

## XULQ-ATVOR MOLIYASINING ASOSLARI VA UNING INVESTORLARNING QAROR QABUL QILISHDAGI O'RNI

**Yuldasheva Nilufarxon A'zamjon qizi**

Qo'qon Universiteti, o'qituvchi

**Annotatsiya.** Xulq-atvor moliyasi investorlarning qanday va nima uchun ko'pincha mantiqsiz harakat qilishini tushuntirish uchun iqtisodiy nazariya bilan psixologik tushunchalarni birlashtiradi. Ushbu tezis global bozorlar kontekstida xulq-atvorli moliyaning ahamiyatini, turli modellarni o'rganib, uning investorlarning xatti-harakatlari va bozor dinamikasiga ta'sirini ko'rsatadigan real misollar beradi. Qaror qabul qilishga turtki bo'lgan kognitiv tarafkashliklar va hissiy ta'sirlarni tan olgan holda, investorlar va siyosatchilar moliyaviy bozorlarning murakkabliklarida yaxshiroq harakat qilishlari haqida fikr yuritadi va foydalanuvchi uchun umumiy ma'lumotlarni taqdim etadi. Xulq-atvor moliyasi va uning iqtosodiyot hamda investorni qaror qabul qilishidagi ahamiyati haqida muhokama qiladi.

**Kalit so'zlar:** xulq-atvor moliyasi, efficient market hypothesis, risk, investor qarori.

**Kirish:** Xulq-atvor moliyasi - bu investorlarning murakkab qarorlar qabul qilish jarayonlarini yaxshiroq tushunish uchun psixologiya tushunchalarini moliya tamoyillari bilan birlashtiradigan fanlararo soha (Subrahmanyam, 2008). An'anaga ko'ra, moliyaviy nazariyalar bozorlar samarali va investorlar faqat mavjud ma'lumotlarga asoslanib daromadni maksimal darajada oshirish istagidan kelib chiqqan holda oqilona harakat qiladilar degan faraz ostida ishlaydi. Biroq, real dunyo kuzatuvlari doimiy ravishda bu tushunchaga zid keladi, bu inson xatti-harakatlariga ko'pincha aql bovar qilmaydigan investitsiya qarorlariga olib keladigan turli xil kognitiv qarashlar, his-tuyg'ular va ijtimoiy omillar ta'sir qilishini ko'rsatadi. Ratsionallikda bu farq shunchaki kichik anomaliya bo'lmay, balki bozor dinamikasini shakllantirishda muhim rol o'ynaydi, natijada bo'shliqlar, qulashlar va anomal aktivlar bahosi kabi hodisalar yuzaga keladi.

Xulq-atvor moliyasining asosiy tushunchalaridan biri bu Daniel Kahneman va Amos Tverskiy tomonidan ishlab chiqilgan istiqbollar nazariyasi bo'lib, u odamlar daromad va yo'qotishlarni assimetrik tarzda qanday qabul qilishini ko'rsatadi. Ushbu nazariyaga ko'ra, yo'qotish og'rig'i ko'pincha yutish zavqidan ko'ra chuqurroq bo'lib, odamlar potentsial yo'qotishlarga duch kelganda, xavf-xatardan voz kechishga olib keladi (Byrne and Brooks, 2008). Ushbu tamoyil nima uchun investorlar yo'qotishlarni qoplash umidida qimmatli qog'ozlarni juda uzoq vaqt yo'qotishlarini tushuntirishga yordam beradi, va natijada bozorning pasayishini kuchaytirishi mumkin.

Bundan tashqari, haddan tashqari ishonch va tasdiqlash tarafkashligi kabi kognitiv tarafkashliklar ushbu landshaftni yanada murakkablashtiradi. Haddan tashqari ishonch investorlarni o'z bilim va qobiliyatlarini ortiqcha baholashga olib kelishi mumkin, bu esa haddan tashqari savdo va suboptimal sarmoya tanlashga olib keladi. Shu bilan birga, tasdiqlovchi tarafkashlik investorlarni o'zlarining qarashlariga zid bo'lgan ma'lumotlarni e'tiborsiz qoldirib, o'zlarining oldingi e'tiqodlarini qo'llab-quvvatlaydigan ma'lumotni tanlab izlashga olib kelishi mumkin.

