

Characteristics of Investors and Financial Risk-Taking in the Capital Market

Ahmad Arian Tabar

Department of Accounting, Mashhad Branch, Islamic Azad University, Mashhad, Iran.
drahmadarian@mshdiau.ac.ir

Abstract

The purpose of this study is to investigate the risk-taking and characteristics of investors (financial management skills, financial intelligence, wealth) in the capital market. The statistical population of this study is financial analysts and traders in the capital market of Mashhad and The statistical sample was calculated according to the Cochran's formula and included 190 people. Information about the characteristics of investors was collected using a closed-ended questionnaire based on the Likert scale. Financial risk tolerance is considered as a dependent variable and financial intelligence, wealth, financial management skills are considered as independent variables. To test the hypotheses, multivariate regression method and community mean test (T test) were used. The results show that there is a significant relationship between independent variables and dependent variables, however, the importance of factors with independent variables was not the same for respondents, so that the factor of financial management skills had the highest average. In addition, financial intelligence and wealth are associated with financial risk.

Keywords: financial risk-taking, financial intelligence, capital market.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۰/۰۹/۲۸

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۰/۱۰/۲۳

ویژگی های سرمایه گذاران و ریسک پذیری مالی در بازار سرمایه

احمد آرین تبار

گروه حسابداری، واحد مشهد، دانشگاه آزاداسلامی، مشهد، ایران.

drahmadarian@mshdiau.ac.ir

چکیده

هدف این پژوهش بررسی ریسک پذیری و ویژگی های سرمایه گذاران (مهارت مدیریت مالی، هوش مالی، ثروت) در بازار سرمایه است جامعه آماری این پژوهش تحلیل گران و معامله گران مالی در بازار سرمایه شهر مشهد می باشد و نمونه آماری طبق فرمول کوکران محاسبه شده و شامل ۱۹۰ نفر بوده است اطلاعات مربوط به ویژگی های سرمایه گذاران با استفاده از پرسشنامه پاسخ بسته و بر اساس طیف لیکرت جمع آوری شده است. تحمل ریسک مالی به عنوان متغیر وابسته و هوش مالی، ثروت، مهارت مدیریت مالی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. برای آزمون فرضیه ها، از روش رگرسیون چند متغیره و آزمون میانگین جامعه (آزمون T) استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که رابطه معناداری بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد، البته اهمیت عوامل با متغیرهای مستقل مورد بررسی، از نظر پاسخ دهندگان یکسان نبوده است بطوری که عامل مهارت مدیریت مالی بیشترین میانگین را داشته است. علاوه بر این هوش مالی و ثروت نیز با ریسک مالی ارتباط دارند.

واژه های کلیدی: ریسک پذیری مالی، هوش مالی، بازار سرمایه.

۱. مقدمه

مالی رفتاری^۱ از مباحث نوینی است که در سال های اخیر توسط اندیشمندان مالی مطرح گردید و به سرعت مورد توجه اساتید، صاحب نظران در سراسر دنیا قرار گرفت؛ به صورتی که امروزه باعث ایجاد زمینه مطالعاتی مستقلی در دانش مالی گردیده است (دارابیوهمکاران، ۱۳۹۵). هدف مالی رفتاری این است که با ترکیب علوم مالی، روانشناسی و در برخی موارد جامعه شناسی، فرایند تصمیم گیری افراد و واکنش آنها در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی را با تاکید بر شخصیت، فرهنگ، و قضاوت های افراد بررسی نماید. مالی رفتاری قصد دارد با فرموله کردن مدل های رفتاری، به بهتر شناخته شدن بازار سرمایه کمک کند (بدری و گودرزی، ۱۳۹۳).

در حوزه مالی رفتاری، یکی از مؤلفه های مؤثر بر تصمیم گیری های سرمایه گذاران هوش مالی و شناسایی ریسک سرمایه گذاری در بازار سرمایه است، خصوصاً ریسک سیستماتیک که در بازار قابل کنترل نمی باشد اما در تصمیم گیری های صحیح نقش مهمی دارد. خبرگان مالی عقیده دارند که سرمایه گذاری در سهام شرکت ها مستلزم ریسک بیشتر و تحقق بازده سهام شرکت ها نیز تابعی از ریسک سیستماتیک است. بخشی از کل ریسک شرکت سرمایه پذیر مربوط به ترکیب دارایی ها و تصمیمات عملیاتی است. گزارش های مالی که در صورت های مالی ارائه می شوند در بر گیرنده اطلاعات مفیدی برای پیش بینی جریان های نقدی و ریسک می باشد (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳).

تحلیل گران و مشاورین مالی غالباً از پروژه های مالی به عنوان ابزاری جهت تاثیر گذاری بر مشتریان و نحوه دستیابی به اهداف مالی شخصی با رویکرد حداقل کردن ریسک استفاده می کنند. نتایج بدست آمده از مطالعات ممکن است به مشاوران مالی کمک کند تا در هنگام مشاوره از پیامدهای احتمالی و فرصت های مرتبط با سبد سرمایه گذاری و مدیریت ریسک آگاه شوند.

