

به نام خداوند جان و خرد

خرد بهتر از هر چه اینزد بداد

خرد رهنمای و خرد دلگشای

خرد چشم جان است چون بنگری

نخست آفرینش خرد را شناس

سه پاس تو چشم است و گوش و زبان

خرد را و جان را که یارد ستود

حکیمما چو کس نیست گفتن چه سود

توئی کرده کردگار جهان

به گفتار داندگان راه جوی

ز هر دانشی چون سخن بشنوی

چو دیدار یابی به شاخ سخن

کزین برتر اندیشه برنگذرد

ستایش خرد را به از راه داد

خرد دستگیرد به هر دو سرای

تو بی چشم شادان جهان نسپری

نگهبان جان است و آن [را] سه پاس

کزین سه رسد نیک و بد بی گمان

و گر من ستایم که یارد شنود

از این پس بگو کافرینش چه بود

بینی همی آشکار و نهان

به گیتی پیوی و به هر کس بگوی

از آموختن یک زمان نغنوی

بدانی که دانش نیاید بین

(فردوسی خردمند)



پایان نامه کارشناسی ارشد مهندسی مالی

بیش واکنش سرمایه گذاران بازار سهام ایران به اخبار ورود و خروج بحران مالی جهانی

نگارش:

وحید زندیه

استاد راهنما:

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی

استاد مشاور:

دکتر فرشاد هیبتي

بسمه تعالی

صور تجلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد

با تأییدات خداوند متعال و با استعانت از حضرت ولی عصر (عج) جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد آقای وحید زندیه تحت عنوان «بیش واکنش سرمایه گذاران بازار سهام ایران نسبت به اخبار ورود و یا خروج از بحران مالی جهانی» در تاریخ ۱۳۸۹/۱۱/۲۶ با حضور هیأت داوران در دانشگاه علم و فرهنگ برگزار گردید. به موجب آیین نامه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد، ارزشیابی هیأت داوران به شرح ذیل است.

قبول با درجه (عالی) (دفاع مجدد مردود)

امضا	رتبه علمی	نام و نام خانوادگی	اعضای هیات داوران
	استاد	جناب آقای دکتر فریدون رهنمای رودپشتی	۱- استاد راهنما: جناب آقای دکتر فریدون رهنمای رودپشتی
	استاد	جناب آقای دکتر فرشاد هیبتی	۲- استاد مشاور: جناب آقای دکتر فرشاد هیبتی
	استاد	جناب آقای دکتر پیام حنفی زاده	۳- استاد داور: جناب آقای دکتر پیام حنفی زاده
	استاد	جناب آقای دکتر غلامرضا اسلامی بیدگلی	۴- استاد داور: جناب آقای دکتر غلامرضا اسلامی بیدگلی
	استاد	جناب آقای دکتر پیام حنفی زاده	۵- نماینده تحصیلات تکمیلی: جناب آقای دکتر پیام حنفی زاده
اداره کل تحصیلات تکمیلی			

ماده ۲۰ آیین نامه آموزشی - ارزشیابی پایان نامه	
عالی	نمره از ۱۸ تا ۲۰
بسیار خوب	نمره از ۱۶ تا ۱۸
خوب	نمره از ۱۴ تا ۱۶
قابل قبول	نمره از ۱۲ تا ۱۴
غیر قابل قبول	نمره کمتر از ۱۲

ضروری است که یک نسخه تکمیل شده این فرم مطابق شیوه نامه تدوین پایان نامه ها در ابتدای پایان نامه الصاق گردد.

تقدیم به:

پدرم

و

مادرم

که از آغازین پلک تا این اکنون به آموختن از ایشان بالیده‌ام و بالیده‌ام.

و

دو خواهرم و دو بر دارم که هر لحظه از این راه همراه و مونس من بوده اند تا بدین سرانجام.

