

فصلنامه علمی پژوهشی  
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار  
سال نهم، شماره سی و یکم  
پائیز ۱۳۹۵

## بررسی رابطه تحمل ریسک مالی و ویژگی های سرمایه گذاران (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی، ثروت) بر اساس مدل بومی شده دونالد مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران

سعید آقاسی<sup>۱</sup>

احسان آقاسی<sup>۲</sup>

سحر بیگری<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۵/۴/۱

تاریخ دریافت: ۹۵/۲/۲۵

### چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی رابطه تحمل ریسک مالی و ویژگی های سرمایه گذاران (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی، ثروت) بر اساس مدل بومی شده دونالد- مطالعه موردی بورس اوراق بهادار تهران است. از این رو تحمل ریسک مالی به عنوان متغیر وابسته و هوش مالی، ثروت، مهارت مدیریت مالی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. ایده اصلی تدوین فرضیه ها آن است که بین ویژگی های سرمایه گذاران و تحمل ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد. اطلاعات مورد نیاز در دوره زمانی ۹۲ جمع آوری شده و برای آزمون فرضیه ها، از روش رگرسیون چند متغیره و آزمون کولموگروف - اسمیرنوف جهت بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها و از تحلیل واریانس جهت بررسی معنی دار بودن تفاوت متغیرها و از آزمون فریدمن برای بررسی معنی دار بودن اختلاف میان متغیرهای پشتیبانی کننده پژوهش و از آزمون میانگین جامعه (آزمون T) جهت بررسی فرضیه های مورد نظر در جامعه آماری استفاده شده است. نتایج نشان می دهد که رابطه معناداری بین متغیر مستقل و متغیر وابسته وجود دارد و افراد جوان ممکن است تمایل بیشتری به ریسک مالی نسبت به همتاوان قدیمی تر داشته باشند. اهمیت عوامل یا متغیرهای مستقل مورد بررسی، از نظر پاسخ دهندگان یکسان نبوده است و عامل مهارت مدیریت مالی بیشترین میانگین را داشته است. و همچنین شاخص های برانندگی مدل در وضعیت مناسبی قرار دارد و از نرم افزار لیزرل برای مناسب بودن مدل تحقیق استفاده شده یعنی مدل برازش خوبی دارد هرچی برازش پایین تر باشد نشان دهنده مناسب بودن مدل است که در این تحقیق ۰۴ / می باشد.

واژه های کلیدی: هوش مالی، تحمل ریسک مالی، مهارت مدیریت مالی، ثروت، بورس اوراق بهادار.

۱- استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دهقان sae\_aghasi@yahoo.com

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد مالی - بانکداری، دانشگاه خاتم تهران، (نویسنده مسئول) Aghasiehsan@gmail.com

۳- کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دهقان

## ۱- مقدمه

با توجه به عدم ثبات محیط و تغییرات روزافزون جامعه و رویدادهای غیر مترقبه، ریسک همیشه وجود داشته و یکی از جنبه‌های اصلی و مهم در بقای دوره‌های زندگی بشر بالاخص در مدیریت بوده است. مدیران همواره باید ریسک‌هایی را که شرکت یا سهام را تهدید می‌کند، مورد شناسایی قرار دهند تا بتوانند تصمیمات مناسب و هدفمند بگیرند، تصمیمات صحیح مستلزم برنامه‌ریزی به هنگام است. رشد و شکوفایی هر کشور به سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی مناسب بستگی دارد و حجم روبه‌تزايد سرمایه‌گذاری در هر کشور، هدایت صحیح جریان‌های پولی و وجوه سرگردان به سوی کارهای تولیدی، رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی را دربر خواهد داشت (هادوی نژاد، ۱۳۸۴: ۲۰).

یکی از مهم‌ترین مباحث در بازار سرمایه، آگاهی از میزان ریسک شرکتها است، خصوصاً ریسک سیستماتیک یا بازاری که غیر قابل کنترل است اما در تصمیم‌گیری و موفقیت سازمان نقش بسزایی دارد. زیرا اعتقاد بر این است که بازده سهام شرکت‌ها تابعی از ریسک سیستماتیک است. سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مستلزم پذیرش ریسک است بخشی از کل ریسک شرکت سرمایه‌پذیر مربوط به ترکیب دارایی‌ها و تصمیمات عملیاتی است که بر اساس مبانی گزارش‌گری مالی است. عنوان شده که گزارش‌های مالی که در صورت‌های مالی خلاصه شده‌اند در برگیرنده

اطلاعات مفیدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی و ریسک می‌باشد. (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳: ۴۴-۸۰).