Qo'shimcha ravishda, ijtimoiy ta'sirlar ham investorlarning xatti-harakatlarini shakllantirishda hal qiluvchi rol o'ynaydi (Fama, 1998). Ijtimoiy media platformalari va onlayn savdo hamjamiyatlarining yuksalishi ma'lumotlar va fikrlar almashishni osonlashtirdi, bu ko'pincha odamlar mustaqil baholash o'rniga boshqalarning harakatlarini taqlid qiladigan olomon xatti-harakatlariga olib keldi. Bu hodisa 2021-yilda GameStop qisqa siqish paytida yaqqol namoyon bo'ldi, bunda chakana investorlar birgalikda aksiyalar narxini an'anaviy bozor mantig'iga zid ravishda ko'tardilar. Bunday hodisalar hissiy javoblar va ijtimoiy dinamika qanday qilib bozorda sezilarli o'zgaruvchanlikni keltirib chiqarishi, kutilmagan va tez-tez haddan tashqari narxlarning o'zgarishiga olib kelishi mumkinligini ta'kidlaydi.

Xulq-atvor moliyasini tushunish investorlar, moliyaviy tahlilchilar va siyosatchilar uchun tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda. Moliyaviy qarorlarning psixologik asoslarini tan olgan holda, manfaatdor tomonlar xavflarni kamaytirish va qaror qabul qilish jarayonlarini yaxshilash uchun yanada samarali strategiyalarni ishlab chiqishlari mumkin (Hirshleifer, 2001). Bundan tashqari, moliyaviy ta'limga xulq-atvor tushunchalarini kiritish investorlarga o'zlarining noto'g'riligini tan olish va ko'proq ma'lumotli tanlov qilish imkonini beradi.

Moliyaviy bozorlar rivojlanishda davom etar ekan, inson xulq-atvorini chuqurroq tushunishga bo'lgan ehtiyoj katta ahamiyatga ega bo'lib, akademik tadqiqotlarda ham, amaliy dasturlarda ham xulq-atvor moliyasining dolzarbligini ta'kidlanadi (Anderson and Smith, 2006). Ushbu fanlararo yondashuv nafaqat bozor xulq-atvori haqidagi tushunchamizni boyitibgina qolmay, balki investitsiyalar va moliya bozorlariga xos bo'lgan murakkabliklarni hal qilish uchun yanada mustahkam asos yaratadi. Quyida xulq-atvor moliyasi nazariyalari keltirilgan bo'lib, yuqoridagi firklarni nazariy jihatdan yoritib beradi.

**Xulq-atvor moliyasi nazariyalari.** Xulq-atvor moliyasi investorlar qanday qaror qabul qilishini yaxshiroq tushunish uchun psixologik tushunchalarni an'anaviy moliyaviy nazariyalar bilan birlashtiradi. Quyida ratsional kutish nazariyasi, samarali bozor gipotezasi, foydalilik nazariyasi, istiqbol nazariyasi, yo'qotishdan qochish, bog'lash, aqliy hisob, ramka yaratish va assimetrik ma'lumotlar kabi bir nechta asosiy nazariyalarning to'liq ko'rib chiqilishi keltirilgan.

1. Ratsional kutish nazariyasi. Ratsional kutish nazariyasi odamlarning barcha mavjud ma'lumotlardan foydalangan holda kelajakdagi voqealar haqidagi oqilona prognozlariga asoslanib qaror qabul qilishini ta'kidlaydi. Ushbu nazariyaga ko'ra, odamlar mavjud bo'lgan barcha ma'lumotlardan optimal foydalanishlarini taxmin qilib, kelajakdagi narxlar va natijalar haqida taxminlarni shakllantiradilar. Bu bozor ishtirokchilarining o'z qarorlarini qabul qilishda "oqilona" bo'lishiga olib keladi, bu erda ular vaqt o'tishi bilan o'z bashoratlarida tizimli ravishda xato qilmaydilar. Nazariya shuni ko'rsatadiki, bozor narxlari barcha tegishli ma'lumotlarni aks ettiradi va shuning uchun doimiy ravishda ortiqcha daromadga erishish mumkin emas (Amunnariz, 2017). Iqtisodiyot va moliya sohasida ta'sirli bo'lsa-da, nazariya ratsionallik taxmini uchun tanqid qilindi, ayniqsa bozorning haqiqiy xatti-harakatlari ko'pincha kognitiv tarafkashliklar va hissiy ta'sirlarni aks ettirganda.

