

## A Critical Review on the Book *Fundamentals of Behavioral Economics and Finance*

Narges Hajimoladarvish\*

### Abstract

The *Fundamentals of behavioral economics and finance* by Ali Saidi and Seyed Mohamad Javad Farhanian was first published in 2012 and the second edition was out in 2015. While the book covers a wide variety of subjects in behavioral economics and finance, it fails to logically connect the materials together within a broader context. The authors neither provided theoretical foundations nor investigated applied aspects of behavioral economics and finance systematically. Furthermore, a good deal of materials is translated from English. The authors provide a list of behavioral biases followed by prescriptions to fight against them without proofing that increasing information cause behavior change. This is not consistent with an evidence-based approach to behavioral economics and finance. Moreover, the existence of personal and unproven prescriptions in the book is simply unscientific that undermines the credibility of behavioral economics and finance.

**Keywords:** Behavioral Economics, Behavioral Finance, Behavioral Biases, Cognitive Biases.

---

\* Assistant professor, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran,  
n.moladarvish@alzahra.ac.ir

Date received: 12/12/2020, Date of acceptance: 18/05/2021



Copyright © 2018, This is an Open Access article. This work is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International License. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/> or send a letter to Creative Commons, PO Box 1866, Mountain View, CA 94042, USA.



## نقد کتاب مبانی اقتصاد و مالی رفتاری

نرگس حاجی‌ملادرویش\*

### چکیده

کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*، نوشته علی سعیدی و سیدمحمدجواد فرهانیان به سال ۱۳۹۱، در سال ۱۳۹۴ تجدید چاپ شده است. این کتاب طیف وسیعی از موضوعات مطرح در اقتصاد و مالی رفتاری را پوشش می‌دهد، اما میان مطالب ارائه شده اتصال منطقی وجود ندارد و ایده‌های خرد در یک بستر کلان قرار نگرفته‌اند. نویسندگان نه ابعاد نظری اقتصاد و مالی رفتاری را به صورت منسجم و نظام‌مند ارائه کرده‌اند و نه ابعاد کاربردی آن را. علاوه بر این، حجم مطالب ترجمه شده از انگلیسی بسیار زیاد است. نویسندگان بدون این که اثبات کرده باشند که افزایش اطلاعات باعث تغییر رفتار می‌شود، پس از فراهم کردن فهرستی از انواع سوگیری‌ها، تجویزهایی برای مقابله با آن‌ها ارائه کرده‌اند که با ماهیت رویکرد شاهدمحور در اقتصاد و مالی رفتاری سازگار نیست. وجود برخی برداشت‌های شخصی و اثبات‌نشده در کتاب به‌سادگی غیرعلمی است و اعتبار اقتصاد و مالی رفتاری را خدشه‌دار می‌کند.

**کلیدواژه:** اقتصاد رفتاری، مالی رفتاری، سوگیری‌های (تورش‌های) رفتاری، سوگیری‌های شناختی.

### ۱. مقدمه

اقتصاد و مالی رفتاری نه تنها به منزله یک شاخه علمی، بلکه به عنوان موضوعی در سیاست‌گذاری عمومی مورد توجه بسیاری قرار گرفته است. یکی از مهم‌ترین بینش‌های این شاخه در سیاست‌گذاری عمومی مبتنی بر این یافته است که انسان‌ها به دلایل مختلف،

\* استادیار اقتصاد، عضو هیئت علمی دانشگاه الزهراء، تهران، ایران، n.moladarvish@alzahra.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۹/۲۲، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۲۸



از جمله محدودیت‌های شناختی و برخی سوگیری‌های رفتاری، نمی‌تواند همواره بهترین گزینه را انتخاب کند. هدف اقتصاد و مالی رفتاری مطالعه خطاها و سوگیری‌های نظام‌مندی است که به توضیح و پیش‌بینی بهتر رفتار اقتصادی افراد منجر شود. در نقطه مقابل، پیش‌فرض همه مدل‌های اقتصاد و مالی متعارف انتخاب بهترین گزینه توسط افراد است. به همین علت، جدال و تقابل میان اقتصاد و مالی متعارف و رفتاری اجتناب‌ناپذیر و مناقشه‌برانگیز است.

نکته آموزنده در جدال بین طرف‌داران اقتصاد و مالی متعارف و اقتصاد و مالی رفتاری غایبی و نهایی نبودن نظریه‌هاست که دنی رودریک (Dani Rodrik) در کتاب *صحت و سقم این علم مال‌آور (Economics Rules: Why Economics Works, when it Fails, and how to Tell the Difference)* به آن می‌پردازد. رودریک تأکید می‌کند که ما در علم اقتصاد با سبدهای نظریه‌های مختلف روبه‌رویم که هر کدام جنبه‌ای از واقعیت را تبیین می‌کنند و هنر یک اقتصاددان انتخاب مناسب میان آن‌هاست. به عقیده تیلر (Thaler 2015)، مطالعات تجربی و آزمایشگاهی هستند که مشخص می‌کنند در هر موقعیت باید از چه نظریه‌ای استفاده کرد.

با وجود این که ایرانیان از سریع‌ترین دنبال‌کننده‌های اقتصاد و مالی رفتاری نبوده‌اند، میزان توجه بازار نشر و محققان ایرانی به اقتصاد و مالی رفتاری در دهه ۱۹۹۰ شگفت‌انگیز است. در این میان، کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*، نوشته علی سعیدی و سیدمحمدجواد فرحانیان، از اولین منابع تألیفی در این حوزه است. کتاب به تقابل میان انسان اقتصادی‌ای که در نظریه‌های اقتصاد و مالی متعارف فرض می‌شود و انسان عادی‌ای که موضوع اقتصاد و مالی رفتاری است می‌پردازد و تمرکز ویژه‌ای بر معرفی سوگیری‌ها (تورش) و خطاهای تصمیم‌گیری دارد. حجم شواهد و مطالب گردآوری‌شده در کتاب شگفت‌انگیز است، اما میان مطالب ارائه‌شده اتصال منطقی وجود ندارد و ایده‌های خرد در یک بستر کلان قرار نگرفته‌اند.

