

بررسی تاثیر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر تصمیم گیری مالی

(مورد مطالعه: سرمایه گذاران بانک گردشگری تهران)

ابراهیم صادقی ۱ مهدی باغبان ۲

۱- sadeghi@koremico.com

۲- info@dr-baghban.ir

۱- مرکز آموزشهای کاربردی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

۲- مدرس دانشگاه دکترای مدیریت منابع انسانی و مؤلف ده ها مقاله علمی پژوهش و ISI

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش توصیفی - تحلیلی و از نوع پیمایشی با استفاده از ابزار پرسشنامه می باشد و از نرم افزار SPSS برای تحلیل داده ها استفاده شده است. روایی سوالات پرسشنامه مورد تأیید اساتید و متخصصان قرار گرفت و پایایی آن نیز با استفاده از آزمون آلفای کرونباخ ۰,۸۲ به دست آمد. جامعه آماری این تحقیق متقاضیان سهام و سهامداران بانک گردشگری در فرابورس می باشند که ۱۵۰۰ نفر هستند و حجم نمونه آماری به صورت پیمایشی انتخاب و تعداد آنها ۳۰۵ (بر اساس فرمول کوکران) تعیین شدند. نتایج پژوهش نشان داد سه تورش پس نگری، پشیمان گریزی و ابهام گریزی اساس تحلیل و بررسی های اکثریت به اتفاق فعالان بازار سرمایه است، تورش هایی است که باید به آنها پرداخته شود. این خود دلیلی بر رشد و صحه گذاشتن بر موضوعات رفتاری و پیشرفت روز افزون آن و نقص تئوری های سنتی پرتفوی بهینه است.

واژه های کلیدی: کلمات کلیدی: تورش های رفتاری، سرمایه گذاران، بانک گردشگری تهران

مقدمه :

انقلاب رفتاری با مقاله کانمن^۱ و تورسکی^۲ در ۱۹۷۹ آغاز شد و از آن زمان تا بحال پژوهش های متفاوتی در این زمینه شده است. آزمایشهای کانمن و تورسکی نشان داد که افراد در زمان پیش بینی وزن بیشتری به تجربه در مقایسه با باورهای قبلی می دهند (که در برخی اوقات جهتگیری حافظه نیز نامیده می شود) و به پیش بینی هایی اعتقاد دارند که از نظر عدم اطمینان در اطلاعات فوق العاده هستند. پروفوسور رابرت شیلر^۳ استاد دانشگاه (ییل) در کتاب (کثرت غیر عقلایی) روند رشد سهام را مورد بررسی قرار داد و اظهار داشت که بر اساس معیار های تاریخی مختلف قیمت سهام های مختلف افزایش بی رویه غیر عقلایی دارند. دکتر ریچارد تالر^۴ استاد دانشگاه شیکاگو مطلبی را با عنوان آیا (بازارها می توانند جمع و تفریق کنند؟) ارائه داد و نشان داد که قیمت یک سهام می تواند بیشتر از ارزش ذاتی آن باشد و و چنین موردی نباید در یک دنیای عقلانی رخ دهد. در دو تحقیق مجزا یکی مطالعه (بارن وال) و دیگری تحقیق بیلارد بایل و کایزر^۵ (BB&K) مدل های مفیدی از روان نموداری را بمنظور طبقه بندی افراد بر اساس رفتارها، گرایشها و ویژگیهای معین مورد استفاده قرار داده اند. آنها معتقد بودند اگر این نمودارها بتواند تمایلات سرمایه گذاران را به تصویر بکشد. آنگاه حرف های بازار می توانند در تشخیص و شناسایی تورش های رفتاری علامت دهنده قبل از اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری استفاده کنند.

