کمتری از اعداد رند نسبت به سایر اعداد عبور کنند. برای شاخص های سهام نیز حدود روانشناسی وجود دارد که عبور کردن از آنها اهمیت دارد و شاخص ها به طور عمده در نزدیکی این سطوح یا اعداد سمبلیک بسته می شوند و بنابراین این اعداد به عنوان نقاط مقاومت یا حمایت هستند. عبور کردن از یک سری سطوح روانشناسی مرجع (مثل صدها، هزارها و...) می تواند بر جو بازار تأثیر بگذارد. به نظر می رسد بازار اکراه دارد که به این سطوح نزدیک شود یا آنها را بشکند. با وجودی که سرمایه گذار منطقی، می داند که این سطوح قیمتی دارای محتوای اطلاعاتی نیستند ولی بسیاری از سرمایه گذاران براساس آنها تصمیم گیری می کنند و آنها را به عنوان علائم خرید و فروش مهمی در نظر می گیرند. بعضی اعتقاد دارند برای سهام انفرادی، چنین حدود رندی وجود ندارد. نیدرهوفر بیان می کند: یک دامنه قیمتی وجود دارد که یک سهم در مدت زمان زیادی در آن محدوده معامله می شود. (فدایی نژاد و صادقی، ۱۳۹۰). دنالدسون و کیم (۱۹۹۳) با بررسی شاخص داوجونز کشف کردند که این شاخص به دفعات کمتری در همسایگی اعداد رند صدتایی بسته می شوند و این اعداد رند به عنوان سطوح مقاومت یا حمایت عمل می کنند؛ بنابراین هنگامی که این شاخص از این سطوح مقاومت یا حمایت عبور می کند با سرعت بیشتری به طرف بالا یا پایین به حرکت خود ادامه می دهد. تفاوت بین حدود روانشناسی و تجمع قیمت ها این است که شاخص های سهام، کمتر در نزدیکی اعداد رند بسته می شوند در حالی که قیمت های سهام انفرادی به طور عمده روی قیمت های رند تجمع پیدا می کنند.

بررسی و شناخت نقاط بحرانی یا حمایت و مقاومت شاخص ها بسیار مورد توجه تکنیکال ها است. این تحلیل گران با تمرکز روی قیمت ها و حجم معاملات و لحاظ کردن ابعاد روانی و انسانی بازار سعی در پیش بینی حرکات آتی قیمت ها دارند. دو فرضیه که برای توضیح این حدود روانشناسی ارائه می شوند عبارتند از (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵):

الف) فرضیه ی قیمت گذاری خرده ای: افراد گرایش دارند که قیمت ها را رقم به رقم و از سمت چپ با هم مقایسه کنند. برای مثال عدد ۱۹/۹۹ خیلی کمتر از ۲۰ به نظر می رسد. این پدیده از روانشناسی شناختی و بازاریابی نشات می گیرد؛

ب) فرضیه ی سطوح آرمانی: افراد، قیمت های هدف معینی را برای سهام خود دارند؛ یعنی وقتی سهامی را می خرند، قیمتی را برای فروش آنها مشخص می کنند.

### رفتار معامله کنندگان اختلال زا و حباب قیمتی

اقتصاددانان تعاریف متفاوتی را برای یک حباب استعمال می کنند. یک تعریف معمول آن است که قیمت های دارایی با نرخی افزایش می یابند که بزرگتر از آن است که بتواند توسط عوامل بنیادی بازار توضیح داده شود. آنها مدل ارزش گذاری متعارفی را مورد استفاده قرار می دهند که مبتنی بر این فرض می باشد که سودها و قیمت های سهام هم انباشته هستند در حالی که در مطالعات دیگر نشان داده شده که نوسان پذیری قیمت سهام در مقایسه با نوسان پذیری سود سهام خیلی بیشتر است؛ اما یک توضیح پذیرفتنی تر برای این حقیقت که قیمت های سهام از ارزش های بنیادی منحرف می شوند توسط معامله گران

