

بررسی قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی و تاثیر آن بر ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی

مجتبی سلطانی نژاد

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی فردوس، مشهد، ایران.
mojtaba.soltaninezhad@gmail.com

دکتر امیر شمس

استادیار، گروه حسابداری، واحد تربیت جام، دانشگاه آزاد اسلامی، تربت جام، ایران. (نویسنده مسئول).
Shams1122@gmail.com

دکتر روح الله رحمانی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی فردوس، مشهد، ایران.
rahmani.roholah@yahoo.com

شماره ۳۳ / تابستان ۱۴۰۰ (جلد دوم) / صص ۹۰-۱۰۱
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

تجربه‌های نامطلوب دوران کودکی می‌تواند تاثیرات طولانی‌مدتی بر عدم قطعیت یا تردید در تصمیم‌گیری در دوره بزرگسالی داشته باشد. از اینرو هدف اصلی پژوهش بررسی در معرض جنگ قرار گرفتن در دوران کودکی و تاثیر آن بر ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی است. برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استاندارد استفاده گردید. بدین منظور با استفاده از فرمول کوکران تعداد ۳۸۴ پرسشنامه به صورت الکترونیکی در استان‌های خراسان، خوزستان، هرمزگان، سیستان-بلوچستان و اصفهان توزیع شد که در نهایت ۲۶۳ پرسشنامه به صورت تکمیل شده دریافت گردید. نرمال بودن داده‌ها با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف مورد تایید قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون بهره گرفته شد. نتایج پژوهش نشان داد بین سن و ریسک‌پذیری مالی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. مشخص گردید بین تحصیلات و ریسک‌پذیری مالی نیز رابطه منفی معناداری برقرار است. همچنین نتایج بیانگر آن است که بین جنسیت و ریسک‌پذیری مالی رابطه منفی معنادار وجود دارد. بنابراین فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه بین قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی و ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی مورد تایید قرار می‌گیرد. با توجه به این نتیجه می‌توان بیان نمود کسانی که در دوران کودکی و نوجوانی در معرض جنگ تحمیلی قرار گرفته‌اند، تجربه‌های نامطلوب آن می‌تواند سال‌ها تصمیمات مالی آن‌ها را دچار تردید کرده و بر آن تاثیر منفی داشته باشد.

واژگان کلیدی: ریسک‌پذیری مالی، قرارگیری در معرض جنگ، مالی رفتاری.

مقدمه

ریسک ناشی از عدم قطعیت^۱ یا ابهام^۲ در بسیاری از تصمیمات مهم زندگی (اگر در همه نباشد) وجود دارد و تحقیقات نشان می‌دهد که تأثیری پایدار بر گزینش بین موارد متنوع تصمیم دارد (کامرر و وبر^۳، ۱۹۹۲). علی‌الخصوص در موارد تجاری، عواقب تصمیمات سرمایه‌گذاری آینده‌نگرانه به ندرت با قطعیت شناسایی شده‌اند و ابهام در نتیجه، به صورت یک قاعده درآمدی است، به جای این که یک استثنا باشد. علاوه بر این، در تحقیقات پیشین نشان داده شده است که عدم-

¹ Uncertainty

² Ambiguity

³ Camerer and Weber

قطعیت و ابهام، آثاری منفی بر تصمیمات تخصیص منابع توسط تصمیم‌گیرندگان دارند (برای مثال؛ قش و رای، ۱۹۹۷؛ هوآ و همکاران، ۲۰۰۲ و ۲۰۰۵).

سرمایه‌گذاری فرآیندی پیچیده است که دربرگیرنده پردازش چندین عامل و گام‌های متفاوتی است. تصمیمات سرمایه‌گذاران برگرفته از مدل‌های پیچیده مالی می‌باشد. این مدل‌ها مبتنی بر ریسک و بازده مورد انتظار از یک سرمایه‌گذاری و مدل‌های مبتنی بر ریسک قیمت‌گذاری دارایی‌ها، مانند مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند. اما تصمیمات همواره بر اساس منابع شخصی و مدل‌های پیچیده اتخاذ نمی‌شوند و در آن عوامل موقعیتی لحاظ نمی‌شوند (کندران و کندران، ۲۰۱۴). نظریه استاندارد تصمیم‌گیری، بر این باور است که افراد بر اساس منطق و به صورت عقلایی عمل می‌کنند. نظریه پرتفوی مدرن ارائه شده توسط مارکوویتز^۴ در سال ۱۹۵۲ نشان می‌دهد که چگونه سرمایه‌گذاران عقلایی، بر اساس منطق، اساس تصمیمات خود در زمینه انتخاب پرتفوی را دو پارامتر ریسک و بازده قرار می‌دهند و با استفاده از بازده و واریانس، سبد سهام خود را متنوع کرده و از این طریق، یک پرتفوی بهینه ایجاد می‌نمایند. اما این مدل، قادر به توضیح رفتار سرمایه‌گذاران در شرایط واقعی نیست. این انحراف سیستماتیک از انتخاب سبد بهینه سهام در رویکرد مالی استاندارد، زمینه ارائه دیدگاه مالی رفتاری و مالی اقتصادی را فراهم نمود (خواجوی و فتاحی، ۱۳۹۲). در دیدگاه مالی رفتاری، افراد عادی بازیگر در بازار سرمایه جانشین افراد منطقی تصمیم‌گیر در دیدگاه مالی، قرار می‌گیرند. تحمل ریسک مالی و رفتار ریسک‌پذیری، از مهمترین پدیده‌ها در شاخه علوم مدیریت، مالی، روان‌شناسی و اقتصاد هستند (روسزکوسکی^۵ و همکاران، ۱۹۹۳). درک رفتار ریسک مالی افراد می‌تواند برای ارائه‌دهندگان خدمات مالی و سیاست‌گذاران مفید باشد، چراکه به دنبال ارائه محصولات مالی نوین می‌باشند. تحمل ریسک مالی، از عواملی است که رفتار ریسک‌آمیز افراد را تعیین می‌کند. تحمل ریسک مالی، توانایی سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری‌های پرریسک را افزایش می‌دهد (اروین^۶، ۱۹۹۳). انتخاب سرمایه‌گذاری پرریسک، احتمالاً ارزش سهام سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد و در عین حال این امکان نیز وجود دارد که عکس آن رخ دهد (هنا و چن^۷، ۱۹۹۸؛ یائو^۸ و همکاران، ۲۰۰۵). شخصی که تمایل به ریسک‌ها دارد، رفتارهای ریسک‌پذیرانه بیشتری مانند رفتار ریسک‌پذیری مالی از خود نشان خواهد داد که دارای ارتباطی مستقیم با تحمل ریسک مالی می‌باشد (ب کولمن^۹؛ ۲۰۰۳؛ گریبل^{۱۰} و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین، اهمیت درک تحمل ریسک مالی برای سرمایه‌گذاران و ارائه‌دهندگان خدمات مالی، روبه‌روز در حال افزایش است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران جزء، این امر به آنان کمک می‌کند تا تصمیمات مالی بهتری را اتخاذ نمایند، از ناامیدی پرهیز کنند و اعتقاد بر این که یک تصمیم صحیح است را بهبود می‌بخشد. از دیدگاه ارائه‌دهندگان خدمات مالی، این امر به آنان کمک می‌کند تا با ارائه گزینه‌های سرمایه‌گذاری بهینه و پرهیز از قطع روابطشان با مشتریان، ارزش سرمایه‌گذاران خود را افزایش دهند. تاکنون در مطالعات متعددی بر تحمیل ریسک مالی تمرکز شده است (کولمن، ۲۰۰۳؛ دلپچیتیر و دوانی^{۱۱}، ۲۰۰۶). در مورد ریسک‌پذیری نیز مطالعات گسترده‌ای انجام شده که تلاش کرده‌اند با استفاده از متغیرهایی مشهود همچون جنسیت، وضعیت تأهل و... به توضیح آن پردازند. در این رابطه گفتنی است مطالعات پیشین نشان داده‌اند که

