

تأثیر درک ریسک مالی و تحمل ریسک بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری فردی با توجه به نقش سواد مالی

سمیه مومنی^۱ - علی ذبیحی*^۲ - خسرو فغانی ماکرانی^۳

چکیده:

با توجه به این که بازارهای مالی مدام در حال تغییر هستند و پیچیده تر می‌شوند، داشتن سواد مالی برای بالابردن دانش مالی در سرمایه‌گذاران که منجر به گرفتن تصمیم‌های مالی آگاهانه شود، یک ضرورت به نظر می‌رسد. هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر ادراک ریسک و تحمل ریسک بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران فردی با توجه به نقش سواد مالی در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این پژوهش از حیث هدف به صورت کاربردی و از نظر ماهیت و روش پژوهش، توصیفی از نوع پیمایشی است. جامعه آماری شامل سرمایه‌گذاران فردی بورس اوراق بهادار تهران بوده که تعداد ۳۸۴ نفر با توجه به فرمول کوکران برای جامعه با تعداد نامحدود و با سطح خطای ۵ درصد، مورد آزمون قرار گرفتند. ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه‌های استاندارد بوده و تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و نرم‌افزارهای SPSS24 و PLS3 انجام شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که تحمل ریسک مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر دارد. هم‌چنین ادراک ریسک مالی و تحمل ریسک مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با توجه به متغیر میانجی سواد مالی تأثیرگذار می‌باشد. در ضمن یافته‌ها نشان داد که ادراک ریسک بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیری ندارد.

کلیدواژه: ادراک ریسک - تحمل ریسک - سواد مالی - تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

momeni_sfs@yahoo.com

^۱ دانشجوی دکترای حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد ساری

^۲ استادیار و عضو هیات علمی رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد ساری، (نویسنده مسئول) Zabihi@iausari.ac.ir

^۳ دانشیار و عضو هیات علمی رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سمنان Kh.faghani@iau.ac.ir

The impact of understanding financial risk and risk tolerance on individual investment decisions regarding the role of financial literacy

Abstract:

Considering that financial markets are constantly changing and becoming more complex, having financial literacy seems a necessity to increase financial knowledge in investors that leads to making informed financial decisions. The aim of the current research is to investigate the impact of risk perception and risk tolerance on the decisions of individual investors with regard to the role of financial literacy in the Tehran Stock Exchange market. This research is an applied research in terms of its purpose and a descriptive survey in terms of its nature and research method. The statistical population included individual investors of Tehran Stock Exchange, 384 of whom were tested according to Cochran's formula for the population with an unlimited number and an error level of 5%. The data collection tools are standard questionnaires, and data analysis and hypothesis testing have been done using the structural equation modeling method and SPSS24 and PLS3 software. The results of the research showed that financial risk tolerance has an effect on investors' decision making. Also, financial risk perception and financial risk tolerance have an impact on investors' decision-making according to the mediating variable of financial literacy. Meanwhile, the findings showed that risk perception has no effect on investors' decision making.

Keywords: risk perception - risk tolerance - financial literacy - investors' decision making

نوسانات شاخص بورس اوراق بهادار تلاطم ذهنی بسیاری را در اذهان دست اندرکاران بازار سرمایه ایجاد کرده است. مشارکت در بازار سهام یک تصمیم مهم اقتصادی است (المنبرگ و دربر^۴، ۲۰۱۵). در چند دهه گذشته محققان رفتار سرمایه گذاران را تجزیه و تحلیل و تلاش کرده اند تا دلایل سرمایه گذاری مردم به روش های مختلف را درک کنند (مایفیلد و همکاران^۵، ۲۰۰۸). سرمایه گذاری یکی از سخت ترین متغیرهای اقتصادی از جهت مدل سازی و پیش بینی است (دریور و داوری^۶، ۱۹۹۷). پژوهش ها نشان می دهد که ویژگی های فردی سرمایه گذاران؛ ادراک آنها از ریسک و تمایل آنها به پذیرش ریسک را تحت تاثیر قرار می دهد (مایفیلد و همکاران، ۲۰۰۸). بخش عمده ای از پژوهش های اقتصادی مدرن، در مفهوم به این موضوع اشاره کرده اند که انسان منطقی همواره در تلاش برای به حداکثر رساندن ثروت است و این در حالی است که به صورت همزمان، به حداقل رساندن ریسک را نیز در نظر می گیرد (باربر و اودین^۷، ۲۰۱۱). در سال های اخیر نقش دولت ها و کارفرمایان در سراسر جهان به ویژه در اقتصادهای در حال ظهور در تأمین امنیت آینده مالی افراد، به طور قابل توجهی کاهش یافته است. این در حالی است که نیاز به تضمین آینده مالی افراد به دلیل افزایش امید به زندگی؛ افزایش هزینه های مراقبت های بهداشتی و افزایش پیچیدگی محصولات مالی روز به روز در حال افزایش است (آگاروالا و همکاران^۸، ۲۰۱۵). درک تقاضا و اهمیت مشاوره مالی یکی از موضوعات مهم پژوهشی است. مطالعات اخیر نشان می دهد که تقاضا برای مشاوره مالی ممکن است به سواد مالی مربوط شود (کالکاگنو و مونتیگونه^۹، ۲۰۱۵). لذا با توجه به بی سوادی مالی گسترده و اثر منفی آن بر کیفیت تصمیم گیری های مالی، می توان ادعان کرد که این یافته ای مهم است. اهمیت بهبود سواد مالی، به خاطر عواملی چون توسعه محصولات جدید مالی، پیچیدگی ابزارها و بازارهای مالی، تغییرات سیاسی و عوامل اقتصادی، افزایش یافته است (التمیمی و بینکالی^{۱۰}، ۲۰۰۹). سواد مالی به عنوان یک توانایی اساسی برای سرمایه گذارانی که نیاز به تصمیم گیری در یک سناریوی مالی پیچیده را دارند، مورد نیاز است (پوتریچ و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۵). سواد مالی به عنوان یک عنصر مهم برای ثبات و توسعه اقتصادی شناخته شده است. هم چنین در سال های اخیر، کشورهای در حال ظهور و توسعه یافته درگیر مسائل مربوط به سطح سواد مالی شهروندان خود هستند، زیرا عمدتاً سرمایه گذاران با زمینه های دشوار اقتصادی و مالی روبرو می شوند و این واقعیت که عدم سواد مالی یکی از عواملی است که به نشر فقر کمک کرده است و هم چنین این که تصمیم گیری های مالی پیامدهای منفی بزرگی در موقعیت های مالی ریسکی می تواند داشته باشد، را نمی توان پنهان کرد (گراردی و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۰).

سرمایه گذاری دارای ریسک است و افراد باید با توجه به سطح اطلاعات خود و باوجود عدم اطمینان تصمیم بگیرند. با توجه به اطلاعاتی که یک سرمایه گذار در مورد سهام های مختلف دارد، یک درک معین از ریسک دارد. درجه ی درک سرمایه گذار بر تصمیم گیری هایش در مورد مصرف، صرفه جویی و سرمایه گذاری مؤثر است. ادراک شامل جنبه های روانی و عاطفی است که متعاقباً قضاوت و تصمیم گیری را مسیر می دهد. این باعث می شود در شرایط مخاطره آمیز، نگرش به ریسک درک شده ی سرمایه گذار بیشتر ذهنی باشد تا عینی. محققان در تئوری که می توان آن را تئوری ریسک ادراک شده نامید، ریسک درک شده را اینگونه تعریف کرده اند: چگونگی تعبیر و تفسیر اطلاعات پیرامون ریسک و در تعریفی دیگر آمده است که درک ریسک به معنی یک دانش روانی و مدیریتی در مدیریت ریسک بازار اوراق بهادار و کمک کردن به تعیین یک سیستم پیشگیرانه روانی در طول بحران های سهام می

4 - Almenberg & Dreber

5 - Mayfield et al

6 - Driver & Dowrick

7 - Barber & Odean

8 - Agarwalla et al

9 - Calcagno & Monticone

10 - Al-Tamimi & binKalli

11 - Potrich et al

12 - Gerardi

باشد. احساسات و حالات سرمایه‌گذاران بر ادراک او اثر می‌گذارند و به همین علت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران نیز مؤثر می‌باشند (یعقوب نژاد، ۲۰۱۱).