اهمیت نقد و بررسی این کتاب از این جهت است که با وجود قطبی‌بودن فضا در قبال برخی مسائل مانند این که آیا می‌توان بر بازارها غلبه کرد، یوجین فاما (Eugene Fama) از بنیان‌گذاران مالی متعارف و ریچارد تیلر (Richard Thaler) از بنیان‌گذاران مالی رفتاری، در مورد بسیاری از موضوعات توافق دارند. ریچارد تیلر هم مانند عده زیادی در اقتصاد و مالی رفتاری معتقد است که بهترین راه توصیف رفتار اقتصادی انسان مدل نئوکلاسیک است، اما این مدل نمی‌تواند برخی رفتارها را توضیح دهد و به‌سادگی غلط است. در واقع، تمام مدل‌ها غلط هستند و صرف وجود شواهد متناقض باعث کنار گذاشتن مدل‌های پیشین

نمی‌شود. در مواجهه با سوگیری‌ها و خطاهای انسانی، محققان رفتاری به‌نحوه تأثیرگذاری این سوگیری‌ها در تصمیمات افراد پرداخته‌اند و به‌دنبال شناسایی سوگیری‌های تعیین‌کننده در رفتارهای به‌ظاهر غیرعقلایی هستند (معادل صحیح Irrational در فارسی غیرعقلانی است، اما متأسفانه به‌غلط غیرعقلایی رایج شده است. به همین جهت، در این مقاله هم‌سو با کتاب از «عقلایی» استفاده شده است). پرسیده می‌شود که آیا سیاست‌گذاران و مشاوران مالی می‌توانند بر این سوگیری‌ها غلبه کنند؟ و درنهایت این که بهترین راه تصمیم‌گیری در بافتارهای مختلف چیست؟ متأسفانه کتاب حاضر با وجود فراهم کردن فهرستی از سوگیری‌ها بدون این که به این پرسش‌ها به‌صورت کافی بپردازد، تجویزهایی برای مقابله با آن‌ها ارائه کرده است.

این مقاله به معرفی و نقد کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* می‌پردازد. بخش دوم به معرفی رئوس مطالب ارائه‌شده در کتاب پرداخته است و بخش سوم خاستگاه اثر را تبیین می‌کند. بخش چهارم به نقد شکلی اثر می‌پردازد. محتوای اثر در بخش پنجم و براساس شیوه‌نامه مجله موردبررسی و مذاقه قرار می‌گیرد. بخش نتیجه‌گیری تأملات نهایی درخصوص محتوای اثر و جایگاه آن را ارائه می‌کند و درنهایت پیش‌نهادهای کاربردی ارائه می‌شوند.

## ۲. معرفی و نقد کلی اثر

کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* به‌قلم علی سعیدی و سیدمحمدجواد فرهانیان در چهار بخش و دوازده فصل به‌رشته تحریر درآمده است. این کتاب از اولین منابع تألیفی فارسی در حوزه اقتصاد و مالی رفتاری است که انتشارات بورس آن را در سال ۱۳۹۱ چاپ کرد و در سال ۱۳۹۴ تجدید چاپ شد. با توجه به شرایط بازار نشر ایران، تجدید چاپ این کتاب موفقیت بزرگی است. تمرکز اصلی کتاب بر مالی رفتاری است و مطالب گردآوری‌شده در کتاب بسیار ارزنده‌اند.

بخش اول با عنوان «مروری بر ادبیات اقتصادی از مکتب کلاسیک تا مکتب رفتاری» از ضوابط انتزاعی مفروض در اقتصاد کلاسیک به‌منظور استفاده از ریاضیات شروع می‌شود و شرح می‌دهد که چگونه دیدگاه‌های انتقادی شکل گرفته و بنیان نظری مستحکم و تزلزل‌ناپذیر مکتب نئوکلاسیک به‌چالش کشیده شده است. زیاده‌خواهی انسان اقتصادی دلیل استفاده از مدل‌های بهینه‌ساز معرفی می‌شود. فارغ از این که انسان‌ها زیاده‌خواه‌اند یا

خیر، مقداری کج‌فهمی در این استدلال نهفته است، زیرا بهینه‌سازی و رویکرد تعادلی روش علم اقتصاد برای تبیین مسائل است و نمی‌توان استفاده از این رویکرد را منوط به زیاده‌خواهی انسان‌ها دانست. چه بسا رویکرد بهینه‌سازی در برخی از مهم‌ترین نظریه‌های رفتاری، از جمله نظریه چشم‌انداز کاهنمان و تورسکی (Kahneman and Tversky 1979) که در کتاب به نظریه دورنما ترجمه شده است، هم وجود دارد.

بخش دوم به ارائه نظریه‌های بنیادی در اقتصاد و مالی رفتاری می‌پردازد و می‌پرسد که نظریه‌های لازم برای تبیین رفتار عادی با رفتار عقلایی چه فرقی دارند، در حالی که به این پرسش پاسخی داده نشده است. مطالب بخش دوم کتاب بسیار خلاصه‌اند و به سیر تطور دیدگاه‌های اقتصاد و مالی رفتاری نمی‌پردازند.

بخش سوم به سوگیری‌های رفتاری و تناقض‌های علم اقتصاد و مالی متعارف اختصاص یافته است. این بخش در سه فصل به نام‌های «تصمیم‌گیری شهودی»، «تورش‌های شناختی»، و «چهارچوب شناختی» به انواع سوگیری‌های رفتاری می‌پردازد. در اغلب موارد برای سوگیری توصیف‌شده مثال‌های متعددی فراهم شده است، اما آزمون تشخیصی معرفی نشده و وجه تمایز برخی سوگیری‌های مشابه تعیین نشده است.

در بخش چهارم، برخی مباحث خاص مالی رفتاری بیان می‌شود. تمرکز اصلی این بخش بازار اوراق بهادار و واکنش‌های رفتاری در آن از جمله بیش‌واکنشی، کم‌واکنشی، و رفتار توده‌وار است. واکنش‌های رفتاری به‌عنوان دلیلی برای فاصله‌گرفتن بازار از کارآیی مطرح می‌شوند، اما روش‌های اصلی و بحث‌های مرتبط با کارآیی بازار مانند نوسانات بیش از حد گزارش نمی‌شوند. در فصل آخر کتاب شاخص‌های اندازه‌گیری احساسات در بازار اوراق بهادار و مدل‌های اندازه‌گیری ارائه شده‌اند.