اختلال را غیر عقلایی موجب می شود. حباب یک پدیده ی تجربی شناخته شده در بازارهای سهام می باشد اما هیچ گونه توافقی درباره ی مکانیزم شکل دهنده ی آن وجود ندارد. هنگامی که حباب قیمت گذاری پدیدار می شود نوسان پذیری قیمت سهام اغلب به شکل افزایش غیر عادی در قیمت ها که با فروپاشی به همان صورت غیر عادی دنبال می شود، قابل مشاهده است. یک مشخصه از سقوط و فروپاشی بزرگ در بازار سهام، اثر مالی قابل توجه آن می باشد؛ از این رو طبق تعریف، حباب ها و فروپاشی ها از اهمیت زیادی برای مدیریت ریسک پرتفولیوهای سرمایه گذاری برخوردار هستند. تئوری های مالی بیان می کنند که بازارها می توانند از ارزش های بنیادی خود منحرف شوند؛ حتی اگر اکثر عوامل به طور عقلایی رفتار کنند؛ یعنی حتی با فرض انتظارات عقلایی، امکان تشکیل حباب عقلایی در بازار وجود دارد. با وجود این که قیمت ها در سطحی بالاتر از ارزش بنیادی خود هستند سرمایه گذاران به نگهداری سهام ها ادامه می دهند زیرا معتقدند که فرد دیگری این سهام را به خاطر بالا رفتن قیمتش در آینده خواهد خرید؛ بنابراین می توان گفت که حباب از نوعی انتظار سرچشمه می گیرد به طوری که این انتظار موجب شکل گیری حباب می شود. در نتیجه، حباب بازار سهام را می توان نتیجه ی رفتار سرمایه گذاران دانست زیرا در بازارهای سهام، قیمت ها عمدتاً بازتاب انتظارات سرمایه گذاران از پیش بینی آینده ی بنگاه ها هستند؛ بنابراین به نظر می رسد پذیرفتنی ترین توضیح برای این حقیقت که قیمت های سهام از عوامل بنیادی منحرف می شوند، توسط رفتار معامله گران اختلال زای غیر عقلایی موجب می شود. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵)

### مالیه رفتاری

ارتباط علم مالی و سایر رشته های علوم اجتماعی که به عنوان روانشناسی مالی معروف شده است، به بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و عکس العمل آنها نسبت به شرایط مختلف بازارهای مالی می پردازد و تاکید آن بیشتر به تاثیر شخصی، فرهنگ و قضاوت های سرمایه گذاران بر تصمیم گیری سرمایه گذاری می باشد. روانشناسی مالی در واقع در مقابل پارادایم رفتارهای منطقی سرمایه گذاران مطرح شده که براساس و بنیان همه مدل های مالی ارائه شده می باشد. تالر معتقد است گاهی اوقات جهت یافتن پاسخی برای معماهای مالی تجربی ضروری است گاه این احتمال را بپذیریم گاه برخی از عاملها در اقتصاد گاهی به طور کامل عقلایی رفتار نمی کنند که این، موضوع مالیه رفتاری است. (جاگونگو و موتسونج، ۲۰۱۴)

### تامین مالی بر اساس رویکرد رفتاری (اقتصاد رفتاری)

تامین مالی بر اساس رویکرد رفتاری، خطاهای ادراکی و هیجان هایی را که اغلب بر تصمیم گیرندگان مالی تاثیر می گذارند و باعث می شوند که آنها تصمیم های نامطلوبی را بگیرند، شناسایی می کند. تاکید این رویکرد بر توصیف مثبت رفتار انسانی است و این که به طور عینی در یک زمینه ی مالی " مردم چگونه رفتار می کنند" را مورد مطالعه قرار می دهد. همچنین این رویکرد که به عنوان اقتصاد رفتاری نیز شناخته می شود، اقتصاد و روان شناسی را به منظور تجزیه و تحلیل این که سرمایه گذاران چرا و چگونه تصمیم های مالی خود را اتخاذ می کنند را با هم یکپارچه می کند. با وجود نقطه نظر اقتصاددانان کلاسیک که بیان می کنند بازار کارا است و تصمیم های سرمایه گذاران و بازار می تواند به طور چشمگیری متناقض و غیر عقلایی باشد. طبق روان شناسی افراد سرمایه گذار، سهام ممکن است اشتباهات قیمت گذاری شود و بازارها نیز ممکن است کارایی لازم و کافی را نداشته باشند. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵)

### ایراد بر مالی رفتاری

ایرادی که به نظریه مالی رفتاری وارد می شود، این است که مالی رفتاری، بنیان های فرضیه توضیح دهنده بازارهای کارا را به هم ریخت، اما خود به پارادایم مستقلی برای توضیح ناکارایی ها دست نیافت. همچنین مسئله مذکور، این سوال بزرگ را برای مشاوران سرمایه گذاری ایجاد کرد که: آیا توصیه به خرید، نگهداری یا فروش یکسرمایه گذاری باید براساس تئوری ها صورت بگیرد یا براساس همان احساسات و خطاهای پیش گفته؟ برخی تحقیقات، نتایج مورد ادعای نظریه هایی از جمله تئوری چشم



