

مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیر متخصص در مورد خرید سهام

در بازار سرمایه (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه ای اصفهان)

مهدی ابزری*، هادی تیموری**، حامد ذیکلری***

تاریخ دریافت مقاله: ۸۵/۱۲/۲۱

تاریخ پذیرش مقاله: ۸۷/۱۱/۸

چکیده:

هدف اصلی پژوهش حاضر، مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بازار سرمایه است. هدف مذکور بوسیله مطالعه متغیرهایی همچون عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام، نگرانی نسبت به وقایع غیر منتظره، نگرانی نسبت به تغییرات بارده، شفاف نبودن اطلاعات و نقض قوانین و مقررات به عنوان سؤالات پژوهش مورد آزمون قرار گرفته است.

جامعه آماری این پژوهش شامل سهامداران، کارگزاران و کارشناسان بورس اوراق بهادار منطقه ای اصفهان است و در آن از روش نمونه گیری تصادفی استفاده گردیده است. این تحقیق از نوع پیمایشی است و برای جمع آوری اطلاعات مربوط به ادبیات موضوع از روش کتابخانه ای نظیر کتب و مجلات و برای جمع آوری اطلاعات مربوط به آزمون سؤالات پژوهش از پرسشنامه محقق ساخته استفاده گردیده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل و آزمون سؤالات پژوهش از روشهای آمار توصیفی (میانگین) و آمار استنباطی (آزمون t تک متغیره و دو متغیره و آزمون F همبستگی) استفاده شده است.

* - دانشیار گروه مدیریت دانشگاه اصفهان

** - دانشجوی دکتری مدیریت بازرگانی دانشگاه اصفهان

*** - دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی) دانشگاه اصفهان

نتایج پژوهش حاضر حاکی از آن است که بین ابعاد ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری، ریسک، سرمایه‌گذاران متخصص، سرمایه‌گذاران غیرمتخصص

مقدمه

اصلی ثابت در فرهنگ سرمایه‌گذاری وجود دارد مبنی بر اینکه سرمایه از خطر گریزان است و به سوی بازده و سود تمایل دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران از ورود سرمایه‌شان به جایی که خطر یا افقی نامشخص در برابر سود و اصل سرمایه‌شان وجود دارد، امتناع می‌کنند. اما آیا می‌توان جایی را پیدا نمود که سرمایه‌گذاری در آن ریسک نداشته باشد؟ خطر از دست دادن اصل و فرع سرمایه در همه جا هست، بعضی سرمایه‌گذاری‌ها پرخطرند و بعضی کم‌خطرتر. سرمایه‌گذار با توجه به میزان خطر و ریسک سرمایه‌گذاری، انتظار سود و بازده متناسبی را دارد. افراد در تجزیه و تحلیل‌هایی که انجام می‌دهند در نهایت امید دارند که با توجه به ریسک سرمایه‌گذاری، بازده متناسب با آن را به دست آورند. در شرایط تعادل بازار، بازده بالا همواره ریسک بالاتری را نیز به دنبال خواهد داشت. این موضوع موجب می‌شود که همواره تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری بر اساس روابط میان ریسک و بازده صورت گیرد و یک سرمایه‌گذار همواره دو فاکتور ریسک و بازده را در تجزیه و تحلیل و مدیریت سبد سرمایه‌گذاری‌های خود مد نظر قرار دهد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری به عنوان یک تصمیم مالی همیشه از دو بعد کاملاً متضاد تشکیل شده است. از یک طرف، سرمایه‌گذاران به دنبال بیشینه نمودن عایدی خود از سرمایه‌گذاری هستند و از طرف دیگر، با شرایط عدم اطمینان حاکم بر بازارهای مالی مواجه هستند که عامل اخیر، دستیابی به عواید سرمایه‌گذاری را در معرض شک و تردید قرار می‌دهد (پیر صالحی، ۱۳۷۲).