یکی از راه‌های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار می‌باشد که بدان طریق، پس اندازهای کوچک سرگردان به سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی راه پیدا کرده، چرخ تولید و اقتصاد به حرکت در می‌آید. با این حال، برخی از این محصولات پیچیده مالی، برای درک سرمایه‌گذاران، به ویژه برای سرمایه‌گذاران مالی تازه کار، مشکل هستند. تجربه نشان می‌دهد افرادی که با حدس و گمان سرمایه‌گذاری می‌کنند، منفعت بسیار کمی می‌برند (یوسفی، ۱۳۹۰).

اهمیت بهبود سواد مالی، به خاطر عواملی چون توسعه محصولات جدید مالی، پیچیدگی ابزارها و بازارهای مالی، تغییرات سیاسی و عوامل اقتصادی، افزایش یافته است. این روند با توجه به فراوانی گزینه‌های سرمایه‌گذاری و گسترش بازاریابی، تنها زمانی مؤثر است که بتوان با استفاده از اطلاعات و سواد مالی اقدام به انتخاب از بین آنها نمود (التمیمی و بن کلی، ۲۰۰۹). داشتن سواد مالی به عنوان اطلاعات پایه، برای انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها از جمله عواملی است که می‌توان بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مؤثر باشد. بنابراین بحث در رابطه با تاثیر سواد مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ضروری به نظر می‌رسد.

تایلاکام بر این عقیده است که سرمایه‌گذاری امروزه به یک زمینه پویا و پر چالش تبدیل شده است. یک تصمیم سرمایه‌گذاری موفق به میزان زیادی به سطح سواد و اطلاعات و دانش مالی فرد بستگی دارد. دانش مالی به واسطه قابلیت‌هایی که در فرد ایجاد می‌نماید، به وی امکان می‌دهد تا اطلاع دقیقی در مورد محاسبات مربوط به امور مدیریت مالی شامل نرخ سود، بهره، تورم و اصول مرتبط با تنوع ریسک داشته باشد و بر همین اساس، فرد در مواجهه با موقعیت‌هایی که نیازمند گزینش‌های مالی است، می‌تواند به شکل کارآمد تری تصمیم‌گیری نماید. بدون آگاه بودن در مورد اینکه چگونه کاربران گزارش‌های مالی ریسک را ادراک می‌نمایند، مدیریت و ارزیابی درک مخاطرات مرتبط با ریسک برای افراد دشوار خواهد بود. به همین دلیل افرادی که مدیریت و ارزیابی دقیقی را با توجه به دانش خود در مورد گزارش‌های مالی اعمال می‌دارند، از یافته‌های مرتبط با قضاوت‌های ریسک مالی استفاده نموده تا تصمیمات موثرتری اتخاذ نمایند. نوع رویکرد افراد نسبت به ریسک و نیز اولویتی که برای انواع آن قائل هستند می‌تواند در پیش‌بینی رفتارهای آتی آنها مؤثر باشد.

امروزه ایده رفتار کاملاً عقلانی سرمایه‌گذاران که همواره به دنبال حداکثر سازی مطلوبیت خود هستند برای توجیه رفتار و واکنش بازار کافی نیست. بسیاری از الگوهای مالی رفتاری ریشه در ذات افراد دارند و به سختی می‌توان با آموزش بر آن غلبه کرد. در موارد متعددی، سرمایه‌گذاران برای تعیین ارزش سهام از روش‌های کمی استفاده نمی‌کنند و قضاوت‌های آن‌ها مبتنی بر تصورات ذهنی، اطلاعات غیرعلمی و شرایط روانی و احساسی حاکم بر بورس است (میچن لین^{۱۳}، ۲۰۱۰). سواد مالی به دنبال بهبود ظرفیت افراد در درک مشکلات مالی است (مندونزا فلورس و مندز ویرا^{۱۴}، ۲۰۱۴) در نظریات کلاسیک، رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شد (واورو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۸) عدم درک اقتصاد و امور مالی، یک عامل بازدارنده برای مالکیت سهام است؛ از دست رفتن رفاه، ناشی از عدم مشارکت در بازارهای سرمایه، در اثر فقدان سواد مالی بسیار قابل توجه است. واضح است که سرمایه‌گذاران ناآگاه و فاقد سواد مالی کافی، قادر به استفاده کامل از بازار مالی و انتخاب عاقلانه، که منجر به سرمایه‌گذاری کارآمد خواهد شد، نخواهند بود (امسیجیوانروزی و همکاران، ۲۰۱۱) مرور مطالعات نشان می‌دهد که عوامل گوناگونی در ادراک ریسک و تصمیمات سرمایه‌گذاران دخیل اند (آرنولد و همکاران، ۲۰۱۲؛ چای و همکاران، ۲۰۱۱؛ چانگ و لین، ۲۰۱۵؛ دیویر وون، ۲۰۱۰). که از جمله می‌توان سواد مالی را نام برد (آگاروال و همکاران، ۲۰۱۵؛ آلمبرگ و دربر، ۲۰۱۵؛ بانیر و نوبرت، ۲۰۱۶؛ کالکاگنو و مونتیکونه، ۲۰۱۵؛ کرامر و همکاران، ۲۰۱۵؛ شارما و همکاران، ۲۰۱۱) تصمیم‌گیری‌های شخصی در مورد سرمایه‌گذاری‌های مالی توسط آشنایی با سرمایه‌گذاری و کنترل آن تعیین می‌شود اما تحت تاثیر ادراک ریسک نیز قرار می‌گیرد (دیاکون

13 - Mei-Chen Lin

14 - Mendonça Flores & Mendes Vieira

15 - Waweru et al

و انو، ۲۰۰۱). مشخص شده است که سواد مالی پیش بینی کننده قابل اعتماد و آماری قابل توجهی برای تحمل ریسک است. به طور قابل توجهی، گربل و جو^{۱۶} (۱۹۹۹) اظهار داشتند که سواد مالی از مهمترین عوامل پیش بینی تحمل ریسک مالی است و ترکیب این فاکتور در مدل رگرسیون تحمل ریسک باعث می شود. برخی از عوامل جمعیتی از اهمیت کمتری برخوردار شوند. اجماع عمومی نشان می دهد که افراد باسواد بیشتر تمایل به تحمل ریسک بیشتری دارند (گیبسون و همکاران، ۲۰۱۳). به عنوان مثال، دلپاچیترا و بل^{۱۷} (۲۰۰۳) در مطالعه خود در زمینه سواد مالی دانشجویان استرالیایی دریافتند که شرکت کنندگانی که کمتر در معرض خطر قرار دارند (تحمل بیشتری نسبت به ریسک)، معمولاً کسانی هستند که دانش و مهارت مالی بالاتری دارند.