عوامل زیادی بر ریسک اثر می‌گذارد: یکی از مهم‌ترین موارد ویژگی‌های مشتریان است. اگر مشتریان دائمی باشند، قاعدتاً سرمایه‌داران دارای ویژگی‌های خاصی بوده‌اند که توانسته چنین تاثیری را بر مشتریان خود اعمال کنند. در این تحقیق ویژگی‌های مهم آنها مورد بررسی قرار خواهد گرفت (رونالد و گرابل، ۲۰۱۲: ۶۷).

مشاورین اغلب از پروژه‌های مالی به عنوان ابزاری جهت تاثیرگذاری بر مشتریان و نحوه دستیابی به اهداف مالی شخصی با رویکرد ریسک کم و یا صفر استفاده می‌کنند. نتایج بدست آمده از این مطالعه ابزاری ارائه می‌دهد که ممکن است به مشاوران کمک کند تا در هنگام مشاوره از پیامدهای احتمالی و فرصت‌های مرتبط با سبد سرمایه‌گذاری ریسک آگاه شوند. تحقیقات نشان می‌دهد، کسانی 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 ضعیف و مهارت‌های مدیریت مالی پایینی دارند، ممکن است از سرمایه‌گذاری در طرح‌های پر-مخاطره و پیچیده اجتناب کنند. افزایش هوش و مهارت‌های مدیریت مالی می‌تواند هم بر افزایش میزان سود مصرف‌کنندگان وهم بر شناخت مشکلات ناشی از تعدد سرمایه‌گذاری‌های موجود در بازار کمک کند. از سوی دیگر

است که در سرمایه گذاری، صرف پول، در زمان حال صورت می گیرد و مقدار آن معین است، در حالی که پاداش حاصل از آن، در آینده به دست می آید و معمولاً با نبود اطمینان همراه است. در بعضی مواقع، ویژگی زمان غالب می گردد (مانند اوراق قرضه ی دولتی) و در بعضی مواقع ریسک از نظر اهمیت مقدم است (مانند برگه ی اختیار خرید سهام عادی) و گاه نیز هر دو عامل دارای اهمیت هستند (مانند سهام عادی) (سعیدی و رامشه، ۱۳۸۹: ۱۲۶).

بی گمان هر پژوهش اهدافی را دنبال می کند که تعیین آن ها در بدو امر توفیق در کسب نتیجه را تسریع می نماید. مسئله اصلی این تحقیق چگونگی رابطه تحمل ریسک سرمایه گذاران با سه مولفه هوش مالی، ثروت و مهارت های مدیریت مالی سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. کدامیک از این متغیرها تاثیر بیشتری بر تحمل ریسک دارد؟ آیا مدل از برازش مناسبی برخوردار است. پاسخ سوالات مذکور طی تحقیق حاضر مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

اهداف اختصاصی در رابطه با این هدف کلی به ترتیب عبارتند از:

- ۱) بررسی رابطه هوش مالی سرمایه گذاران و تحمل ریسک آن ها
- ۲) بررسی رابطه ثروت سرمایه گذاران و تحمل ریسک آن ها
- ۳) بررسی رابطه مهارت مالی سرمایه گذاران و تحمل ریسک آن ها

کسانی که پایین ترین سطح تحمل ریسک را دارند ممکن است نیاز بیشتری به آموزش های مالی داشته باشند (گاندر، ۲۰۱۲: ۱۸۶۷).

ارزیابی ریسک، بخصوص برای مدیران مالی که در مورد پروژه های سرمایه گذاری و افزایش وجوه شرکت تصمیم گیری می کنند از اهمیت ویژه ای برخوردار است. این تصمیمات باید ارزش شرکت را افزایش دهد و این ارزش وابسته به ریسک می باشد. در این باب متغیر های هوش مالی، ثروت، مهارت های مدیریت مالی مورد آزمایش قرار گرفته است و بینش مفیدی را در رفتارهای درونی مشتریان نشان داده است. البته این امکان وجود دارد که این متغیرها داده هایی برای مشاوران و دستیاران مشاور در روند آموزش مشتریان برای رسیدن به اهداف مالی ارائه کند. دیگر نتایج کسب شده نشان می دهد که تحمل ریسک را می توان بر نگرش ذهنی مثبت مشتریان موثر دانست. اهمیت سرمایه گذاری برای رشد و توسعه ی اقتصادی و اجتماعی به اندازه ای است که آن را به یکی از اهرم های قوی برای رسیدن به توسعه مبدل نموده است، ولی باید بخاطر داشت به همان اندازه که توجه به این امر می تواند موجب رشد و شکوفایی اقتصادی گردد، توجه نکردن به آن می تواند موجب افت اقتصادی شود. لذا باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی در بلند مدت، بدون توجه به سرمایه گذاری و عوامل موثر بر محیط ممکن نیست. (ریحانی، ۱۳۸۸: ۸۳).