مشکرو قدردانی:

سپاس بیکران از اساتیدی که هر لحظه از سخفات اوج گرفتن را در کنارم بودند و بسیار آموخته‌ام از ایشان،
خردمندان که انقدر

جناب استاد بهنما که بیش از نهایت دانش مالی، هنر زندگی را در محضرشان درک نمودم؛

جناب استاد هبیتی که درک حضورشان را از عالی‌ترین نعمت‌ها و الطاف الهی می‌دانم؛

جناب استاد اسلامی بیدگلی که برداوری این پایان نامه قدم رنج فرمودند؛

و جناب آقای دکتر حنفی زاده که در محضرشان تا واپسین سخفات این مجال از زندگی ام، بسیار آموخته‌ام.

چکیده

بیش از سه دهه است که فرضیه بازار کارا، با تکیه بر استفاده سرمایه‌گذاران منطقی از همه اطلاعات در دسترس در قیمت‌گذاری اوراق بهادار، به‌عنوان مبنایی در قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی و در نقش فرضیه‌ای راهنما در تشریح و پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران، استدلال می‌کند که قیمت‌های جاری سهام، برآوردکننده‌های ناآرایی از ارزش‌های پایه‌ای آن‌ها بوده و خود را به‌صورت آنی با اخبار و اطلاعات حوادث غیرقابل پیش‌بینی مبتنی بر رفتار سرمایه‌گذاران در واکنش عقلانی نسبت به اطلاعات جدید، منطبق می‌کند. دو توسعه برای این فرضیه در ادبیات مالی رفتاری وجود دارد که واکنش سرمایه‌گذار در هنگام عدم تطبیق آنی قیمت‌های اوراق بهادار را تبیین می‌نماید: فرضیه بیش‌واکنش و فرضیه اطلاعات ناقصی.

از سویی دیگر حجم مبادلات بین‌المللی کالا و خدمات کشور به برخی دلایل از گستردگی بالایی برخوردار نبوده و تأثیرپذیری مستقیم رکودها و رونق‌های اقتصاد جهانی بر بازار سرمایه ایران جای تردید دارد. به‌همین دلیل رفتار هیجانی مشاهده شده از سوی سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران نسبت به اخبار حرکت اقتصاد جهانی به سمت ورود و یا خروج بحران مالی جهانی اخیر، بدون در نظر گرفتن بازده بلندمدت یا کوتاه‌مدت صنایع حساس به بحران مالی جهانی، موجبات تردید در کارایی بازار سهام ایران را فراهم آورده است. بدین ترتیب نیاز به شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران در این بازار در جهت دستیابی به مدل‌ها و الگوهای مالی رفتاری سازگار با بازار سهام ایران در راستای نیل به قیمت‌گذاری رفتاری دارایی‌های مالی احساس می‌شود.

بدین ترتیب در این پژوهش بر آن شدیم تا پس از شناسایی شاخص‌های صنایع حساس به بحران مالی جهانی، بر اساس دو فرضیه بیش‌واکنش و عدم قطعیت اطلاعات، به ارزیابی و تبیین رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران در دوره زمانی دو ساله اردیبهشت ۱۳۸۷ تا اردیبهشت ۱۳۸۹ بپردازیم. یافته‌های پژوهش حاضر سازگاری رفتار بازدهی سهامداران با دو فرضیه فوق‌الذکر و در نتیجه افزایش عدم قطعیت و همچنین بیش‌واکنش سهامداران را در برخی از صنایع بورسی مورد بررسی در هنگام انتشار اخبار بروز و یا خروج بحران مالی جهانی به اثبات می‌رساند.