لذا با توجه به مباحث مطرح شده، به عنوان خلا می توان به این موضوع اشاره کرد که در پژوهش های پیشین تاثیر و یا ارتباط بین دو متغیر مورد بررسی قرار می گرفت و ما در این پژوهش از متغیر میانجی سواد مالی استفاده کردیم. در واقع آن چه که سرمایه گذاران در عین حال می توانند با تکیه بر آن تصمیم های درست اتخاذ کنند سواد مالی است. ضمناً، انجام چنین پژوهشی موجب افزایش اطمینان سرمایه گذاران نسبت به وجود تبعات منفی تصمیمات و ترغیب هر چه بیش تر آن ها به اجتناب از بروز رفتارهای احساسی خواهد شد.

فرضیه های پژوهش

۱. ادراک ریسک مالی بر احساسات سرمایه گذاران با توجه به سطح سواد مالی تاثیرگذار است.
۲. تحمل ریسک مالی بر احساسات سرمایه گذاران با توجه به سطح سواد مالی تاثیرگذار است.
۳. سواد مالی بر احساسات سرمایه گذاران تاثیر دارد.
۴. ادراک ریسک مالی بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیرگذار می باشد.
۵. تحمل ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیرگذار می باشد.

پیشینه تجربی

حسن زاده و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان تاثیر سواد مالی و درک ریسک بر انتخاب سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، نشان دادند که ذهنیات فردی، اطلاعات حسابداری، اطلاعات اقتصادی و نیازهای مالی شخصی بر تصمیم گیری سرمایه گذاری در ایران، تاثیر دارند. در حالی که بین سطح سواد مالی و تصمیمات سرمایه گذاران، رابطه معناداری وجود ندارد. به علاوه نتیجه نشان می دهد که با در نظر گرفتن میزان درک ریسک سرمایه گذاران، میزان ریسک پذیری آن ها بر تصمیمات سرمایه گذاری آن ها تاثیر گذار می باشد.

میرمحمدی صدرآبادی و شاکریان (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش سواد مالی و دانش مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاران جهت سرمایه گذاری، نشان دادند که سواد مالی، دانش مالی و نیز ریسک ادراک شده بر تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری تاثیر معنادار داشته و ریسک ادراک شده رابطه بین دانش مالی و تصمیم به سرمایه گذاری را به شکلی منفی تعدیل نموده و این در حالی است که در رابطه بین سواد مالی و تصمیم به سرمایه گذاری را تعدیل نمی نماید. رسولی و همت فر (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر سواد مالی، نگرش نسبت به ریسک و انگیزه پس انداز در کاهش ضعف سرمایه گذاران در صندوق های سرمایه گذاری، به این نتیجه رسیدند که سرمایه گذارانی که از سواد مالی بالایی برخوردار بودند، به احتمال بیشتری اقدام به فروش سهام صندوق های سرمایه گذاری که دارای عملکرد ضعیف هستند، می نمایند. هراتیان و پیری (۱۳۹۶) در پژوهشی مروری با عنوان تاثیر ابعاد سواد مالی بر سرمایه گذاری در بورس به بررسی نظری تاثیرگذاری ابعاد سواد مالی بر سرمایه گذاری افراد فعال در بورس اوراق بهادار می پردازد. در این پژوهش بیان می شود که سواد مالی، مجموعه دانش درک امور مالی است که شامل بررسی پدیده های مالی، ماهیت، قوانین و روابط حاکم بر آن می باشد. سواد مالی چهار بعد دانش، نگرش، تمایل و رفتار می باشد که همه ی آنان

16- Grable & Joo

17- Delpachitra & Beal

اثر مستقیمی بر سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار دارند. پورسلطانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان ارتباط احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده بر اساس ریسک سهام، نشان دادند که ارتباط معناداری میان احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده بر اساس ریسک سهام وجود دارد. آن ها هم چنین پیشنهاد دادند که سرمایه گذاران بایستی به گرایش های احساسی سرمایه گذار، به عنوان یک عامل تغییرات در بازار مالی توجه بیشتری مبذول دارند. نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که رفتار احساسی سرمایه گذاران، رشد عایدات مورد انتظار را تغییر می دهد و سپس بر روی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد. هر چند رفتار احساسی سرمایه گذاران بر نرخ بازده مورد توقع تاثیر معنی داری ندارد. رحمان و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان عوامل تعیین کننده بدهی: تأثیر عوامل رفتاری و جمعیت شناختی، نشان دادند که از بین عوامل تعیین کننده، ادراک ریسک با مادی گرایی و احساسات رابطه بسیار معنی داری داشت. یافته ها همچنین نشان داد که تفاوت های قابل توجهی بین بدهی و عوامل رفتاری بر اساس جنسیت، وضعیت تأهل، سن، درآمد و وابستگی به کارت های اعتباری و وام ها وجود دارد. دوجین ریو و همکاران (۲۰۱۷)، در مطالعات خود در بورس اوراق بهادار کره نشان دادند که احساسات بالای سرمایه گذاران سبب افزایش بازده سهام می شود. همچنین دریافتند که معاملات فردی رابطه مثبتی با بازده سهام داشته و در نهایت اینکه احساسات سرمایه گذار نقش مهمی در توضیح رفتار معاملاتی سرمایه گذار بر بازدهی سهام دارد. انگوین و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان تأثیر درک ریسک مالی و تحمل ریسک در تصمیم گیری سرمایه گذاری فردی، نشان دادند که تحمل ریسک به طور مستقیم و غیر مستقیم از طریق درک ریسک بر تخصیص دارایی های ریسک پذیر تاثیر می گذارد. بنابراین، نتایج نقش مشترک هر دو سازه ریسک را در تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری روشن می کند و اهمیت ارزیابی هر دو در تأمین مشتری را برجسته می کند. زکریا و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود با عنوان رابطه سواد مالی و تحمل ریسک با پس انداز و سرمایه گذاری به بررسی تاثیر مولفه ها و سطوح سواد مالی و رابطه آن با تحمل ریسک و تصمیم به سرمایه گذاری یا پس انداز پرداخته است. یافته های این پژوهش نشان می دهد که سواد مالی بر تحمل ریسک تاثیر مثبت داشته و می تواند پیش بینی کننده نوع رویکرد فرد برای تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری و یا پس انداز باشد. مواتهی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود با عنوان تاثیرات سواد مالی بر تصمیم گیری های مالی فرد به بررسی رابطه بین مولفه های سواد مالی با شاخص های مرتبط با تصمیمات مالی فردی پرداخته است. یافته های این پژوهش نشان می دهد که دانش مالی و مهارت های مالی عوامل تعیین کننده تصمیمات مالی فردی بوده و این در حالی است که نگرش بر نوع اتخاذ تصمیمات از جانب فرد تاثیر مثبت ندارد. مندونزا فلورز و مندز ویرا (۲۰۱۶) پژوهشی را با عنوان تمایل به بدهی: تحلیل با استفاده از عوامل رفتاری، در میان ساکنان سانتا ماربا برزیل انجام دادند. نتایج آن ها نشانگر درک زیاد ریسک، رفتار ریسک محافظه کارانه و سطح پایین بدهی و مادی گرایی است. هم چنین نتایج تفاوت معنی داری را در بدهی با توجه به سن، جنس، وضعیت تأهل، تحصیلات، دین، اصول مذهبی، شغل، درآمد خانواده، کارت اعتباری و وابستگی به اعتبار نشان داد. نتایج همچنین تأثیرات مثبت ناشی از مادی گرایی سازه ها و رفتار ریسک و تأثیرات منفی سازه ها، درک ریسک، احساسات و ارزش پول را نشان می دهد. بانیر و نوبرت (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان تفاوت های جنسیتی در مصرف ریسک مالی: نقش سواد مالی و تحمل ریسک، نتیجه گرفتند که سرمایه گذاری های استاندارد ارتباط زیادی با سواد مالی درک شده و واقعی برای مردان داشته و در مورد زنان فقط با سواد واقعی ارتباط دارد. در نقطه مقابل، سرمایه گذاری های پیچیده به طور چشم گیری با سواد مالی درک شده ارتباط داشته و این ارتباط در زنان بیشتر از مردان می باشد. جالب توجه است که هیچ ارتباطی بین تحمل ریسک و سرمایه گذاری پیچیده زنان وجود ندارد. انگوین و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان تحمل ریسک مالی بر تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری به بررسی عوامل موثر بر تصمیمات سرمایه گذار در زمینه های مالی (اعتماد، سواد مالی، تحمل ریسک، طول رابطه، تخصیص دارایی) پرداخته است. یافته های این پژوهش نشان می دهد که رابطه مثبتی بین تحمل ریسک و تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری وجود دارد. علاوه بر این؛ طول رابطه با سواد مالی و تحمل ریسک دارای رابطه مثبت می باشد. المنبرگ و دربر (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان جنسیت، مشارکت در بورس و سواد مالی، به این نتیجه رسیدند که زنان کمتر از مردان در بازار سهام شرکت می کنند و از نظر سواد مالی امتیاز کمتری دارند و هنگام کنترل سواد مالی، شکاف جنسیتی در ریسک پذیری نیز قابل توجه