انداز و جنبه های وابسته به آن را اشتباه شمرده و آنها را بر پایه مدل های ناصحیح می انگارند. ضمناً مدارکی براساس زیست شناسی عصبی وجود دارد که نشان می دهد فرآیند ذهنی و اعصاب انسانبر الگوهای تصمیم گیری او اثر می گذارد و این برخلاف تئوری چشم انداز و چشم انداز انباشته است که در مالی رفتاری براساس آنها پیش بینی ها صورت می گیرد. در نظریه مالی رفتاری بسیاری از خطاها شناخته شدند و عواقب برخی از این خطاها نیز مشخص گردید، اما این مسئله که چا فرد دچار خطاهای رفتاری است و چگونه باید بر این خطاها غلبه نماید، در این حوزه بحث نشد. این ایراد منجر به ایجاد شاخه ای به نام نورو فاینانس گردید. نورو فاینانس (نورو اکونومیک) از تلفیق روانپزشکی و اقتصاد (مالی)، شکل می گیرد. در این شاخه به شناخت بخش های مختلف و مسیر های انتقال عصبی و تاثیر داروهای مختلف استفاده فرد و حالات گوناگون وی بر شیوه تصمیم گیری، پرداخته می شود. در حقیقت نورو فاینانس پلی است میان دانش مغز و مالی (اقتصاد) تا به وسیله آن، درک بهتری از تصمیمات مالی و اقتصادی افراد بدست آید. در نورو فاینانس، پایه های نرولوژیک (علم اعصاب) تاثیر حالات روانی بر تصمیمات مالی بررسی می شود. (اسلامی بیدگلی و کردلویی، ۱۳۸۹)

### تئوری چشم انداز (Prospect theory)

کانمن و تورسکی در سال ۱۹۷۹ تئوری چشم انداز را ارائه کردند که نشان می دهد چگونه سرمایه گذاران در بعضی مواقع به طور سیستماتیک تئوری مطلوبیت را نادیده می گیرند.

۱- دوری از زیان یا ضرر گریزی (Loss Aversion): در واقع ضرر گریزی به این حقیقت اشاره دارد که افراد نسبت به کاهش ثروتشان حساس هستند و این حساسیت بیشتر از افزایش ثروت آنها می باشد و این پدیده می تواند منجر به این حالت سرمایه گذاران شود که به قول استات فن وشفرین «کسانی که سهام خوب خریداری کرده اند ومقداری سود برده اند آن را سریع به فروش می رسانند و کسانی که پس از خرید سهام ثروتشان کاهش یافته، سهام مورد نظر را به مدت بیشتری نگه دارند.»

۲- حسابداری ذهنی (Mental Accounting): حسابداری ذهنی مجموعه ای است از عملیات آگاهانه که توسط افراد و خانوارها برای سازماندهی، ارزیابی و ردیابی فعالیت های مالی مورد استفاده قرار میگیرد. بررسیها نشان میدهد که تصمیمات افراد، لزوماً همواره به طور منطقی با مدل های تصمیمگیری معرفی شده در متون مالی هماهنگ نمی باشند. حسابداری ذهنی به این معنی است که افراد تمایل دارند تصمیمگیری درباره مسائل مختلف مالی را در حسابهای ذهنی جدا انجام دهند، بدون در نظر گرفتن این فرض منطقی که بهتر است تمامی این تصمیمگیریها را در یک پرتفوی تصمیمگیری کنند. این عملاً تعامل بین تصمیمگیریها مختلف را نادیده میگیرد. مفهوم کاربردی این موضوع آن است که افراد به عنوان مثال هنگام سرمایه گذاری به دنبال بهینه کردن پرتفوی سرمایه گذاری خود نیستند بلکه سهام را به صورت جداگانه و بدون در نظر گرفتن ارتباط آنها با یکدیگر خریداری میکنند. (بیات و قادری، ۱۳۹۵)

۳- کنترل شخصی (Self-Control): تئوری کنترل شخصی در واقع به این نکته می پردازد که سرمایه گذاران گزینه هایی را برای سرمایه گذاری انتخاب میکنند که بتوانند شخصاً و در مواقع لزوم محدودیت ها و کنترل های لازم را روی آن اعمال نمایند.

۴- دوری از تأسف و پشیمانی (Regret Aversion): افراد پس از درک اشتباهاتی که انجام داده اند معمولاً دچار درد و پشیمانی می شوند و این احساس پشیمانی و ندامت به خاطر نتیجه احتمالی بدی است آه یک تصمیم گیری نادرست به بار آورده است و افراد در فرآیند دوری و اجتناب از این احساس پشیمانی ممکن است رفتارهایی را از خود نشان دهند که خیلی منطقی نباشد. این تئوری همچنین می تواند پدیده ضررگریزی را توضیح دهد چون افراد به خاطر اینکه احساس میکنند در تصمیم گیری خرید سهام دچار اشتباه شده اند در مرحله فروش سهامی که از قیمتشان کاسته شده تعامل می ورزند چون که می خواهند تا حد امکان این احساس پشیمانی دیرتر به واقعیت تبدیل شود.