معمولاً در اقتصاد و به خصوص در سرمایه‌گذاری فرض بر این است که سرمایه‌گذاران منطقی عمل می‌کنند. سرمایه‌گذاران منطقی، اطمینان را به عدم اطمینان ترجیح می‌دهند و طبیعی است که در این حالت می‌توان گفت سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک علاقه‌ای ندارند. به عبارت دقیق‌تر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند. یک سرمایه‌گذار ریسک‌گریز، کسی است که در ازای قبول ریسک معین، انتظار دریافت بازده بالاتر و در ازای قبول بازده معین، انتظار تحمل ریسک کمتری دارد. باید توجه داشت که در این حالت پذیرفتن ریسک یک کار غیر منطقی نیست، اگر چه میزان ریسک خیلی زیاد باشد، چون در این حالت انتظار بازده بالایی نیز وجود دارد. در واقع، سرمایه‌گذاران به طور منطقی نمی‌توانند انتظار داشته باشند که بدون قبول ریسک بالا، بازده بالایی کسب کنند (جونز، ۱۳۸۴). از طرف دیگر نتایج برخی تحقیقات حاکی از آن است که افراد در تصمیم‌گیریهای خود تحت شرایط ریسک، به صورت منطقی و عقلایی عمل نمی‌کنند (رابین و کانمن،^۱ ۱۹۷۱ و تورسکی و کانمن،^۲ ۱۹۸۲). حال با توجه به اهمیت ریسک و بازده در تصمیمات سرمایه‌گذاری، در این مقاله ابعاد مختلف ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

پیشینه تحقیق

در مورد موضوع این پژوهش در داخل تاکنون مطالعه‌ای انجام نشده و بیشتر مطالعات انجام شده به بررسی روابط میان ریسک و بازده و عوامل موثر بر آنها محدود شده است. ولی در خارج از کشور در مورد موضوع این پژوهش چندین مطالعه انجام شده است که به چند نمونه از آنها به طور مختصر اشاره می‌گردد:

^۱ Rabin & Kahnem

^۲ Tversky & Kahnem

دیاکون^۱ (۲۰۰۴)، تحقیقی تحت عنوان "مقایسه ادراکات ریسک سرمایه گذاران مبتدی و مشاوران مالی" انجام داده است. هدف اصلی از انجام این تحقیق مقایسه ادراک ریسک این دو گروه از افراد از حیث ابعاد مورد بررسی است. بر این اساس، در این تحقیق یک فرضیه به شرح ذیل تدوین گردید:

۱- بین ادراک ریسک سرمایه گذاران مبتدی و مشاوران مالی از حیث ابعاد مورد بررسی تفاوت معنی داری وجود دارد.

نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۲۳ نفر از سرمایه گذاران مبتدی و ۴۱ نفر از مشاوران مالی طی سالهای ۱۹۹۷-۱۹۹۹ بود و پژوهش از طریق ارسال پرسشنامه برای آنها انجام شد. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر آن است که بین ادراک ریسک سرمایه گذاران مبتدی و مشاوران مالی تفاوت معنی داری وجود دارد (استفن، ۲۰۰۴).

کاتلین بایرن، در پژوهشی با عنوان چگونه سرمایه گذاران ریسک محصولات مالی را ارزیابی می کنند؟ به این نتیجه رسیده است که بین ادراک ریسک سرمایه گذاران و نرخ بازده مورد انتظار از دید سرمایه گذاران متخصص همبستگی مثبت و مستقیم، ولی از دید سرمایه گذاران غیر متخصص هیچ نوع همبستگی وجود ندارد (بایرن^۲، ۲۰۰۵).