می باشد. آنتونیس و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که احساسات، تأثیر با اهمیتی بر بازده سهام دارد، ولی این تأثیرگذاری معمولاً در روزها و هفته های بعد اثر خود را بر بازده سهام نشان می دهد. بنابراین انتظار می رود که به دنبال برانگیخته شدن احساسات سرمایه گذاران، به ویژه زمانی که این احساسات زودگذر نباشد، قیمت سهام شرکت هایی که اخبار خوب و بد مربوط به آنها باعث تحریک احساسات سرمایه گذاران شده است، تغییر کند. لوساری و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی میزان سواد مالی در میان جمعیت بالای ۵۰ سال آمریکا را ارزیابی کرده اند. نتایج آن ها بیان کننده ی آن بوده است که پاسخ دهندگان مسن تر ناتوان از فهم جنبه های الزامی تنوع ریسک، ارزش گذاری دارایی، انتخاب پورتنفوی و کارمزدهای سرمایه گذاری هستند.

مایورال و وایلا دو (۲۰۱۲) در پژوهشی تحقیقات پیش از خود در زمینه تصمیم های سرمایه گذاری و به ویژه در زمینه درک سرمایه گذاران از ریسک را گسترش دادند. مطالعه آنها توضیح می دهد که چگونه درک سرمایه گذاران از ریسک بر پویایی بازارهای مالی اثرگذار بوده و تصمیمات مالی با فاکتورهای غیرمالی به هم گره خورده است. مدل آنها شامل ۲ مرحله است: توجه و احساس. پس از آزمایش مدل آنها به این نتیجه رسیدند که متغیرهای زمینه ای مانند ابهام و صفات شخصیتی همچون تحمل ابهام بر درک سرمایه گذاران از ریسک تأثیر دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و به لحاظ شیوه گردآوری داده ها، توصیفی-پیمایشی می باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه افرادی می باشد که به صورت فردی در بورس اوراق بهادار تهران، سرمایه گذاری کرده اند. با توجه به این که تعداد سرمایه گذاران فردی در بورس تعداد زیادی می باشند و به درستی مشخص نیست، با توجه به فرمول کوکران برای جامعه با تعداد نامحدود سرمایه گذاران با سطح خطای ۵ درصد، تعداد ۳۸۴ نمونه مورد آزمون قرار گرفتند.

متغیرهای مورد بررسی و شرح چگونگی بررسی و اندازه گیری متغیرها

ادراک ریسک:

برای سنجش ادراک ریسک از پرسشنامه مندونزا فلورز و مندز ویرا (۲۰۱۴) استفاده شده است. این پرسشنامه شامل ۴ سؤال است. نمره گذاری پرسشنامه مذکور بر اساس طیف ۵ درجه ای لیکرت انجام شده است. به طوری که بسیار زیاد=۵، زیاد=۴، متوسط=۳، کم=۲ و بسیار کم=۱ می باشد. بنابراین، حداقل و حداکثر نمره قابل اکتساب از این پرسشنامه به ترتیب برابر با ۴ و ۲۰ است. در نهایت، با تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر پرسشنامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۲۰)، شاخص ادراک ریسک محاسبه می شود. پایایی این سوالات در پژوهش مندونزا فلورز و مندز ویرا برابر با ۰/۷۹ بود که قابل قبول می باشد.

تحمل ریسک:

برای سنجش تحمل ریسک از پرسشنامه ان گویان و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. این پرسشنامه شامل ۴ سؤال است. نمره گذاری پرسشنامه مذکور بر اساس طیف ۵ درجه ای لیکرت انجام شده است. به طوری که بسیار زیاد=۵، زیاد=۴، متوسط=۳، کم=۲ و بسیار کم=۱ می باشد. بنابراین، حداقل و حداکثر نمره قابل اکتساب از این پرسشنامه به ترتیب برابر با ۴ و ۲۰ است. در نهایت، با تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر پرسشنامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۲۰)، شاخص تحمل ریسک محاسبه می شود. پایایی این سوالات در پژوهش ان گویان و همکاران برابر با ۰/۸۳ بود.

متغیر وابسته:

تصمیم سرمایه گذاران

برای اندازه گیری متغیر وابسته تصمیم سرمایه گذاران از پرسشنامه لیم (۲۰۱۲) استفاده شده است. این پرسشنامه شامل ۴ سؤال است. نمره گذاری پرسشنامه مذکور بر اساس طیف ۵ درجه ای لیکرت انجام شده است. به طوری که بسیار زیاد=۵، زیاد=۴، نه زیاد نه کم=۳، کم=۲ و بسیار کم=۱ می باشد. بنابراین، حداقل و حداکثر نمره قابل اکتساب از این پرسشنامه به ترتیب برابر با ۴ و ۲۰ است.

در نهایت، با تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر پرسشنامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۲۰)، شاخص تصمیم سرمایه گذاران محاسبه می‌شود.

متغیر میانجی

سواد مالی:

برای اندازه گیری سواد مالی از پرسشنامه مندونزا فلورز و مندز ویرا (۲۰۱۴) استفاده شده است. این پرسشنامه شامل ۱۸ سؤال است. نمره گذاری پرسشنامه مذکور بر اساس طیف ۵ درجه‌ای لیکرت انجام شده است. به طوری که بسیار زیاد=۵، زیاد=۴، متوسط=۳، کم=۲ و بسیار کم=۱ می‌باشد. بنابراین، حداقل و حداکثر نمره قابل اکتساب از این پرسشنامه به ترتیب برابر با ۱۸ و ۹۰ است. در نهایت، با تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر پرسشنامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۹۰)، شاخص سواد مالی محاسبه می‌شود. پایایی این سوالات در پژوهش مندونزا فلورز و مندز ویرا برابر با ۰/۷۸ می‌باشد.

برای سنجش روایی پرسشنامه از روش تحلیل عاملی تاییدی با استفاده از نرم افزار PLS استفاده شد که نتایج به شرح جدول ۳ می‌باشد.