¹ Ghosh and Ray

² Ho

³ Kengatharan and Kengatharan

⁴ Markowitz

⁵ Roszkowski

⁶ Irwin

⁷ Hanna and Chen

⁸ Yao

⁹ Coleman

¹ Grable 0

¹ Delpechitre and DeVaney 1

زنان نسبت به مردان، محافظه‌کارتر هستند که این تفاوت، برگرفته از خصوصیات شخصی آنان - جستجوگر هیجان و جستجوگر احساسات - است (روسزکوسکی و همکاران، ۱۹۹۳). علاوه بر این، سن و عمر افراد یکی از مهمترین و پذیرفته‌ترین عواملی است که تاکنون مطرح شده است. افراد پیرتر نسبت به افراد جوان، تمایل دارند که ریسک کمتری را بپذیرند، شاید به این خاطر که افراد پیرتر، زمان کمتری برای دستیابی به اهداف خود دارند (گیبل و لیتون، ۱۹۹۹) و (b)۱۹۹۹.

علاوه بر این، نتایج تحقیقات و باور عمومی موید این موضوع است که افراد شاغل انفرادی و کسانی که به‌طور مستقل فعالیت می‌کنند نسبت به کسانی که حقوق‌بگیر هستند، گرایش بیشتری به ریسک‌پذیری بالا و گزینش سرمایه‌گذاری‌های دارای ریسک بالاتر دارند (ماکریمان و وهرانگ، ۱۹۸۶). همچنین، ماکریمان و وهرانگ (۱۹۸۶) معتقدند که افراد عموماً تلاش می‌کنند که بخشی از درآمد خود را صرف سرمایه‌گذاری کنند تا ارزش دارایی‌های خود را افزایش دهند. کسانی که درآمد بالاتری را دارا می‌باشند، تمایل دارند که ریسک بالاتری را نسبت به افراد با درآمد پایین‌تر بپذیرند. همه این ویژگی‌های فردی یک چیز مشترک دارند: آنها با محیط تعامل دارند و تاحدی توسط محیط هدایت می‌شوند، یعنی مکان‌ها، شرایط و تجربیاتی که زندگی فرد را شکل داده‌اند. تحقیقات نشان داده است که شکل‌گیری نگرش ریسک و تمایل به ریسک‌پذیری مالی تحت تاثیر تجربیات منفی مهم زندگی قرار دارند، برای مثال: از دست دادن فرزند، قربانی حمله فیزیکی شدن و در معرض بلاهای طبیعی قرار گرفتن، جنگ‌ها و شوک‌های کلان اقتصادی. (بلوسی، ۲۰۲۰)

باتوجه به جمیع توضیحات ارائه شده، در مطالعه حاضر این پرسش مطرح می‌شود که آیا قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی و بر ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی موثر است؟

پیشینه پژوهش

بیشتر صاحب‌نظران اقتصادی ریسک را نتیجه نبود اطلاعات کامل می‌دانند. اقتصاددانان متعددی، ریسک سرمایه‌گذاری را معادل پراکندگی بازده دانسته‌اند. کینز^۱ ریسک سرمایه‌گذاری را احتمال انحراف از میانگین بازده تعریف می‌کند. هیکس^۲ همچون کینز، ریسک را واریانس بازده تعریف می‌کند. دومار^۳ ریسک سرمایه‌گذاری را احتمال تحمل زیان تعریف کرده است. بومال^۴ معتقد است که واریانس بخودی خود نشان‌دهنده ریسک نمی‌باشد بلکه ریسک عمدتاً نشانگر این است که بازده یک سرمایه‌گذاری نهایتاً ارزش‌های منفی بگیرد. فیربر^۵ ریسک را به عنوان تغییرپذیری در بازده حاصل از سرمایه‌گذاری یا عدم اطمینان مربوط به بازده یک سرمایه‌گذاری تعریف می‌کند. امروزه اکثر پژوهشگران، ریسک یک سرمایه‌گذاری را با تغییرات نرخ بازده مرتبط می‌دانند. یعنی هر قدر بازده یک قلم سرمایه‌گذاری بیشتر تغییر کند، سرمایه‌گذاری مزبور ریسک بیشتری دارد. به بیان دیگر می‌توان گفت ریسک عبارت است از تفاوت بین نرخ بازده واقعی از نرخ بازده مورد انتظار (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