سرمایه گذاری

از دیدگاه کلی، سرمایه گذاری به معنای مصرف پولهای در دسترس برای دستیابی به پولهایی بیشتر در آینده است. به عبارت دیگر سرمایه گذاری یعنی به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده است. شارپ^۳ (۱۹۹۵) در سرمایه گذاری دو ویژگی متفاوت و مهم وجود دارد که عبارتند از زمان و ریسک. اهمیت دو موضوع یاد شده به این علت است که در سرمایه گذاری صرف پول در

¹ Diacon

² Byrne

³ Sharp

زمان حال صورت می‌گیرد و مقدار آن معین است، در حالی که پاداش حاصل از آن در آینده به دست می‌آید و معمولاً با عدم اطمینان همراه است. در بعضی از مواقع، ویژگی زمن غالب می‌گردد (مانند اوراق قرضه دولتی) و در بعضی مواقع ریسک از نظر اهمیت مقدم است (مانند برگه اختیار خرید سهام عادی) و در مواقع دیگر هر دو دارای اهمیت هستند (مانند سهام عادی).

انواع سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری‌ها به دو شکل عمده‌ی واقعی و مالی تقسیم می‌شوند. سرمایه‌گذاری‌های واقعی عموماً شامل دارایی‌های مشهود مانند زمین، ماشین‌آلات و تجهیزات می‌باشد، در حالی که سرمایه‌گذاری‌های مالی شامل قراردادهای مکتوب بر روی قطعهای کاغذ مثل سهام عادی و اوراق بهادار است.

در اقتصادهای سنتی اکثر سرمایه‌گذاری‌ها از نوع واقعی بوده‌اند، اما در اقتصاد پیشرفته عمده سرمایه‌گذاری‌ها بر روی دارایی‌های متمرکز صورت می‌گیرد و توسعه مؤسسه‌های سرمایه‌گذاری مالی راه را برای سرمایه‌گذاری واقعی امکان‌پذیرتر می‌نماید. در واقع این دو شکل سرمایه‌گذاری نه تنها در مقابل یکدیگر نیستند، بلکه مکمل هم نیز هستند (هاگن^۱، ۱۹۹۰).

محیط سرمایه‌گذاری^۲

محیط سرمایه‌گذاری در برگیرنده انواع اوراق بهادار قابل معامله است و از طرف دیگر، وقتی صحبت از محیط سرمایه‌گذاری می‌شود، باید مکان و چگونگی خرید و فروش اوراق بهادار را نیز مدنظر قرار دهیم. به طور کلی، می‌توان اجزای محیط سرمایه‌گذاری را به سه دسته تقسیم نمود:

۱ - اوراق بهادار یا دارایی‌های مالی

^۱ Haugen

^۲ Investment Environment

۲ - بازارهای اوراق بهادار یا بازارهای مالی

۳ - واسطه‌ها یا مؤسسه های مالی

فرآیند سرمایه‌گذاری^۱

در فرآیند سرمایه‌گذاری به چگونگی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در اوراق بهادار قابل معامله و میزان سرمایه‌گذاری در هر کدام از انواع اوراق و زمان انجام سرمایه‌گذاری پرداخته می‌شود. رویه‌ای شامل مراحل زیر برای تصمیم‌گیری در این باره به عنوان اساس فرآیند سرمایه‌گذاری مطرح است.

الف) خط مشی سرمایه‌گذاری^۲

در این مرحله به تعیین اهداف و میزان ثروت قابل سرمایه‌گذاری و شناسایی گونه‌های بالقوه دارایی‌های مالی به منظور قرار دادن در سبد سرمایه‌گذاری پرداخته می‌شود. اهداف سرمایه‌گذاری را باید براساس ریسک و بازده بیان کرد و شناسایی دارایی‌های مالی تشکیل دهنده‌ی سبد را باید براساس اهداف سرمایه‌گذاری و میزان ثروت قابل سرمایه‌گذاری و ملاحظات مالی سرمایه‌گذار صورت داد (شارپ، ۱۹۹۵).

ب) تجزیه و تحلیل اوراق بهادار

در ساده‌ترین شکل این نوع تجزیه و تحلیل، به مطالعه قیمت‌های بازار اوراق بهادار در جهت پیش‌بینی تغییرات آتی پرداخته می‌شود. در این روش به منظور شناسایی روندها و الگوهای تکراری موجود در تغییرات گذشته قیمت اوراق بهادار به مطالعه قیمت‌های گذشته پرداخته و آنها را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. تهیه الگوی تغییرات قیمت اوراق بهادار براساس تغییرات گذشته با این فرض صورت

¹ Investment Process

² Investment Policy

می‌گیرد که روندها و الگوهای گذشته در آینده نیز تکرار خواهد شد و بر این اساس تحلیل گران اوراق بهادار امیدوار به پیش‌بینی دقیق تغییرات آتی قیمت اوراق هست (فرانسیس^۱، ۱۹۷۶).