^۱Behavioral finance

پژوهش‌ها نشان می‌دهد، سرمایه‌گذارانی که تحمل ریسک ندارند از هوش مالی، ثروت و نیز مهارت‌های مدیریتی مالی پایینی برخوردار هستند در حالی که این افراد قطعاً ممکن است به خدمات مشاوران مالی نیز نیاز داشته باشند. سرمایه‌گذارانی که هوش مالی کم و مهارت‌های مدیریت مالی پایینی دارند، ممکن است از سرمایه‌گذاری پر مخاطره و پیچیده اجتناب کنند. افزایش هوش مالی و مهارت‌های مدیریت مالی می‌تواند بر افزایش میزان بازده سرمایه‌گذاران و شناخت مشکلات ناشی از تعدد سرمایه‌گذاری‌های موجود در بازار کمک کند. از سوی دیگر سرمایه‌گذارانی که سطح تحمل ریسک پایینی دارند ممکن است نیاز بیشتری به آموزش‌های مالی داشته باشند (گاندر، ۲۰۱۲).

محاسبه ریسک، برای مدیران مالی که در مورد سرمایه‌گذاری‌ها و افزایش وجوه شرکت تصمیم‌گیری می‌کنند از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این تصمیمات باید ارزش شرکت را افزایش دهد و این ارزش وابسته به ریسک می‌باشد. بدین منظور متغیرهای هوش مالی، ثروت، مهارت‌های مدیریت مالی مورد بررسی قرار گرفته است و بیش مفیدی برای ارائه رفتارهای مالی نشان داده است. در هر سرمایه‌گذاری، زمان و ریسک دو ویژگی متفاوت و مهم است. اهمیت این دو موضوع به این علت است که در هر سرمایه‌گذاری، صرف پول، در زمان حال صورت می‌گیرد و مقدار آن معین است، در حالی که بازدهی حاصل از آن، در آینده به دست می‌آید و معمولاً با نبود اطمینان همراه است. در بعضی مواقع، ویژگی زمان غالب می‌گردد (مانند اوراق قرضه‌ی دولتی) و در بعضی مواقع ریسک از نظر اهمیت مقدم است (مانند برگه‌ی اختیار خرید سهام عادی) و گاه نیز هر دو عامل دارای اهمیت هستند (مثل سهام عادی) (سعیدی و رامشه، ۱۳۹۰).

با توجه به ویژگیهای سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر ریسک‌پذیری مالی در این پژوهش تلاش می‌شود تا رابطه تحمل ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران با سه سبک هوش مالی، ثروت و مهارت‌های مدیریت مالی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه مورد بررسی قرار گیرد و اینکه کدامیک از این متغیرها تأثیر بیشتری بر تحمل ریسک دارد؟ در ادامه، به ترتیب مبانی نظری و فرضیه‌های

پژوهش، روش شناسی پژوهش و تعریف متغیرها، یافته های پژوهش و در انتها بحث و نتیجه گیری ارائه شده است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

سرمایه فکری نقش مهمی در تبدیل منابع به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران دارد که می تواند بهبود عملکرد هر سرمایه گذاری را تضمین کند. طبق مدل های نظریه های مالی در بسیاری از مواقع در تصمیم گیری سرمایه گذاران اثر فرهنگ، مذهب و شخصیت را نمی توان نادیده گرفت زیرا اثر زیادی بر روند حرکت بازارها دارد. ویژگی های شخصیتی از موضوعات مورد بحث در مالی رفتاری است.

۲-۱) **مهارت مدیریت مالی سرمایه گذاران:** در موقعیت های پیش بینی شده و غیر قابل پیش بینی موضوعات مالی درک و مدیریت شود. یعنی سرمایه گذار قادر باشد منابع مالی را مدیریت کند و در سرمایه گذاری هایش آن را افزایش دهد (کندریک، ۱۳۸۸).

۲-۲) **هوش مالی سرمایه گذاران:** یکی از ویژگی های اکتسابی بااهمیت برای سرمایه گذاران و فعالان در عرصه تصمیم گیری، هوش مالی است. هوش مالی آن بخش از هوش ذهنی انسان است که برای حل مشکلات مالی خود از آن استفاده می کند. هوش مالی باعث می شود فرصت هایی را خلق و یا از فرصت هایی که دیگران نمی توانند ببینند استفاده کنیم (کیوساکی، ۱۳۹۱).

۲-۳) **ثروت:** در اصطلاح ثروت را چیزی می گویند که مادی باشد و برای انسان فایده از آن حاصل شود و مردمان آن را تملک نموده باشند. هر چیزی که این سه خاصیت را دارا باشد ثروت است. ثروت عبارت است از منابع مادی و طبیعی تولید و نیز درآمدهای حاصل از آن (فروغی، ۱۳۷۷).

¹ Financial Management Skills

² Financial Numeracy

³ Wealth

۲-۴) تحمل ریسک مالی^۱

ریسک پذیری عبارت است از «انتخاب سنجیده یک رفتار همراه با ریسک». آقای مکث تحمل ریسک را: "با وجود عدم قطعیتی که افراد در تصمیمات مالی اعم از زندگی اقتصادی و اجتماعی خود دارند، آن را پذیرفته و متمایل به انجام آن می باشند" می داند. از دیدگاه حوزه مالی می توان ریسک پذیری را پذیرفتن احتمال ضرر و زیان در هر نوع سرمایه گذاری دانست. بر طبق گفته های حنا، تحمل ریسک مالی یک ویژگی ذهنی و یک استعداد ژنتیکی است. در سوئد مطالعاتی انجام شد که نشان داده تقریباً ۲۰ درصد از افراد بخاطر ویژگی های متفاوت ارثی، ریسک های متفاوتی را تحمل می کنند. مثلاً اقتصاددانان به ریسک مالی سستی تمایل دارند (هامان، ۲۰۱۳).