2. Samarali bozor gipotezasi (EMH). 1960-yillarda Yevgeniy Fama tomonidan ishlab chiqilgan samarali bozor gipotezasi moliyaviy bozorlarning "axborot jihatidan samarali" ekanligini ko'rsatadi. EMH ma'lumotlariga ko'ra, aktivlar bahosi mavjud bo'lgan barcha

ma'lumotlarni aks ettiradi, ya'ni tavakkalchilik asosida doimiy ravishda "bozorni mag'lub etish" mumkin emas. EMH uchta shaklga bo'linadi:

1. Zaif shakl: o'tgan narxlar va hajm ma'lumotlari kelajakdagi narxlarni bashorat qilmasligini ta'kidlaydi, bu esa texnik tahlilning samarasiz ekanligini anglatadi.

2. Yarim kuchli shakl: hamma ochiq bo'lgan ma'lumotlar aksiyaga baholarida aks etishini ta'kidlaydi, bu esa fundamental tahlilni ortiqcha daromadga erishish uchun foydasiz qiladi.

3. Kuchli shakl: Hatto insayder ma'lumotlari ham aksiyaga baholarida hisobga olinadi, degan da'volar hech kim barqaror yuqori daromadga erisha olmasligini ko'rsatadi.

Moliyadagi asosiy rolga qaramay, EMH, ayniqsa bozor anomaliyalari va real investitsiyalarda kuzatilgan mantiqsiz xatti-harakatlar nuqtai nazaridan tanqidga duch keldi, bu xatti-harakatlar moliyasi tushuntirishga intiladi.

3. Foydalilik nazariyasi. Foyda nazariyasi klassik iqtisod va moliyaning asosi bo'lib, u kishilar o'z imtiyozlaridan kelib chiqib, o'zlarining foydaliligini (qoniqish yoki qiymat) maksimal darajaga ko'tarish uchun tanlov qilishlarini taklif qiladi. Nazariya ratsionallikni nazarda tutadi, bunda odamlar potentsial natijalarni baholaydilar va kutilgan eng katta foyda keltiradigan variantni tanlaydilar. Foydalilik tushunchasi ko'pincha noaniqlik bilan duch kelgan odamlarning o'zaro kelishuvlarini ifodalash uchun miqdoriy hisoblanadi. Biroq, tanqidlar odamlarning ratsionallik farazlarini tez-tez buzishi, xatti-harakatlar omillari bilan yaxshiroq tushuntiriladigan tanlovlardagi nomuvofiqliklarga olib keladigan kuzatuvlardan kelib chiqadi.

4. Istiqbol nazariyasi. Kahneman va Tverskiy tomonidan ishlab chiqilgan istiqbol nazariyasi odamlarning tavakkal va noaniqlik sharoitida qanday qaror qabul qilishini aniqroq tasvirlashni ta'minlaydi. Nazariya odamlar daromad va yo'qotishlarni boshqacha baholaydi, degan fikrni kiritadi, bu esa yo'qotishdan voz kechish fenomeniga olib keladi, bunda yo'qotishlar ekvivalent daromaddan ko'ra og'irroqdir. Istiqbol nazariyasining asosiy tarkibiy qismlari quyidagilardan iborat:

1. Ma'lumotga bog'liqlik: Odamlar natijalarni mutlaq nuqtai nazardan emas, balki mos yozuvlar nuqtasiga nisbatan baholaydilar.

2. Yo'qotishdan voz kechish: Yo'qotishlardan noqulaylik, tavakkalchilikka ta'sir qiluvchi ekvivalent daromaddan olinadigan zavqdan kattaroqdir.

3. Sezuvchanlikning pasayishi: Daromadlar yoki yo'qotishlar oshgani sayin, har bir qo'shimcha birlikning qo'shimcha ta'siri kamayadi.

Istiqbol nazariyasi investitsiyalarni yo'qotishni uzoq vaqt ushlab turish kabi xatti-harakatlarni samarali tushuntiradi, chunki odamlar yo'qotishdan qochishga harakat qilishadi.