سرمایه‌گذاران دوست دارند بازده آن‌ها تا جایی که امکان داشته باشد زیاد باشد ولی باید توجه داشت که میزان بازده تحت تاثیر ریسک قرار دارد. ریسک عبارت است از میزان اختلاف بازده واقعی یک سرمایه‌گذاری از بازده مورد انتظار آن. به عبارت دقیق‌تر باید گفت که سرمایه‌گذاران ریسک‌گریزند. یک سرمایه‌گذار ریسک‌گریز کسی است که در ازای قبول

¹ Bellucci

² Kinz

³ Hicks

⁴ Domar

⁵ Bomal

⁶ Feerbier

ریسک، انتظار دریافت بازده بیشتری دارد. توجه داشته باشید که در این حالت پذیرفتن ریسک یک کار غیرمنطقی نیست، اگر چه میزان ریسک خیلی زیاد باشد (خبری‌زاد، ۱۳۸۹).

انواع ریسک مالی

ریسک ناشی از ساختار ترازنامه: شامل بخش‌هایی مانند دارایی‌ها، ساختار دارایی‌ها و مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها می‌شود. در این حوزه بیشتر به این موضوع پرداخته می‌شود که ترکیب مختلف دارایی‌های موجود در ترازنامه به چه صورت است. به عبارت دیگر آیا ترکیب به سمت دارایی‌هایی است که احتمال تغییر ارزش آن‌ها در آینده زیاد است یا اینکه از نظر ارزش ثبات لازم بر اکثر دارایی‌های موجود در ترکیب مذکور وجود دارد.

ریسک ناشی از ساختار درآمد و سودآوری: سودآوری شرکت‌های مالی، شاخصی است که موقعیت رقابتی و توان مدیریتی این شرکت‌ها را به نحو احسن مشخص می‌کند. علاوه بر سود شرکت که مبنای روشنی برای سود به حساب می‌آید ترکیب صورت سود و زیان شرکت‌ها نیز به نوعی ریسک این شرکت‌ها را تعریف می‌کند.

ریسک کفایت سرمایه: عموماً ابعاد مختلف ریسک در شرکت‌های مالی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت تاثیر هزینه سرمایه و میزان سرمایه است. سرمایه یکی از عوامل کلیدی در تعیین میزان امنیت مؤسسات مالی است. سرمایه کافی در شرکت‌های مالی به عنوان یک ابزار امنیتی برای سایر ابعاد ریسک در طول دوره فعالیت تجاری این مؤسسات است. سرمایه نقاط ضعف محتمل در سایر ابعاد مالی شرکت را جذب می‌کند. لذا، سرمایه مبنایی برای حفظ تامین‌کنندگان منابع مالی شرکت به حساب می‌آید.

ریسک نرخ بازده: عبارت است از تغییری که در ارزش اوراق قرضه ناشی از تغییر در نرخ بازده آن اتفاق می‌افتد. از طرف دیگر احتمال تغییر در دریافت‌های آتی حاصل از فروش یک اوراق بهادار و همچنین عدم توان پرداخت سود در آن به ریسک بازده اشاره دارد.

ریسک بازار: عبارت است از ضرر سرمایه‌ای (کاهش ارزش اصل سرمایه) به دلیل تغییراتی که در قیمت سهام عادی شرکت رخ می‌دهد. این تغییر زمانی به عنوان ریسک بازار به حساب می‌آید که تحت تاثیر یک‌سری عوامل در محیط شرکت ایجاد شود. ویژگی اصلی این عوامل این است که تحت کنترل شرکت نبوده و فقط بر شرکت خاص تاثیر نمی‌گذارند بلکه بر وضعیت سودآوری تمامی شرکت‌ها در یک صنعت خاص تاثیر می‌گذارند. مسلم است که مسوئلیت ریسک بازار متوجه شرکت نبوده و بیشتر به عوامل خارج از کنترل شرکت بر می‌گردد.

ریسک نقدینگی: پیشرفت‌هایی اخیر در ادبیات مالی بر تاثیر ساختارهای خرد بازار بر قیمت‌گذاری اوراق بهادار تاکید زیادی شده است. نقدینگی یکی از اصلی‌ترین عوامل تعریف قیمت اوراق بهادار (سهام) به حساب می‌آید. نقدینگی یک سهام عبارت است از سهولت معامله سهام در یک بازار خاص. نقدینگی در قالب زمان و هزینه قابل بررسی و تحلیل است. معامله یک سهام ممکن است برای یافتن یک طرف معامله از نظر زمانی مستلزم صرف وقت زیادی باشد. از طرفی ممکن است معامله آن در برگزیده هزینه‌های بسیار سنگین باشد. مالیات و هزینه مبادله، انواع دیگری از ابعاد ریسک نقدینگی به حساب می‌آید که از ماهیتی پنهان برخوردار است.