یافته های پژوهش

جدول ۱. توزیع فراوانی متغیرهای جمعیت شناختی

درصد فراوانی	فراوانی		
۶۵/۶	۲۵۲	مرد	جنسیت
۳۴/۴	۱۳۲	زن	
۵۴/۴	۲۰۹	مجرد	وضعیت تاهل
۴۵/۶	۱۷۵	متاهل	
۲۶	۱۰۰	تا ۳۰ سال	سن
۲۷/۱	۱۰۴	۳۱-۴۰ سال	
۱۵/۹	۶۱	۴۱ تا ۵۰ سال	
۱۷/۲	۶۶	۵۱ تا ۶۰ سال	
۱۳/۸	۵۳	بیشتر از ۶۰ سال	
۱۱/۵	۴۴	کاردانی و پایین تر	تحصیلات
۳۵/۹	۱۳۸	کارشناسی	
۳۵/۴	۱۳۶	کارشناسی ارشد	
۱۷/۲	۶۶	دکتر	

منبع: نتایج تحقیق

نتایج جدول ۱ نشان می‌دهد که از میان ویژگی‌های مربوط به سرمایه گذاران از نظر جنسیت پاسخگویان مرد درصد بیشتری را به خود اختصاص داده‌اند. از نظر وضعیت تاهل، بیشتر افراد پاسخگو به سوالات پرسشنامه مجرد بودند. از نظر سن، گروه سنی ۳۱ تا ۴۰ سال بیشترین تعداد و بیشتر از ۶۰ سال کمترین تعداد را شامل می‌شوند. از نظر سطح تحصیلات، سرمایه گذاران با مدرک کارشناسی بیشترین تعداد و پاسخگویان با مدرک تحصیلی کاردانی و پایین تر کمترین تعداد را شامل می‌شوند.

جدول ۲. شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیرها

متغیرها	کمینه	بیشینه	میانگین	
			نمونه	انحراف استاندارد
تحمل ریسک	۱	۵	۳/۴۲	۱/۰۶
ادراک ریسک مالی	۱	۵	۳/۰۱	۱
تصمیم سرمایه گذاران	۱/۲۲	۴/۷۸	۳/۷۰	۰/۸۴
سواد مالی	۱/۳۹	۴/۶۷	۳/۰۹	۰/۸۰

منبع: نتایج تحقیق

در این پژوهش، جهت اندازه گیری هر یک از متغیرها از پرسشنامه بسته پاسخ استفاده شد. با توجه به جدول ۲ مشاهده می شود که میانگین متغیرهای تحمل ریسک، ادراک ریسک مالی، تصمیم سرمایه گذاران و سواد مالی به ترتیب برابر با ۳/۴۲، ۳/۰۱، ۳/۷۰ و ۳/۰۹ می باشد.

آزمون مدل مفهومی پژوهش

برای آزمون مدل مفهومی پژوهش، از الگوریتم تحلیل ها در روش تپیت آبت به شرح زیر استفاده و تحلیل های لازم در دو بخش (۱) برازش مدل های اندازه گیری و (۲) برازش مدل ساختاری انجام شد. به این ترتیب که ابتدا، از صحت روابط موجود در مدل های اندازه گیری با استفاده از معیارهای پایایی و روایی اطمینان حاصل کرده و سپس به بررسی و تفسیر روابط موجود در بخش ساختاری پرداخته شده است.

برازش مدل های اندازه گیری

برازش مدل های اندازه گیری شامل بررسی پایایی و روایی سازه های پژوهش است. پایایی آزمون به دقت اندازه گیری و ثبات آن مربوط است. فورنل و لارکر^{۱۸} برای بررسی پایایی سازه ها سه ملاک را پیشنهاد می کنند: الف) پایایی هر یک از گویه ها، ب) پایایی ترکیبی هر یک از سازه ها و ج) میانگین واریانس استخراج شده. مطابق الگوریتم تحلیل مدل ها در روش تپیت آبت، برای بررسی برازش مدل های اندازه گیری سه معیار پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا استفاده و نتایج زیر حاصل شده است:

برای بررسی پایایی مدل های اندازه گیری معیارهای ضرایب بارهای عاملی، آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی به شرح زیر محاسبه شد: پایایی هر یک از گویه ها به مقدار بارهای عاملی هر یک از متغیرهای مشاهده شده، اشاره دارد و برای مشخص کردن این که شاخص های اندازه گیری (متغیرهای مشاهده شده) تا چه اندازه برای سنجش متغیرهای پنهان قابل قبول اند، مورد استفاده قرار گرفته و حداقل مقدار قابل قبول آن ۰/۴ می باشد. نتایج حاصل از تحلیل عاملی تاییدی و بررسی ضرایب بارهای عاملی نشان می دهد که تمامی سوال ها دارای حداقل بار عاملی ۰/۴ هستند. بنابراین هیچ سوالی حذف نشد. هم چنین آلفای کرونباخ معیار کلاسیک برای سنجش پایایی و شاخص ارزیابی پایداری درونی محسوب می شود. پایداری درونی نشانگر میزان همبستگی یک سازه و شاخص های مویبت به آن است. با توجه به نتایج جدول ۳، مشاهده می شود که مقدار آلفای کرونباخ برای تمامی متغیرها بالاتر از ۰/۷ می باشد که نشان دهنده ی پایایی قابل قبول برای تمامی متغیرها می باشد.

جدول ۳. مقادیر بار عاملی و آلفای کرومباخ

آلفای کرومباخ	سطح معناداری	مقدار س	بار عاملی	عامل مکنون	نشانگرها
۰/۹۱	۰/۰۰۰	۱۶/۵۰	۰/۷۸	ادراک ریسک	سوال ۱
	۰/۰۰۰	۲۶/۴۱	۰/۹۰		سوال ۲
	۰/۰۰۰	۷۴/۰۳	۰/۸۵		سوال ۳
	۰/۰۰۰	۱۶/۵۰	۰/۹۵		سوال ۴
۰/۸۰	۰/۰۰۰	۲۵/۳۸	۰/۷۵	تحمل ریسک	سوال ۵
	۰/۰۰۰	۴۵/۷۵	۰/۸۳		سوال ۶
	۰/۰۰۰	۲۸/۷۶	۰/۷۸		سوال ۷
	۰/۰۰۰	۳۱/۲۳	۰/۸۰		سوال ۸
۰/۹۳	۰/۰۰۰	۱۰۹/۸۲	۰/۹۶	تصمیم سرمایه گذاران	سوال ۹
	۰/۰۰۰	۷۴/۲۰۶	۰/۹۵		سوال ۱۰
	۰/۰۰۰	۱۰/۹۹	۰/۷۳		سوال ۱۱
	۰/۰۰۰	۱۷/۰۳	۰/۹۷		سوال ۱۲
۰/۹۵	۰/۰۰۰	۱۳/۷۰	۰/۵۱	سواد مالی	سوال ۱۳
	۰/۰۰۰	۸/۴۹	۰/۴۰		سوال ۱۴
	۰/۰۰۰	۵۰/۹۴	۰/۹۰		سوال ۱۵
	۰/۰۰۰	۷۴/۷۱	۰/۹۳		سوال ۱۶
	۰/۰۰۰	۵۷/۷۴	۰/۹۱		سوال ۱۷
	۰/۰۰۰	۴۱/۴۸	۰/۸۷		سوال ۱۸
	۰/۰۰۰	۲۳/۷۰	۰/۸۰		سوال ۱۹
	۰/۰۰۰	۴۵/۷۷	۰/۸۹		سوال ۲۰
	۰/۰۰۰	۵۳/۵۴	۰/۹۰		سوال ۲۱
	۰/۰۰۰	۸۴/۲۳	۰/۹۳		سوال ۲۲
	۰/۰۰۰	۶۳/۱۳	۰/۹۲		سوال ۲۳
	۰/۰۰۰	۶۱/۰۵	۰/۹۳		سوال ۲۴
	۰/۰۰۰	۲۵/۸۲	۰/۷۲		سوال ۲۵
	۰/۰۰۰	۲۱/۶۱	۰/۶۸		سوال ۲۶
	۰/۰۰۰	۹/۸۹	۰/۴۴		سوال ۲۷
	۰/۰۰۰	۹/۷۲	۰/۴۲		سوال ۲۸
	۰/۰۰۰	۱۸/۰۴	۰/۵۶		سوال ۲۹
	۰/۰۰۰	۱۱/۲۹	۰/۴۸		سوال ۳۰