آدام اسمیت (اسمیت^۶، ۱۷۵۹). مقالاتی در خصوص اصول روانشناسی رفتار افراد نگاشت (تئوری احساسات اخلاقی) (جری بنتام^۷، ۱۹۸۹) و نوشته های زیادی در مورد پایه های روانشناختی مطلوبیت ارائه داده است. در طول این دوران اقتصاد دانان تلاش میکردند تا حوزه علمی خود را به علوم طبیعی نزدیک کنند با این توضیح که رفتار اقتصادی از مفروضات طبیعی عامل اقتصادی جدا شد. حوزه مالی رفتاری به عنوان زیرشاخه

¹-Daniel *Kahneman*

² - *Amos Tversky*

³ -*Robert J. Shiller*

⁴ -*Richard H Thaler*

⁵ -*Bailard, Biehl, and Kaiser (BB&K)*

¹ - *Smith*

² - *Bentham*

اقتصاد رفتاری، یافته های روانشناسی، جامعه شناسی و انسان شناسی در قالب تئوری های مالی بیان می کند. مدل های حوزه مالی رفتاری را برای توضیح رفتار سرمایه گذاران یا پدیده های غیر معمول مالی بیان می کنند. این مدل ها برای توضیح رفتار یا پدیده های غیر معمول توسعه یافته اند، جایی که مدل های عقلایی توضیح کافی در خصوص این پدیده ها ندارند. اندیشمندان این رشته بیان می کنند که حوزه مالی رفتاری می تواند استثناهای تجربی موجود در نظریه های رایج مالی را تبیین کند. نظریه رایج مالی که همان فرضیه بازار کارا^۸ است، معتقد می باشد بازار مالی کلیه اطلاعات مربوط به یک سهم را در اختیار کلیه سرمایه گذاران قرار می دهد و از طرف دیگر رقابت سرمایه گذاران برای استفاده از فرصت های سود آور استثنایی این فرصت ها را به حداقل و نهایتاً به صفر می رساند. به عبارت دیگر رفتار بازار، رفتاری عقلایی است. حوزه مالی رفتاری به این که اطلاعات به شکلی متقارن در اختیار همگان قرار می گیرد معتقد نیست. ضمناً وجود محدودیت های متعدد که موضوع این نوشته است، باعث می شود بازارها به خصوص بازار مالی از قالب استاندارد و باید های خود فاصله بگیرند. تئوری مالی بر اساس دو فرض بنا نهاده شده است. این که افراد به شکل عقلایی رفتار می کنند و تمامی اطلاعات و الگوهای ریاضی را در دسترس داشته و در فرایند تصمیم گیری مورد استفاده قرار می دهند. در همین حال مثال های زیادی از رفتار غیر عقلایی و اشتباعات مکرر در قضاوت ها و تصمیم گیری در مطالعات دانشگاهی به ثبت رسیده است. (کانومان و همکاران^۹، ۱۹۸۲).

افراد دایره حقیقت را به فهم خود محدود می کنند. البته به این علت که قدرت پردازش و رای آن را ندارند و یا برای سهولت در انجام فرایند پردازش به عبارت دیگر افراد گرایش به پذیرش مطالبی دارند که پردازش آن برایشان راحتتر است البته به آن اعتماد بیشتری نیز پیدا می کنند. البته بدیهی است ادراک آن دسته از سیگنال های اطلاعاتی که برای فرد آشناست به علت سهولت انجام می شود و از آن جا که افراد با اطلاعات در دسترس و پردازش مجدد آن تمایل بیشتری دارند، همان اطلاعات خاصیت برجستگی نیز پیدا می کند.