### ۳. خاستگاه اثر

کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* به‌منزله یک اثر تألیفی ارائه شده است، در حالی که بهتر بود تحت عنوان ترجمه و تألیف چاپ می‌شد. بسیاری از مطالب کتاب ترجمه عینی مقالات بدون کوچک‌ترین تغییری است. برای مثال، در فصل دهم فقط از مدل ارائه‌شده در باربریس و دیگران (Barberis et al. 1998) استفاده نمی‌شود، بلکه تعاریف کم‌واکنشی و فراواکنشی، که در ابتدای فصل آمده است، نیز به مقاله مذکور مربوط‌اند و با آنچه اکثر افراد در مالی رفتاری فرض می‌کنند متفاوت است. باوجود این که هیچ اشکالی برای استفاده از

این منابع وجود ندارد، نویسندگان با گزینش و چندپاره کردن متن مقاله مذکور فهم مطالب را دشوار کرده‌اند. برای مثال، هیچ توضیحی برای این که چرا در تعریف کم‌واکنشی از یک دوره و در تعریف بیش‌واکنشی از چند دوره استفاده می‌شود ارائه نشده است.

در سخن نویسندگان، کتاب به عنوان تألیفی از تحقیقات سال‌های اخیر اندیشمندان رشته‌های روان‌شناسی، اقتصاد، و مالی معرفی می‌شود که چیدمانش به گونه‌ای است که خوانندگان را برای ورود به مباحث پیشرفته‌تر آماده کند، در حالی که کتاب به گردآوری برخی از مهم‌ترین یافته‌های علوم رفتاری و ارائه گزینشی برخی از نظریه‌ها پرداخته و در بسیاری از موارد فرض می‌کند که خواننده با ادبیات موضوع آشناست. برای مثال، فروض بنیادین استفاده‌شده در باربریس و دیگران (Barberis et al. 1998) نقل نمی‌شود. فهم مطالب ارائه‌شده در فصل دهم مشروط به این است که خواننده بداند که مدل فرض می‌کند یک سرمایه‌گذار و دارایی وجود دارد و باورهای سرمایه‌گذار قیمت و بازدهی را تعیین می‌کند. این مسئله باعث شده است که مخاطب کتاب مشخص نباشد. در سخن نویسندگان، تأکید شده است که تلاش شده است تا خوانندگان با مبانی نظری آشنا و از موضوعات کاربردی نیز آگاه شوند. این تلاش در بسیاری از موارد گمراه‌کننده است، زیرا مبانی نظری به صورت دقیق ارائه نشده است و در برخی موارد، موضوعات کاربردی برداشت‌های شخصی نویسندگان اند و نه آنچه در ادبیات مطرح است.

انگیزه نویسندگان از پرداختن به موضوع اقتصاد رفتاری توفیق بیش‌تر نظریه‌های رفتاری در تبیین پدیده‌های اقتصادی و مالی و تأثیر زیاد عوامل احساسی در رفتار افراد هر جامعه بیان می‌شود، اما کتاب برای تبیین این موضوع تلاشی نمی‌کند. برای مثال، گذار از نظریه مطلوبیت موردانتظار به نظریه چشم‌انداز بهترین مجال برای این مهم است و حجم وسیعی از مستندات و شواهد در این زمینه موجود است. کتاب هیچ مثالی از این توفیقات نمی‌زند و به ذکر تناقض‌ها بسنده می‌کند.

از سوی دیگر، کتاب به انتقادهای واردشده به مالی رفتاری هیچ اشاره‌ای نمی‌کند و تناقض‌های نظریه‌های رفتاری را مطرح نمی‌کند. برای مثال، منتقدان اولیه اقتصاد و مالی رفتاری بسیاری از پدیده‌های رفتاری را حکایت و داستان دانسته‌اند که جامعیت ندارند (Statman 2014). بی‌توجهی به انتقادات واردشده در فهرست گسترده سوگیری‌ها تحت سه عنوان تصمیم‌گیری شهودی، تورش‌های شناختی، و چهارچوب شناختی نمایان می‌شود. پرسشی که برای خواننده مطرح می‌شود این است که دانستن این سوگیری‌ها چه سودی دارد؟ آیا علم به این سوگیری‌ها باعث تصمیم‌های بهتر در بازار سهام می‌شود؟ جای بحث

جالب بین طرف‌داران فرضیه بازارهای کارآ و مخالفان آن (مالی رفتاری)، که در جایزه نوبل ۲۰۱۳ هم نمایان است، به شدت خالی است. انتظار بر این است که کتابی با عنوان *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* به موضوعی مانند «آیا می‌شود بر بازار غلبه کرد» پردازد.

بخش دوم کتاب بدون این‌که نحوه عزیمت از نظریه‌های اقتصاد متعارف به نظریه‌های اقتصاد رفتاری را توضیح دهد، به ارائه نظریه‌های بنیادی در اقتصاد و مالی رفتاری می‌پردازد. کتابی که ادعای نظری بودن دارد، از سیر تحولات نظریه‌ها و تجربی شدن آن‌ها غافل است. برای مثال، نظریه مدل قیمت‌گذاری دارایی ارائه‌شده در فاما و فرنچ (Fama and French 2015)، که به صورت ویژه برخاسته از مشاهدات و داده‌هاست، هیچ جایی در کتاب ندارد. کتاب به صورت کلی نظریه‌ها را به صورت غیررسمی و بدون جزئیات ارائه کرده است و به همین دلیل برای خوانندگان ناآشنا با مطالب مناسب نیست. کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* بدون برقرارکردن پلی میان یافته‌های متنوع اقتصاد و مالی رفتاری انتخابی‌گزینشی از انواع خطاهای شناختی و رفتاری مؤثر در تصمیم‌گیری و نظریه‌های رفتاری است. علاوه بر این، در ترجمه برخی مطالب مشخص نیست که آن‌ها سوگیری هستند یا فرایند مکاشفه‌ای. برای مثال، در توضیحات مربوط به دست‌رسی اطلاعات، گاهی از آن به سوگیری و گاهی به فرایند مکاشفه‌ای نام برده شده است.

بخش سوم کتاب را، که با عنوان «تناقض‌های علم اقتصاد و مالی متعارف» به سوگیری‌های رفتاری می‌پردازد، می‌توان در میان کتاب‌هایی دیگری قرار داد که به سوگیری‌ها و رفتار غیرعقلایی می‌پردازند. برخی کتاب‌های ترجمه‌شده در این حوزه عبارت‌اند از *قوی سیاه*، *هنر شفاف اندیشیدن*، *نابخردی‌های پیش‌بینی‌پذیر*، *تلنگر*، و *دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی*. به صورت کلی، اساس تقسیم‌بندی سوگیری‌ها در فصول هفتم و هشتم مشخص نیست. بخش چهارم که به واکنش‌های رفتاری در بازار اوراق بهادر می‌پردازد خیلی کاربردی نیست، زیرا فقط به ذکر یافته‌ها پرداخته و نحوه دستیابی به آن‌ها را کامل توضیح نداده است. برای مثال، کتاب *اقتصادسنجی مالی*، نوشته بروکس (Brooks 2014) که بخشی از آن به فارسی ترجمه شده است، آزمون بیش‌واکنشی را بسیار بهتر توضیح داده است.