برای تصمیم گیری های مالی در بازار سرمایه دو نوع ریسک وجود دارد:

۲-۶) ریسک غیر سیستماتیک (کاهش پذیر یا قابل اجتناب)

آن بخش از ریسک مجموعه ی سهام می باشد که بتوان آن را از طریق تنوع بخشی (افزایش تنوع سهام مجموعه) کاهش داد. این ریسک آن بخش از کل ریسک مجموعه ی سهام را که مختص به یک شرکت یا صنعت خاص است، نشان می دهد. برخیز عوامل ایجاد کننده ی این ریسک عبارتند از: کالاهای خدمات تولیدی شرکت یا صنعت، اقدامات رقیبان، نوع مدیریت و ساختار هزینه های شرکت. بنابراین این نوع ریسک قابل کنترل است.

۲-۷) ریسک سیستماتیک (کاهش ناپذیر یا غیر قابل اجتناب)

بخشی از ریسک است که نتوان آن را از طریق تنوع بخشی کاهش داد. این ریسک به عنوان عواملی به وجود می آید که قیمت کل سهام موجود در بازار را تحت تاثیر قرار می دهند. مانند

^۱Tolerance of financial risk

تحولات سیاسی و اقتصادی، چرخه های تجاری، تورم و بیکاری. بنابراین، این نوع ریسک غیر قابل کنترل است.

لوساردی (۲۰۱۲) تحقیقی درباره هوش، دانش مالی و تصمیمات مالی در آمریکا انجام داده است. نتایج نشان داد سطح هوش مالی در میان بعضی از گروه ها خیلی پایین است، این گروه ها شامل خانم ها، افراد پیر، افرادی که تحصیلات پایینی دارند. هوش مالی با تصمیمات مالی مرتبط است و جزو مهارت های لازم زندگی است. آلمنبرگ و ویدمارک (۲۰۱۱) در خصوص هوش و دانش مالی در میان بزرگسالان کشور سوئد تحقیقی انجام دادند. نتایجی که بدست آوردند از قرار زیر است: هوش مالی در گروه های سنی مختلف است و هوش مالی با افزایش سن رابطه معکوس و کاهش می یابد. هوش مالی رابطه مثبتی با تحصیلات و ریسک کردن دارد آلمنبرگ و ویدمارک (۲۰۱۱) موضوع هوش و دانش مالی شرکت کنندگان در بازارهای دارایی را مورد بررسی قرار دادند. آنها متوجه شدند که هوش مالی یک متغیر مهمی برای شرکت کنندگان در بازار سهام است و با ویژگی های شخصیتی رابطه مستقیم دارد و در بازار سهام در افراد مختلف است. دونالد و گرابل (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان "ویژگی های مشتریان که شامل (هوش مالی، ثروت، مهارت های مدیریت مالی که بر اساس تحمل ریسک مالی متفاوت است" بررسی هایی انجام داده اند و به این نتیجه دست یافته اند که هر چه هوش مالی، ثروت، مهارت های مدیریت مالی بیشتر باشد، تمایل افراد به ریسک بیشتر است و تحمل ریسک سرمایه گذاران بالاتر است و به این نتیجه دست یافته اند که تحمل ریسک با سن افراد رابطه دارد. ابزری و صمدی و تیموری (۱۳۸۷) در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه تهران)" به این نتیجه رسیدند که بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری در سهام است که به وسیله ی دو دسته متغیر به عنوان سوال های پژوهش آزمون شده است. این دو دسته، متغیرهای مربوط به ویژگی های سرمایه گذاران (ادراک ریسک، تمایل به ریسک و تخصیص سرمایه) و ویژگی های مربوط به بازار سرمایه (نرخ بازده مورد انتظار و

اطلاعات عملکرد گذشته) هستند. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهند که ادراک ریسک بر تمایل به سرمایه‌گذاری، نرخ بازده مورد انتظار و تخصیص سرمایه و اطلاعات عملکرد گذشته بر تمایل به سرمایه‌گذاری و نرخ بازده مورد انتظار تاثیر می‌گذارند. نتایج پژوهش پورزمانی و کریمی (۱۳۹۶) بیانگر آن است که افراد، هوش مالی متفاوتی دارند و هوش مالی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و معنادار دارد.

۲-۸) فرضیه‌های پژوهش

- ۱) بین "هوش مالی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران" رابطه وجود دارد.
- ۲) بین "مهارت‌های مدیریت مالی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران" رابطه وجود دارد.
- ۳) بین "ثروت و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران" رابطه وجود دارد.
- ۴) بین "ویژگی‌های سرمایه‌گذاران و ریسک‌پذیری آنها" رابطه وجود دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه از نوع شبه تجربی است در پژوهش‌های شبه تجربی، محقق روی فرآیند ایجاد داده‌ها کنترل ندارد و نمی‌تواند گروه‌های متفاوتی مانند گروه آزمایش و کنترل (گواه) تعریف نماید بلکه کل گروه موجود نقش گروه آزمایش را بازی می‌نماید (طیبی و همکاران، ۱۳۹۵). از زاویه دیگر، پژوهش حاضر نوعی تحقیق اثباتی است که در آن به دنبال کشف آنچه که هست، میباشد و هیچگونه تجویزی صورت نمی‌گیرد بلکه با توجه به موارد کشف شده، صرفاً توصیه‌هایی ارائه میشود و از نظر بُعد زمانی، از نوع پژوهشهای پس‌رویدادی است. پژوهش حاضر از نظر نتایج، کاربردی؛ از نظر هدف، تحلیلی؛ از نظر منطق اجرا، ترکیبی از قیاس و استقراء (که روش علمی نامیده میشود)، از نظر فرآیند اجرا ترکیبی از کیفی و کمی و از نظر دوره زمانی، مقطعی است. اطلاعات لازم با استفاده از مطالب علوم مدیریت مالی، حسابداری و اقتصاد، و نیز مصاحبه با افراد متخصص مالی، سوالات مالی هوشمند را ترسیم کردیم سپس مجموعه‌ای از سوالات را در قالب پرسشنامه