5. Yo'qotishdan voz kechish. Yo'qotishdan voz kechish - istiqbol nazariyasidan kelib chiqqan asosiy tushuncha bo'lib, odamlar daromaddan ko'ra ko'proq yo'qotishlarni boshdan kechirishini ta'kidlaydi. Ushbu psixologik hodisa investorlarning nega irratsional xatti-harakatlarini namoyon qilishi mumkinligini tushuntiradi, masalan, yo'qotilgan aksiyalarni sotishni istamaslik yoki yo'qotishdan qochish uchun haddan tashqari tavakkal qilish. Yo'qotishdan voz kechish tushunchasi suboptimal qaror qabul qilishga olib kelishi mumkin, chunki odamlar daromad izlashdan ko'ra yo'qotishlardan qochishni birinchi o'ringa qo'yishi mumkin, natijada

ularning investitsiya strategiyalari va bozor xatti-harakatlariga ta'sir qiladi (Barberis and Thaler, 2003).

6. Anchoring. Anchoring - bu odamlar keyingi qarorlarni qabul qilishda dastlabki ma'lumotga juda ko'p tayanadigan kognitiv moyillikdir. Misol uchun, agar sarmoyadorlarga aktsiya uchun ma'lum bir narx maqsadi berilgan bo'lsa, ular boshqa tegishli ma'lumotlarni hisobga olmaganda, o'zlarining taxminlarini shu maqsad atrofida bog'lashlari mumkin. Bu noto'g'ri investitsiya tanloviga olib kelishi mumkin, chunki yangi ma'lumotlar dastlabki langariga zid bo'lsa ham, odamlar o'z kutishlarini o'zgartirishga tayyor bo'lmasligi mumkin. Anchoring turli kontekstlarda namoyon bo'lishi mumkin, masalan, narx strategiyasi, moliyaviy prognozlash va aktsiyalarni baholash.

7. Mental Accounting. Richard Thaler tomonidan kiritilgan Mental Accounting, sub'ektiv mezonlar asosida pulni turlicha toifalarga ajratish va muomala qilishning kognitiv jarayonini nazarda tutadi. Shaxslar har xil turdagi daromadlar va xarajatlar uchun aqliy hisob-kitoblarni yaratadilar, bu esa irratsional moliyaviy xatti-harakatlarga olib kelishi mumkin. Misol uchun, odam soliqni qaytarishni bo'sh vaqtga sarflanadigan "qo'shimcha pul" sifatida ko'rishi mumkin, shu bilan birga muntazam daromad bilan haddan tashqari konservativ bo'lib qoladi. Bunday bo'linish qarorlar qabul qilishni buzishi mumkin, chunki odamlar o'zlarining umumiy moliyaviy rasmini ko'ra olmaydilar va suboptimal xarajatlar va investitsiya amaliyotlari bilan shug'ullanishlari mumkin.

8. Framing. Framing qaror qabul qilishga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan axborotni taqdim etish usulini anglatadi. Ramkalash effekti shuni ko'rsatadiki, tanlovlar taqdim etiladigan kontekst odamlarning idroki va tanlovlarini o'zgartirishi mumkin. Misol uchun, investorlar 90% muvaffaqiyat darajasiga ega deb taqdim etilgan moliyaviy mahsulotga, 10% muvaffaqiyatsizlik darajasiga ega deb taqdim etilganiga nisbatan, asosiy ehtimolliklar bir xil bo'lishiga qaramay, boshqacha munosabatda bo'lishlari mumkin. Ramka tanlashda nomuvofiqlikka olib kelishi mumkin, chunki odamlar qarorning ma'lum jihatlariga e'tibor qaratishlari mumkin, boshqalarga esa ma'lumot qanday uzatilishiga e'tibor bermasliklari mumkin.

9. Asimmetrik ma'lumot. Assimetrik ma'lumot bitimning bir tomoni boshqasiga qaraganda ko'proq yoki yaxshiroq ma'lumotga ega bo'lganda yuzaga keladi. Ushbu nomutanosiblik bozor samaradorligi va adolatligiga ta'sir qiluvchi salbiy tanlov va axloqiy xavfga olib kelishi mumkin. Moliyaviy bozorlarda assimetrik ma'lumotlar ko'pincha insayderlar kompaniya faoliyati to'g'risida jamoatchilikka ochiq bo'lmagan ma'lumotlarga ega bo'lgan holatlarda namoyon bo'ladi. Bu qimmatli qog'ozlar bahosidagi nomuvofiqliklarga va bozorga ishonchning yo'qligiga olib kelishi mumkin, chunki investorlar yuqori ma'lumotga ega bo'lganlar tomonidan chalg'itishdan qo'rqishadi.