^۸ - EMH

^۹ - Kahneman et al

خاصیت پشیمان گریزی به جای فرض ریسک گریزی در افراد پیشنهاد شده است. به عبارت دیگر افراد ریسک گریز نیستند بلکه پشیمان گریزند. به طور کلی افراد با توجه به شرایط (اینکه براساس نقطه مرجع در شرایط سود و زیان هستند) ریسک پذیر یا ریسک گریز خواهند بود. خاصیت پشیمان گریزی به نوعی به رفتار انسان اشاره دارد که زیان، بیش از سود حساسیت افراد را تحریک می کند. تحقیقات نشان داده است که زیان تقریباً معادل ۲ برابر سود، باعث تحریک احساسات یا ادراک فرد می شود. زیان گریزی ویژگی است که در متن تئوری دور نما، به عنوان تئوری غالب برای تبیین رفتار تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان به آن اشاره شده است (کانمن و تورسکی، ۱۹۹۸). افراد معمولاً زیان های کوتاه مدت خود را بررسی می کنند و از آن گریزانند. البته این رفتار در مدیران شرکت ها، سهامداران دیده می شود که معمولاً به سود و زیان سال جاری بیش از هر متغیر دیگری در افق زمان اهمیت می دهند و معاملات و تصمیم گیری ها بر اساس آن انجام می شود.

بانک ها می تواند اهرم مهمی در کنترل نرخ تورم و افزایش نرخ رشد با شناسایی عوامل موثر بر تصمیم گیری در زمینه های لازم برای ارائه خدمات مطلوب به سرمایه گذاران را فراهم و اقدام شایسته های در روند توسعه سرمایه گذاری قلمداد گردد (نوربخش، ۱۳۷۹). مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای تا اواسط دهه کاربرد وسیعی داشت. (اسلامی بیدگلی، ۱۳۷۸) از اواسط دهه ۱۹۸۰ مدل سه عاملی فاما و فرنچ برای پیش بینی قیمت سهم ارائه شد. در دهه های اخیر پژوهشگران به اثرگذاری رفتار انسان در تصمیم گیری های مالی اشاره دارند و اعتقاد دارند که سرمایه گذاران در اتخاذ تصمیم های مالی خود به مقوله ریسک و قیمت های آینده سهام و بازدهی آنها به گونه ای کاملاً متفاوت از تئوریهای مدرن نگاه می کند. فرض اساسی در مدل رفتاری این است که تصمیمات سرمایه گذاران تنها تحت تاثیر شاخص های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارد. بلکه سایر عوامل دیگری از جمله ویژگی های رفتاری سرمایه گذاران نیز در تصمیم گیری آنها دخیل می باشد. اگر اثبات شود که گروه های خاصی از سرمایه گذاران مستعد در بروز برخی از جهتگیری های رفتاری تاثیر گذار هستند، در این صورت فعالان بازار می روانند قبل از اتخاذ تصمیمات

¹⁰ - Kahenman & tversky

سرمایه گذاری، تعصبات رفتاری را تشخیص داده و به احتمال زیاد به نتایج و دستاوردهای بهتری در زمینه سرمایه گذاری دست یابند.