ب) خود فریبی (Self-Deception): مهم ترین پدیده ای که در زمینه خود فریبی بحث شده است، اعتماد بیش از حد ۱۷ است. شواهد زیادی وجود دارد که نشان می دهد اشخاص، به دانش و توانایی هایشان بیش تر از آن چیزی که هست اعتماد دارند معمولاً پیش بینی افراد از احتمال وقوع پدیده ها یا خیلی افراطی یا خیلی تفریطی است. همچنین زمانی که قابلیت پیش بینی پدیده ای کم است یا شواهد و مدارک مبهم هستند، متخصصان بیشتر از افراد عادی در معرض اعتماد بیش از حد قرار می گیرند. برای مثال وقتی شخصی می گوید احتمال وقوع یک رویداد ۹۰ درصد است، معمولاً پیش بینی او کمتر از ۷۰ درصد موارد صحیح است. اعتماد بیش از اندازه به هیچ عنوان به سرمایه گذاران شخصی محدود نمی شود. شواهدی وجود دارد که نشان می دهد تحلیل گران مالی، حتی زمانی آه مدارک و شواهد نشان دهنده این است که برآوردهای قبلی آن ها صحیح نیست، برآورد قبلی شان از عملکرد آتی یک شرکت را به راحتی مورد تجدید نظر قرار نمی دهند. به طور کلی در نظریه خود فریبی علاوه بر بحث اعتماد بیش از حد، به مکانیسم هایی پرداخته می شود که طی آن اشخاص به دنبال راههایی می گردند که پیامد تصمیم گیری های خود را توجیه کنند و بدین ترتیب بتوانند احترام دیگران را به خودشان جلب کنند.

### حرص و طمع و رفتار مالی

مشکلات مالی در دههای اخیر افزایش یافته است. حرص و طمع انگیزه مهمی برای رفتارهای اقتصادی است و به عدم رضایت از داشته ها و خواسته های بیشتر مربوط است. حرص و طمع بالقوه مربوط به آنهایی است که درآمد بیشتر دارند، بیشتر خرج می کنند و کمتر پس انداز می کنند و اغلب بدهی بیشتری دارند. تعیین ویژگی های شخصیتی تاثیرگذار بر رفتار مالی در جوانان مهم است زیرا عادات مالی که مردم در دوران نوجوانی و جوانی کسب می کنند در بزرگسالی تغییر نمی کند. در می یابیم که حرص و طمع اثرات مثبت (درآمد بیشتر) و اثرات منفی دارد و افراد حریص کمتر پس انداز می کنند و بیشتر بدهی دارند.

در کشورهای غربی مشکلات مالی در میان نوجوانان و جوانان رایج است. استدلال شده است که این مشکلات در دهه های اخیر افزایش یافته است. برای مثال، بدهی کارت اعتباری در میان نوجوانان و جوانان آمریکایی از سال ۱۹۹۲-۲۰۰۱ حدود ۱۰۴ درصد افزایش یافته است. ۲۷ درصد نوجوانان هلندی بدهی دارند، ۳۲ درصد جوانان اروپایی می گویند که برای رفع نیازهای خود با مشکل مواجه هستند و ۳۹ درصد از دانش آموزان دبیرستانی در هلند می گویند که گاهی اوقات پول ندارند. افزایش این مشکلات نگران کننده است. تحقیق قبلی رابطه بین بدهی داشتن و وجود مشکلات روانی و کناره گیری از تعاملات اجتماعی را مورد بررسی قرار داد. بعلاوه، مشکلات با عملکرد ضعیف آموزشی مرتبط است. پرداختن به فعالیت های اجتماعی و آموزشی در زندگی بسیار مهم است و این مشکلات احتمالاً اثرات بلند مدتی روی شکل گیری شخصیت و صلاحیت استخدام