#### ۴. نقد شکلی اثر

علی‌رغم این‌که کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* دو نویسنده دارد، سبک و سیاق متن یک‌دست و سازگار است، اما برخی قواعد عمومی نگارش متون علمی در آن رعایت



نشده است که در ادامه به آن‌ها پرداخته می‌شود. در متون علمی فارسی رسم بر این است که اسامی به فارسی نوشته شوند و انگلیسی آن‌ها در پانویس قرار گیرد. در معدود مواردی که اسامی به فارسی بیان شده‌اند غلط آورده شده‌اند، برای مثال «گر» به جای «گرتر / Grether».

دلیل قرارگرفتن بسیاری از نمودارها در کتاب مشخص نیست و اصلاً هیچ ارجاعی در متن به آن‌ها وجود ندارد (برای مثال، بنگرید به سعیدی و فرهانیان ۱۳۹۴: ۳۶، ۲۸۵، ۲۹۲، ۳۱۹، ۳۷۹، ۳۹۰، ۴۰۹). در متون علمی، فراهم کردن نمودار و جدول به‌منظور پرهیز از نگارش زیاد و خلاصه‌کردن مطالب است و برای زینت‌بخشیدن به متن نیست. علاوه‌براین، ارجاع به نمودارها باید به‌هم‌راه عناوین آن‌ها باشد و عباراتی مانند «نمودار زیر» یا «نمودار بالا»، که در صفحه ۲۵۴ استفاده شده است، حرفه‌ای نیست.

کتاب از لحاظ نحوه رعایت قواعد عمومی نگارش و ویرایش هم ایراداتی دارد. برخی از این اشتباهات بدین قرارند:

- در صفحه ۷ «نظریه نظریه» به جای «نظریه شامل نظریه» نوشته شده است.
- در بسیاری موارد به جای «.» از «،» استفاده شده است که روان‌بودن متن را دچار خدشه می‌کند (برای مثال، بنگرید به همان: انتهای ۷).
- صفحه ۹ عبارت «ساختار بنیان اجتماعی کنونی بشر، به‌اعتقاد جامعه‌شناسان متأثر از نظام اقتصادی هر جامعه است» کاملاً اضافی و نامربوط به بقیه متن است.
- صفحه ۱۰ «گروه سوم» به جای «موج سوم» نوشته شده است.
- صفحه ۱۲ تاریخ ارجاع به ویلن یک‌بار ۱۹۰۰ و بار دیگر ۱۸۹۸ ذکر شده است.
- صفحه ۲۰ «فرضیه» به جای «فرض» آمده است.
- صفحه ۲۴ «کویک» به جای «سریع» آمده است.
- صفحه ۲۵ عبارت «نخستین اصل قاعده بی‌بیزی استفاده از روش حداکثر راست‌نمایی است» بی‌معنی است.
- صفحه ۲۸ محل قرارگرفتن ارجاع به لیارد و دیگران (۱۹۸۷) باید قبل از جمله آخر باشد.
- صفحه ۳۳ «SEC» قبلاً معرفی نشده است.
- صفحه ۳۵ «افراد» به جای «فرد» نوشته شده است.
- صفحه ۳۸ که صحبت از بنیان‌گذار شیوه تحلیلی می‌شود، احتیاج به منبع دارد.

- صفحه ۴۰ «ب ا» به جای «با» نوشته شده است.
- صفحه ۴۳ معادله به صورت « $\bar{r}_i = r_i + \bar{a}_i$ » نوشته شده است و در توضیحات مربوط به آن صحبت از « $\bar{e}_i$ » می‌شود.
- صفحه ۴۳ «قضیه جداسازی» به پانوشت نیاز دارد و مشخص نیست که چرا برجسته است.
- صفحه ۴۷ تشکیک طرف‌داران کینز نسبت به فروض مکتب کلاسیک به منبع نیاز دارد.
- صفحه ۴۸ «انتظارات ثابت» به جای «انتظارات باثبات» نوشته شده است.
- صفحه ۲۸۲ «مهم‌ترین یافته روان‌شناسی قضاوت این است که انسان‌ها بیش اطمینان‌اند» در فارسی معنی نمی‌دهد.
- صفحه ۲۸۸ «دوام» به جای «تداوم» آمده است.
- صفحه ۳۰۴ در مثال ذکر شده یک‌جا صحبت از بانک «ب» می‌شود و جای دیگر از بانک «ملت».
- صفحه ۳۰۶ «۱۵،۵» به جای «۱۵/۵» آمده است.
- صفحه ۳۲۳ «نزدیک‌بین انه» به جای «کوته‌بینانه» نوشته شده است.
- صفحه ۳۲۴ محل پانوشت اشتباه است.
- صفحه ۳۳۳ «ریسک گریز» به جای «ریسک‌پذیر» نوشته شده است. در همین صفحه در مثال ۳ صحبت از سؤال اول می‌شود که مشخص نیست کدام سؤال است.
- صفحه ۳۳۴ احتمالاً منظور از «برنامه چهارم» گزینه «د» است.
- صفحه ۳۳۹ ابتدا از فرضیه دوره عمر پس‌انداز صحبت می‌شود و سپس در صفحه بعد پانوشت انگلیسی آن آورده می‌شود. البته که اغلب اقتصاددانان از فرضیه پس‌انداز در طول عمر استفاده کرده‌اند.
- صفحه ۳۴۵ صحبت از مرحله ویرایش در تئوری دورنما می‌شود، در حالی که پیش‌تر در معرفی نظریه صحبتی از آن و تقدم و تأخر آن نشده است.
- صفحه ۳۴۷ «سبلی» باید «سبدا» باشد.
- صفحه ۳۴۸ معادل انگلیسی «قیمت‌گذاری اختیار معامله» بهتر بود در پانوشت قرار می‌گرفت.