واژگان کلیدی: مالی رفتاری، فرضیه اطلاعات ناقصی، فرضیه بیش‌واکنش، بحران مالی جهانی

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	فصل اول
	طرح مسأله تحقیق
۲	۱-۱) بیان مسأله - ضرورت تحقیق (تعریف موضوع و مسأله تحقیق).....
۴	۲-۱) اهداف تحقیق.....
۴	۳-۱) سؤالات تحقیق.....
۴	۱-۳-۱) سؤال اصلی.....
۵	۲-۳-۱) سؤالات فرعی.....
۵	۴-۱) فرضیه‌های تحقیق.....
۵	۱-۴-۱) فرضیه اصلی.....
۵	۲-۴-۱) فرضیه‌های فرعی.....
۶	۵-۱) روش‌شناسی تحقیق.....
۶	۶-۱) اهمیت موضوع تحقیق.....
۷	۷-۱) مراحل تحقیق.....
۸	۸-۱) قلمرو تحقیق.....
۹	۹-۱) سابقه تحقیق.....
۱۰	۱۰-۱) نوآوری‌های تحقیق.....
۱۱	۱۱-۱) محدودیت‌های تحقیق.....

فصل دوم

پیشینه تحقیق

۱۴	.....(۱-۲) مقدمه.....
۱۵	.....(۲-۲) دو مناقشه بزرگ بین مالی رفتاری و مالی کلاسیک.....
۱۷	.....(۳-۲) پیدایش دانش مالی رفتاری.....
۲۱	.....(۴-۲) کاربرد روانشناسی در کسب و کار.....
۲۳	.....(۵-۲) دانش مالی رفتاری در دو سطح خرد و کلان.....
۲۴	.....(۶-۲) تاریخچه مالی رفتاری خرد.....
۲۷	.....(۱-۶-۲) روانشناسی شناختی.....
۲۷	.....(۲-۶-۲) تصمیم‌گیری تحت شرایط عدم اطمینان.....
۲۹	.....(۷-۲) سوگیری‌های رفتاری.....
۴۷	.....(۸-۲) الگوهای بازدهی سهام.....
۵۱	.....(۹-۲) سوگیری دیرپذیری.....
۵۲	.....(۱-۹-۲) بیش‌واکنش سرمایه‌گذاران.....
۵۳	.....(۲-۹-۲) کم‌واکنش سرمایه‌گذاران.....
۵۴	.....(۳-۹-۲) شواهد روان‌شناختی.....
۵۶	.....(۱۰-۲) انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار.....
۵۶	.....(۱-۱۰-۲) راهبرد سرمایه‌گذاری قدرت نسبی.....
۵۶	.....(۱-۱۰-۲) راهبرد سرمایه‌گذاری معکوس.....
۵۷	.....(۱۱-۲) بحران مالی جهانی.....
۵۷	.....(۱-۱۱-۲) نگاهی به تحولات اقتصادی جهان در سال ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ میلادی.....

۵۹	..... ۱-۱-۱۱-۲) ورشکستگی مؤسسات مالی آمریکایی و ظهور علایم بحران جهانی.....
۶۲	..... ۲-۱۱-۲) سرایت بحران مالی به دیگر نقاط جهان.....
۶۴	..... ۱-۲-۱۱-۲) بحران در حوزه ساخت و ساز امریکا و تلاش برای خروج از آن.....
۶۶	..... ۲-۲-۱۱-۲) کاهش چشم‌گیر قیمت نفت و سرایت بحران به اقتصاد جهان.....
۶۶	..... ۳-۲-۱۱-۲) افت شدید شاخص‌ها در بازارهای سهام.....
۶۷	..... ۴-۲-۱۱-۲) سرایت بحران به بخش انرژی و صنعت خودروسازی.....
۶۸	..... ۳-۱۱-۲) ثبات اولیه پس از بحران.....
۶۸	..... ۴-۱۱-۲) بورس اوراق بهادار تهران و بحران مالی جهانی.....
۷۱	..... ۱۲-۲) اندیشمندان برجسته دانش مالی رفتاری.....
۹۰	..... ۱۳-۲) تحقیقات مشابه.....
۹۰	..... ۱-۱۳-۲) تحقیقات مشابه در زمینه مالی رفتاری.....
۹۴	..... ۲-۱۳-۲) تحقیقات مشابه در زمینه سوگیری بیش‌واکنش سرمایه‌گذاران.....
۱۰۴	..... ۱۴-۲) جایگاه تحقیق حاضر در میان تحقیقات مشابه.....