نوجوانان و جوانان دارد. اگر چه متغیرهای اقتصادی استاندارد و جمعیتی میزان مهم تغییر در مشکلات مالی را توضیح می دهند اما عوامل زیادی تفاوت ها در مشکلات مالی را در نظر می گیرند. تحقیق دیگری این یافته ها را تایید می کند، عواملی از قبیل نگرش های مالی و مهارت ها پیش بینی کننده های مشکلات مالی هستند. همچنین این تحقیق مطرح می کند که بعضی مردم بهتر از افراد دیگر می توانند شرایط مالی خود را کنترل کنند. برای مثال افرادی با مشکلات خود کنترلی با مشکلات مالی بیشتری مواجه می شوند و بی ثباتی های در آمدی و مخارج پیش بینی نشده بیشتری دارند، کسانی که از روی انگیزه آنی و بدون فکر قبلی عمل میکنند اعتبار مصرفی و انواع دیگر بدهی ها را دارند و ثبات هیجانی، درون گرایی، مادی گرایی و نیاز به تحریک بطور مثبت مربوط به سوء استفاده از کارت های اعتباری می باشد. روندهای روانشناسی وجود دارد که نقش مهمی را در رفتار مالی دارند. (سن تجنس، ۲۰۱۶)

### حرص و طمع

تحلیل نمونه نخستین حرص و طمع نشان داد که حرص و طمع بدین صورت تعریف می شود " تجربه تمایل به دستیابی به خواسته های بیشتر و نارضایتی از عدم دسترسی به خواسته ها " که تمایل ارضا نشدنی برای داشتن بیشتر چیزی است. این تحلیل یافت که مردم اغلب حرص و طمع را به مولفه هایی از قبیل زیاده خواهی، مادی گرایی و نفع شخصی مرتبط می دانند. برای مثال، حرص و طمع بالقوه با مولفه هایی از قبیل زیاده خواهی، حسادت بالقوه، مادی گرایی و نفع شخصی مرتبط است. مهمتر اینکه، متفاوت از این مولفه ها است. برای مثال، درحالی که مادی گرایی متمرکز بر دستیابی به کالاهای مجلل است اما حرص و طمع بالقوه تمایل کلی برای بیشتر داشتن است. حرص و طمع بالقوه می تواند رفتار را در بازی های مختلف اقتصادی پیش بینی کند. برای مثال آن میزان پول ذخیره شده توسط مردم را در بازی دیکتاتور پیش بینی می کند و در بازی برداشت پیش بینی می کند که مردم چقدر برداشت می کنند. حتی اگر نفع شخصی نیز گنجانده شود، حرص و طمع میزان برداشت بیشتر و کمتر مردم از نفع شخصی را پیش بینی می کند. بطور کلی، حرص و طمع رفتار ثابتی است که بصورت پایا و از طریق مقیاس حرص و طمع بالقوه قابل ارزیابی می باشد. تفاوت در زمینه حرص و طمع نیز می تواند رفتارهای دیگر را پیش بینی کند. برای مثال، اغلب تصور می شود که حرص و طمع به رفتار غیر اخلاقی منتهی می شود؛ و در حقیقت کسانی که در این مقیاس امتیاز بالایی کسب می کنند تمایل دارند تا غیر اخلاقی تر رفتار کنند و خطاهای مختلف را قابل قبول سازند. افراد حریص راحت تر در دام این رفتارهای غیر اخلاقی می افتند زیرا آنها کمتر می توانند خود را کنترل کنند.

### حرص و طمع و رفتار مالی

حرص و طمع انگیزه کلی در نظریه پردازی اقتصادی است. یکی از فرضیات در نظریه اقتصاد اصل بدیهی زیاده خواهی است که اصل بدیهی حرص و طمع نیز نامیده می شود. از دیدگاه منطقی، مردم باید حریص باشند. این حریص بودن نه تنها برای خواهان مفید است بلکه برای جامعه نیز مفید می باشد زیرا موجب رشد اقتصادی می شود. از طرف دیگر، حرص و طمع اغلب پیامدهای منفی نیز دارد. مردم حرص و طمع را بعنوان علت بحران اقتصادی و علت اصلی مشکلات مالی و بدهی ها می دانند. این فرضیات بطور مستقیم مورد بررسی قرار نگرفته اند

می توان پیش بینی کرد که افراد حریص حداقل درآمد بیشتری می خواهند. رابطه بین حرص و طمع و درآمد پیچیده است. گاهی اوقات آنها رابطه مثبتی را بین حرص و طمع و درآمد می یابند و گاهی اوقات رابطه منفی و گاهی اوقات می یابند که بین آنها رابطه ای وجود ندارد. آنها هیچ رابطه ای را بین حرص و طمع و درآمد در افراد زیر ۳۶ سال نیافتند و رابطه منفی بین این دو مولفه را در افراد بالای ۳۵ سال یافتند؛ اما اگر آنها شغل های خاصی را مورد بررسی قرار دهند خواهند یافت که حرص و طمع در بعضی مشاغل تاثیر دارد اما در بعضی دیگر نه. برای مثال، برای مدیر فروش حرص و طمع منجر به درآمد بیشتر می شود. لذا به نظر می رسد که باید تناسبی بین شغل و حرص و طمع وجود داشته باشد. برای بعضی از مشاغل، حریص بودن به