طراحی و بین مشارکت کنندگان توزیع کردیم. نتایج بدست آمده از پرسشنامه را مورد تحلیل قرار داده است. همچنین به منظور گردآوری داده های مورد نیاز از پرسشنامه ی استاندارد ریسک پذیری فاینالی پائول (۲۰۰۰) استفاده گردید (جزینی، ۱۳۹۵). در این پژوهش، جهت بررسی پایایی پرسشنامه ها علاوه بر روش ضریب آلفای کرونباخ از پایایی مرکب نیز استفاده شده است. معیار پایایی مرکب، معیاری مدرنتر از آلفای کرونباخ برای بررسی پایایی است و برتری آن نسبت به آلفا در این است که پایایی سازه را نه به صورت مطلق بلکه با استفاده از همبستگی سازه هایشان با یکدیگر محاسبه می کند با توجه تحلیل های انجام شده، ضرایب پایایی کرونباخ و پایایی مرکب برای سازه های تحقیق به ترتیب برابر ۷۵ درصد و ۷۳ درصد بوده، که به دلیل اینکه بالای ۷۰ درصد به دست آمده که نشان از تکرارپذیری و قابلیت اعتماد پرسشنامه دارد. به منظور روایی^۲ محتوا از پرسشنامه های استاندارد استفاده شده، که پرسشنامه های بکار رفته در بسیاری از تحقیقات جامعه ایرانی بکار گرفته شده و مورد تایید خبرگان نیز است (فرشی و همکاران، ۱۳۸۰). برای به دست آوردن پایایی پرسش نامه ی ریسک پذیری مالی، آن را بین ۱۵ نفر از خبرگان مالی در بازار های مالی در مشهد به طور تصادفی توزیع کرده که پس از جمع آوری اطلاعات ضریب آلفای کرونباخ آن محاسبه و برابر ۷۳ درصد شده است که این کمیت نشان دهنده ی پایایی مناسب و قابلیت اعتماد بالای پرسش نامه می باشد. روایی پرسشنامه ی ریسک پذیری مالی بعد از طراحی توسط کارگزاران بورس اوراق بهادار و اهل فن بررسی و به تائید چند تن از اساتید مالی رسیده است.

جامعه آماری این پژوهش، مشاوران و تحلیل گران و معامله گران فعال در بازار مالی شهر مشهد در سال ۱۳۹۸ و در دست رس در حدود ۳۷۵ نفر بوده و نمونه آماری محاسبه شده طبق فرمول کوکران ۱۹۰ نفر می باشد. در این پژوهش در خصوص جمع آوری اطلاعات مربوط به تایید یا رد فرضیه های پژوهش، به طور عمده از روش پیمایشی استفاده شده است و به منظور

¹Reliability

²Validity

مطالعه رابطه بین متغیرها از معادلات رگرسیون استفاده شده است. فرمول محاسبه شده و مقادیر کمی فرمول به شرح زیر است:

$$n = \frac{NZ^2pq}{Nd^2 + Z^2pq} \quad \text{رابطه شماره (۱)}$$

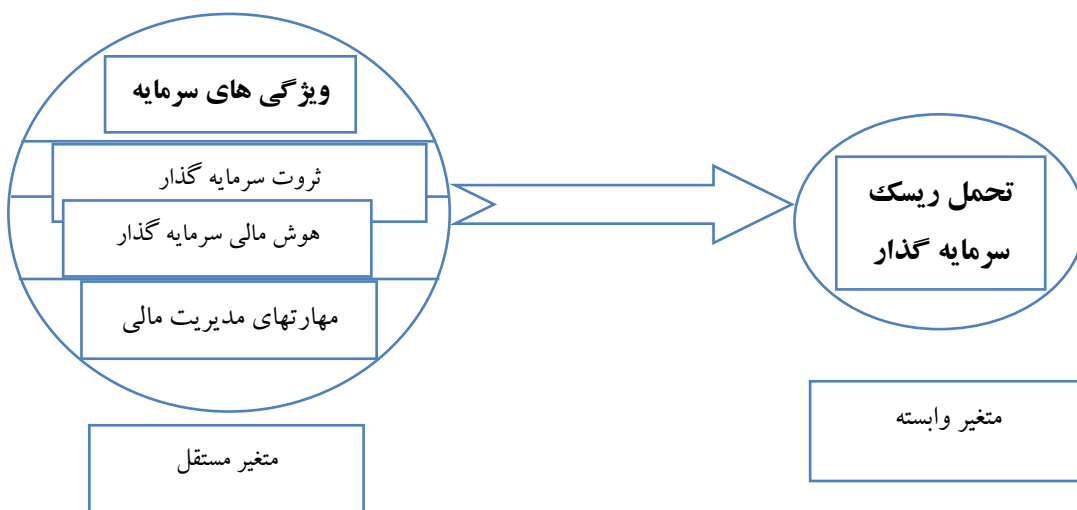
عناصرمدل عبارتند از $Z = 1/96$ مقدار احتمال نرمال استاندارد شده، $p=q=0.5$ مقدار خطا در سطح اطمینان ۹۵ درصد،

N حجم جامعه و مقدار خطای قابل تحمل $d=0.05$

$$n = \frac{(375)(1.96)^2(0.5)(0.5)}{(375)(0.05)^2 + (1.96)^2(0.5)(0.5)} = 190 \quad \text{رابطه شماره (۲)}$$

۳-۱) متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، تحمل ریسک سرمایه گذار به عنوان متغیر وابسته، هوش مالی، مهارت های مدیریت مالی و ثروت سرمایه گذار به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است.