ریسک پول یا نرخ ارز: ریسک نرخ ارز عبارت است از احتمال از دست دادن اصل و فرع سرمایه به دلیل کاهش قدرت خرید پول. تورم از طرف دیگر نرخ بهره را نیز افزایش می‌دهد. این امر به نوبه خود موجب کاهش ارزش اوراق بهادار خواهد شد (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

پژوهش‌های خارجی

بلوسی (۲۰۲۰) به بررسی قرار گرفتن در معرض جنگ جهانی دوم در دوران کودکی و تاثیر آن بر ریسک پذیری مالی در بزرگسالی پرداخت. نتایج این تحقیق نشان داد که قرار گرفتن در معرض جنگ در طول دوران کودکی با ریسک پذیری مالی کمتری در زندگی در دوران بعد از کودکی همراه است. افرادی که در دوران کودکی دوره های جنگی را تجربه کرده اند، سهام کمتری دارند و تمایل کمتری به حفظ سهام نیز دارند، اما در مقایسه با افرادی که در کودکی دوران جنگ را تجربه نکرده اند، بیمه عمر بیشتری دارند. اثرات در گنجاندهای عوامل واسطه ای بالقوه محکم و قوی هستند و از نظر غیر خطی بودن و تفاوت مورد آزمایش قرار می گیرند. علاوه بر این، شواهدی از سازگاری لذت بخش با جنگ را ارائه می نمایم، چرا که شدت قرارگیری زیاد یا کم در معرض جنگ، تاثیرات قابل مقایسه ای در دراز مدت دارد. همچنین ثابت می کنیم که بودن در شرایط جنگی در دوران کودکی حساسیت نسبت به عدم اطمینان مالی را افزایش می دهد، زیرا افراد که دوران جنگ را تجربه کرده اند بعد از دوران ناپایداری زیاد، تمایل کمی به حفظ سهام دارند. در نهایت، مکانیسم محتمل در رابطه بین قرار گرفتن در معرض جنگ و ریسک پذیری مالی - یعنی افزایش حساسیت نسبت به عدم اطمینان یا قطعیت - را روشن می نمایم و نشان می دهیم که اولویت ها و نه اعتقادات، این رابطه را اداره می نماید.

تکه و ییلماز^۱ (۲۰۱۵) در مطالعه ای تحت عنوان آیا سرمایه گذاران فردی سهام، اعتماد به نفس بیش از اندازه دارند؟ شواهدی از بازار نوظهور، به بررسی اعتماد به نفس بیش از اندازه سرمایه گذاران در بازار سهام ترکیه پرداختند. نتایج بررسی های آنان نشان داد که رفتار بیش از اندازه معتمد به نفس، در بین سرمایه گذاران فردی سهام، متداول است. مردان، جوانان، سرمایه گذاران، سرمایه گذاران با ارزش پرتفوی کمتر و سرمایه گذاران با درآمد و آموزش پایین تر، رفتار بیش از اندازه معتمد به نفس بیشتری از خود نشان می دهند.

کوتوف^۲ (۲۰۱۳) طی پژوهشی تحت عنوان سوگیری رفتاری و تصمیمات سرمایه گذاری شرکت در خارج از کشور که در بین شرکت های آلمانی فعال در روسیه انجام داد، به این نتیجه رسید که مدیران این شرکت ها در تصمیمات سرمایه گذاری شان دچار خطای شهودی می شوند.

چن^۳ (۲۰۱۳) نیز طی بررسی های وسیعی که در ۶۱ کشور تحت عنوان آیا سرمایه گذاران در بازار سهام جهانی بصورت توده وار عمل می کنند؟ انجام داد، به این نتیجه رسید که در بازارهای مالی کشورهای مختلف - چه پیشرفته و چه در حال توسعه - رفتار توده وار مشاهده می شود و علاوه بر سرمایه گذاران، خطاهای تصمیم گیری در مدیران شرکت ها نیز مشاهده شده است.

رزا و مایورال^۴ (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان اثر متقابل عوامل زیست محیطی و صفات فردی در ادراک سرمایه گذاران، تحقیقات پیش از خود در زمینه تصمیم های سرمایه گذاری و به ویژه در زمینه درک سرمایه گذاران از ریسک را گسترش دادند. مطالعه آن ها 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.

منخوف^۵ (۲۰۰۹) در پژوهشی تحت عنوان پذیرش رویکرد مالی توسط افراد حرفه ای به بررسی اثر آن بر نحوه رفتار آن ها پرداخت. در این راستا متغیرهایی نظیر استراتژی های سرمایه گذاری، پردازش اطلاعات و خودارزیابی در دو گروه که یکی از آن ها موافق مالیه رفتاری و دیگری مخالف مالیه رفتاری بودند مورد بررسی قرار گرفت. یافته های این پژوهش نشان

¹ Tekçe and Yilmaz

² Kotof

³ Chen

⁴ Rosa & Mayoral

⁵ Menkhoff

داد که پذیرش و تأیید مالیه رفتاری تأثیر به‌سزایی بر درک افراد حرفه‌ای در بازار دارد و نحوه تصمیم‌ها و رفتار آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

وانگ^۱ و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی تحت عنوان بررسی مکانیزم‌های روانشناختی سرمایه‌گذاران در بازار سهام چین به بررسی عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران انفرادی از ریسک و آثار آن بر رفتار آن‌ها در بازار سهام پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد از بین انواع مختلف اطلاعات تأثیرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، سیاست‌های مرتبط به بازار سهام و مدیریت نامناسب شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و همچنین اطلاعات از سطح سازمانی (که در قالب ۲ بعد کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها و نحوه تخصیص بازده سود بین سرمایه‌گذاران بررسی شد) بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک تأثیرگذار است. همچنین یافته‌ها نشان داد که ریسک درک شده توسط سرمایه‌گذاران به واسطه تأثیر بر عملکرد آن‌ها، تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد و رضایت‌مندی سرمایه‌گذاران (که برای توسعه بازار حیاتی است) را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

هانتون^۲ (۲۰۰۵) بر اساس تئوری بازارهای کارا به بررسی مالیه رفتاری سهامداران در بورس سهام شیکاگو در ارتباط با نحوه تصمیم‌گیری آن‌ها در مورد سهام شرکت‌های دارای فناوری بالا می‌پردازد. بر اساس نتایج این تحقیق، تصمیم‌گیری سهامداران در مورد این گروه از سهام با تئوری‌های موجود در مدیریت مالی همخوانی ندارد و علی‌رغم سود پایین این شرکت‌ها، به دلیل انتظارات بالای سهامداران از آینده درخشان این شرکت‌ها، تقاضای خرید این گروه از سهام به شدت افزایش یافته و متغیرهای مالی ضعیف این شرکت‌ها مانع از خرید سهام آن‌ها نشده است.