درآمد بیشتر کمک می کند، درحالیکه در مشاغل دیگر معکوس است. تحقیق دیگری که مطرح می کند ارتباطی بین حرص و طمع و رفتار مالی وجود دارد رابطه بین حرص و طمع و درآمد بیشتر را مورد بررسی قرار داده است. این تحقیق مطرح می کند که افراد حریص به احتمال زیاد درآمد بیشتری دارند. در این تحقیق، شرکت کنندگان ابتدا ۵ دقیقه فرصت داشتند تا شکلات ها را بدست آورند و سپس ۵ دقیقه فرصت داشتند تا آنها را بخورند. تمام شکلاتهای باقیمانده توسط آزمایش کننده کنار گذاشته شد. شرکت کنندگان حریص بیشتر تلاش می کردند و در نتیجه شکلات های بیشتری بدست آوردند؛ اما آنها بیشتر از آنچه که بتوانند مصرف کنند بدست آوردند. حتی وقتی که شرکت کنندگان فرصت داشتند تا در مورد درآمد اضافی آموزش ببینند و سه هفته بعد در همان آزمایش شرکت کنند، (و لذا دانستند که آنها می توانند و می خواهند مصرف کنند) اما حرص و طمع در بار اول مقداری را که آنها در بار دوم بدست آوردند را پیش بینی کرد. این موضوع نشان داد که حرص و طمع تفاوت ثابت شخصیتی است و افراد حریص روی دستیابی به منابع متمرکز هستند. تحقیق که کرکلز (۲۰۱۵) انجام داد مرتبط با این موضوع است. او یافت که افراد حریص بهره ور محور هستند؛ یعنی، آنها بیشتر بر دستاوردها متمرکز هستند و تلاش می کنند تا زمان خود را موثر تر و مفیدتر بگذرانند. رویهم رفته، این تحقیقات مطرح می کنند که احتمالاً بین حرص و طمع و انگیزه کسب درآمد بیشتر رابطه وجود دارد. (سن تجنس، ۲۰۱۶)

### حرص و طمع و مخارج

مردم پول خرج کردن را دردناک و ناراحت کننده می دانند. شخص خسیس رنج زیادی را در زمان پرداخت پول تجربه می کند و بطور ایده آل پول زیادی خرج می کند، اما شخص ولخرج رنج کمتری در زمان پرداخت پول تجربه می کند و در نتیجه باید پول کمتری خرج کند. افراد حریص بیشتر به سمت ولخرجی تمایل دارند و لذا اغلب پول زیادی خرج می کنند. بعلاوه، حرص و طمع رابطه مثبتی با مقیاس نیروی آبی خرید دارد. این مقیاس حیطة ای را مورد بررسی قرار می دهد که در آن مردم قبل از خرید درمورد آن فکر کرده و برنامه ریزی می کنند. براساس این یافته ها، احتمالاً افراد حریص پول بیشتری خرج می کنند زیرا آنها رنج کمتری را در زمان پرداخت تجربه می کنند و از روی انگیزه آبی تصمیم می گیرند.

### حرص و طمع، پس انداز، بدهی

اگر افراد حریص بیشتر بر در آمد زایی و پول خرج کردن تمرکز کنند، این موضوع این سوال را مطرح می کند که آیا پولی برای پس انداز باقی می ماند یا نه. حرص و طمع بعنوان دلیل اصلی جمع کردن مال و بعوان مشکل مالی در نظر گرفته می شود. تحقیق قبلی یافت که افراد حرص از موقعیت های مالی خود راضی نیستند و اغلب برای رفع نیازهای خود با مشکل روبه رو می شوند. این موضوع نشان می دهد که اگر چه آنها درآمد بیشتری دارند اما احتمالاً پول بیشتری خرج می کنند که منجر به مشکلات مالی بیشتر می شود. بطور کلی، ظاهراً حرص و طمع انگیزه مهمی برای رفتارهای اقتصادی است. از یک طرف، حرص و طمع با ایجاد منابع بیشتر مرتبط است که منجر به درآمد بیشتر می شود. از طرف دیگر، پیش بینی می شود که آن به مخارج بیشتر مرتبط است که می تواند مشکلات مالی از قبیل پس انداز کمتر و بدهی بیشتر را موجب شود. اگر چه اغلب فرض می شود که بین حرص و طمع و مشکلات مالی رابطه وجود دارد اما این موضوع در مورد پیامدهای مالی مورد بررسی قرار نگرفته است. براساس دلایل فوق، پیش بینی کردیم که حرص و طمع بالقوه نه تنها با درآمد بیشتر بلکه با مخارج بیشتر، پس انداز کمتر و بدهی بیشتر نیز مرتبط است. اگر چه حرص و طمع مولفه اصلی در اقتصاد است، اما تصور می کنیم در زمان بررسی رفتار مال نوجوانان دلیل دیگری برای تمرکز بر آن وجود دارد. نوجوانان حریصتر از بزرگسالان هستند. تحقیقات نشان می دهند که کودکان معمولاً مهارتهای مالی خود را بین سنین ۶ تا ۱۲ سال افزایش می دهند. رفتارهای شخصیتی و مالی که در دوران نوجوانی و جوانی کسب می شوند معمولاً در بزرگسالی حفظ می شوند و تغییر نمی کنند و لذا بر تصمیمات مالی در طول زندگی تاثیر می گذارند. (سن تجنس، ۲۰۱۶)