در سرمایه گذاری، دو ویژگی متفاوت و مهم وجود دارد که عبارت اند از: زمان و ریسک. اهمیت این دو موضوع به این علت

و یک استعداد ژنتیکی است. در سوئد مطالعاتی انجام شد که نشان داده تقریباً ۲۰٪ از افراد بخاطر ویژگی های متفاوت ارثی، ریسک های متفاوتی را تحمل می کنند. مثلاً اقتصاددانان به ریسک مالی سنتی تمایل دارند (مکیوتی، ۲۰۱۳: ۲۷۹).

لوساردی (۲۰۱۲) تحقیقی درباره (هوش، دانش مالی و تصمیمات مالی) تحقیقاتی انجام داده اند. تصمیمات مالی مرتبط است با ساختمان دارایی یا مدیریت بدهی ها. مطالعات در آمریکا انجام گرفته و سطح هوش مالی در میان بعضی از گروه ها خیلی پایین این گروه ها شامل خانم ها، افراد پیر، افرادی که تحصیلات پایینی دارند و هوش مالی با تصمیمات مالی مرتبط است. و هوش و دانش مالی مهارت لازم زندگی است. آلمنبرگ و ویدمارک (۲۰۱۱) درخصوص هوش و دانش مالی در میان بزرگسالان کشور سوئد تحقیقی انجام دادند. که نتایجی که بدست آوردند از قرار زیر است: هوش مالی در گروه های سنی مختلف است و هوش مالی با افزایش سن کاهش می یابد و رابطه عکس دارد. و اما عملکرد جوانان خیلی ضعیف بود. و هوش مالی رابطه مثبتی با تحصیلات و ریسک کردن دارد و همچنین آنها متوجه شدند که هوش مالی یک متغیر مهمی برای شرکت کنندگان در بازار سهام. آلمنبرگ و ویدمارک (۲۰۱۱) موضوع هوش و دانش مالی شرکت کنندگان در بازارهای دارایی را مورد بررسی قرار دادند. هوش مالی 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

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش  
هوش مالی سرمایه گذاران<sup>۱</sup>: هوش مالی آن بخش از هوش ذهنی انسان است که برای حل مشکلات مالی خود از آن ها استفاده می کند. (کیوساکی، ۱۳۹۰: ۶۰)

مهارت مدیریت مالی سرمایه گذاران<sup>۲</sup>: 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 بتواند رضایت مالی افراد را بالا ببرد و بازار مشتریان و فعالیت های بازاریابی را از قبیل تبلیغات و فروش را توسعه دهد. (کندریک، ۱۳۸۸: ۳۰)

ثروت<sup>۳</sup>: در اصطلاح ما ثروت چیزی را می گویند که مادی باشد و برای انسان فایده از آن حاصل شود و مردمان آن را تملک نموده باشند. هرچیزی که این سه خاصیت را دارا باشد ثروت است. ثروت عبارت است از منابع مادی و طبیعی تولید و نیز درآمدهای حاصل از آن. توزیع ثروت در هر دو مرحله باید به گونه ای باشد که ضمن برآوردن نیازهای فرد، تأمین کننده رشد معنوی و انسانی او باشد. (فروغی، ۱۳۷۷: ۲۰)

تحمل ریسک مالی<sup>۴</sup>: برانسون تحمل ریسک را معکوس ریسک گریزی دانسته است و نیز بر اساس نظریه مکث تحمل ریسک این گونه بیان شده است: "باوجود 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". بر طبق گفته های حنا، تحمل ریسک مالی یک ویژگی ذهنی

پژوهش نشان می‌دهد صنایعی که همگام با رشد سریع دانش به فعالیت می‌پردازند دارای رفتارهای عملکردی و کارکردی می‌باشد. ابزری و صمدی و تیموری (۱۳۸۷) در پژوهش خود تحت عنوان (بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار) (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه ای تهران) به این نتیجه رسیدند که بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاران (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.