نمودار ۱. مدل مفهومی پژوهش بر اساس فرضیه ها

۲-۳) متغیرها

متغیرهای مستقل (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی و ثروت)

در این پژوهش، برای سنجش هوش مالی سرمایه گذاران از پرسشنامه کیوساکی^۱ (۱۹۹۳) استفاده شده است. این پرسشنامه، هوش مالی را از پنج جنبه (۱) کسب پول بیشتر، (۲) حفاظت از پول، (۳) بودجه بندی و برنامه ریزی برای پول، (۴) استفاده از پول به عنوان ابزار اهرم و (۵) ارتقاء آگاهی مالی، مورد بررسی و سنجش قرار می دهد. برای سنجش هر جنبه هوش مالی از ۵ پرسش و در مجموع از ۲۵ پرسش، استفاده شده است. در طیف لیکرت پنج طبقه، که طبقه کاملاً مخالف مقدار یک و طبقه کاملاً موافق مقدار ۵ دارد، حداکثر امتیاز در سنجش هوش مالی، عدد ۱۲۵ است.

برای سنجش ویژگیهای سرمایه گذاران از پرسشنامه خود ساخته استفاده گردیده است که دارای ۲۰ سوال می باشد.

متغیر وابسته (ریسک پذیری مالی)

در این پژوهش، برای سنجش داده های ریسک پذیری مالی از پرسشنامه استاندارد فاینالی پائول (۲۰۰۰) استفاده شده است.

۳-۳) تجزیه و تحلیل داده ها

در این پژوهش برای ۱۹۰ پرسشنامه ارسال گردید که فقط ۱۶۱ نفر پرسشنامه ها را عودت دادند.

^۱Kiyosaki

جدول ۱. نتایج تجزیه و تحلیل آماری فرضیات (اطلاعات جمعیت شناسی)

واریانس	انحراف معیار	میانگین	آلفای کرونباخ	
۵۴۸/	۶۵۷۳۳/	۶۴۳۳/۳	۰/۸۲	هوش مالی
۴۷۴/	۷۱۲۶۳/	۶۸۳۸/۳	۰/۸۱	ثروت
۴۳۳/	۶۲۲۴۰/	۷۱۹۱/۳	۰/۷۹	مهارت مدیریت
۳۸۶/	۶۱۹۵۶/	۸۱۹۴/۳	۰/۸۲	تحمل ریسک مالی

۳-۳) تحصیلات

همان طور که جدول (۳) بیشترین فراوانی با تعداد ۵۶ نفر و ۲۹ درصد مربوط به لیسانس تعلق دارد و کمترین فراوانی با تعداد ۱۰ نفر و ۵ درصد به تحصیلات دکتری تعلق دارد.

جدول ۳. تحصیلات

درصد	فراوانی	تحصیلات
۲۹	۵۶	کارشناسی
۱۹	۳۵	دانشجوی کارشناسی ارشد
۲۰	۳۸	کارشناسی ارشد
۱۲	۲۳	دانشجوی دکتری
۵	۱۰	دکتری
۱۵	۲۸	عدم پاسخ
۱۰۰	۱۹۰	کل

۳-۴) تاهل

با توجه به جدول (۴) بیشترین فراوانی با تعداد ۱۰۲ نفر و ۵۳ درصد به وضعیت تاهل پاسخگویان تعلق دارد.

جدول ۴. تاهل

درصد	فراوانی	
۵۳	۱۰۲	متاهل
۳۱	۶۰	مجرد
۱۴	۲۸	عدم پاسخ
۱۰۰	۱۹۰	کل

۳-۵) جنسیت

همان طور که جدول (۲) نشان می دهد ۱۰۵ نفر با بیشترین فراوانی مربوط به پاسخ دهندگان مرد می باشد.

جدول ۲. جنسیت

درصد	فراوانی	تحصیلات
۵۶	۱۰۵	مرد
۳۰	۵۷	زن
۱۴	۲۸	عدم پاسخ
۱۰۰	۱۹۰	کل

۴. یافته های پژوهش

با توجه به جدول (۵) و (۶)، نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (ویژگی سرمایه گذاران) و متغیر وابسته (ریسک مالی) نشان می دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد. سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است و مقدار بنای به دست آمده برابر ۶۲ درصد می باشد، یعنی ۱ واحد تغییر در ویژگی سرمایه گذاران باعث ۶۲ درصد تغییر در تحمل ریسک مالی می شود و بدین ترتیب فرض H1 مبنی بر این که ویژگی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی، تاثیرگذار است، مورد تایید قرار می گیرد.