## نتیجه گیری

رفتار شناسی مالی شاخه ای از علم فاینانس است که به بررسی رفتار بازارهای مالی با رویکرد روان شناسانه می پردازد. خصوصیات مانندی: زیان گریزی، اعتماد به نفس کاذب، ظاهر بینی، درک نادرست از رابطه ریسک و بازده، پشیمانی، عدم کنترل خویشتن، تنوع بخشی نادرست و حسابداری ذهنی این ویژگی ها بیان می کنند که افراد، تصمیم گیری در خصوص سرمایه گذاری های خود را، بیشتر براساس تئوری های علمی فاینانس انجام نمی دهند، بلکه عوامل احساسی و روانشناختی، نقش به سزایی در این زمینه دارند. رفتار مالی مطالعه تاثیر روانشناسی بر رفتار مشارکت کنندگان در بازارهای مالی و آثار آن بر رفتار بازار می باشد. این شاخه ی ترکیبی علوم مالی که در واقع علوم روانشناسی و در برخی موارد جامعه شناسی را برای تحلیل بهتر مسائل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می دهد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می پردازد و تاکید آن بیشتر به تاثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت های سرمایه گذاران بر تصمیم های سرمایه گذاری است. با وجود نقطه نظر اقتصاددانان کلاسیک که بیان می کنند بازار کارا است و تصمیم های سرمایه گذاران عقلایی است ولی در واقعیت، رفتار سرمایه گذاران و بازار می تواند به طور چشمگیری متناقض و غیر عقلایی باشد. مالی رفتاری با فرموله کردن مدل های رفتاری، به بهتر شناخته شدن بازار سرمایه کمک می کند تا این شناخت در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری موثر واقع گردد. نظریه ی مالی رفتاری دارای ابعاد و رویکردهای مختلفی می باشد. این نظریه بیان می کند که خطاهای ادراکی اثر با اهمیتی روی تصمیم گیری مالی دارند. مشکلات مالی در دههای اخیر افزایش یافته است. حرص و طمع انگیزه مهمی برای رفتارهای اقتصادی است و به عدم رضایت از داشته ها و خواسته های بیشتر مربوط است. حرص و طمع بالقوه مربوط به آنهایی است که درآمد بیشتر دارند، بیشتر خرج می کنند و کمتر پس انداز می کنند و اغلب بدهی بیشتری دارند. تعیین ویژگی های شخصیتی تاثیرگذار بر رفتار مالی در جوانان مهم است زیرا عاداتهای مالی که مردم در دوران نوجوانی و جوانی کسب می کنند در بزرگسالی تغییر نمی کند. در می یابیم که حرص و طمع اثرات مثبت (درآمد بیشتر) و اثرات منفی دارد و افراد حریص کمتر پس انداز می کنند و بیشتر بدهی دارند. در این مقاله تئوری های روانشناسی حاکم بر حسابداری رفتاری توضیح داده شد و سپس عوامل رفتاری تاثیر گذار بر تصمیمات سرمایه گذاران شرح داده شد.

## منابع

۱. جلیلود، ابوالحسن، رستمی نوروزآباد، مجتبی، رحمانی نوروزآباد، سامان (۱۳۹۵)، شواهد اخیر از رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران: شواهد اولیه و بینش آینده، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۸، شماره ۱، صص ۹۵-۱۲۷.
۲. رهنمای رودپشتی، فریدون، رستمی مازویی، نعمت (۱۳۹۱)، مروری بر تئوری های روانشناسی در تحقیقات حسابداری مدیریت، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۶.
۳. رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۹۰)، حسابداری مدیریت رفتاری (رویکرد نوآوری، ارزش آفرینی و کاربردی)، چاپ اول، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی.
۴. بیات، مرضیه، قادری، نرمین (۱۳۹۵)، قیمت مرجع و اثرات حسابداری ذهنی بر عملکرد سرمایه گذاران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، شماره ۹۱.
۵. دارابی، رویا و چناری بوکت، حسنو ولی خانی، محمد جعفر (۱۳۹۵)، ابعاد نظریه های مالی رفتاری، فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص ۷۸-۹۵.
۶. اسلامی بیدگلی، غلام رضا و حمید رضا کردلویی (۱۳۸۹). مالی رفتاری، مرحله ای گذر از مالی استاندارد تا نورو فاینانس، فصلنامه ی علمی-پژوهشی مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، سال اول، شماره ی اول، صص ۳۶-۱۹.