ج) تهیه سبد سرمایه‌گذاری

گام سوم در فرآیند سرمایه‌گذاری شامل شناسایی و تعیین دارایی‌های مورد نظر برای سرمایه‌گذاری و یافتن نسبت سرمایه‌ی اختصاص یافته از ثروت سرمایه‌گذار به هر کدام از دارایی‌های منتخب است. در این مرحله، سرمایه‌گذاران با توجه به نتایج مراحل قبلی به استفاده از موارد زیر در تهیه سبد مورد نظر می‌پردازند:

۱ - تجزیه و تحلیل اوراق بهادار به صورت فردی و پیش‌بینی تغییرات قیمت هر کدام از آنها.

۲ - پیش‌بینی تغییرات کلی قیمت سهام عادی و ارتباط آنها با اوراق بهادار با درآمد ثابت.

۳ - تهیه سبدهای که با یک سطح معین در بازده دارای حداقل ریسک باشد. در واقع سرمایه‌گذاران با توجه به برآورد میزان ریسک و بازدهی هر یک از اوراق بهادار، از طریق تجزیه و تحلیل فردی آنها و رابطه‌ی بین نرخهای بازدهی، می‌توانند به مجموعه‌ای دست یابند که در ازای میزان معینی از ریسک دارای بالاترین نرخ بازده می‌باشد.

درجه اطمینان (ریسک)

اطمینان به معنای حفظ ارزش دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده است و درجه اطمینان در یک سرمایه‌گذاری به میزان ریسک‌های مرتبط با آن بستگی دارد. ریسک‌ها نیز به نوبه خود به جنبه‌های مختلفی از قبیل موقعیت اعتباری بدهکار یا شرکت

^۱ Francis

سرمایه‌پذیر، ریسک قیمت، ثبات سیاسی و بالاخره ریسک واحد پولی کشور سرمایه‌پذیر (در مورد سرمایه‌گذاری خارجی) وابسته است. معمولاً افزایش درجه اطمینان (کاهش ریسک) از طریق تنوع بخشی و متوازن سازی انواع دارایی‌ها صورت می‌پذیرد. تنوع بخشی دارایی‌ها می‌تواند با در نظر گرفتن چندین معیار از قبیل سرمایه‌گذاری در انواع مختلف اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری در بخشهای خاصی از اقتصاد یا در کشورهای مختلف با اقتصاد توسعه‌یافته یا در حال توسعه انجام پذیرد. در خصوص سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، تنوع بخشی در سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک می‌تواند توسط خود سرمایه‌گذار یا به توصیه کارگزاران صورت پذیرد. بنابراین کارگزاران می‌توانند در این مورد نقش مؤثری را ایفا نمایند (جمشیدی، ۱۳۸۲).

ادراک ریسک^۱:

عبارت است از چگونگی تعبیر و تفسیر اطلاعات پیرامون ریسک. به اعتقاد آلسن، مدیران سرمایه‌گذاری حرفه‌ای و سرمایه‌گذاران فردی با تجربه در ادراک ریسک سرمایه‌گذاری مشترک هستند. آلسن^۲ (۱۹۹۷) به اعتقاد جردن و کاوس ادراک ریسک سرمایه‌گذاران دارای چهار بعد به شرح زیر است (جردن و کاس^۳، ۲۰۰۲):

- ریسک پایین^۴: بالقوه برای ضرر و زیان
- ریسک بالا^۵: بالقوه برای بازده
- تغییرپذیری^۶: بازده‌های متفاوت در طول زمان
- ابهام^۷: احساس عدم اطمینان، اضطراب و نگرانی

^۱ Risk Perception

^۲ Olsen

^۳ Jordan and Kass

^۴ Down Side Risk

^۵ Up Side Risk

^۶ Volatility

^۷ Ambiguity

سرمایه گذاران متخصص^۱:

این دسته از سرمایه گذاران، منابع مالی بیشتر و پایدارتری دارا هستند، تجربه و تخصص آنها در سرمایه گذاری بیشتر است و دارای دید بلندمدت هستند و معمولاً به صورت مستقیم اقدام به سرمایه گذاری می کنند (فالست^۲، ۲۰۰۰).