تلنگی احمد (۱۳۸۳) در مقاله ای تقابل نظری های نوین مالی را با مالیه رفتاری بررسی می کند. وی نظریه نوین مالی که بر اساس دو پارادایم اصلی رفتار عقلایی اقتصادی و فرضیه بازار کارا استوار است را با هدف ادغام روان شناسی و اقتصاد تحت عنوان مالی رفتاری به چالش کشید. راعی و فلاح پور (۱۳۸۶) در مقاله ای مالیه رفتاری را به عنوان رویکردی متفاوت در حوزه مالی مطرح کرده اند و اظهار داشتند که: مالیه رفتاری پارادایمی است که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل هایی مورد مطالعه قرار می گیرند. اسلامی بیدگلی و کردلویی (۱۳۸۸) در مقاله ای مالی رفتاری را به عنوان مرحله ای از مالی استاندارد تا نورو فایننس معرفی می کند. و به بررسی عدم انطباق یافته های حاصل از مالی استاندارد با واقعیت می پردازد. و مالی رفتاری را عامل تاثیر گذار در این واقعیت و تصمیمات سرمایه گذاران می داند. شهرآبادی و دیگران در مقاله ای سعی بر تبیین مالی رفتاری داشته اند و ضمن بیان اساسی پایه های تئوری های مالی استاندارد، به ظهور ابعاد رفتاری و روانشناسی در حوزه مالی و سرمایه گذاران پرداخته اند. بدری و صادقی در مقاله ای اثر روزهای هفته را به عنوان یکی از بی نظمی های بازار سرمایه تحت عنوان اثرات دوره ای یا تقویمی معرفی می کند و به بررسی آن بر بازدهی و حجم معاملات می پردازد. و ادعا دارد که در روزهای مختلف هفته از نظر بازدهی و حجم معاملات نا همسانی وجود دارد در طول دوره کلاسیک، اقتصاد دانان و روانشناسان ارتباط تنگاتنگ داشته اند. ولچ و دونو در سال (۱۹۹۶) به تحقیق در مورد شکل گیری رفتار توده وار در بازارهای مالی از طریق تمرکز بر مسائل روانشناسی سرمایه گذاران در خصوص آن دسته رفتارهای سرمایه گذاران که می توان منجر به گرایش مطابق با اجماع بازار شود، پرداخته اند. تحقیق آقای مهدی خوشنود در سال ۱۳۸۳ که در آن گروه های موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و نهادی در بانک گردشگری شهر تهران شناسایی و رتبه بندی شد. تحقیق خانم سارا شهریاری در سال ۱۳۸۵ که رفتار توده وار سرمایه گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بارده کل بازار در بانک گردشگری تهران بررسی و مورد آزمون قرار گرفت. یافته های این تحقیق حامی از آن است که رفتار توده وار در دوران

رونق بازار در بانک گردشگری شهر تهران وجود ندارد، ولی شواهدی از توده واری در زمان رکود با استفاده از داده های روزانه بازده یافت شد. تحقیق خانم اشرف طهرانی در سال ۱۳۸۵ که در آن تاثیر اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم مبادلات آنها مورد آزمون قرار گرفت. یافته های این تحقیق حاکی از آن است که تاثیر معنا داری بین اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم مبادلات آنها وجود دارد. تحقیق آقای دکتر سعیدی در سال ۱۳۸۷ با عنوان « تبیین و ارائه الگو های عکس العمل رفتاری سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار تهران (عکس العمل بیش از حد و کمتر از حد) » یافته های این تحقیق حاکی از آن است که سرمایه گذاران، بازار در دو وضعیت تصود کرده و بر همین مبنا بازدهی دوره بعد را تخمین می زنند، و بر اساس بازدهی های برآوردی در خصوص قیمت سهام نیز اظهار نظر می کنند. تحقیق آقای مهدی کرابی در سال ۱۳۸۸ با عنوان بررسی عوامل مالی رفتاری اثر گذار بر تصمیم گیری سرمایه گذاران شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بانک گردشگری تهران. یافته های این تحقیق حاکی از آن است که کارشناسان مالی شرکتهای سرمایه گذاری در فرآیند اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری دچار جهتگیری های رفتاری « گروه فکری» و « احتیاط افراطی» می باشند.

بنابر این با توجه به اینکه سرمایه گذاران در تصمیم گیری های سرمایه گذاری از تورش هایی رفتاری تاثیر می پذیرند در این تحقیق سعی شده است، برخی تورش های رفتاری موثر در تصمیم گیری سرمایه گذاری را در بانک گردشگری شهر تهران بررسی شود.