چانگ^۳ (۲۰۰۴) به بررسی متغیرهای اقتصادی مهم مانند تغییرات نرخ بهره، تغییرات نرخ تورم و آثار جایگزین‌های سرمایه‌گذاری پرداخته است. همچنین او متغیرهای اجتماعی و سیاسی تأثیرگذار، مانند تحولات داخلی و منطقه‌ای و نوسانات سیاسی و مؤلفه‌های روانی، مانند تأثیر انتشار اخبار و شایعات در سطح کلان را مورد بررسی قرار داده است. در سطح مؤلفه‌های خرد نیز میزان تأثیرگذاری نسبت‌های مالی و ریسک و بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس نتایج این تحقیق، عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران را می‌توان در قالب دو متغیر کلان، شامل عوامل اقتصادی و اجتماعی و متغیرهای خرد، شامل عوامل مالی و مدیریتی شرکت طبقه‌بندی کرد.

پژوهش‌های داخلی

شیرازیان (۱۳۹۹)، تحقیقی با عنوان بررسی رابطه‌ی بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن متغیر میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران با مدل‌سازی معادلات ساختاری انجام دادند. نتایج بدست‌آمده از معادلات ساختاری نشان داد که شایعات سیاسی بر خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر داشت. همچنین، ابعاد شایعات سیاسی از جمله اظهار نظر مقامات سیاسی، تحولات سیاسی داخل کشور و تحولات سیاسی خارجی سبب افزایش سطح خطای ادراکی سرمایه‌گذاران شدند. همچنین، خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران بر رابطه‌ی بین شایعات سیاسی و ابعاد آن با خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر داشت.

صالح‌نژاد و فراهی (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای با عنوان، مطالعه الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی این مسئله پرداختند که چگونه تصمیمات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران متأثر از رفتارهای متفاوت سرمایه‌گذاران می‌باشد. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که اریب‌های رفتاری مطرح شده در پژوهش، دارای رابطه

¹ Wang

² Hunton

³ Chang

معناداری با تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد. علاوه بر این، بین اربب رفتاری فرا اعتمادی و خوداسنادی با تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم وجود دارد.

وکیلی‌فرد و همکاران (۱۳۹۲) به ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه‌ای پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در ۴۰ درصد رفتارها و تصمیمات خرید و فروش سهام، رفتار توده‌وار دارند و در ۳۳ درصد مواقع فرایند دقیق و تحلیلی را برای تصمیم خرید و فروش سهام انتخاب کرده و منطقی رفتار می‌کنند. همچنین، حدود ۲۲ درصد رفتارهای سرمایه‌گذاران واکنشی و حدود ۵ درصد تصمیمات خرید و فروش سهام آن‌ها شهودی است. بر اساس نتایج دیگر این پژوهش، عوامل مربوط به بازار سهام و آموزش و فرهنگ، بیش از سایر عوامل بر رفتارهای سرمایه‌گذاران مؤثر است.

زائر ثابت (۱۳۹۱) مطالعه‌ای تحت عنوان مالی رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری انجام داد. وی در این تحقیق ۶ سوگیری رفتاری سازگارگرای، آشناگرای، باورگرای، رویدادگرای، تازه‌گرایی و دگرگون‌گریزی پرداخته است و نتایج حاکی از آن است که از بین عوامل ذکر شده تنها رویدادگرای با تصمیم‌های سرمایه‌گذاران رابطه معنی‌دار ندارد.

باغداران (۱۳۹۰) به بررسی عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. عوامل مالی رفتاری که در این پژوهش مورد آزمون قرار گرفت عبارتند از: اطمینان بیش از حد، تشدید تعهد و رفتار توده‌وار. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که از بین عوامل مالی رفتاری مورد بررسی تنها رفتار توده‌وار در تصمیمات سرمایه‌گذاران موثر است.

فهیمی‌دوآب (۱۳۸۹) به بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران سهام عادی (مطالعه تطبیقی بورس اوراق بهادار تهران و مشهد) پرداخت. نتایج تحقیق وی حاکی از آن است که تصمیم خرید سرمایه‌گذاران در هر دو تالار تحت تاثیر عوامل فرهنگی خاص می‌باشد و این عوامل در مشهد از تاثیر بیشتری برخوردار است.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۷) در پژوهشی به تبیین کارکرد مالی رفتاری در تجزیه و تحلیل سهام با رویکرد علمی و کاربردی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج مطالعه نشان داده است که اولاً این رویکرد تحلیل سهام اطلاعات قابل اتکاتری فراهم می‌نماید. ثانیاً کارکرد مالی رفتاری، در پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد.

خادمی و قاضی‌زاده (۱۳۸۶) به بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که به ترتیب عوامل سیاسی، عوامل روانی بازار، عوامل اقتصادی و عوامل مالی در سطح شرکت، بالاترین تأثیر را بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

حامدیان (۱۳۷۹) عوامل مؤثر بر تغییرات رفتار قیمت سهام و رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین درجه اهمیت عوامل مختلف بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را مورد بررسی قرار داده است. بر اساس نتایج این تحقیق، عوامل روانی، بالاترین درجه تأثیر را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران داشته است.