منبع : نتایج تحقیق

برای تعیین پایایی هر یک از سازه ها علاوه بر معیار سنتی آلفای کرونباخ، از معیار مدرن تر پایایی ترکیبی استفاده می شود. برتری این معیار نسبت به ضریب آلفای کرونباخ این است که پایایی سازه ها نه به صورت مطلق بلکه با توجه به همبستگی سازه هایشان با یکدیگر محاسبه می شود. برای سنجش بهتر پایایی هر دو معیار به کار برده می شود.

جدول ۴. مقدار پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراجی متغیرها

متغیرها	پایایی ترکیبی	میانگین واریانس استخراجی
تحمل ریسک	۰/۸۷	۰/۶۳
ادراک ریسک	۰/۹۳	۰/۷۷
تصمیم سرمایه گذاران	۰/۹۵	۰/۸۳
سواد مالی	۰/۹۵	۰/۵۸

منبع: نتایج تحقیق

نتایج جدول ۴ نشان داد که پایایی ترکیبی هر یک از متغیرها بالاتر از مقدار ۰/۷ می باشد که نشان دهنده ی پایداری درونی مناسب برای مدل های اندازه گیری می باشد. پس از بررسی معیار پایایی، دومین معیار برازش مدل های اندازه گیری روایی همگرا است. داوری و رضازاده (۱۳۹۲)، معیار میانگین واریانس استخراج شده را برای سنجش روایی همگرا معرفی کرده اند که توسط آن، میزان همبستگی هر سازه با سوال های (شاخص ها) خود بررسی می شود. معیار λ^2 نشانگر میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر سازه با شاخص های خود است و مقدار ۰/۵ به بالای آن، کافی محسوب می شود. بر اساس نتایج جدول ۴ مشاهده می شود که همبستگی هر متغیر با سازه مربوط به خود بیش از همبستگی به سازه دیگر است، بر این اساس روایی همگرای متغیرهای پژوهش تأیید می شود.

جدول ۵. بررسی روایی واگرا متغیرها

	۱	۲	۳	۴
ادراک ریسک	۰/۸۷			
تحمل ریسک	۰/۱۶	۰/۷۹		
تصمیم سرمایه گذاران	۰/۱۷	۰/۲۸	۰/۹۱	
سواد مالی	۰/۲۸	۰/۵۳	۰/۲۷	۰/۷۶

منبع: نتایج تحقیق

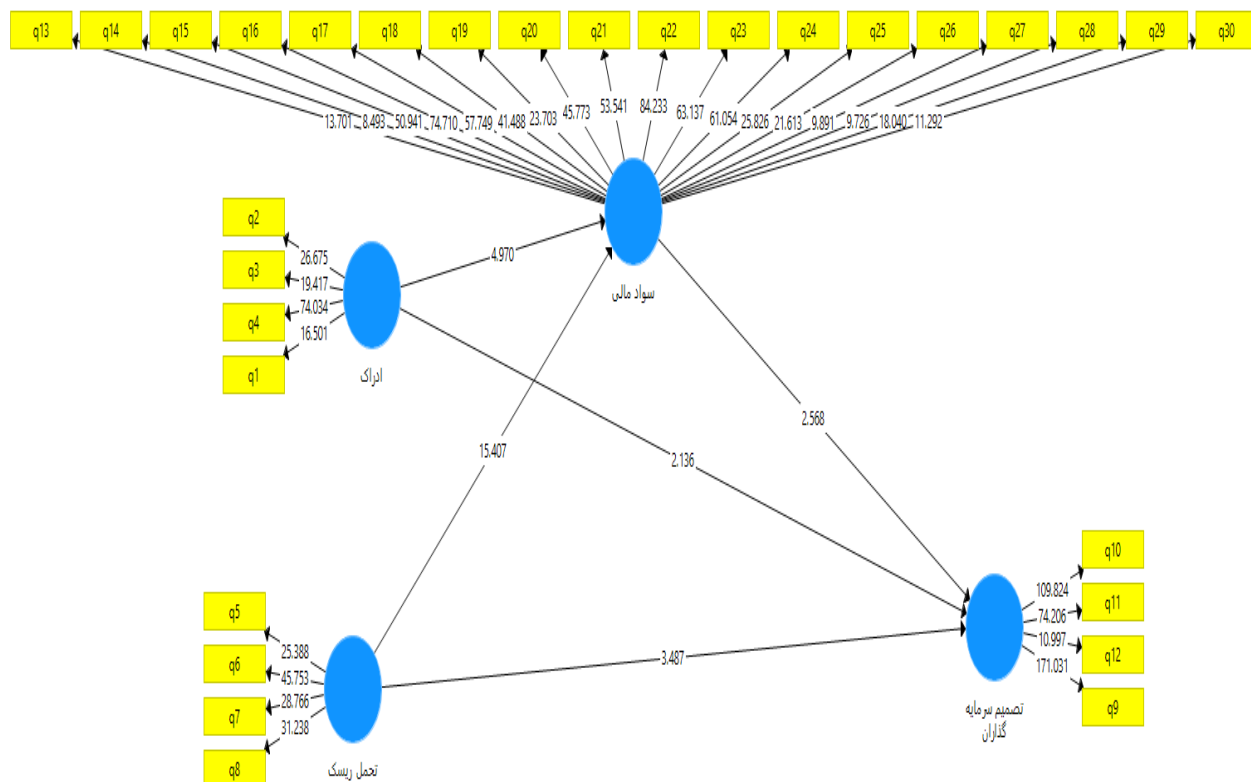
در این پژوهش جهت بررسی روایی واگرا از روش فورنل و لارکر استفاده شده است. در این ماتریس اگر اعداد مندرج در قطر اصلی از مقادیر زیرین و چپ خود بیشتر باشد مدل اندازه گیری دارای روایی واگرای قابل قبولی است. جدول ۵ روایی واگرای مدل های اندازه گیری را تأیید می کند.

برازش مدل ساختاری

مطابق با الگوریتم تحلیل داده ها در روش χ^2 پس از برازش مدل های اندازه گیری، برازش مدل ساختاری پژوهش بررسی می شود. بر خلاف مدل های اندازه گیری که در آن روابط بین متغیرهای مکنون با متغیرهای آشکار مورد توجه است، در بررسی مدل ساختاری روابط بین متغیرهای مکنون با همدیگر تجزیه و تحلیل شده و معیارهای ضرایب معناداری χ^2 معیار ت χ^2 معیار استون- گیزر (پ) برای برازش مدل ساختاری بررسی شد.

مقادیر معناداری

برای ارزیابی برازش مدل ساختاری پژوهش از چندین معیار استفاده می شود که اولین و اساسی ترین آن ، ضرایب معناداری یا همان مقادیر حسه ذچسسه است. در صورتی که مقادیر سه از ۱/۹۶ بیشتر باشد بیانگر صحت رابطه بین سازه ها و در نتیجه تایید فرضیه های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد می باشد. با توجه به مقادیر سه در شکل ۱، می توان نتیجه گرفت که فرضیه ها مورد تایید قرار گرفتند که در بخش آزمون فرضیه ها، به تفصیل مورد بحث و بررسی قرار گرفتند.