**Xulosa.** Xulq-atvorni moliyalashtirishning ahamiyati akademik tadqiqotdan tashqarida; investorlar, moliyaviy mutaxassislar va siyosatchilar uchun amaliy ahamiyatga ega. Investitsion qarorlarni qabul qilishning psixologik omillarini tushunib, manfaatdor tomonlar risklarni kamaytirish, investitsiya natijalarini yaxshilash va moliyaviy savodxonlikni oshirish uchun yanada samarali strategiyalarni ishlab chiqishlari mumkin (Hong, Kubik and Stein, 2005). Misol uchun,

moliyaviy maslahatchilar mijozlarga o'zlarining noto'g'ri qarashlarini tan olishlari va ularga qarshi turishlariga yordam berish uchun xulq-atvor moliyasi haqidagi tushunchalardan foydalanishlari mumkin, bu esa ko'proq xabardor qarorlar qabul qilishga olib keladi.

Bundan tashqari, siyosatchilar xulq-atvor tendentsiyalarini hisobga oladigan, barqaror va adolatli moliyaviy muhitni ta'minlaydigan qoidalarni ishlab chiqishlari mumkin. Shaffoflik va moliyaviy ta'limni targ'ib qilish kabi xatti-harakatlarni oqilona rag'batlantiradigan asoslarni yaratish orqali tartibga soluvchilar irratsional qarorlar qabul qilishning bozor barqarorligiga salbiy ta'sirini yumshatishga yordam beradi. Investorlar murakkab va tez-tez o'zgaruvchan bozor sharoitlarida harakat qilganda, xulq-atvor moliyasini chuqurroq tushunish qarorlar qabul qilishni yaxshilash, bozor samaradorligini oshirish va sog'lom moliyaviy ekotizimni rivojlantirish uchun muhim vositalarni taqdim etadi (Prosad, Kapoor and Sengupta, 2015). Oxir oqibat, xulq-atvor moliyasi psixologiya va moliya o'rtasida ko'prik bo'lib xizmat qiladi, iqtisodiy sohadagi inson xatti-harakatlarining nozik tomonlari haqidagi tushunchamizni boyitadi.

### Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Anderson, J., and G. Smith. 2006. "A Great Company Can Be a Great Investment." *Financial Analysts Journal*, vol. 62, no. 86–93.
2. A Byrne and M. Brooks (2008) *Behavioral Finance: Theories and Evidence* The Research Foundation of CFA Institute
3. Barberis, N., and R. Thaler. 2003. "A Survey of Behavioral Finance." In *Handbook of the Economics of Finance*. Edited by G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz. Amsterdam, Holland: Elsevier/North-Holland.
4. Baker, M., R. Ruback, and J. Wurgler. 2007. "Behavioral Corporate Finance: A Survey." In *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Edited by B. E. Eckbo. Amsterdam, Holland: Elsevier.
5. Cooper, M., H. Gulen, and P. Rau. 2005. "Changing Names with Style: Mutual Fund Name Changes and Their Effects on Fund Flows." *Journal of Finance*, vol. 60, no. 2825–2858.
6. N.I. Amunnariz (2017) *Behavioural Finance. From A Theoretical Approach To Empirical Application*
7. Jaya M. Prosad, Sujata Kapoor, Jhumur Sengupta (2015) *Theory of Behavioral Finance Handbook of Research on Behavioral Finance and Investment Strategies: Decision Making in the Financial Industry*, pp24
8. Fama, E. 1998. "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Finance*, vol. 49, 283–306.
9. Hirshleifer, D. 2001. "Investor Psychology and Asset Pricing." *Journal of Finance*, vol. 56, 1533–1597.
10. Hong, H., J. Kubik, and J. Stein. 2005. "Thy Neighbor's Portfolio: Word-of-Mouth Effects in the Holdings and Trades of Money Managers." *Journal of Finance*, vol. 60, 2801–2824.
11. Subrahmanyam, A. 2008. "Behavioral Finance: A Review and Synthesis." *European Financial Management*, vol. 14, 12–29.