سرمایه گذاران غیر متخصص (مبتدی)^۳:

این دسته از سرمایه گذاران در مقایسه با سرمایه گذاران متخصص، دارای منابع مالی کمتر، تجربه و دانش سرمایه گذاری کمتر و دید کوتاه مدت تر بوده و بیشتر از مشاوران مالی مستقل در سرمایه گذاری های خود استفاده می کنند (فالست، ۲۰۰۰).

ابعاد ریسک سرمایه گذاری

به اعتقاد انیو^۴ و دیاکون^۵ می توان ریسک سرمایه گذاران عادی و متخصص را با پنج شاخص مناسب اصلی به شرح زیر بیان کرد (دیکون و نوو، ۲۰۰۱):

۱- عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام

۲- نگرانی در مورد وقایع غیر منتظره

۳- نگرانی درباره تغییرات بازده

۴- شفاف نبودن اطلاعات

۵- نقض مقررات

¹ Expert investor

² Fuglseth

³ Novice investor

⁴ Ennew

⁵ Diacon

⁶ Diacon & Ennew

عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام این بعد از ریسک به واسطه اعمال کسانی که مسئول اداره یک سازمان هستند به وجود می آید (ریسک مدیریت) و متبج از تصمیمات بد تجاری- مالی است که خود به ریسک تجاری و مالی منجر می گردد.

ریسک تجاری:

ریسک ناشی از انجام تجارت و کسب و کار در یک صنعت خاص یا یک محیط خاص را ریسک تجاری می گویند. به عبارت دیگر ریسک تجاری را در ناتوانی یک شرکت در پایداری صحنه رقابت، یا در حفظ نرخ رشد و یا ثبات میزان سوددهی در کوتاه مدت یا بلند مدت می توان تعریف کرد. در چنین حالتی میزان سود تقسیمی شرکت کاهش می یابد و این کار بر بازدهی و تغییرپذیری بازدهی سالانه آثار نامطلوبی می گذارد (جونز، ۱۳۸۴).

ریسک مالی:

ریسک مالی، ریسک ناشی از بکارگیری بدهی در شرکت است. شرکتی که میزان بدهی آن بیشتر باشد، ریسک مالی آن افزایش می یابد (جونز، ۱۳۸۴).

نگرانی نسبت به وقایع غیر منتظره

صنایع مختلف و شرکتهای آن تحت تاثیر شرایط سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و حتی جغرافیایی داخلی و خارجی می تواند دچار رونق و رکود گردد. برای مثال در صورت بهبود قیمت جهانی نفت، صنایع وابسته به فرآورده های نفتی، تحت تاثیر قرار می گیرد و سهام آن دچار رونق می گردد یا در صورت بروز خشکسالی، صنایع وابسته به محصولات کشاورزی تحت تاثیر قرار می گیرد و سهام آنها دچار رکود خواهد شد (عبداله زاده، ۱۳۸۱). بنابراین هرچه میزان وابستگی تولید یک شرکت به عوامل خارجی بیشتر باشد، ریسک سرمایه گذاری در آن شرکت افزایش می یابد.

تکراتی نسبت به تغییرات بازده

مهمترین عامل برتری یک سهم، میزان سودآوری آن می‌باشد. از آنجایی که اغلب تصمیم‌گیرها جهت سرمایه‌گذاری بر اساس روابط میان ریسک و بازده صورت گیرد و یک سرمایه‌گذار همواره دو شاخص ریسک و بازده را در تجزیه و تحلیل و مدیریت سبد سرمایه‌گذاری‌های خود مدنظر قرار می‌دهد، بنابراین هرچه میزان انحراف سودآوری سالهای گذشته و یا سودهای احتمالی دوره‌های آتی نسبت به میانگین سود یا سود مورد انتظار بیشتر باشد، ریسک سهم بالاتر و در مقابل ارزش آن کمتر خواهد بود.