فصل سوم

روش‌شناسی تحقیق

۱۱۲	..... ۱-۳) مقدمه.....
۱۱۳	..... ۲-۳) طرح تحقیق.....
۱۱۳	..... ۱-۲-۳) دسته‌بندی تحقیق بر حسب هدف.....
۱۱۴	..... ۲-۲-۳) دسته‌بندی تحقیق بر حسب نحوه گردآوری داده‌ها.....
۱۱۵	..... ۳-۳) روش اجرای پژوهش.....

- ۱۱۵ شناسایی بازه‌های زمانی انتشار اخبار بروز و خروج بحران مالی جهانی..... (۱-۳-۳)
- ۱۱۶ روش گردآوری داده‌های مورد نیاز..... (۲-۳-۳)
- ۱۱۶ جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه..... (۳-۳-۳)
- ۱۱۷ روش تجزیه و تحلیل داده‌ها..... (۴-۳-۳)
- ۱۱۷ فرضیه‌ها و آزمون‌های آماری تحقیق..... (۴-۳)
- ۱۱۷ آزمون آماری فرضیه فرعی اول..... (۱-۴-۳)
- ۱۱۹ آزمون اول..... (۱-۱-۴-۳)
- ۱۱۹ آزمون دوم..... (۲-۱-۴-۳)
- ۱۲۰ آزمون سوم..... (۳-۱-۴-۳)
- ۱۲۰ آزمون چهارم..... (۴-۱-۴-۳)
- ۱۲۰ آزمون پنجم..... (۵-۱-۴-۳)
- ۱۲۱ آزمون ششم..... (۶-۱-۴-۳)
- ۱۲۱ آزمون آماری فرضیه فرعی دوم..... (۲-۴-۳)
- ۱۲۳ متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها..... (۵-۳)
- ۱۲۳ محاسبه بازدهی روزانه شاخص‌های منتخب بورسی..... (۱-۵-۳)
- ۱۲۳ محاسبه میانگین و واریانس بازدهی روزانه شاخص‌های منتخب بورسی..... (۲-۵-۳)
- ۱۲۴ محاسبه بازدهی غیرعادی تجمعی شاخص‌های مورد نظر..... (۳-۵-۳)
- ۱۲۶ محاسبه میانگین و واریانس بازدهی غیرعادی تجمعی..... (۴-۵-۳)
- ۱۲۷ روش تحلیل داده‌ها..... (۶-۳)
- ۱۲۷ روش تلخیص داده‌ها..... (۱-۶-۳)

۱۲۸ ۲-۶-۳) آزمون فرضیه سؤال فرعی اول

۱۲۸ ۳-۶-۳) آزمون فرضیه سؤال فرعی دوم

فصل چهارم

یافته‌های تحقیق

۱۳۰ (۱-۴) مقدمه

۱۳۰ (۲-۴) گردآوری داده‌ها

۱۳۳ (۳-۴) یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی اول

۱۳۶ (۴-۴) یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی دوم

۱۳۹ (۵-۴) نمودارهای بازده غیرعادی تجمعی شاخص‌های بورسی حساس به بحران مالی جهانی

۱۳۹ (۱-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص کل قیمت

۱۴۰ (۲-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص استخراج کانه‌های فلزی

۱۴۰ (۳-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص فلزات اساسی

۱۴۱ (۴-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص خودرو و ساخت قطعات

۱۴۱ (۵-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص شیمیایی

۱۴۲ (۶-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص سیمان، آهک و گچ

۱۴۲ (۷-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص انبوه‌سازی، املاک و مستغلات