روش تحقیق :

نوع روش تحقیق پژوهش حاضر پیمایشی، از شاخه میدانی می باشد. برای جمع آوری اطلاعات از دو روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است. در بخش پیمایشی از روش پرسشنامه برای جمع آوری اطلاعات استفاده شد. پایایی پرسشنامه ۰/۸۲ متغیر پشیمان گریزی ۰/۷۸، ابهام گریزی ۰/۸۶ و پس نگری ۰/۹۱ بدست آمد جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه سرمایه گذاران بانک گردشگری شهر تهران می باشد که تعداد آنها به صورت حدودی ۱۵۰۰ نفر در تهران می باشد. با توجه به حجم جامعه مورد نظر تحقیق، از فرمول کوکران برای محاسبه حجم نمونه در حالت حجم جامعه معلوم استفاده شد که تعداد ۳۰۵ نفر انتخاب

شدند. ضمن این که به منظور توصیف بهتر داده‌ها از شاخص‌های مرکزی^{۱۱} نظیر میانگین^{۱۲} و همچنین شاخص‌های پراکندگی^{۱۳} نظیر انحراف معیار^{۱۴} و واریانس بهره گرفته شد. از آزمون دو جمله ای برای بررسی همبستگی تاثیر میان متغیرها با استفاده از نرم افزار های Excel ,spss استفاده شد.

یافته ها:

توروش پشیمان گریزی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد. جدول (۱) نتایج آزمون دو جمله ای در خصوص تاثیر جهتگیری فرا اعتمادی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری تهران

معنی سطح داری	احتمال مورد آزمون	احتمال مشاهده شده	تعداد	گروه بندی	
.003	.50	.36	111	≤ 3	گروه ۱
		.64	194	> 3	گروه ۲
		1.00	۳۰۵		جمع

سطح معنی داری آزمون دو جمله ای کمتر از 0.05 می باشد در نتیجه فرض $(H_0: P \leq 0.5)$ رد و فرض مقابل $(H_1: P > 0.5)$ تائید می گردد. تائید فرض $(H_1: P > 0.5)$ بدین معناست که اختلاف بین دو گروه ۱ (≤ 3) و گروه ۲ (> 3) بیش از 50% است. بنابراین مقدار احتمال مشاهده شده جهت پاسخهای بیش از ۳ (موافق و کاملاً موافق)، 64% است. بنابراین فرضیه فرعی اول مبنی بر اینکه توروش پشیمان گریزی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد، تائید می گردد.

توروش ابهام گریزی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد.

11- Measures of Center
12- Mean
13- Measures of Variations
14- Standard deviation

جدول (۲): نتایج آزمون دوجمله ای در خصوص تاثیر تورش ابهام گریزی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری تهران

معنی سطح داری	احتمال مورد آزمون	احتمال مشاهده شده	تعداد	گروه بندی	
.002	.50	.33	102	≤ 3	گروه ۱
		.67	203	> 3	گروه ۲
		1.00	۳۰۵		جمع

سطح معنی داری آزمون دوجمله ای کمتر از $0/05$ بوده و مقدار احتمال مشاهده شده جهت پاسخهای بیش از ۳ نیز 67% است. بنابراین فرضیه فرعی دوم مبنی بر اینکه جهتگیری ابهام گریزی سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد تایید می گردد.

تورش پس نگری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد.

جدول (۳): نتایج آزمون دوجمله ای در خصوص تاثیر تورش پس نگری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری تهران

معنی سطح داری	احتمال مورد آزمون	احتمال مشاهده شده	تعداد	گروه بندی	
.001	.50	.45	138	≤ 3	گروه ۱
		.55	167	> 3	گروه ۲
		1.00	۳۰۵		جمع

سطح معنی داری آزمون دوجمله ای کمتر از $0/05$ بوده و مقدار احتمال مشاهده شده جهت پاسخهای بیش

از ۳ نیز ۵۵٪ است. در نتیجه فرضیه فرعی سوم نیز ثابت می شود. بدین معنی که تورش پس نگری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد.

فرضیه اصلی : تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر دارد.