روش‌شناسی پژوهش

مهمترین هدف این پژوهش شناسایی تاثیر ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذاران و قرار گرفتن در معرض جنگ (در دوران کودکی) بر سطح ریسک‌پذیری آن‌ها می‌باشد.

فرضیه اصلی: قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی بر ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی تاثیر دارد.
جامعه آماری عبارت است از کلیه خریداران سهام اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی که در بورس فعال هستند.

حجم نمونه بر اساس فرمول کوکران محاسبه می‌گردد. در استفاده از فرمول کوکران، سطح خطا برابر ۰/۰۵، ضریب اطمینان برابر ۰/۹۵ و احتمال پیروزی و شکست برابر ۰/۰۵ لحاظ می‌گردند. در صورت استفاده از این فرمول، تعداد نمونه برگزیده برای خریداران سهام و تحلیل‌گران بازار سرمایه، ۲۶۴ نفر می‌باشد.

به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز برای بخش ادبیات پژوهش، از روش کتابخانه‌ای استفاده خواهد شد. به این ترتیب که مبانی نظری تحقیق و پیشینه تحقیق، با مراجعه به کتب، مقالات و سایر منابع موجود استخراج خواهد شد. همچنین داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیات تحقیق، از طریق پرسش‌نامه قابل استخراج است. پرسش‌نامه مذکور در اختیار نمونه مورد نظر قرار خواهد گرفت.

به منظور آزمون صحت فرضیه‌های پژوهش، از از ضریب همبستگی و رگرسیون استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

فرضیه اصلی: بین قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی و ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی رابطه وجود دارد.

جدول (۱): آزمون فرضیه اصلی

ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی		متغیر مستقل
سطح معناداری	ضریب همبستگی	
۰,۰۰۰	-۰,۲۵۲**	قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی

با توجه به جدول شماره یک که رابطه ضریب همبستگی بین متغیرها را نشان می‌دهد، می‌توان گفت که ضریب همبستگی محاسبه شده در بین دو متغیر برابر با $-۰/۲۵۲$ و در سطح کمتر از $۰/۰۵$ می‌باشد که نشان از رابطه معکوس و معنادار بین این دو متغیر می‌باشد. لذا نتیجه می‌گیریم که بین قرار گرفتن در معرض جنگ در دوران کودکی و ریسک‌پذیری مالی در بزرگسالی رابطه منفی وجود دارد و فرضیه فوق پذیرفته می‌گردد. در نتیجه می‌توان گفت افرادی که در دوران کودکی در معرض جنگ قرار داشتند، در دوران بزرگسالی دارای ریسک‌پذیری مالی کمتری هستند.

فرضیه فرعی اول: بین سن و ریسک‌پذیری مالی رابطه وجود دارد.

جدول (۲): آزمون فرضیه فرعی اول

ریسک‌پذیری مالی		متغیر مستقل
سطح معناداری	ضریب همبستگی	
۰,۰۰۱	-۰,۰۴۶**	سن

نتایج حاصل از آزمون پیرسون، نشان می‌دهد که بین سن و ریسک‌پذیری مالی رابطه معکوس و معناداری در سطح $p < ۰,۰۵$ وجود دارد و فرضیه فوق پذیرفته می‌شود.

فرضیه فرعی دوم: بین تحصیلات و ریسک‌پذیری مالی رابطه وجود دارد.

جدول (۳): آزمون فرضیه فرعی دوم

ریسک پذیری مالی		متغیر مستقل
سطح معناداری	ضریب همبستگی	
۰,۰۰۰	-۰,۱۷۴**	تحصیلات

نتایج حاصل از آزمون پیرسون، نشان می‌دهد که بین تحصیلات با ریسک‌پذیری مالی با ضریب همبستگی $-۰,۱۷۴$ و سطح معناداری $۰,۰۱۰$ رابطه معنادار و منفی در سطح $p < ۰,۰۵$ وجود دارد. فرضیه فرعی سوم: بین جنسیت و ریسک‌پذیری مالی رابطه وجود دارد.

جدول (۴): آزمون فرضیه فرعی سوم

ریسک پذیری مالی		متغیر مستقل
سطح معناداری	ضریب همبستگی	
۰,۰۰۰	-۰,۳۷۲**	جنسیت

نتایج حاصل از آزمون پیرسون، نشان می‌دهد که بین جنسیت و ریسک‌پذیری مالی رابطه معکوس و معنادار در سطح $p < ۰,۰۵$ وجود دارد و فرضیه فوق پذیرفته می‌شود. در نتیجه می‌توان گفت مردان دارای ریسک‌پذیری مالی بیشتری هستند.

بررسی فرضیه های پژوهش براساس مدل رگرسیونی

به منظور تعیین حداقل میزان تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته از آزمون تحلیل واریانس و ضریب تعیین (رگرسیون) استفاده گردیده است که نتایج آن در جدول زیر آمده است:

جدول (۵): خلاصه مدل رگرسیون

خطا استاندارد برآورد	ضریب تعیین شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی
۸,۱۸۵۱۶	۰,۲۰۲	۰,۲۴۲	۰,۴۹۲

جدول (۶): تحلیل واریانس و مشخصه های آماری رگرسیون

سطح معناداری	مقدار f	میانگین مجزورات	درجه آزادی	مجموع مجزورات	
۰,۰۰۰	۶,۰۰۱	۸۷۴۹,۳۸۰	۳	۴۳۷۴۶,۸۹۸	رگرسیون
		۱۴۵۸,۱۰۷	۲۶۱	۱۳۷۰۶۲,۰۱۲	باقیمانده
			۲۶۴	۱۸۰۸۰۸,۹۱۰	کل (جمع)