شکل ۱. مقادیر استاندارد شده در مدل نهایی (منبع: خروجی نرم افزار)

با توجه به جدول ۶ مشاهده می شود که مقدار ضریب تعیین برای تمامی متغیرها قوی می باشد که نشان دهنده برازش بهتر مدل می باشد. هم چنین با توجه به مقادیر R^2 می توان نتیجه گرفت که قدرت پیش بینی مدل قوی و برازش مناسب مدل ساختاری پژوهش بار دیگر تایید می شود.

جدول ۶. مقدار ضرایب تعیین متغیرهای وابسته

مقدار R^2	مقدار t	متغیر وابسته
۰/۳۱	۰/۶۷	تصمیم سرمایه گذاران
۰/۳۲	۰/۷۱	سواد مالی

منبع: نتایج تحقیق

آزمودن فرضیه های پژوهش

مطابق با الگوریتم تحلیل داده ها در روش PLS، پس از بررسی برازش مدل های اندازه گیری و ساختاری، با بررسی ضرائب معناداری Z (مقادیر t) هر یک از مسیرها و نیز ضرایب استاندارد شده بار عاملی مربوط به مسیرها (شکل ۱)، فرضیه های پژوهش آزموده می شوند. در صورتی که مقادیر ضریب معناداری هر یک از مسیرها بیشتر از ۱/۹۶ باشد مسیر مربوطه در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار و فرضیه مرتبط با آن تایید می شود.

جدول ۷. نتایج مربوط به اجرای تحلیل مسیر برای فرضیه ها

شماره فرضیه	متغیرها	مقدار t	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱	ادراک ریسک مالی- < سواد مالی- < تصمیم سرمایه گذاران	۲/۳۲	۰/۰۲۱	تایید فرضیه
۲	تحمل ریسک - < سواد مالی- < تصمیم سرمایه گذاران	۲/۶۰	۰/۰۱۰	تایید فرضیه
۳	سواد مالی- < تصمیم سرمایه گذاران	۲/۵۶	۰/۰۰۰	تایید فرضیه
۴	ادراک ریسک- < تصمیم سرمایه گذاران	۲/۱۳	۰/۰۳۳	تایید فرضیه
۵	تحمل ریسک - < تصمیم سرمایه گذاران	۳/۴۸	۰/۰۰۱	تایید فرضیه

منبع: نتایج تحقیق

نتایج حاصل از اجرای آزمون تحلیل مسیر برای فرضیه های مختلف مطابق جدول ۷ می باشد. با توجه به این که مقدار t به دست آمده در جدول ۷ بزرگتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ می باشد، این بدین معنی است که ادراک ریسک مالی بر احساسات سرمایه گذاران با توجه به سواد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. هم چنین با توجه به این که مقدار t به دست آمده بزرگتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ می باشد، این بدین معنی است که تحمل ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران با توجه به سواد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج داده های مربوط به فرضیه سوم نشان داد که مقدار t به دست آمده بزرگتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ می باشد، این بدین معنی است که سواد مالی بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به این که مقدار t به دست آمده برای فرضیه چهارم بزرگتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ می باشد، این بدین معنی است که فرض H_1 تایید و فرض H_0 رد شده است. به عبارت دیگر نتیجه گیری می شود که ادراک ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیر مثبت و معناداری دارد. هم چنین با توجه به مقدار t به دست آمده برای فرضیه پنجم که بزرگتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ می باشد، نتیجه گیری می شود که تحمل ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

یکی از عناصر مهم بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار، سرمایه گذاران هستند. از آن جا که جذب سرمایه ها و پس اندازهای کوچک و هدایت آن ها به سمت شرکت ها اهمیت بالایی دارد، شناخت عوامل موثر بر تصمیم های اقتصادی سرمایه گذاران همواره موضوعی

مهم و چالشی در بازار بوده است. بنابراین هدف از انجام این پژوهش بررسی تاثیر ادراک ریسک و تحمل ریسک بر تصمیم های سرمایه گذاران فردی با توجه به متغیر میانجی سواد مالی می باشد. با توجه به نتایج، مشخص شد که فرضیه تاثیر ادراک ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران مورد تایید قرار گرفت که همسو با پژوهش حسن زاده و همکاران (۱۳۹۸)، شزاد (۲۰۱۶)، رضایی و انصاری (۱۳۹۶) بود. در واقع نوع ادراک فرد در مورد ریسک می تواند بر تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری تاثیر داشته باشد. بر همین اساس، می توان گفت که تعیین استراتژی مالی از جانب فرد و نیز برآورد ریسک های مرتبط با فعالیت مورد نظر می تواند بر نوع رویکرد انتخاب شده از جانب وی برای سرمایه گذاری پول و یا پس انداز تاثیر داشته باشد. فرضیه سواد مالی بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیر دارد، نیز مورد تایید قرار گرفت. در واقع اطلاعات و دانش فرد در مورد مولفه ها و شاخص های مالی و تشخیص نوع کارکردهای صورت حساب های مالی می تواند بر مدیریت سرمایه و نیز برآورد دقیق درآمد و هزینه و تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری و یا ذخیره نمودن پول تاثیر مثبتی داشته باشد. در ضمن مشخص شد که تحمل ریسک مالی بر تصمیم سرمایه گذاران تاثیر مثبتی دارد که با پژوهش انگوین و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. هم چنین مشخص شد که ادراک ریسک مالی و تحمل ریسک بر تصمیم سرمایه گذاران با توجه به نقش میانجی سواد مالی تاثیر گذار می باشند. می توان گفت داشتن سواد مالی به عنوان اطلاعات پایه، برای انتخاب سرمایه گذاری ها از جمله عواملی است که می تواند بر تصمیم گیری سرمایه گذاری مؤثر باشد. عدم درک اقتصاد و امور مالی، یک عامل بازدارنده برای مالکیت سهام است؛ از دست رفتن رفاه، ناشی از عدم مشارکت در بازارهای سرمایه، در اثر فقدان سواد مالی بسیار قابل توجه است. واضح است که سرمایه گذاران ناآگاه و فاقد سواد مالی کافی، قادر به استفاده کامل از بازار مالی و انتخاب عاقلانه، که منجر به سرمایه گذاری کارآمد خواهد شد، نخواهند بود. بسیاری از افراد برای تصمیمات سرمایه گذاری، از نگرش و ذهنیات خود پیروی می کنند. قضاوت و شناخت و ذهنیت سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری، ریسک ذهنی را در سر آنان می پروراند و این خود تاثیر داری در ادراک ریسک می گذارد که می تواند سرمایه گذاران را به سمتی دیگر سوق دهد و برای همین است که در تصمیم گیری ها، شاهد تصمیمات متفاوتی از سوی سرمایه گذاران می شویم در حالی که نگرش مالی مثبت نسبت به سرمایه گذاری می تواند راهنمای سرمایه گذاران در تصمیم گیری ها باشد. آگاهی از فعالیت های بورسی، پیگیری اخبار مالی از طریق رسانه های مختلف، مد نظر قرار دادن گزارش ها و صورت های مالی، استفاده از مشاور مالی و نیز شرکت در سمینارها و کلاس های آموزشی می تواند بر تصمیم گیری فرد جهت سرمایه گذاری و یا پس انداز پول و مدیریت دقیق حساب درآمد و هزینه، مؤثر باشد. با توجه به این که بیشتر افراد با توجه به میزان تحمل ریسک و درکی که از شرایط موجود در بازار دارند، به سرمایه گذاری در بازارهای مالی مشغول هستند، داشتن سواد مالی می تواند تاثیر بسزایی در تصمیم گیری های مناسب برای سرمایه گذاران فردی داشته باشد و این عامل می تواند بر عملکرد سرمایه گذاری آن ها تاثیر مثبتی بگذارد. پیشنهاد می شود در راستای مدیریت و کنترل سواد مالی، با تاسیس شرکت های مشاوره و سرمایه گذاری بتوان در جهت بهبود درآمد مالی سرمایه گذاران گامی بزرگ برداشت.