جدول (۴) : نتایج آزمون دوجمله ای در خصوص تاثیر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری تهران

گروه بندی	تعداد	احتمال مشاهده شده	احتمال مورد آزمون	سطح معنی داری
گروه ۱	92	.30	.50	.000
گروه ۲	213	.70		
جمع	۳۰۵	1.00		

سطح معنی داری آزمون دوجمله ای کمتر از ۰/۰۵ بوده و مقدار احتمال مشاهده شده جهت پاسخهای بیش از ۳ نیز ۷۰٪ است. در نتیجه فرضیه اصلی تحقیق نیز مورد پذیرش واقع می گردد. به عبارت دیگر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر سرمایه گذاری آن ها در بانک گردشگری شهر تهران تاثیر گذار است.

نتیجه گیری و پیشنهادات:

مهمترین نتیجه در مورد این مبحث و سه تورش پس نگری ، پیشیمان گریزی و ابهام گریزی این است که اساس تحلیل و بررسی های اکثریت به اتفاق فعالان بازار سرمایه (۱۵ سال به بالا) وابسته به تورش های رفتاری است. این خود دلیلی بر رشد و صحه گذاشتن بر مالی رفتاری و پیشرفت روز افزون آن و نقص تئوری های سنتی پرتفوی بهینه است. آنچه در عمل و از طریق اطلاع رسانی می توان به آن اشاره کرد آشنایی

افراد، (به خصوص سرمایه گذاران حرفه ای) بر پایه دانش فنی کلاسیک و در بعضی موارد سنتی بوده و بازار را از کارایی حتی در سطح ضعیف هم دور می کند (نظریه بازار کارا) و نتیجه آن فاصله قیمتی اوراق از ارزش بنیادی شان است. در پژوهش های اشاره شده در پیشینه تحقیق به صراحت علت اصلی چنین سوگیری، فرا اعتمادی بوده که موجبات ابهام گریزی را فراهم و لحاظ کردن آن در تحقیق حاضر نیز پیرو و همسو با پژوهش مذکور بوده است. در مورد سوگیری فرا اعتمادی با توجه به پژوهش های اشاره شده در پیشینه تحقیق که در کشور تونس کار شده و بر عدم کارایی بازار مالی (رفتار اریبی سرمایه گذاران) و نیز بر عامل سوگیری فرا اعتمادی سرمایه گذاران فردی اشاره دارد، باید به این نکته توجه کرد که این سوگیری در بازار ایران و در اعمال و رفتار افراد با سابقه بیش از ۱۰ سال، شایع تر بوده و دلیلی بر عدم کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه است.

با توجه به اینکه بین تورش پس نگری سرمایه گذاران و سرمایه گذاری آن ها رابطه معنا داری وجود دارد. پیشنهاد می شود: شرایط لازم برای آشنایی بیشتر سرمایه گذاران به شیوه دسترسی به اطلاعات لازمه و اصول سرمایه گذاری، فراهم شود تا بتوان موجب تصمیم گیری عقلایی آنان و سرمایه گذاری درست بر اساس اطلاعات موجود شده و در نهایت سبب کاهش رفتارهای مخاطره آمیز از جانب سرمایه گذاران شود. سرمایه گذاران هیچ گاه به پذیرش ابهام گرایش نداشته و از سرمایه گذاری در موقعیت های نامشخص و ابهام آمیز امتناع می کنند و تمایل به سرمایه گذاری در موقعیت هایی را دارند که دارای اشراف بیشتری نسبت به آنها می باشند. با توجه به اینکه بین سوگیری ابهام گریزی سرمایه گذاران و سرمایه گذاری آن ها رابطه معناداری وجود دارد. پیشنهاد می شود برای اشراف و اعتماد بیشتر، اطلاعات لازمه فراهم شده و به موقع و سریع انتشار یابد به طوری که به راحتی در دسترس همه سرمایه گذاران قرار بگیرد. تا سرمایه گذاران بتوانند به راحتی موقعیت های سرمایه گذاری مختلف را با هم مقایسه کرده و سرمایه گذاری درستی را انجام دهند.