جدول (۷): ضرایب بتا و سطح معناداری آن ها

سطح معناداری	مقدار t	ضرایب غیر استاندارد		مدل
		Beta	B	
۰,۰۰۰	۵,۶۲۳	-	۰,۸۹۱	(مقدار ثابت)
۰,۰۰۰	-۲,۸۷۲	-۰,۲۸۷	۰,۸۱۳	قرار گرفتن در معرض جنگ

سن	۰,۰۶۶	۱,۱۹۴	۰,۰۸۴	۲,۴۶۱	۰,۰۳۴
تحصیلات	-۰,۲۱۲	۰,۴۹۳	-۰,۲۵۲	-۲,۷۳۴	۰,۰۰۰
جنسیت	-۰,۴۰۱	۰,۱۶۳	-۰,۴۳۶	-۲,۱۶۷	۰,۰۰۴

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می شود، عوامل موثر وارد معادله رگرسیون شده اند که ۴۹۲.۰ درصد همبستگی داشته و ۲۴۲ درصد متغیرهای پیش بین متغیر ملاک را پیش بینی می کنند. با توجه به جدول ۶ در مجموع شاخص های تحلیل واریانس، معنی دار بودن رگرسیون و رابطه خطی بین متغیرها را نشان داده که سطح معناداری کوچکتر از $P=0/01$ آن را تأیید می کند. آزمون نشان می دهند که مدل رگرسیون با متغیرهای پیش بین و ملاک از برازش خوبی برخوردارند و تغییرات تبیین شده توسط مدل، واقعی بوده و ناشی از شانس و تصادف نیست. همچنین نشان می دهد که متغیرهای پیش بین توانسته اند تغییرات متغیر ریسک پذیری مالی را پیش بینی کنند. با احتمال بیش از ۹۹ درصد این متغیرها در پیش بینی و تغییرات متغیر ملاک سهیم هستند. ضرایب رگرسیون درج شده در (جدول ۷) نشان می دهد که برای جنسیت، به ترتیب متعادل با مقدار بتای $(\beta=-0/401)$ ، قرار گرفتن در معرض جنگ با مقدار بتای $(\beta=-0/265)$ ، تحصیلات با مقدار بتای $(\beta=-0/212)$ و سن با مقدار بتای $(\beta=0/066)$ ، قادر به پیش بینی متغیر ملاک هستند.

بحث و نتیجه گیری

این مطالعه به بررسی تأثیر طولانی مدت جنگ تحمیلی عراق علیه ایران در دوره کودکی و نوجوانی در ریسک پذیری مالی در بزرگسالی می پردازد. این پژوهش از طریق یک استراتژی دقیق افرادی که در کودکی و نوجوانی تجربه جنگ را داشته اند را در استان های هرمزگان و خوزستان و در مقابل افرادی که این تجربه را نداشته اند در استان های خراسان، اصفهان و سیستان و بلوچستان شناسایی و مورد مطالعه قرار داد. نتایج نشان می دهد که قرار گرفتن در معرض جنگ در دوره کودکی حدود ۲۵ درصد احتمال دچار تردید و عدم اطمینانی در دوره بزرگسالی در ارتباط با ریسک پذیری مالی را تجربه خواهند نمود. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که چنین تأثیراتی از طریق توانایی های شناختی و سلامت روان، یا سایر متغیرهای سطح کلان و فردی متأثر از جنگ بر ریسک پذیری مالی در بزرگسالی منتقل می شود. از این رو قرار گرفتن در معرض جنگ در کودکی، تأثیر منفی مستقیم و مداوم بر ریسک پذیری مالی دارد. این نتیجه نشان می دهد که شوک های ایجاد شده در زندگی به ویژه دوره کودکی ممکن است بتوانند برنامه ها و روحیات شناختی را از طریق روش های محیطی تغییر دهند و از این راه شرایط جسمی، روانی یا اجتماعی - اقتصادی فرد در بزرگسالی در ارتباط با تصمیمات مالی را گرفتار کند. برنامه ها و روحیات شناختی از تعمیم تجارب گذشته به ساختارهای شناختی ناشی می شود که به نوبه خود پردازش اطلاعات و تجربیات جدید را هدایت می کند (استوت لند و کنون، ۱۹۷۲). بنابراین، برنامه ها و روحیات شناختی بر چگونگی درک واقعیت تأثیر می گذارند و به دلیل سفت و سخت بودن، افراد تمایل دارند واقعیت را در برنامه ها جای دهند نه اینکه آنها را با اطلاعات جدید سازگار کنند. از این منظر، تجربه جنگ در دوران کودکی یکی از عناصر اساسی برنامه های شناختی افراد در معرض دید است. به طور خاص، قرار گرفتن در معرض جنگ ممکن است درک عدم اطمینان و عدم کنترل بر محیط را افزایش دهد (بارنباوم و دیگران، ۲۰۰۴). این امر، به نوبه خود، منجر به افزایش ریسک گریزی (با توجه به ضریب آماری منفی آزمون فرضیه اصلی) و سرمایه گذاری های مالی مطمئن تر در افراد در معرض خطر جنگ، در مقایسه با سایر افراد است. از این رو تمایل کمتری برای سرمایه گذاری در سهام و تمایل بیشتر به خرید دارایی های مطمئن تر مانند بیمه عمر و یا سپرده گذاری در بانک ها وجود دارد.

جنگ تحمیلی باعث خسارات و بمباران های بی سابقه در مناطق غیرنظامی شد و باعث شد مردم حتی در سنین کودکی و نوجوانی، شاهد این رویدادها باشند و آنها را به خاطر بسپارند. چنین تجربه هایی ممکن است تجربه درک از ریسک (به عنوان مثال در خرید و نگهداری سهام) و گرایش به ریسک گریزی یا کنترل ریسک باشد.