منابع

- پورسلطانی، ستار؛ دهقان، عبدالمجید؛ محمدی، محسن. (۱۳۹۶). ارتباط احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده بر اساس ریسک سهام، فصلنامه مدیریت و حسابداری، ۳(۳): ۲۳۸-۲۲۰.
- حسن زاده، آتنا؛ دهقان، عبدالمجید؛ علیخانی، محسن. (۱۳۹۸). تاثیر سواد مالی و درک ریسک بر انتخاب سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره چهل و یکم: ۱۰۸-۹۰.
- رضایی، عماد، جابر انصاری، محسن. (۱۳۹۶). بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری در سهام بورس اوراق بهادار، اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصاد ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر: ۲۰-۱.
- رسولی، امید و همت فر، محمود. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر سواد مالی، نگرش نسبت به ریسک و انگیزه پس انداز در کاهش ضعف سرمایه گذاران در صندوق های سرمایه گذاری، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.

- ستایش، محمد حسین؛ شمس الدینی، کاظم. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، ۸(۱): ۱۰۳-۱۲۵.
- شمس الدینی، کاظم؛ دانشی، وحید؛ سیدی، فاطمه. (۱۳۹۷). تأثیر رفتار سرمایه گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام، مجله دانش حسابداری، ۹(۳): ۱۸۷-۱۶۱.
- میرمحمدی صدراآبادی، محمد؛ شاکریان، حامد. (۱۳۹۸). بررسی نقش سواد مالی و دانش مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاران جهت سرمایه گذاری، مجله مدیریت کسب و کار، ۱۱(۴۳): ۳۱۱-۳۳۵.
- ناطق گلستان، احمد. (۱۳۹۶). بررسی وجود اثرات ادراک ریسک در بورس اوراق بهادار تهران و تاثیر متغیرهای فصلی بر آن، راهبرد مدیریت مالی، ۵(۶): ۱۷۰-۱۴۵.
- نیکبخت، محمدرضا. حسین پور، امیرحسین. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر رفتار احساسی سرمایه گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۲۲۲۴۵-۲۱۹.
- هراتیان، علی، محمد، پیری. (۱۳۹۶). اثر ابعاد سواد مالی بر سرمایه گذاری در بورس، اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصادی ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر: ۱۵-۱.
- یوسفی، زهرا. (۱۳۹۰). اندازه گیری سواد مالی سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار ایران و ارتباط سواد مالی با تنوع پرتفوی و تصمیمات سرمایه گذاری آنها، پایاننامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد یزد.
- Agarwalla, S. K., Barua, S. K., Jacob, J., & Varma, J. R. (2015). Financial Literacy among Working Young in Urban India. *World Development*, 67, 101 -109. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.10.004>.
- Almenberg, J., & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140-142. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2015.10.009>.
- Al-Tamimi, Hussein A. Hassan and Kalli, Al Anood Bin (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10 Iss: 5, pp.500 – 516.
- Antonios, S., V. Evangelos, & V. Patrick. (2014). Facebooks daily sentiment and international stock markets. ***Journal of Economic Behavior and Organization***, 107(B), 730-743.
- Barber, Brad M and Odean, Terrance (2011). The Behavioral of Individual Investors, Working Paper, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1872211>.
- Bannier, C. E., & Neubert, M. (2016). Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance. *Economics Letters*, 145, 130-135. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2016.05.033>.
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.013>.
- Driver, C., & Dowrick, S. (1997). investment intentions as an indicator of actual investment in australian manufacturing*. *Australian Economic Papers*, 36(68), 90-105. doi: 10.1111/j.1467-8454.1997.tb00823.x
- Gibson, R., D. Michayluk, and G. Van de Venter, (2013), Financial risk tolerance: an analysis of unexplored factors, *Financial Services Review* 22, 23–50.

- Gerardi, K., Goette, L., Meier, S. (2010). Financial literacy and subprime mortgage delinquency: evidence from a survey matched to administrative data, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2010-10.
- Grable, J. E., and S.-H. Joo, (2004), Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance, *Journal of Financial Counseling and Planning* 15, 73–82.
- Kramer, M. M. Financial Literacy, (2015), Confidence and Financial Advice Seeking. *Journal of Economic Behavior & Organization*. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jebo.2016.08.016>.
- Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2014). Financial literacy and financial sophistication in the older population. *Journal of Pension Economics and Finance*, 13(4), 347-366.
- Mendonça Flores, Silvia Amélia and Mendes Vieira, Kelmara (2014). Propensity toward indebtedness: An analysis using behavioral factors, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Volume 3, Pages 1–10.
- Mei-Chen Lin. (2010). The Effects of Investor Sentiment on Returns and Idiosyncratic Risk in the Japanese Stock Market": *International Research Journal of Finance and Economics*, vol 60, pp 29-43.
- Mwathi, Anne Wangeci. Kubasu, Alex. Richard Akuno Nyang'aya. (2017). Effects of Financial Literacy on Personal Financial Decisions Among Egerton University Employees, Nakuru County, Kenya. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences* 2017; 5(3): 173-181.
- Mayfield, Cliff; Perdue, Grady & Wooten, Kevin (2008). Investment Management and Personality Type, *Financial Services Review* 17, (2008), pp. 219-236.
- Nguyen, Linh T.M.; Gallery, Gerry; and Newton, Cameron. (2016). the Influence of Financial Risk Tolerance on Investment Decision-Making On A Financial Advice Context, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Potrich, A. C. G., Vieira, K. M., Coronel, D. A., & Bender Filho, R. (2015). Financial literacy in Southern Brazil: Modeling and invariance between genders. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 6, 1 -12. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbef.2015.03.002>.
- Rahman, Mahfuzur, Azma, Nurul., Md. Abdul Kaium Masud., Ismail, Yusof. (2020). Determinants of Indebtedness: Influence of Behavioral and Demographic Factors. *International Journal of Financial Studies*, 8(8), pp.1-14.
- Rosa M. & Mayoral, Eleuterio Vallelado (2012), "The Interaction of Environmental Factors and Individual Traits on Investors Perception", *The Spanish Review of Financial Economics*, Vol. 10, PP. 62-73.
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi StockExchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41. doi: [doi:10.1504/IJBEM.2008.019243](https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243).
- Weber, E. U.,(2004), The role of risk perception in risk management decisions: Who's afraid of a poor old-age?, in: O. S. Mitchell, S. P. Utkus, eds., *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance, Part I Research on Decision-Making under Uncertainty*. (Oxford University Press, New York)

- Yaghubnezhad, A., Nikoomaram, H., & Moeinodin, M. (2011). Introducing a Model for Measuring Iranian Student Financial Literacy Using Delphi Method. *Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 2(8), 1 -49
- Zakaria, Zukarnain. Mohamad nor, Siti Maisarah. Roslan Ismail, Mohd. (2017). Financial Literacy and Risk Tolerance towards Saving and Investment: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(4), 507-514.