با توجه به جداول (۷) و (۸)، نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (هوش مالی) و متغیر وابسته (تحمل ریسک مالی) نشان می دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معنی داری وجود دارد. سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است و مقدار بنای به دست آمده برابر ۶۹ درصد می باشد یعنی ۱ واحد تغییر در هوش باعث ۶۹ درصد تغییر در تحمل ریسک مالی می شود و بدین ترتیب فرض H1 مبنی بر اینکه هوش مالی بر تحمل ریسک مالی، تاثیرگذار است، مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۵. مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

مدل	ضریب	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد
۱	۰/۸۱(a)	۰/۶۷	۰/۶۶	۰/۳۶۲۲

جدول ۶. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه اصلی

مدل		ضریب استاندارد نشده	ضریب استاندارد نشده	ضریب استاندارد شده	T	سطح معنی داری
		B	خطا	بتا	B	
۱	(ثابت)	۰/۸۵	۰/۱۱		۷/۷۹۱	۰/۰۰۰
	ویژگی سرمایه گذاران	۰/۶۲	۰/۰۳	۰/۶۲	۲۷/۸۳۴	۰/۰۰۰

فرضیه اول: به نظر می رسد هوش مالی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی تاثیر دارد.

جدول ۷. مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

مدل	ضریب	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد
۱	۰/۷۸(a)	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۳۸۸۱۱

جدول ۸. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۱

مدل		ضریب استاندارد نشده		ضریب استاندارد شده	T	سطح معنی داری
		B	خطا	بتا	B	
۱	(ثابت)	۱/۳۸	۰/۱۰		۱۳/۸۰۶	۰/۰۰۰
	هوش مالی	۰/۶۷	۰/۰۲۷	۰/۶۹	۲۵/۰۰۵	۰/۰۰۰

فرضیه دوم: به نظر می رسد مهارت های مدیریت مالی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی تاثیر دارد.

جدول ۹. مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

مدل	ضریب	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد
۱	۰/۷۵(a)	۰/۵۶	۰/۵۶	۰/۴۱۷۷۱

جدول ۱۰. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۲

مدل		ضریب استاندارد نشده		ضریب استاندارد شده	T	سطح معنی داری
		B	خطا	بتا	B	
۱	(ثابت)	۱/۰۸۵	۰/۱۳		۸/۶۰۸	۰/۰۰۰
	مهارت	۰/۵۳	۰/۰۳	۰/۵۵	۲۲/۰۹۱	۰/۰۰۰

فرضیه سوم: به نظر می رسد ثروت مالی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی تاثیر دارد.

جدول ۱۱ مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

مدل	ضریب	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد
۱	۰/۷۱(a)	۰/۵۱	۰/۵۰	۰/۴۴۱۸۲

جدول ۱۲. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۳

مدل		ضریب استاندارد نشده		ضریب استاندارد شده	T	سطح معنی داری
		B	خطا	بتا	B	
۱	(ثابت)	۱/۴۸	۰/۱۲		۱۲/۳۲۸	۰/۰۰۰
	ثروت	۰/۴۴	۰/۰۳	۰/۵۱	۱۹/۸۹۱	۰/۰۰۰

با توجه به جداول (۹) (۱۰)، نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (مهارت مدیریت مالی) و متغیر وابسته (تحمل ریسک مالی) نشان می دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد. سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و مقدار بنای به دست آمده برابر ۵۵ درصد می باشد یعنی ۱ واحد تغییر در ثروت مالی باعث ۵۵ درصد تغییر در تحمل ریسک مالی می شود. بدین ترتیب H1 مبنی بر این که ثروت بر تحمل ریسک مالی، تاثیر گذار است، مورد تایید قرار می گیرد.

با توجه به جداول (۱۱) و (۱۲) نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (ثروت) و متغیر وابسته (تحمل ریسک مالی) نشان می دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معنی داری وجود دارد. سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و مقدار بنای به دست آمده برابر ۵۱ درصد می باشد یعنی ۱ واحد تغییر در مهارت مدیریت مالی باعث ۵۱ درصد تغییر در تحمل ریسک مالی می شود و بدین ترتیب فرض H1 مبنی بر این که مهارت مدیریت مالی بر تحمل ریسک مالی، تاثیر گذار است، مورد تایید قرار می گیرد.

نتایج این آزمون دارای ۲ خروجی است و مشخص می سازد اهمیت عوامل یا متغیرهای مستقل مورد بررسی، از نظر پاسخ دهندگان یکسان نبوده است زیرا سطح معنی داری از ۵ درصد کمتر است لذا رتبه میانگین ابعاد با هم برابر نیست. در خروجی ۲، با توجه به جدول (۱۳)، میانگین رتبه این عوامل نشان داده شده است. عامل مهارت مدیریت بیشترین میانگین را داشته است.