شفاف نبودن اطلاعات

تصمیم‌گیری سریع و صحیح مستلزم وجود اطلاعات کافی، منظم و شفاف است. هر چه اطلاعات دوره‌ای شرکت به صورت منظم‌تر و شفاف‌تری منتشر شود، اثر آن در قیمت سریعتر بوده و سهم از نقدینگی و گردش مناسبتی برخوردار خواهد گردید و به تبع آن ریسک سرمایه‌گذاری در سهام کاهش می‌یابد (عبداله زاده، ۱۳۸۱). کارآ شدن هر بازاری مستلزم این است که اطلاعات مربوط به شرکتها، شرایط اقتصادی و اوراق بهادار، به سرعت و سهولت در دسترس همگان قرار گیرد. این اطلاعات با صورتی مناسب توسط سرمایه‌گذاران در قیمت ورقه بهادار تفسیر می‌شوند و بنابراین قیمت همیشه انعکاسی از اطلاعات رایج است.

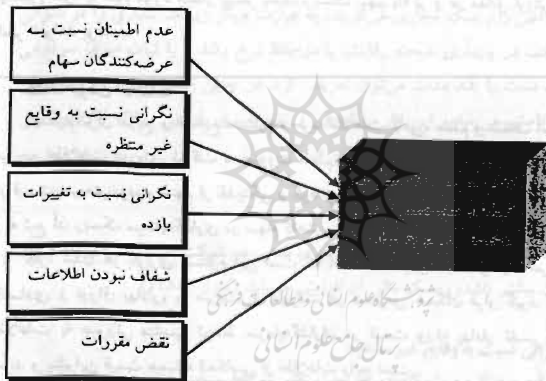
نقض قوانین و مقررات

دولت به عنوان یک ناظر و سیاستگذار کلان نقش پررنگی در بازار سرمایه دارد و یکی از وظایف دولت، ارائه برنامه‌ای است که بتواند به بازار سرمایه رونق بخشد (عوامل موثر بر بازار سرمایه، ۱۳۸۴). اما به طور کلی تکثر مراکز قدرت و تصمیم‌گیری، ابهام نقش و رابطه این مراکز با یکدیگر، تداخل قوای سه‌گانه کشور، شفاف نبودن قوانین و وجود برداشتهای متفاوت و متناقض از آنها، وجود قوانین نامناسب و

دست و پاگیر، نقض آزادیهای اقتصادی، بی‌ثباتی سیاسی دولت، موجب افزایش ریسک سیستماتیک و در نتیجه کاهش شدید سرمایه‌گذاری می‌گردد (نوو، ۱۳۸۰).

مدل ترسیمی پژوهش

پس از تشریح ابعاد ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص مدل ترسیمی مورد استفاده در این پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:



شکل ۱ - مدل ترسیمی پژوهش

سؤال‌های پژوهش

جهت ارزیابی مدل ترسیمی پژوهش سؤال‌های زیر متناسب با ابعاد ریسک سرمایه‌گذاری در سهام مورد بررسی قرار گرفت:

۱) آیا بین ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص از بعد عدم اطمینان نسبت به عرضه‌کنندگان سهام تفاوت وجود دارد؟

- ۲) آیا بین ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص از بعد نگرانی نسبت به وقایع غیر منتظره تفاوت وجود دارد؟
- ۳) آیا بین ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص از بعد نگرانی نسبت به تغییرات بازده تفاوت وجود دارد؟
- ۴) آیا بین ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص از بعد شفاف نبودن اطلاعات تفاوت وجود دارد؟
- ۵) آیا بین ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص از بعد نقض قوانین و مقررات تفاوت وجود دارد؟