منابع

- ✓ اسلامی بیدگلی، غلامرضا، (۱۳۸۹)، مباحثی در تئوری و مدیریت مالی. چاپ دوم، انتشارات ترمه، تهران.
- ✓ افتخاری علی آبادی، اکبر، وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۸۳)، تبیین و ارائه الگویی برای سنجش عوامل روانشناختی و رفتاری در بازار سرمایه ایران، فصلنامه مطالعات روانشناسی بالینی، دوره ۱۵، شماره ۴، صص ۲۲-۱.
- ✓ باغداران، فهیمه، (۱۳۹۰)، بررسی عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز، دانشکده مدیریت.
- ✓ تهرانی، رضا، (۱۳۸۶)، مدیریت مالی، چاپ سوم، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- ✓ جونز، چارلز، (۱۳۸۷)، مدیریت سرمایه‌گذاری، تهرانی رضا و نوربخش عسگر، چهارم، تهران، نگاه دانش.
- ✓ حامدیان، مهدی، (۱۳۷۹)، بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی تهران، دانشکده علوم اداری.
- ✓ خادمی، مهدی، قاضی‌زاده، مصطفی، (۱۳۸۶)، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، ماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، دوره ۱۴، شماره ۲۳، صص ۱-۱۲.
- ✓ خبری‌زاد، محمد، (۱۳۸۹)، سرمایه‌گذاری ریسک، چاپ اول، تهران: انتشارات مهر سبحان.
- ✓ خواجه‌وی، شکراله، فتاحی نافچی، حسن، (۱۳۹۲)، مالی عصبی، افق پیش روی مالی رفتاری، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۲، شماره ۷، صص ۲۲-۳۴.
- ✓ دوستار، محمد، رمضان‌پور، اسماعیل، جوادیان لنگ، مریم، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیت سرمایه‌گذاران بر میزان ریسک‌پذیری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت دانشگاه تهران.
- ✓ راعی، رضا، فلاح‌پور، سعید، (۱۳۸۳)، مالی رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۸، صص ۷۷-۱۰۶.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، زندیه، وحید، (۱۳۹۱)، مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل، نشر معاونت پژوهش و فناوری دانشگاه آزاد اسلامی - دفتر گسترش تولید علم، سازمان چاپ و انتشار دانشگاه آزاد اسلامی، چاپ اول، تهران.
- ✓ سعیدی، علی، (۱۳۸۶)، تبیین و ارائه الگوی عکس‌العمل رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار تهران (عکس‌العمل بیش از حد و کمتر از حد)، پایان‌نامه دکتری مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی تهران: واحد علوم و تحقیقات.
- ✓ شهرآبادی، ابوالفضل، یوسفی، راحله، (۱۳۸۶)، مقدمه‌ای بر مالی رفتاری، تهران: ماهنامه بورس، شماره ۶۹.
- ✓ شیرازیان، زهرا، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین شایعات سیاسی و خطای ادراکی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن متغیر میانجی خصوصیات بیوگرافیک سرمایه‌گذاران با مدلسازی معادلات ساختاری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ۹، شماره ۳۳، صص ۱-۳۶.
- ✓ عبدالحمید، علیرضا، (۱۳۹۲)، تفاوت افراد ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز، آموزش گام به گام بورس.

- ✓ فتحی آشتیانی، علی، (۱۳۸۹)، آزمون‌های شناختی: ارزشیابی شخصیت و سلامت روان، چاپ دوم، تهران: مؤسسه انتشارات بعثت.
- ✓ فهیمی دوآب، رکسانا، (۱۳۸۹)، بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران سهام عادی (مطالعه تطبیقی بورس اوراق بهادار تهران و مشهد)، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره ۳، صص ۱۳۵-۱۵۵.
- ✓ وکیلی فرد، حمیدرضا، فروغ‌نژاد، حیدر، خوشنود، مهدی، (۱۳۹۲)، ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه‌ای، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۱۹-۳۴.
- ✓ Al-Ajmi, J. Y. (2008). Risk tolerance of individual investors in an emerging market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17(1), 15–26.
- ✓ Bailey, J. J., & Kinerson, C. (2005). Regret avoidance and risk tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 16(1), 23–28.
- ✓ Barberis, Nicholas, Thaler, Richard. (2003). A Survey of Behavioral Finance. *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier Science B.V.
- ✓ Bellucci, D., Fuochi, G., & Conzo, P. (2020). Childhood exposure to the Second World War and financial risk taking in adult life. *Journal of Economic Psychology*, 79, 102196.
- ✓ Camerer, C. F. and Weber, M. (1992). Recent developments in Modeling preferences: Uncertainty and ambiguity. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, 325–370.
- ✓ Chang, C. C., DeVaney, S. A., & Chiremba, S. T. (2004). Determinants of subjective and objective risk tolerance. *Journal of Personal Finance*, 3(3), 53–67.
- ✓ Chang, I. S. (2004). The Visual Investor: How to Spot Market Trends. Annual investor survey.
- ✓ Chen, T. (2013). Do Investors Herd in Global Stock Markets?. *Journal of Behavioral Finance*, 14(3), 230-239.
- ✓ Coleman, S. (2003). Risk tolerance and the investment behavior of Black and Hispanic Heads of Household, *Journal of Financial Counseling and Planning* 14(2).
- ✓ Ho, J., Keller, L. R. and Keltya, P. (2002). Effects of outcome and probabilistic ambiguity on managerial choices. *The Journal of Risk and Uncertainty*, 24(1), 47–74.
- ✓ Roszkowski, M., & Grable, J. (2005). Estimating risk tolerance: the degree of accuracy and the paramorphic representations of the estimate. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 16(2).
- ✓ Schooley, D. K., & Worden, D. D. (1996). Risk aversion measures: comparing attitudes and asset allocation. *Financial Services Review*, 5(2), 87–99.
- ✓ Sung, J., & Hanna, S. (1996). Factors related to risk tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 7(1), 11–20.