جدول ۱۳. آزمون فریدمن و میانگین رتبه عوامل

میانگین رتبه	سبک ها
۲/۱۶	هوش مالی
۲/۵۱	مهارت مدیر مالی
۲/۱۷	ثروت

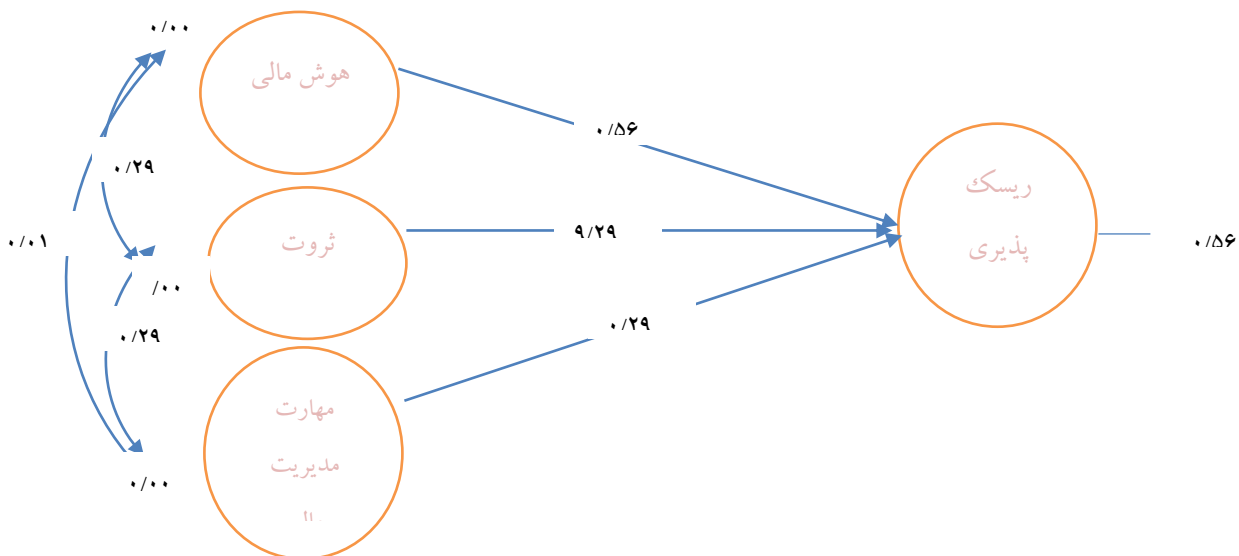
با توجه به جدول (۱۴)، نتایج نشان می دهد که میانگین همه عوامل با متغیرهای مستقل مورد بررسی، از نظر پاسخ دهندگان بر اساس تحصیلات یکسان است زیرا سطح معنی داری همه عوامل از ۵ درصد بیشتر است و این بدان معنی است که همه عوامل از نظر پاسخ دهندگان با هر نوع تحصیلاتی میانگین یکسانی داشته اند.

جدول ۱۴- آزمون کولموگروف- اسمیرنوف

عامل / متغیر	میانگین	انحراف معیار	سطح معنی داری
هوش مالی	۳/۶۳	۰/۷۳	۸٪
مهارت مدیریت	۳/۷۴	۰/۶۴	۲۳٪
ثروت	۳/۶۷	۰/۷۰	۷٪
تحمل ریسک مالی	۳/۸۳	۰/۶۳	۹٪

نمودار (۲) با انجام عملیات روی مدل پژوهش که مربوط به خروجی نرم افزار لیزرل است نتایج زیر دست یافتیم که در آن روابط میان متغیرها و ضرایب هر ۱ از آنها ارائه شده است و نتیجه نشان می دهد که این مدل برازش خوبی دارد و مناسب می باشد.

با توجه به داده های جدول (۱۵) می توان نتیجه گرفت که مدل از لحاظ برازش مدل خوبی می باشد.



نمودار ۲. تایید معناداری روابط بین متغیرها

جدول ۱۵. شاخص های نیکوئی برازندگی مدل

نام شاخص	مقدار استاندارد شاخص	مقدار شاخص در مدل مورد نظر	نتیجه گیری
x^2/df	حدود ۲	۲/۵	برازش مدل مناسب است
P_Value	بیشتر از ۰/۵	۰/۱۲	برازش مدل مناسب است
GFI	بیشتر از ۰/۹	۰/۹۲	برازش مدل تقریباً مناسب است
AGFI	بیشتر از ۰/۹	۰/۹۱	برازش مدل مناسب است
RMSEA	بیشتر از ۰/۱	۰/۴	برازش مدل مناسب است
CFI	بیشتر از ۰/۹	۰/۹۱	برازش مدل مناسب است
NFI	بیشتر از ۰/۹	۰/۹۲	برازش مدل مناسب است

۵. نتیجه گیری

در پژوهش حاضر، بر اساس مبانی نظری ارائه شده، رابطه بین ویژگیهای سرمایه گذاران (هوش مالی، ثروت و مهارت مدیریت مالی) با مؤلفه ریسک مالی سرمایه گذاران بررسی شده است. برای سنجش تحمل ریسک مالی از پرسشنامه استاندارد ریسک پذیری فاینالی پائول (۲۰۰۰) استفاده گردید و همچنین از طریق پرسشنامه خود ساخته محقق اطلاعات مربوط به ویژگی های سرمایه گذاران (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی و ثروت) جمع آوری شده است.

نتایج پژوهش نشان می دهد بین ویژگی های سرمایه گذاران و ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد. سرمایه گذارانی که هوش مالی ندارند و نمی توانند عملیات ساده حسابداری را اجرا کنند، تصمیم گیری های مالی مناسبی ندارند و به احتمال زیاد پایین ترین سطح تحمل ریسک مالی را از خود نشان می دهند. تحمل ریسک مالی مهم ترین فاکتور در تشکیل سبد سرمایه گذاری است و نقش مهمی در تصمیمات مالی دارد، تحمل ریسک مالی اشاره دارد به نگرش سرمایه گذاران نسبت به ریسک و بازده نوسانات سرمایه گذاری که یک سرمایه گذار تمایل به قبول آن ها برای اخذ تصمیمات خود دارد. افرادی که مهارت های لازم مدیریت مالی را ندارند به احتمال زیاد تحمل ریسک مالی کم تری دارند. ثروت نیز دارای تاثیرات مثبت بر میزان ریسک پذیری دارد، زیرا ثروتمندان جهت حفاظت از منابع مالی خویش و افزایش آن تمایل به پذیرش ریسک را دارند. تحمل ریسک مالی در بازارهای افزایش (بازار گاوی) و در بازارهای بی ثبات (بازار خرسی) کاهش می یابد. افراد با درآمد بالا بیشتر در بازارهای بی ثبات مالی ریسک انجام می دهند. نتیجه اینکه ویژگیهای سرمایه گذاران در مجموع تأثیر معناداری با ریسک پذیری مالی دارد و در این بین، به طور خاص ویژگی مهارت مدیر مالی اثر بیشتری با ریسک پذیری مالی دارد. به لحاظ مفهومی، یافته های این پژوهش با یافته های حاصل از نتایج دی برتلی و همکاران (۲۰۱۹) سازگاری دارد و همچنین با یافته های پژوهش رونالد و همکاران (۲۰۱۰) با عنوان " بررسی رابطه ویژگی های سرمایه گذاران (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی، ثروت) و تحمل ریسک پذیری شان