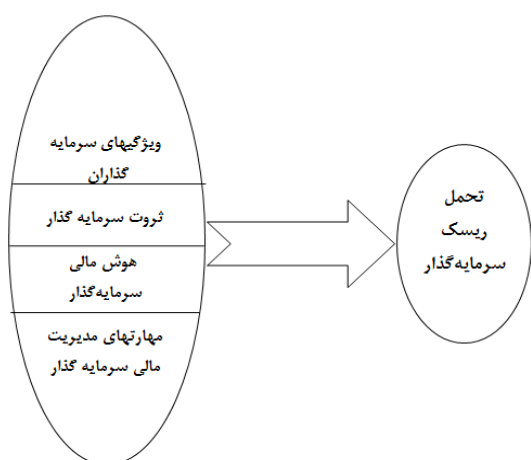
### ۳- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف یک تحقیق کاربردی و از نظر ماهیت روش جز تحقیقات همبستگی است که جامعه آماری آن، مشاوران و تحلیل گران و معامله گران در بازار مالی شهر تهران بوده و اطلاعات لازم از طریق پرسشنامه و پاسخ بسته بر اساس طیف لیکرت جمع آوری شده است، نمونه آماری بر اساس فرمول کوکران محاسبه شده و شامل ۳۸۴ نفر می‌باشد. به منظور جمع آوری اطلاعات مبانی نظری و ادبیات تحقیق از روش کتابخانه ای

تحمل ریسک مالی متفاوت است " بررسی های 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 سرمایه‌گذاران بالاتر است. و به این نتیجه دست یافته اند که تحمل ریسک با سن افراد رابطه دارد. پورزمانی و کریمی (۱۳۸۹) در پژوهش خود تحت عنوان (تاثیر مدیریت موثر ریسک و سرمایه های فکری بر سطح عملکرد شرکت ها) به این نتیجه رسیدند که به طور معمول در شرکت ها از مدیریت ریسک برای کاهش اثرات مربوط به پیدایش شرایط نامساعد و در نتیجه کاهش تاثیر رفتاری این شرایط بر عملکرد و کارکرد شرکت ها استفاده می‌شود. اشاره این تحقیق به توانایی مدیریت ریسک در پاسخگویی به عوامل بازار که فراتر از کنترل مدیریت هستند به منظور ایجاد ثبات سودآوری در شرکت می‌باشد. نتیجه رفتار عملکردی مذکور به ارتقاء اعتماد سرمایه‌گذاران و سهامداران در حفظ و ایجاد سرمایه‌گذاری و به دنبال آن بهبود عملکرد شرکت ها منتهی می‌گردد. در پژوهش حاضر رابطه عملکرد شرکت با مدیریت جامع ریسک در صنایع خودرو و دارو مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون نشان دهنده وجود یک رابطه مثبت معنادار بین عملکرد شرکت ها با مدیریت جامع ریسک می‌باشد. این رابطه به ویژه در شرکت هایی معنادارتر بوده که محصولات آن ها کالاهای اساسی مصرف کنندگان نبوده و همچنین قیمت گذاری و میزان عرضه آن دستوری و تحمیلی از سوی دولت نیست. همچنین این شرکت ها در ابداعات و هزینه های تحقیق و توسعه، سرمایه‌گذاری انجام داده و سطح بالاتری از سرمایه فکری انسان ها را در اختیار دارند. در نهایت نتیجه

۵- متغیرها و مدل مفهومی پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

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



متغیر مستقل

متغیر وابسته

نمودار ۱. مدل مفهومی تحقیق بر اساس مدل دونالد

۶- یافته های پژوهش

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

واریانس	انحراف معیار	میانگین	آلفای کرونباخ	
۵۳۸/	۷۳۳۶۸/	۶۲۳۳/۳	،۸۳	هوش مالی
۴۹۴/	۷۰۲۶۳/	۶۷۳۸/۳	،۸۰	ثروت
۴۱۳/	۶۴۲۴۰/	۷۳۹۱/۳	،۷۶	مهارت مدیریت
۳۹۶/	۶۲۹۵۶/	۸۲۹۴/۳	،۸۷	تحمل ریسک مالی

نیز استفاده شده است. 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 به منظور مطالعه رابطه متغیرها از معادلات رگرسیون به کارگرفته شده است. فرمول محاسبه شده و مقادیر کمی فرمول به شرح زیر است.