- صفحه ۳۷۳ «س هام» به جای «سهام» نوشته شده است.
- صفحه ۳۸۹ «برنده سبد» به جای «سبد برنده» نوشته شده است.
- صفحه ۳۹۴ در فرمول یک [ ] جا افتاده است.
- صفحه ۳۹۶ «نامطمئنی» به جای «نااطمینانی» آمده است.
- صفحه ۴۰۱ «بیش اطمینان» به جای «بیش اطمینانی» نوشته شده است.
- صفحه ۴۰۸ «دارند» به جای «دارند» نوشته شده است.
- صفحه ۴۱۱ «t-1» به جای «t-1» آمده است.
- از «تئوری» و «پارادوکس» به جای «نظریه» و «تناقض» استفاده شده است.
- در ترجمه «framing effect» به «اثر چهارچوب شناختی» عبارت شناختی اضافه است.

## ۵. نقد محتوایی

### ۱.۵ نقد درون ساختاری

عنوان بخش اول کتاب به هیچ وجه گویا نیست. «مروری بر ادبیات اقتصادی از مکتب کلاسیک تا مکتب رفتاری» فقط دربردارنده فصل اول کتاب است و سه فصل دیگر را نمایندگی نمی کند. علاوه بر این، مکتب رفتاری با آنچه اقتصاد و مالی رفتاری در بر دارد متفاوت است. وقتی صحبت از مکاتب مختلف در عنوان می شود، خواننده انتظار دارد که سیر تحولات این مکاتب مطرح شود و به تناقضات مکاتب کلاسیک و نئوکلاسیک بسنده نشود.

در قسمت «مروری بر مبانی نظری اقتصاد متعارف» نوشته شده است که واژگانی مانند اقتصاد متعارف، اقتصاد مدرن، و دیدگاه سنتی همگی دایر بر مکاتبی است که بیش از مالی رفتاری وجود داشته اند. فارغ از این که دیدگاه سنتی معنی ندارد، هم ارز قرارداد این واژگان و توضیح ارائه شده قابل توجه نیست، زیرا مکاتب بسیار متفاوتی قبل از مالی رفتاری به وجود آمده اند که طبقه بندی آنها به مدرن و سنتی جایز نیست.

نویسندگان در بسیاری از موارد پس از معرفی برخی سوگیری ها و قواعد سرانگشتی به ارائه مثال هایی می پردازند که لزوماً درست نیستند. برای مثال، صفحه ۲۶۱ پس از معرفی شهود نمایندگی بیان می شود که تقاضای بالای سهام بانک پاسارگاد هنگام عرضه عمومی

اولیه، پس از موفقیت سهام بانک‌ها در بورس تهران، از این دست است. این مثال تلقی نویسندگان است و مورد آزمون قرار نگرفته است. در صفحه ۳۳۰ وقتی صحبت از معکوس شدن رجحان (واژگونی ترجیحات) می‌شود، مثال آورده شده مربوط به اثر چهارچوب است. در کل نویسندگان برخی از یافته‌های مشخص اقتصاد رفتاری را که معنی مشخصی می‌دهند به جای هم استفاده کرده‌اند. از طرف دیگر، تعریف ارائه شده برای «اثر مالکیت» در صفحه ۲۸۸ با تعریف اصلی آن مغایر است. علاوه بر این، در صفحه ۳۰۵، نویسندگان پس از معرفی سوگیری مالکیت می‌نویسند: «تمامی افراد این تورش را هر روز احساس می‌کنند». عمومیت دادن به یافته‌های آزمایشگاهی که مبتنی بر میانگین‌ها هستند و جملاتی از این قبیل نه تنها غلط‌اند، بلکه اعتبار یافته‌های اقتصاد رفتاری را دچار خدشه می‌کنند.

## ۲.۵ نقد منابع اثر

اغلب منابع ارجاع داده شده در کتاب از جهت علمی بسیار معتبرند، اما میزان استفاده و نحوه ارجاع به آن‌ها مناسب نیست. در بسیاری از موارد ذکر می‌شود که گروهی از تحقیقات یک فرضیه را رد و گروهی آن را تأیید می‌کنند که از ویژگی‌های مالی رفتاری است، اما متأسفانه هیچ منبعی ذکر نمی‌شود. برای نمونه، بنگرید به صفحه ۳۵ که نوشته شده است: «نتیجه تحقیقات انجام شده عموماً از کارایی بازار سهام در سطح نیمه‌کارا حکایت دارد» که هیچ منبعی ندارد. مستندات صفحه ۵۲، که به تفاوت اقتصاد خرد و کلان می‌پردازد، فقط داستان و حکایت است، در حالی که در این زمینه کارهای بسیار جالبی انجام شده است (برای نمونه، بنگرید به Kirman 1992, 2010).

به صورت کلی، شیوه ارجاع‌دهی به مقالات و اسامی غلط است. اول این که تقریباً تمامی اسامی به انگلیسی در متن قرار دارند. در حالی که رسم بر این است که اسامی به فارسی نوشته شوند و انگلیسی آن در پانویس قرار گیرد. دوم این که تقریباً هر جا از منبعی با دو نویسنده استفاده شده در ارجاع به منبع از «et al» استفاده شده است و بررسی منابع نشان می‌دهد که گویا نوشتن «et al» از نوشتن نام دیگر محقق راحت‌تر بوده است (برای مثال، بنگرید به سعیدی و فرهانی ۱۳۹۴: ۲۹۳، ۳۲۴، ۳۶۸). علاوه بر این، در صفحه ۳۷۴ در ارجاع‌دهی به مقالات فارسی اسامی هر سه محقق به صورت کامل آورده شده است. در برخی موارد هم ذکر مأخذ فراموش شده است. برای مثال، در صفحه ۴۱۷ صحبت از مثالی می‌شود که در

جدول ۱۰-۸ آمده است. این جدول به صورت کامل از مقاله باربریس و دیگران (Barberis et al. 1998) برداشته شده و منبع آن ذکر نشده است. در صفحه ۲۰ هم جمله «برای حل این مسائل در تقسیم بندی روی ویتراپ، اقتصاد نئوکلاسیکی بر سه فرضیه اصلی تکیه زده است، هر چند شاخه های متعدد ممکن است دارای ره یافت های متفاوت دیگری نیز باشند (Fonseca 2009)»<sup>۱</sup> از ویکی پدیای انگلیسی است و ارجاع موجود در آن اشتباه است.