"مطابقت دارد، آنها به این نتیجه دست یافته اند هر چه هوش مالی، ثروت، مهارت های مدیریت مالی بیشتر باشد، تمایل افراد به ریسک بیشتر و تحمل ریسک سرمایه گذاران بالاتر است. علاوه بر این تحمل ریسک با سن افراد رابطه دارد.

پیشنهاد می گردد به منظور بررسی تأثیر ویژگی های سرمایه گذران بر تحمل ریسک پذیری آنها، تأثیر آن در بازه ی زمانی مشخص، در قالب تحقیقی کتابخانه ای و با استفاده از الگوهای اقتصاد سنجی مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. همچنین در این پژوهش جامعه آماری محدودی مد نظر بوده است و چیزی بالغ بر ۳۷۵ نفر می باشد. پیشنهاد می گردد چنین پژوهشی در ابعاد وسیع و گسترده تر صورت پذیرد تا قابلیت تعمیم بیشتری داشته باشد. از جمله محدودیتهای ذاتی و غیرقابل اجتنابی که پژوهشهای مبتنی بر داده های پرسشنامه ای دارند؛ دقت و صداقت در تکمیل پرسشنامه از سوی تکمیل کننده آن است که پژوهش حاضر نیز از این قاعده مستثنی نیست.

فهرست منابع

- بدری، احمد. گودرزی، ندا (۱۳۹۳). مالی رفتاری، سوگیری نماگری و متغیرهای بینادی حسابداری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، نشریه مطالعات تجربی حسابداری، ۱۲(۴۳): ۱-۲۳.
- پورزمانی، زهرا، کریمی، علی (۱۳۸۹). تأثیر مدیریت موثر ریسک و سرمایه های فکری بر سطح عملکرد شرکت ها، دانش مالی اوراق بهادار، ۳(۶): ۱-۱۸.
- جزینی، علیرضا (۱۳۹۵). بررسی هوش مالی و ریسک پذیری. نشریه مدیریت شهری و روستایی، ۱(۴۳): ۱۱۵-۱۲۸.
- دارابی، رویا، چناری بوکت، حسن، ولیخانی، محمدجعفر (۱۳۹۵). ابعاد و رویکرد های نظریه مالی رفتاری. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۵(۱۷): ۹۳-۱۱۶.

راعی، رضا. سعیدی، علی، (۱۳۸۳)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران و سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (انتشارات سمت). سعیدی، علی. رامشه، منیژه، (۱۳۹۰)، عوامل تعیین کننده ریسک سیستماتیک سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (۷). طیبی، کمیل، جباری، امیر (۱۳۹۵). مبانی مدیریت و ارزیابی سرمایه گذاری، شهر آفتاب، تهران. فروغی، محمد علی (ذکا الملک). عظیمی، حسین (۱۳۷۷)، اصول علم ثروت ملل (اولین کتاب علم اقتصاد در ایران)، انتشارات فرزانه، تهران. کندریک، تام، (۱۳۸۸)، سید کشفیان ریحانی، مرتضی، مهندسین مشاور کهن آرمان پیشگامان، شناسایی و مدیریت ریسک پروژه، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی تهران. کشفیان ریحانی، سید مرتضی، (۱۳۸۸)، شناسایی و مدیریت ریسک پروژه، جهاد دانشگاهی، تهران. کیوساکی، رابرت، (۱۳۹۱)، هوش مالی خود را افزایش دهید، برج سازان جوان، ساحل اندیشه.

Almen, E. and Vidnich, K. (2011). "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", *Journal of Financial Economics*, No. 33(1).

Bruce A. Huhmann, Shaun McQuitty, (2013), A model of consumer financial numeracy, *International Journal of Bank Marketing*, pp. 270-293.

Craig G. Gundersen. And Steven B. Garasky, (2012), Financial Management Skills Are Associated with Food Insecurity in a Sample of Households with Children in the United States, *The Journal of Nutrition community and International Nutrition*, pp 1865-1870.

Lomardi, R. S. (2012). Risk, Inflation and the Stock Market. *American Economic Review*, 74(3): 335-351.

Goel, S. (2017). Earnings management detection over earnings cycles: the financial intelligence in Indian corporate. *Journal of Money Laundering Control*, 20(2): 116-129. 21. Goodarzi, S., Hajiha, Z

Ronald, Sage. John E, Grable (2010) Financial Numeracy, Net Worth, and Financial Numeracy, Net Worth, and Financial Management Skills: Client Characteristic that Differ Based on Financial Risk Tolerance, JOURNAL OF FINANCIAL SERVICE PROFESSIONALS. 57-66.

De Bortoli, D., da Costa, N.J., Goulart, M., Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. PLoS One a Peer-Reviewed, Open Access Journal, 14(3): 1-18.