$$n = \frac{t^2 \cdot p \cdot q}{d} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که بر اساس مطالعه مقدماتی و توزیع ۵۰ پرسشنامه مقادیر  $p, q$  برابر ۰/۵ بدست آمده به این ترتیب است.

$$n = \frac{(1/96)^2 \cdot 0/5}{0/05} = 384 \quad \text{رابطه (۲)}$$

۴- فرضیه های پژوهش

۴-۱- فرضیه اصلی

به نظر می رسد بین تحمل ریسک مالی و ویژگی های سرمایه گذاران بر اساس مدل بومی شده رونالد رابطه وجود دارد.

۴-۲- فرضیه های فرعی

(۱) به نظر می رسد " بین تحمل ریسک مالی و هوش مالی سرمایه گذاران " رابطه وجود دارد.

(۲) به نظر می رسد " بین تحمل ریسک مالی و مهارت های مدیریت مالی سرمایه گذاران " رابطه وجود دارد.

(۳) به نظر می رسد " بین تحمل ریسک مالی و ثروت سرمایه گذاران " رابطه وجود دارد.

جدول ۴. تاهل

درصد	فراوانی	
۱/۸۶۸	۲۶۴	متاهل
۱/۳۳	۱۲۰	مجرد
۱۰۰	۳۸۴	کل

### ارزیابی و تشریح نتایج آزمون فرضیات تحقیق

با توجه به جداول (۵) و (۶)، نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (ویژگی سرمایه گذاران) و متغیر وابسته (ریسک مالی) نشان می‌دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۵ است و مقدار بتای به دست آمده برابر ۰/۶۱ می‌باشد، یعنی ۱ واحد تغییر در ویژگی سرمایه گذاران باعث ۰/۶۱ تغییر در تحمل ریسک مالی می‌شود. و بدین ترتیب فرض ۱ H مبنی بر این که ویژگی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی، تاثیر گذار است، مورد تایید قرار می‌گیرد.

با توجه به جداول (۷) و (۸)، نتایج آزمون رگرسیون بین متغیر مستقل (هوش مالی) و متغیر وابسته (تحمل ریسک مالی) نشان می‌دهد که بین این ۲ متغیر همبستگی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۵ است و مقدار بتای به دست آمده برابر ۰/۶۸ می‌باشد یعنی ۱ واحد تغییر در هوش باعث ۰/۶۸ تغییر در تحمل ریسک مالی می‌شود. و بدین ترتیب فرض ۱ H مبنی بر اینکه هوش مالی بر تحمل ریسک مالی، تاثیر گذار است، مورد تایید قرار می‌گیرد.

### جنسیت

همان طور که جدول (۲) نشان می‌دهد ۲۲۰ نفر با بیشترین فراوانی مربوط به پاسخ دهندگان مرد می‌باشد.

جدول ۲. جنسیت

درصد	فراوانی	تحصیلات
۵۷/۳	۲۲۰	مرد
۳۹/۱	۱۵۰	زن
۳/۶	۱۴	عدم پاسخ
۱۰۰	۳۸۴	کل

### تحصیلات

همان طور که جدول (۳) بیشترین فراوانی با تعداد ۲۱۰ نفر و ۵۴/۷ درصد مربوط به لیسانس تعلق دارد و کمترین فراوانی با تعداد ۹ نفر و ۲/۳ درصد به تحصیلات بالاتر از فوق لیسانس تعلق دارد.

جدول ۳. تحصیلات

درصد	فراوانی	تحصیلات
۴/۴	۱۷	دیپلم
۲۵/۸	۹۹	فوق دیپلم
۵۴/۷	۲۱۰	لیسانس
۱۰/۴	۴۰	فوق لیسانس
۲/۳	۹	بالاتر از کارشناسی ارشد
۲/۳	۹	عدم پاسخ
۱۰۰	۳۸۴	کل

### تاهل

با توجه به جدول (۴) بیشترین فراوانی با تعداد ۲۶۴ نفر و ۶۸/۸ در ۱۰۰ به وضعیت تاهل پاسخگویان تعلق دارد.