۱۴۳ (۸-۵-۴) روند بازده غیرعادی تجمعی شاخص سرمایه‌گذاری‌ها

فصل پنجم

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

۱۴۵	.....(۱-۵) مقدمه.....
۱۴۵	.....(۲-۵) خلاصه نتیجه‌گیری.....
۱۴۶	.....(۳-۵) نتایج تحقیق.....
۱۴۶	.....(۱-۳-۵) تغییرات میانگین بازدهی روزانه شاخص‌های بورسی نسبت به اخبار بحران مالی جهانی.....
۱۴۶	.....(۲-۳-۵) تأثیر اخبار بحران مالی جهانی بر تغییرات قیمتی شاخص‌های بورسی بازار سرمایه ایران.....
۱۵۱	.....(۳-۳-۵) بازده غیر عادی تجمعی طی بازه‌های زمانی انتشار اخبار بحران مالی جهانی.....
۱۵۱	.....(۱-۳-۳-۵) کسب بازده غیرعادی تجمعی با انتشار اخبار ورود به بحران مالی جهانی.....
۱۵۳	.....(۲-۳-۳-۵) کسب بازده غیرعادی تجمعی با انتشار اخبار خروج از بحران مالی جهانی.....
۱۵۵	.....(۴-۵) پیشنهادات.....
۱۵۵	.....(۱-۴-۵) پیشنهادات مبتنی بر نتایج آزمون فرضیات.....
۱۵۶	.....(۲-۴-۵) پیشنهادات مبتنی بر مبانی نظری تحقیق.....
۱۵۶	.....(۳-۴-۵) پیشنهادات تحقیقات آتی.....
۱۵۸	.....منابع و مراجع.....

فهرست جداول

صفحه	عنوان
۶	جدول (۱-۱) - پیش‌بینی‌های چشم‌انداز اقتصاد جهانی.....
۳۵-۴۵	جدول (۱-۲) - طبقه‌بندی بیست نوع سوگیری رفتاری و پیشنهاداتی برای کنترل تأثیرات آن بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران.....
۴۶-۴۷	جدول (۲-۲) - شانزده توصیه برای تصمیم‌گیری‌های مالی بدون اشتباه سرمایه‌گذاران با رویکرد مالی رفتاری.....
۶۲	جدول (۳-۲) - سیر وقایع منشأ بحران مالی جهانی (۲۰۰۸-۲۰۰۹).....
۶۸	جدول (۴-۲) - پیش‌بینی‌های چشم‌انداز اقتصاد جهانی از درصد تغییر سال به سال در شاخص‌های کلان اقتصادی.....
۷۶-۸۷	جدول (۵-۲) - برخی از برجسته‌ترین کتب و مقالات سیر گسترش فکری دانش مالی رفتاری از آغاز.....
۱۰۵-۱۱۰	جدول (۶-۲) - مقایسه پژوهش حاضر با دیگر تحقیقات مشابه.....
۱۲۷	جدول (۱-۳) - بازه‌های زمانی در نظر گرفته شده در برآورد پارامترهای جامعه نمونه‌های مورد بررسی.....
۱۲۷	جدول (۲-۳) - شاخص‌های بورسی مورد بررسی در بازه‌های زمانی انتشار اخبار بحران مالی جهانی.....
۱۳۲	جدول (۱-۴) - متوسط بازدهی روزانه برای بازه‌های زمانی روزهای انتشار اخبار ورود و خروج بحران مالی جهانی و روزهای قبل و بعد از آن (درصد).....
۱۳۴	جدول (۱-۲-۴) - یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی اول در رابطه با افزایش عدم قطعیت بازدهی شاخص‌های بورسی اول تا چهارم مورد بررسی در بازه‌های زمانی مورد نظر.....
۱۳۵	جدول (۲-۲-۴) - یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی اول در رابطه با افزایش عدم قطعیت بازدهی شاخص‌های بورسی پنجم تا هشتم مورد بررسی در بازه‌های زمانی مورد نظر.....
۱۳۷	جدول (۳-۴) - یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی دوم در رابطه با کسب بازده غیرعادی طی روزهای بازه ۳۰ روزه انتشار اخبار ورود به بحران مالی جهانی.....