۷. رهنمای رودپشتی، فریدون و وحید زندیه (۱۳۹۱). مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی - سازمان چاپ و انتشارات.
۸. فدایی نژاد، محمد اسماعیل و محسن صادقی (۱۳۹۰). بررسی روانشناسی اعداد و پدیده ی تجمع قیمت ها در بورس اوراق بهادار تهران، دو فصلنامه ی تحقیقات مالی، دوره ی ۱۳، شماره ی ۳۱، صص ۷۳-۹۸.
۹. فلاح پور، سعید و غلام رضا عبداللهی (۱۳۹۰). شناسایی و وزن دهی تورش های رفتاری سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد AHP فازی، دو فصلنامه ی تحقیقات مالی، دوره ی ۱۳، شماره ی ۳۱، صص ۱۲۰-۹۹.
۱۰. مشیری، اسمعیل، جلیلی، آرزو، (۱۳۸۸) حسابداری ذهنی: چالشی نو بر مدل های کلاسیک مدیریت مالی، مجله علمی پژوهشی حسابداری مدیریت شماره پاییز.
۱۱. نیکومرام، هاشم و جلیلی، آرزو (۱۳۹۱)، مدل مفهومی برای حسابداری مدیریت رفتاری، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال اول، شماره اول، صص ۷۲-۵۵.

12. Murphy, John L. (2013) Psychosocial Factors and Financial Literacy, Social Security Bulletin, Vol. 73, No. 1, pp 73-81.
13. Birnberg, J. Luft, J. and Shields, M. (2007). Handbook of Management Accounting Research. Elsevier Ltd.
14. Hall, Matthew (2016) Realising the richness of psychology theory in contingency-based management accounting research. Management Accounting Research, Vol.31. pp. 63-74.
15. Jagongo, Ambrose., Mutswenje, Vincent S(2014) A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE, International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 4 No. 4.
16. Birnberg, J, G, (2011). A Proposed Framework for Behavioral Accounting Research, BEHAVIORAL RESEARCH IN ACCOUNTING, vol. 23, No. 1, pp.1-43
17. Frydman, Cary, Camerer, Colin F (2016) The Psychology and Neuroscience of Financial Decision Making, Trends in Cognitive Sciences, Vol. 20, No. 9.
18. Seuntjens, T.G. et al. (2016) Greed and adolescent financial behavior. Journal of Economic Psychology. No.57. pp1-12
19. Oprean, Camelia, Tanasescu, Cristina (2014) Effects of Behavioural Finance on Emerging Capital Markets. Procedia Economics and Finance. Vol. 15. pp1710-1716.
20. Hellmann, A. (2016) The role of accounting in behavioral finance. Journal of Behavioral and Experimental Finance. Vol. 9, pp 39-42.

# Effective Factors on Financial Psychology and Financial Behavior

Majid Moradi

*Ph.d Student of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran  
Department of Accounting Naser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran*

---

## Abstract

In economic literature, the West and analysis of financial behavior, the nature of man as a rational creature by making the condition Shfaftsmym defined. But Herbert Saymyn- leading financial behavior - economic man recognized as being unrealistic economic theories. An investor may decide that it is not economically justified. Investors economic decisions of their own professional judgment. Theory of behavioral finance, which is generally considered to be the application of psychology in financial literacy interpreted the basic principle of economics, neo-classical challenged and trying phenomenon Psychological Man in the market and at the individual level to identify the final conclusions of discipline called psychological science has found entrance. (Darabi et al, 1395) financial decisions people every day more complex and more risky, while the results of the decisions on people's lifestyle is very effective. Financial decisions are among the most important decisions in life. Due to limitations in cognitive and mean and low levels of financial literacy, many decisions, financial principles are violated. Families typically spend their money and rarely pay for your retirement savings. Investors will benefit from the return of the past and often deal with business. Financial aspects of the complex interactions of the human brain stringent checks that have been faced with the uncertainty of economic decision-making. The most important human qualities (fear, anger, greed and devoid of self).

**Keywords:** psychology finance, financial behavior, decision-making errors, financial knowledge.

---