جدول ۵. مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

مدل	ضریب	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد
1	/818(a)	/670	/669	/36226

جدول ۶. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه اصلی

مدل		ضریب استاندارد نشده		t	سطح معنی داری	
		B	خطا	بتا	B	
1	(ثابت)	/847	/109		7/791	/000
	ویژگی سرمایه گذاران	/611	/029	/618	27/834	/000

فرضیه ۱: 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
1	/788(a)	/621	/620	/38821

جدول ۸. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۱

مدل		ضریب استاندارد نشده		t	سطح معنی داری	
		B	خطا	بتا	B	
1	(ثابت)	1/380	/100		13/806	/000
	هوش مالی	/676	/027	/688	25/005	/000

فرضیه ۲: به نظر می رسد ثروت 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
1	/713(a)	/509	/507	/44182

جدول ۱۰. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۲

مدل		ضریب استاندارد نشده		t	سطح معنی داری	
		B	خطا	بتا	B	
1	(ثابت)	1/481	/120		12/328	/000
	ثروت	/439	/032	/513	19/891	/000



فرضیه ۳: به نظر می رسد مهارت های مدیریت مالی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی تاثیر دارد.

جدول ۱۱. مقادیر ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده

خطای استاندارد	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب	مدل
/41771	/560	/561	/749(a)	1

جدول ۱۲. آزمون رگرسیون مربوط به فرضیه ۳

مدل	سطح معنی داری	t	ضریب استاندارد شده		B
			خطا	بتا	
1	/000	8/608	1/085	/126	(ثابت)
	/000	22/091	/534	/033	مهارت

#### سایر نتایج

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 ۰/۵ 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	ابعاد
۲/۱۵	هوش مالی
۲/۱۸	ثروت
۲/۵۲	مهارت مدیریت

با توجه به جدول (۱۴)، نتایج نشان می دهد که میانگین همه عوامل یا متغیرهای مستقل مورد بررسی، از نظر پاسخ دهندگان بر اساس

با توجه به جداول (۹) و (۱۰)، 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 ۰/۵ است و مقدار بتای به دست آمده برابر ۰/۵۱ می باشد یعنی ۱ واحد تغییر در ثروت مالی باعث ۰/۵۱ تغییر در تحمل ریسک مالی می شود. وبدین ترتیب فرض  $H_1$  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 (مهارت مدیریت مالی) 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 ۰/۵ است و مقدار بتای به دست آمده برابر ۰/۵۴ می باشد یعنی ۱ واحد تغییر در مهارت مدیریت مالی باعث ۰/۵۴ تغییر در تحمل ریسک مالی می شود. وبدین ترتیب فرض  $H_1$  مبنی بر این که مهارت مدیریت مالی بر تحمل ریسک مالی، تاثیر گذار است، مورد تایید قرار می گیرد.

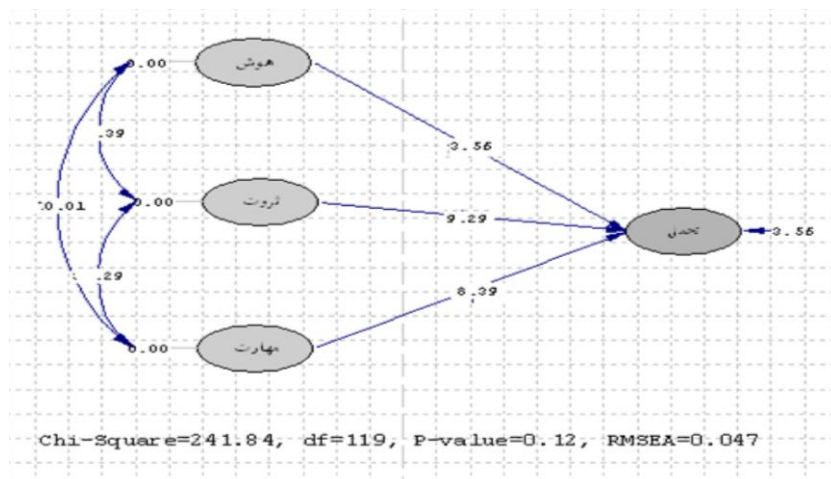
با توجه به شکل (۲)، از نرم افزار لیزرل مدل تحقیق را ترسیم کردیم و سپس با انجام عملیات روی مدل به نتایج زیر دست یافتیم که در آن روابط میان متغیرها و ضرایب هر ۱ از آنها ارائه شده است و به این نتیجه دست یافتیم که این مدل، مدل مناسبی است. و می توان نتیجه گرفت که مدل از لحاظ برازش خوبی می باشد.