۱۳۸	جدول (۴-۴) - یافته‌های آزمون آماری فرضیه فرعی دوم در رابطه با کسب بازده غیرعادی طی روزهای بازه ۳۰ روزه انتشار اخبار خروج از بحران مالی جهانی.....
۱۵۰	جدول (۵-۱) - نتایج آزمون‌های آماری فرضیه فرعی اول در رابطه با افزایش عدم قطعیت بازدهی شاخص‌های بورسی مورد بررسی در بازه‌های زمانی مورد نظر.....
۱۵۳	جدول (۵-۲) - نتایج آزمون‌های آماری فرضیه فرعی دوم در بازه ۳۰ روزه انتشار اخبار ورود به بحران مالی جهانی.....
۱۵۵	جدول (۵-۳) - نتایج آزمون‌های آماری فرضیه فرعی دوم در بازه ۳۰ روزه انتشار اخبار خروج از بحران مالی جهانی.....

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۳	نمودار (۱-۱) - فرضیه بیش‌واکنش (OH).....
۴	نمودار (۲-۱) - فرضیه اطلاعات ناقطعی (UIH).....
۲۰	نمودار (۱-۲) - معماری سنگ بناهای مالی رفتاری.....
۵۸	نمودار (۲-۲) - روند قیمت مسکن و نرخ وام رهنی از اواخر دهه ۱۹۷۰.....
۶۳	نمودار (۳-۲) - روند درصد نرخ تورم جهانی طی سال‌های اخیر.....
۶۳	نمودار (۴-۲) - روند درصد رشد تولید ناخالص داخلی فصل به فصل طی سال‌های اخیر.....
۶۵	نمودار (۵-۲) - روند تغییرات میانه ارزش واحدهای مسکونی و نرخ وام رهنی در ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۸۱-۲۰۰۵.....
۸۹	نمودار (۶-۲) - رفتار تابع ارزش کانمن-تورسکی در بالا و پایین نقطه مرجع (مبدأ).....
۱۳۹	نمودار (۱-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص کل قیمت.....
۱۴۰	نمودار (۲-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص استخراج کانه‌های فلزی.....
۱۴۰	نمودار (۳-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص فلزات اساسی.....
۱۴۱	نمودار (۴-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص خودرو و ساخت قطعات.....
۱۴۱	نمودار (۵-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص شیمیایی.....
۱۴۲	نمودار (۶-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص سیمان، آهک و گچ.....
۱۴۲	نمودار (۷-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص انبوه‌ساز، املاک و مستغلات.....
۱۴۳	نمودار (۸-۴) - روند درصد بازده غیرعادی تجمعی شاخص سرمایه‌گذاری‌ها.....

فصل اول

طرح مسأله تحقیق

اقتصاد درگیر رفتارهای واقعی مردمی واقعی است. قواعد آن نه به انسانی آرمانی و نه انسانی کامل، نه به شبمی افسانه‌ای از انسان اقتصادی و نه به انسان میانه‌ای که از آمار برآمده است ارجاع ندارد... موضوع علم اقتصاد انسانی با تمام ضعف‌ها و محدودیت‌ها است، هر آن‌کسی که زندگی می‌کند و عمل می‌نماید.