### ۳.۵ نقد وضعیت تحلیل و بررسی

با وجود این که کتاب به انسان اقتصادی، رفتار عقلایی، و تقابل آن با نظریه های رفتاری می پردازد، به تناقضات نظریه های رفتاری نمی پردازد و از این حیث جامع نیست. از طرف دیگر، مطالب کتاب بسیار گسترده و پراکنده اند و هیچ تلاشی برای فراهم کردن بستری کلان برای مطالب ارائه شده صورت نگرفته است. برای مثال با وجود این که یک فصل کتاب به پدیده های فراواکنشی و کم واکنشی پرداخته است، این پدیده ها را در بستر شرایط غلبه بر بازار مطرح نکرده است. متأسفانه در بسیاری از موارد کتاب مستند نیست و در آن ادعاهایی مطرح می شود که یا منبع ندارند یا غلط اند. برای مثال، ادعای مطرح شده در صفحه ۲۵۳ که «افراد دارای ضریب هوشی بالا در زمان استفاده از سیستم شهودی با احتمال بیش تر به نتیجه مطلوب می رسند» غلط است. حداقل شواهد ارائه شده در کاهنمن (Kahneman 2011) به طور ضمنی عکس این را نشان می دهند. برای مثال، مطالعات کاهنمن و فردریک نشان می دهند که بیش از نیمی از دانشجویان دوره دکتری در بهترین دانشگاه های آمریکا هم در مواجهه با آزمون های شناختی از سیستم ۱ استفاده می کنند و اشتباه می کنند. در صفحه ۴۱ هنگامی که نظریه مطلوبیت مورد انتظار ارائه می شود، از «فرض بنیادین» به جای «اصول موضوعه» استفاده می شود و اصول موضوعه ارائه شده هم برداشت شخصی نویسندگان است و برخی از آن ها مانند اصل موضوعه استقلال غلط است. علاوه بر این، هر متن تخصصی درباره نظریه های تصمیم گیری تحت ریسک با روش ارائه موقعیت های ریسکی آغاز می شود. در علم اقتصاد، موقعیت های ریسکی به صورت انتزاعی در قالب بخت آزمایی ارائه می شوند. متأسفانه کتاب نوع نمایش و علائم بخت آزمایی ها را ارائه نکرده است. از طرف دیگر، اصلاً مشخص نیست که چرا مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای به صورت خام ارائه نمی شود و بر اساس مصرف ارائه می شود. در توضیحات ارائه شده برای این مدل هم نویسندگان فرض می کنند که خوانندگان به این مدل ها آشنایی دارند و ذکر

نمی‌کنند که این مدل فرض می‌کند که دارایی‌ها برای تعدیل جریان مصرف در طول عمر خریداری می‌شوند. به همین دلایل، خواننده ناآشنا با این مفاهیم به‌هیچ‌وجه نمی‌تواند از مطالب ارائه‌شده استفاده کند.

نقد ریاضی‌زدگی در صفحه ۵۰ بسیار سطحی است، زیرا استفاده از ریاضیات پیچیده در اقتصاد به معنی این نیست که اقتصاددانان تصور می‌کنند که افراد در ذهن خود معادلات ریاضی را حل می‌کنند، بلکه اقتصاددانان معتقدند که مدل‌های ریاضی تقریب خوبی از واقعیت‌اند. اصولاً موارد تشکیک در نظریه‌های اقتصاد و مالی متعارف ادبیات گسترده‌ای دارد و با وجود این که این موضوع مهم‌ترین بخش فصل اول است، به تفصیل به آن پرداخته نشده است.

جمله «در ادبیات مالی رفتاری، تمایل گریز از زیان، جای‌گزین ریسک‌گریزی شده است» در صفحه ۳۲۳ غلط است. تصمیم‌گیری تحت ریسک ادبیات بسیار غنی‌ای دارد و اصولاً رفتار تحت ریسک طبق نظریه چشم‌انداز به چهار دسته تقسیم می‌شود. برای نمونه، مثال ۱ صفحه ۳۲۵ مصداق ریسک‌گریزی است و نه زیان‌گریزی. اصولاً برای محاسبه زیان‌گریزی به مقایسه رفتار در دامنه برد و باخت نیاز است. از طرف دیگر، در توضیح ویژگی زیان‌گریزی نوشته شده که «تمایل به پرهیز از زیان از تمایل به کسب سود بیش‌تر است» که به‌هیچ‌وجه معنی زیان‌گریزی نیست. در جایی دیگر، زیان‌گریزی به‌عنوان متری برای بده-بستان میان ریسک و بازده استفاده شده است، درحالی‌که زیان‌گریزی برای تفاوت رفتار در دو بافتار برد و باخت تعریف شده است و این برداشت شخصی نویسندگان است. در همین صفحه وقتی صحبت از ارتباط زیان‌گریزی و افسوس‌گریزی می‌شود، هیچ اشاره‌ای به نقطه مرجع، که متصل‌کننده آن‌هاست، نمی‌شود. علاوه‌براین، در تعریف وابستگی به مرجع در صفحه ۳۳۶ بیان می‌شود که ارزش ثروت تصمیم‌گیرنده به سطح ثروت اولیه او بستگی دارد. این درحالی است که ثروت اولیه به‌عنوان یکی از نقاط مرجع توجیه شده است و در همه بافتارها چنین نیست.

#### ۴.۵ نقد و تحلیل میزان نوآوری و روزآمدی اثر

باتوجه به این که بسیاری از مطالب کتاب مبانی اقتصاد و مالی رفتاری قبلاً در فارسی موجود نبوده‌اند، کتاب روزآمد است، اما فاقد نوآوری است. کتاب به ترجمه گزینشی مطالب موجود در اقتصاد و مالی رفتاری پرداخته است و ساختار یا چهارچوب جدیدی را ارائه

نمی‌کند. به همین دلیل، بخش‌ها و فصل‌های کتاب متصل نیستند. برای مثال، تقریباً تمامی مطالب صفحه ۳۶ ترجمه شده است و به‌علت ایراد در ترجمه فهم مطالب دشوار است. اول این‌که محور عمودی نمودار ۱-۳ باید بازدهی/ قیمت می‌بود. هم‌چنین، عنوان خط سمت راستی باید واکنش بازار کاراً می‌بود. این نمودار از کتاب *مالی شرکت‌ها* نوشته راس و دیگران (Ross et al. 2008) برداشته شده است. در همین صفحه، در پانویس اول صحبت از پرتاب تاس می‌شود و سپس از نتایج آن با عناوین شیروخط، که مربوط به پرتاب سکه است، استفاده می‌شود. این اشتباه در صفحه ۲۶۵ هم تکرار شده است.