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

تحصیلات یکسان است زیرا سطح معنی داری همه عوامل از ۰.۰۵ 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	3/6233	73368	08/.
ثروت	3/6738	70263	07/.
مهارت مدیریت	3/7391	64240	23/.
تحمل ریسک مالی	3/8294	62956	09/.



نمودار ۲. تایید معنی داری روابط

جدول ۱۵.. شاخص های نیکویی برازندگی مدل

نام شاخص	مقدار استاندارد شاخص	مقدار شاخص در مدل مورد نظر	نتیجه گیری
$\chi^2 / df$	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	کمتر 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

## ۷- نتیجه گیری و بحث

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که هوش مالی با سن افراد مرتبط است. هوش مالی مرتبط است با تصمیمات مالی، رابطه ای بین هوش مالی و رفتار های افراد وجود دارد. تحقیقات نشان داده که کسانی که هوش مالی ندارند و یا نمی توانند عملیات ساده حسابداری را اجرا کنند، رفتارهای خام و ناپخته ای دارند. یک ارتباطی قوی بین هوش مالی و مدیریت روزانه مالی وجود دارد. افرادی که کمترین سطح از هوش مالی و نارضایتی از مهارت های مدیریت مالی دارند، به احتمال زیاد پایین ترین سطح تحمل ریسک مالی را از خود نشان می دهند.

تحمل ریسک مالی جزء لازم در ساختمان سبد سرمایه گذاری است و تحمل ریسک مالی نقش مهمی در تصمیمات مالی دارد، از قبیل: انتخاب شغل، معافیت بیمه ها، بیمه های مالیاتی، رهنی، بودجه های ضروری، مذاکرات، حتی وساطت های طلاق و جدایی. بنابراین تحمل ریسک مالی یک ساختمان مرتبطی است برای درک رفتارهای همکاران. در نتیجه، ارزیابی دقیق تحمل ریسک مالی ضروری است. برای موضوع تحمل ریسک مالی، سرمایه گذاران باید به کارایی توجه کنند. تحمل ریسک مالی با طیف وسیعی از عوامل چون جمعیت اجتماعی و اقتصادی و عوامل روانشناختی مرتبط است. افرادی که تحمل ریسک مالی کمی دارند ممکن است به دنبال فرصت های امن شغلی با کمترین درآمد باشند. افراد دارای انتظارات اقتصادی مثبت، تحمل

ریسک مالی بالاتری نسبت به افراد با انتظارات اقتصادی ضعیف تر دارند. تحمل ریسک مالی با جنسیت، سن، موقعیت زناشویی، ثروت، تحصیلات، قومیت، شغل، تعداد فرزندان، مرتبط است و همچنین مردان و افراد مجرد و مردهای متاهل تمایل بیشتری به ریسک دارند. افرادی که تازه ازدواج کرده اند بخاطر ادامه نسل و زندگی شان کمتر ریسک مالی را تحمل می کنند، سفید پوستان نسبت به دیگر نژادها و گروه های نژادی در این زمینه تحمل بالاتری دارند، افراد سالمند نسبت به جوانان تمایل کمتری به قبول ریسک دارند.

تحصیلات و درآمد تاثیر مثبتی در میزان قبول ریسک دارند در حالی که ثروت دارای تاثیرات منفی بر میزان ریسک می باشد، زیرا اغنیا جهت حفاظت از منابع مالی خویش کمتر تمایل به پذیرش ریسک دارند این در حالی است که ریسک برای افرادی با پشتوانه مالی ضعیف به همان اندازه که خطر ساز است می تواند فرصتی جهت صعود به طبقات اقتصادی بالاتر باشد. تحمل ریسک مالی ارتباط مثبتی با سطح تحصیلات دارد زیرا تحصیلات بالاتر سرمایه انسانی قوی تر را به دنبال دارد. تحمل ریسک مالی به معیار های بیرونی شامل ویژگی های جمعیت شناسی و ویژگی های شخصیتی و رفتارهای سرمایه گذاران مرتبط است. تحمل ریسک مالی در بازار های حباب افزایش و در بازارهای عدم ثبات (بازار خرس) کاهش می یابد. افراد با درآمد بالا بیشتر در بازارهای عدم ثبات قیمت ریسک انجام می دهند. تحمل ریسک مالی با اتفاقات عمده زندگی و تجربیات تغییر می کند.

نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک وبازده نوسانات سرمایه‌گذاری که یک سرمایه‌گذار تمایل به قبول آن‌ها برای اخذ تصمیمات خود دارد. تحمل ریسک مالی رابطه معکوسی با مفهوم اقتصادی ریسک‌های ناسازگار دارد. افرادی که ریسک‌های ناسازگار زیادی دارند در آینده تحمل ریسک مالی کمی دارند.