«لودویگ میزس»^۱ [۱۳۵]

۱-۱) بیان مسأله - ضرورت تحقیق (تعریف موضوع و مسأله تحقیق)

بیش از سه دهه است که فرضیه بازار کارا^۲، با تکیه بر استفاده سرمایه‌گذاران منطقی از همه اطلاعات در دسترس به منظور قیمت‌گذاری اوراق بهادار، به عنوان مبنایی در قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی و در نقش فرضیه‌ای راهنما در تشریح و پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران در ادبیات مالی ظاهر شده است. این فرضیه همچنین استدلال می‌کند قیمت‌های جاری سهام، برآوردکننده‌های نا اریبی از ارزش‌های پایه‌ای آن‌ها بوده که خود را به صورت آنی با حوادث غیرقابل پیش‌بینی مبتنی بر رفتار سرمایه‌گذاران در واکنش منطقی نسبت به ورود اطلاعات جدید، منطبق می‌کنند. اما دو توسعه برای این فرضیه در ادبیات مالی رفتاری وجود دارد که واکنش سرمایه‌گذار در هنگام عدم تطبیق آنی قیمت‌های اوراق بهادار را تبیین می‌نماید: فرضیه بیش‌واکنش^۳ و فرضیه اطلاعات ناقصی^۴.

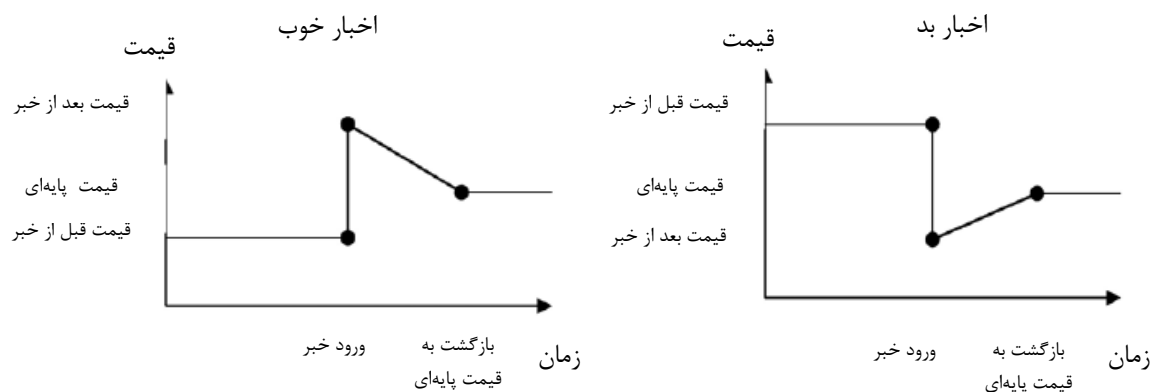
^۱ Ludvig Heinrich Edler von Mises (1881-1973), one of the leaders of the Austrian School of economics.

^۲ Efficient Market Hypothesis (EMH)

^۳ Overreaction Hypothesis (OH)

^۴ Uncertain Information Hypothesis (UIH)

فرضیه بیش‌واکنش، عکس‌العمل بیش از حدی را برای سرمایه‌گذاران در حوادث و اخبار غیرمنتظره، به‌واسطه تعیین خیلی پایین (خیلی بالا) قیمت اوراق بهادار نسبت به اخبار نامطلوب (مطلوب) متصور است. قیمت‌های اوراق بهادار نیز ارزش‌های پایه‌ای را به‌عنوان درک سرمایه‌گذاران از اطلاعات جدید منعکس می‌کند. نتیجه آنکه در مقایسه با تطبیق آنی استدلال شده در فرضیه بازار کارا، قیمت‌های اوراق بهادار بعد از بیش‌واکنش به اخبار بد به‌تدریج افزایش یافته و بعد از بیش‌واکنش به اخبار خوب به‌تدریج کاهش خواهد یافت (نمودار (۱-۱)). در نهایت، استدلال فرضیه بیش‌واکنش آن است که سرمایه‌گذار می‌تواند قانون معامله مخالفی^۱ را وضع کند که خرید سهام شرکت‌های بازنده^۲ و فروش سهام شرکت‌های برنده^۳ برای تولید بازده‌های غیرعادی را دربر می‌گیرد [۵۳] [۵۴].