با توجه به پیشینه تحقیق در مورد تورش ابهام گریزی و مشاهدات این تحقیق می توان به این نکته اشاره کرد که کلیه این سوگیری مورد توافق اکثریت فعالان بازار سرمایه است. ریسک گریزی سرمایه گذاران از یک

سو و ترس از دست دادن سرمایه از سوی دیگر با توجه به نظریه چشم انداز کانمن و تورسکی به وضوح در این تحقیق قابل مشاهده بوده و نتیجه ی آن منحنی مطلوبیت مقعر در بازه ی سودآوری سرمایه گذار و منحنی مطلوبیت محدب در منطقه ی زیان سرمایه گذار را نتیجه می دهد. با توجه به اینکه بین تورش پشیمان گریزی سرمایه گذاران و سرمایه گذاری آن ها رابطه معناداری وجود دارد. پیشنهاد می شود، آموزش هایی برای آشنایی بیشتر سرمایه گذاران و چگونگی نوسان قیمت ها و تشویق آنها به سرمایه گذاری بلند مدت ارائه شود.

منابع :

- ۱) اسلامی بیدگلی، غلامرضا، شهریاری سارا، « بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه گذاران با استفاده از انحرافات بازده، سهام از کل بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ ، مجله بررسی های حسابرسی، (۱۳۸۶)، شماره ۴۹،
- ۲) تلنگی احمد، «تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری» تحقیقات مالی دانشگاه تهران (۱۳۸۳) ، شماره ۱۷،
- ۳) خوشنود مهدی « شناسایی رتبه بندی گره های موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی ، دانشگاه تهران، ۱۳۸۷،
- ۴) راعی رضا، فلاح پور سعید « مالمیه رفتاری رویکرد متفاوت در حوزه مالی » تحقیقات مالی دانشگاه تهران (۱۳۸۳)، شماره ۱۸،
- ۵) سعیدی علی « تبیین و ارائه الگوی عکس العمل رفتاری سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار تهران (عکس العمل بیش از حد و کم راز حد) و پایان نامه دکترای دانشگاه علوم و تحقیقات تهران و ۱۳۸۷،
- ۶) طهرانی اشرف « رابطه اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم مبادلات آنها، پایان نامه دکترای کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، ۱۳۸۵،
- ۷) کرابی مهدی « بررسی عوامل اثر گذار بر تصمیمگیری سرمایه گذاران شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مدیریت مالی ، دانشگاه امام صادق (ع) ۱۳۸۸.

Barberis. N. and Thaler (2003). Survey of Behavioral Finance Hand book of the Economic of Finance. G. Constantinides. M. Harris.

Kahneman. D and Trevisky (1984). Choices. Values and Frames. American Psychologist. No. 4. Pp:341-500.

Kahneman. D and Trevisky (1979). Prospect Theort An Analusis of Decision under Risk Econometrica. Volume 47. Issue (Mar. 1979) pp:263-291

Jegadeesg. N. and S. Titman (1993). Returns to Buying Winners and Sellig Losers : Implications for Stock Marker Efficiency. Journal of Finance. 48.

Fuller. R. (2000). Behavioral of Finance and source of Alpha .

Barberis. N.and Thaler(2001). Naïve diversification strategies in defined contribution saving plans. American Economic Review 91. Pp:79-100.

Devenow. A and Welch. (1996). Rational Herding in Financial Economics. European Economic Review40.

Thaler. R. and H. Shefrin (1981). An Economic Theory of Self control . Jounal of Political Economy.

Trevsky. A and D. Kahneman (1981). The Framing of Decisions and The Psycology of Choice, Journal of Financial Economics 18. Pp:30-53.

Barberis. N. and Shleifer. And R. Vishny (1998). A model of investor sentiment. Journal of Financial Economics 49. Pp:307-343.

Bikhchandani.s. and Sharma.(2001). Hwed Behaviour in Financial Market. Vol.47.no.3.

Archive of SID