#### فهرست منابع

- \* راعی، رضا. سعیدی، علی، (۱۳۸۳)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران و سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (انتشارات سمت)،
- \* سعیدی، علی. رامشه، منیژه، (۱۳۹۰)، عوامل تعیین‌کننده ریسک سیستماتیک سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (۷).
- \* 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.

کارمندان دولت بیش از حد ریسک‌گریزند و افراد ظاهراً کند و بی‌اثر هستند مخصوصاً در موقعیت‌های مدیریتی. تحمل ریسک مالی یک موضوع مرتبط بین کارمندان بخش خصوصی و عمومی است زیرا تقریباً تمام تصمیمات کلیدی در بودجه‌های اضطراری و سرمایه‌سرمایه‌گذاران مفاهیم مالی دارد. افرادی که در حال حاضر در سازمان‌های عمومی مشغول به کار هستند، غالباً کسانی هستند که بیشتر از لحاظ تحمل ریسک شبیه به یکدیگر هستند. افراد مشخص با تحمل ریسک بالا، کمتر با فرهنگ سازمانی تناسب دارند و زودتر منقضی می‌شوند. بنابراین سازمان وقتی همگن‌تر می‌شود که توجهی به تحمل ریسک کند. ممکن است افرادی ریسک‌گریز باشند به این دلیل که آن‌ها می‌ترسند بیکار شوند البته در این زمینه امنیت مشاغل دولتی بیش از مشاغل خصوصی است. افراد در سازمان‌های دولتی باید بیشتر ریسک‌گریز باشند. رابطه‌ای بین تحمل ریسک مالی و عملکرد کار در مشاغل خاص وجود دارد. ارتباطی بین تحمل ریسک مالی و ریسک‌های ناسازگار وجود دارد. یعنی هر دو یکدیگر را تکمیل و تقویت می‌کنند. کارمندان بخش عمومی نسبت به هم‌تایان بخش خصوصی در رفتارهای کاری مربوطه بیشتر ریسک‌گریزند زیرا بخش‌های عمومی مسئول نگهداری رفاه عمومی نسبت به حداکثر رساندن عملکرد در سرمایه‌گذاری می‌باشد. بیشتر کارمندان بخش عمومی مدیریت ضعیفی دارند و در نتیجه نسبت به کارمندان بخش خصوصی ریسک‌گریزترند. هوش مالی یک مهارت اصلی برای زندگی است. تحمل ریسک مالی اشاره دارد به

یادداشت‌ها

- <sup>1</sup>. Financial Numeracy  
<sup>2</sup>. Financial Management Skills  
<sup>3</sup>. Wealth  
<sup>4</sup>. Tolerance of financial risk

\* کشفیان ریحانی، سید مرتضی، (۱۳۸۸)، شناسایی و مدیریت ریسک پروژه، جهاد دانشگاهی، تهران.

\* کیوساکی، رابرت. (۱۳۹۰)، هوش مالی خود را افزایش دهید، برج سازان جوان، ساحل اندیشه.

\* هادوی نژاد، مصطفی. (۱۳۸۴). مبانی مدیریت و ارزیابی سرمایه‌گذاری، شهر آفتاب، تهران.

- \* Bruce A. Huhmann, Shaun McQuitty, (2013), A model of consumer financial numeracy, International Journal of Bank Marketing, pp. 270 – 293.
- \* Craig G. Gunderse. 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
- \* Fama, E. and French, K. (1993). "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", Journal of Financial Economics, No. 33(1).
- \* Fernandez, P. (2008), "Market risk premium user in 2008: A survey of more than a 1000 professor".
- \* Horcher, K. (2005). Essentials of financial risk management. England: John Wiley & Sons, Inc.
- \* Lakonishok, J., Shleifer, A. and Vishny, R. (1994). "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk", The Journal of Finance, No. 49(5), pp.1541-1578.
- \* Pindyck, R. S. (1984). Risk, Inflation and the Stock Market. American Economic Review, 74(3): 335-351.
- \* Ronald Sage .John E. Grable (2010) Financial Numeracy, Net Worth, and Financial Management Skills: Client Characteristics That Differ Based on Financial Risk Tolerance, JOURNAL OF FINANCIAL SERVICE PROFESSIONALS. 57-66