نمودار (۱-۱) - فرضیه بیش‌واکنش (OH)

فرضیه اطلاعات ناقطعی بیان می‌کند که ورود اطلاعات غیرمنتظره، چه خوب و چه بد، عدم قطعیت و ریسک را در بازارهای سرمایه افزایش می‌دهد. در پاسخ به این عدم قطعیت افزایش یافته،

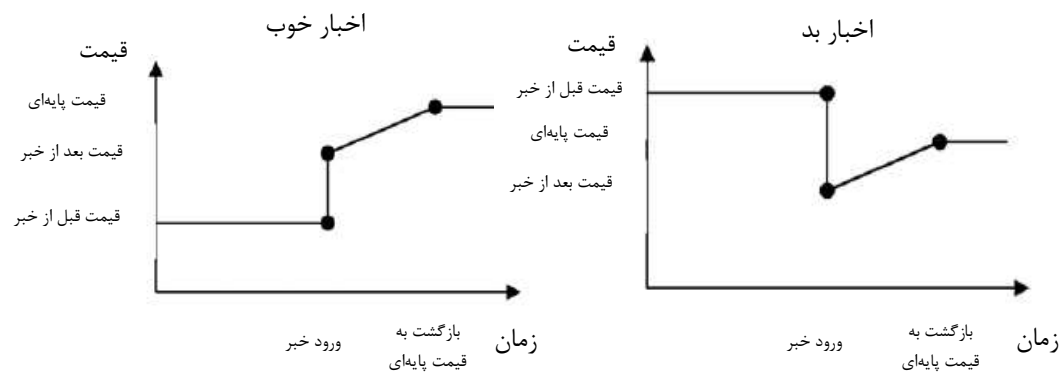
¹ Contrarian Trading Rule

² Losers*

³ Winners*

* در اقتصاد خرد، شرکت‌ها در فضای رقابتی کسب‌وکار، تنها در کوتاه‌مدت، سودهای غیرعادی را بدست می‌آورند ... اما قیمت‌ها در یک بازار غیرکارا گویای این حالت نیستند و سرمایه‌گذاران به اشتباه سطوح غیرعادی سود را به آینده تعمیم می‌دهند. به‌همین علت قیمت سهام شرکت‌های «برنده» به بالای ارزش و قیمت سهام شرکت‌های «بازنده» به زیر ارزش می‌رسد. بنابراین با توجه به اینکه فرایند ورود و خروج رقابتی، عملکرد را زودتر از انتظار به سمت میانگین سوق می‌دهد، سرمایه‌گذاران در سهام گران از سودی که شرکت گزارش می‌کند، مأیوس و سرمایه‌گذاران در سهام ارزان «شگفت‌زده (Surprise)» می‌شوند [۲۳].

سرمایه‌گذاران با قیمت‌گذاری منطقی سهام کمتر از ارزش‌های پایه‌ای آن‌ها عمل می‌کنند. سپس روندی تصحیح‌کننده و رو به بالا در قیمت‌های اوراق بهادار در نتیجه‌ی فروکش کردن تدریجی عدم قطعیت ادامه می‌یابد و قیمت‌ها به ارزش‌های پایه‌ای افزایش می‌یابند [۴۳] [۴۴] (نمودار (۲-۱)).



نمودار (۲-۱) - فرضیه اطلاعات ناقطعی (UIH)

۲-۱) اهداف تحقیق

در این پژوهش قصد داریم با شناسایی صنایع بورسی حساس به بحران مالی جهانی، براساس دو فرضیه بیش‌واکنش (OH) و اطلاعات ناقطعی (UIH) به ارزیابی و تبیین رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران نسبت به بحران مالی جهانی بپردازیم. به عبارتی دیگر بر آنیم تا بازار سهام ایران را از منظر مالی رفتاری در صنایع بورسی حساس به بحران مالی جهانی مورد بررسی قرار دهیم.

۳-۱) سؤالات تحقیق

۱-۳-۱) سؤال اصلی

آیا سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران نسبت به اخبار ورود و خروج از بحران مالی جهانی بیش‌واکنش نشان می‌دهند؟