### ۵.۵ نقد و تحلیل میزان انطباق و جامعیت اثر

متأسفانه در برخی از موارد محتوای اثر با عناوین و فهرست تهیه‌شده سازگاری ندارد. برای مثال، فصل نهم تحت عنوان «چهارچوب شناختی» هیچ ربطی به علوم شناختی ندارد و واژه شناخت در آن کاملاً گم‌راه‌کننده است. کتاب از بابت نپرداختن به نظریه‌های رقیب، که هم‌زمان با نظریه‌های مطرح رفتاری توسعه پیدا کرده‌اند، یا مستندات تجربی، که برخی از نظریه‌های رفتاری را رد می‌کنند، اصلاً جامع نیست. از سوی دیگر، برخی از یافته‌های رفتاری بدون پرداختن به بنیان‌های نظری آن‌ها ارائه شده‌اند. برای مثال، نویسندگان در صفحه ۳۱۸ سوگیری «افسوس‌گریزی» را مطرح می‌کنند، اما در فصل ششم هیچ اشاره‌ای به این نظریه نمی‌کنند.

### ۶.۵ تحلیل چگونگی بهره‌گیری از ابزارهای لازم علمی

کتاب در نحوه استفاده از برخی از ابزارها موفق نبوده است. برای مثال، باوجود این‌که جامعیت صوری هر فصل مناسب است، استفاده از بسیاری از نمودارها توجیهی ندارد و نه تنها به فهم مسئله کمک نمی‌کند، بلکه حواس خواننده را پرت می‌کند، چراکه گویی مطلبی را جا انداخته است. در برخی موارد، محورها به‌اشتباه نام‌گذاری شده‌اند و در برخی موارد، در داخل متن هیچ ارجاعی به نمودارها وجود ندارد.

### ۷.۵ نقد و تحلیل میزان دقت در کاربرد اصطلاحات تخصصی و معادل‌ها

نویسندگان محترم تلاش زیادی برای معادل‌سازی انجام داده‌اند و اغلب موارد استفاده‌شده واضح و معتبرند، اما برخی معادل‌سازی‌ها ناآشناوند و فهم مطالب را

دشوار می‌کنند. برای مثال، از معادل‌های «بین‌زمانی» و «دورنما» به جای «درطول زمان» و «بخت‌آزمایی» استفاده شده است. واژه دورنما برای «prospect» هم استفاده شده است. برای واژه «uncertainty» از «نامطمئن» استفاده شده است که رایج نیست. اکثر افراد از «نااطمینانی» یا «عدم قطعیت» استفاده کرده‌اند. در ادبیات اقتصادی، «utilitarianism» به «مطلوبیت‌گرایی» ترجمه شده است و از معادل‌های «سودمندگرایی» و «کارکردگرایی» استفاده نمی‌شود. حتی در علوم اجتماعی هم از واژه «فایده‌گرایی» استفاده می‌شود. در صفحه ۲۹ «free cash flow to equity» به «جریان‌های نقد آزاد آینده سهام‌داران» ترجمه شده است. هم ضمیرهای جمع اضافه هستند و هم در عبارت انگلیسی هیچ صحبتی از آینده نیست. معادل درست‌تر «جریان نقدی آزاد سهام» است. صفحه ۲۹۹ انتخاب معادل «باورگرایی» برای «confirmation» با توجه به معنی آن کمی عجیب به نظر می‌رسد. نویسندگان در توضیح این سوگیری هم از لغاتی مانند «تأیید» و «تصدیق» استفاده می‌کنند. حتی در صفحه ۳۰۰ از تورش تأیید صحبت می‌شود که مشخص نیست همان «confirmation» است یا خیر. بهتر بود نویسندگان از «مطلوبیت موردانتظار» به جای «مطلوبیت انتظاری» استفاده کنند. استفاده از «مطلوبیت انتظاری» فقط در میان اقتصاددانان رواج دارد که دقیق نیست. هم‌چنین، در معرفی این نظریه بنیادی از «تابع ارزش» به جای «تابع مطلوبیت» استفاده شده است، درحالی‌که تابع ارزش مربوط به نظریه چشم‌انداز است.

برای برخی از واژه‌ها از بیش از یک معادل استفاده شده است که سازگاری متن را دچار خدشه می‌کند. باوجود اعلام دو معادل برای «endowment effect»، نویسندگان گاهی از «اثر مالکیت» و گاهی از «خودداشته بیش‌نگری» استفاده می‌کنند که یادگیری خواننده را یاد می‌کند. علاوه‌براین، در ترجمه واژه «overconfidence» از معادل‌های «خودفریبی» و «بیش‌اطمینانی» به صورت صریح و از «اعتماد بیش از حد» به صورت ضمنی استفاده شده است. در ادامه مدخل «overconfidence»، صحبت از بیش‌واکنشی می‌شود که منظور همان بیش‌اطمینانی است. در ترجمه «accessibility» در صفحه ۲۵۵ از «دسترسی» استفاده شده است که پیش‌تر معادل «availability» در نظر گرفته شده بود. در صفحه ۱۰ واژه «heterodox» در پانوشت به «گم‌راهی» ترجمه شده است که غلط است. در نهایت، برای «loss aversion» در صفحه ۲۸۸ یک‌بار از «گریز از زیان» و بار دیگر از «زیان‌گریزی» استفاده شده است.



## ۸.۵ کاربرد اثر در برنامه‌های آموزشی

همان‌طور که پیش‌ازین اشاره شد، کتاب مورد بررسی در معرفی نظریه‌ها بسیار موجز است و به علت عدم تمرکز بر اصول موضوعه و فرض‌های نظریه‌ها، برای آموزش در دانشگاه‌ها چندان مفید نیست. کتاب برای رجوع به مفاهیم و آشنایی با یافته‌های اقتصاد و مالی رفتاری بسیار مناسب است، اما برای آشنایی با نحوه تحقیق و پژوهش در این حوزه مناسب نیست. با توجه به حجم وسیع مطالب گردآوری شده، هر خواننده‌ای با قسمتی از کتاب ارتباط برقرار می‌کند و از آن دسته کتاب‌هایی است که اگر در کتاب‌خانه موجود باشد، در موارد متعددی به آن رجوع می‌شود.

## ۶. نقد و تحلیل روش شناختی

کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* به کمک شواهد آزمایشگاهی در اقتصاد، روان‌شناسی، و علوم شناختی موارد نقض فرض انسان اقتصادی عقلایی در اقتصاد و مالی نئوکلاسیک را نشان می‌دهد. نویسندگان با فراهم کردن فهرستی از انواع سوگیری‌ها و خطاها برای مقابله با آن‌ها تجویزهایی ارائه می‌کنند. این تجویزها معتبر نیستند، زیرا نویسندگان اثبات نکرده‌اند که مقابله با سوگیری‌ها بهترین اقدام ممکن است و فرض می‌کنند که افزایش اطلاعات باعث تغییر رفتار می‌شود، در حالی که برای مثال، کلی و بارکر (Kelly and Barker 2016) می‌نویسند که در حوزه سلامت افزایش اطلاعات باعث تغییر رفتار نمی‌شود.<sup>۲</sup>

متأسفانه تمرکز کتاب مشخص نیست. نویسندگان نه ابعاد نظری اقتصاد و مالی رفتاری را به صورت منسجم و نظام‌مند ارائه کرده‌اند و نه ابعاد کاربردی و تجربی آن را. برای مثال، در صفحه ۳۴، که صحبت از کارایی بازار می‌شود، از چند روش متداول آزمون کارایی بازار نام برده می‌شود، اما بدون هیچ توضیحی درباره روش‌های مذکور و مقایسه میان آن‌ها از سه روش دیگر صحبت می‌شود. برخی برداشت‌های شخصی و تجویزهای بدون پشتوانه علمی در کتاب ارائه شده است که اعتبار اقتصاد و مالی رفتاری را خدشه‌دار می‌کند.

## ۷. نتیجه‌گیری

با توجه به ناشر کتاب می‌توان فرض کرد که مخاطبان کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* سرمایه‌گذاران و مشاوران سرمایه‌گذاری هستند. افراد فوق با مطالعه این کتاب می‌توانند با

انواع سوگیری‌های رفتاری آشنا شوند. این‌که چه قدر این راه‌نما می‌تواند در سرمایه‌گذاری مفید واقع شود، پرسشی تجربی و وابسته به خصوصیات افراد است، اما بسیاری از سوگیری‌های رفتاری تأثیرات نامتقارنی دارند و در کتاب مشخص نشده است که اثر کدام یک غالب است. به عبارت دیگر، حجم شواهد و مطالب گردآوری‌شده تأمل‌برانگیز است، اما گویا فراموش شده است که هدف غایی شناخت سوگیری‌های رفتاری چیست. اگر فرض کنیم که هدف سرمایه‌گذاران استفاده از این مطالب برای کسب سود بیش‌تر است، کتاب به پی‌گیری این هدف موفق نشده است. در بسیاری از موارد پس از معرفی سوگیری‌ها به ارائه تجویزهایی بسنده‌شده و نحوه کاربست حجم عظیم سوگیری‌ها و تناقضات مشخص نشده است. متن کتاب روان است، اما اشتباهات متعدد نگارشی و ایرادات در ترجمه در بسیاری از موارد فهم مطالب را دشوار کرده است و از این جهت به بازنگری نیاز دارد.

## ۸. پیش‌نهادهای کاربردی

کتاب *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* ظرفیت بسیار خوبی دارد و می‌تواند برای افزایش فهم‌پذیری مخاطبان خود تغییراتی را ایجاد کند. برای خوانندگان ناآشنا با مباحث بهتر است که نظریه و مدل‌های مرجع و نحوه‌عزیمت از آن‌ها به مدل‌های رفتاری شرح داده شود. بی‌طرفی علمی حکم می‌کند انتقادات واردشده به نظریه‌های رفتاری هم مطرح شوند. از طرف دیگر، معرفی آزمون‌های تشخیصی و مطالعات موردی برای شناخت انواع سوگیری‌ها به کاربردی‌شدن کتاب کمک بسیاری می‌کند. برای روان‌شدن متن لازم است نمودارهای اضافی حذف شوند. در نهایت، باید بستری کلان برای قرارگرفتن این مطالب در کنار هم فراهم شود.

## پی‌نوشت‌ها

1. It was Expressed by E. Roy Weintraub that Neoclassical Economics Rests on Three Assumptions, Although Certain Branches of Neoclassical Theory may have Different Approaches.
۲. یافته‌های منتشرنشده کاترین میلکمن و آنجلا داکورث (Katherine Milkman and Angela Duckworth) هم نشان می‌دهند که افزایش اطلاعات مؤثر نیست.

## کتابنامه

سعیدی، علی و سیدجواد فرهانیان (۱۳۹۴)، *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*، تهران: بورس.

- Barberis, N., A. Shleifer and R. Vishny (1998), "A Model of Investor Sentiment", *Journal of Financial Economics*, vol. 49, no. 3.
- Brooks, C. (2014), *Introductory Econometrics for Finance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- De Bondt, W. F. and R. Thaler (1985), "Does the Stock Market Overreact?", *The Journal of Finance*, vol. 40, no. 3.
- Fama, E. F. and K. R. French (2015), "A Five-Factor Asset Pricing Model", *Journal of Financial Economics*, vol. 116, no. 1.
- Kahneman, D. (2011), *Thinking, Fast and Slow*, Macmillan.
- Kahneman, D. and A. Tversky (1979), "Prospect Theory: An Analysis Of Decision under Risk", *Econometrica*, vol. 47, no. 2.
- Kelly, M. P. and M. Barker (2016), "Why is Changing Health-Related Behaviour so Difficult?", *Public Health*, vol. 136.
- Kirman, A. P. (1992), "Whom or what does the Representative Individual Represent?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6, no. 2.
- Kirman, A. (2010), "The Economic Crisis is a Crisis for Economic Theory", *CESifo Economic Studies*, vol. 56, no. 4.
- Rodrik, D. (2015), *Economics Rules: Why Economics Works, when it Fails, and how to Tell the Difference*, OUP Oxford.
- Ross, S. A., R. Westerfield and B. D. Jordan (2008), *Fundamentals of Corporate Finance*, Tata McGraw-Hill Education.
- Statman, M. (2014), "Behavioral Finance: Finance with Normal People", *Borsa Istanbul Review*, vol. 14, no. 2.
- Thaler, R. H. (2015), *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, New York: WW Norton.