شیوه پژوهش:

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر شیوه پژوهش پیمایشی است. برای جمع‌آوری مطالب مربوط به ادبیات موضوع از روش کتابخانه‌ای نظیر کتب، مجلات، پایان‌نامه‌های کارشناسی‌ارشد داخلی و خارجی، استفاده گردیده است. برای جمع‌آوری داده‌ها و تحلیل آنها از پرسشنامه محقق ساخته (با پایایی قابل قبول ۰/۸۵۰) استفاده گردیده است. پرسشنامه مورد استفاده در این پژوهش شامل ۲۱ سوال بوده که در قالب طیف لیکرت (پنج گزینه‌ای) سازماندهی شده است. جامعه آماری این پژوهش را کلیه سهامداران، کارگزاران و کارشناسان بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان تشکیل می‌دهند و در آن از روش نمونه‌گیری تصادفی استفاده شده است. در این پژوهش برای تشخیص و تفکیک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص، دانش و تجربه سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفت و در آن کلیه سرمایه‌گذارانی که دانش و تجربه سرمایه‌گذاری قبلی داشتند، به عنوان سرمایه‌گذاران متخصص و سایر سرمایه‌گذاران به عنوان سرمایه‌گذاران غیرمتخصص در نظر گرفته شدند.

در این پژوهش جهت پردازش داده‌های مستخرج از پرسشنامه‌ها و تلخیص آنها از نرم افزار SPSS استفاده شده است. همچنین جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی (میانگین) و جهت بررسی معنی‌دار بودن اختلاف میان سؤالهای پژوهش و تشریح و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده به منظور تأیید و یا رد سؤالهای پژوهش از آمار استنباطی (آزمون t هتلینگ و آزمون t تک متغیری) استفاده گردیده است.

آزمون سؤال‌های پژوهش

قبل از بررسی نتایج حاصل از آزمون سؤال‌های پژوهش، لازم است معنی‌دار بودن اختلاف میان سؤال‌های پژوهش مورد بررسی قرار گیرد. در این پژوهش برای بررسی معنی‌دار بودن اختلاف میان سؤال‌های پژوهش از آزمون هتلینگ استفاده گردید که نتایج آن در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱- آزمون بررسی معنی‌دار بودن اختلاف میان سؤالهای پژوهش

Sig.	df2	df1	F	Hotelling T-Squared
۰/۰۰۰	۴۵	۴	۲۶/۴۱۱	۱۱۲/۶۸۹

با توجه به جدول فوق، مقدار t مشاهده شده در سطح $P \leq 5\%$ ، معنی‌دار می‌باشد، به عبارت دیگر بین سؤالات پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

در این بخش با توجه به داده‌های حاصل از نمونه‌گیری و با استفاده از آزمون‌های آماری به آزمون سؤالات پژوهش پرداخته می‌شود. فرضیه آماری مورد استفاده جهت آزمون کلیه سؤالهای پژوهش به صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0: \mu \leq 3 \\ H_1: \mu > 3 \end{cases}$$

فرض H_1 به این صورت بیان می‌شود که میانگین نمره پاسخ‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد بزرگتر از ۳ (به دلیل استفاده از طیف پنج گزینه ای لیکرت در پرسشنامه) و فرض H_0 به این صورت که میانگین نمره پاسخ‌ها کوچکتر یا مساوی ۳ می‌باشد در نظر گرفته شده است.

در این پژوهش قبل از مقایسه ریسک سهامداران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام، نظرات آنها پیرامون ابعاد ریسک مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول ۲ بیان گردیده است.

جدول ۲- بررسی نظرات سهامداران متخصص و غیرمتخصص در مورد ابعاد ریسک

df	t	سراهای پژوهش
۴۸	۸/۳۴۶	عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام
۴۸	۶/۰۴۲	نگرانی نسبت به وقایع غیر منظره
۴۸	۹/۵۶۱	نگرانی نسبت به تغییرات بازده
۴۸	۵/۱۸۵	شفاف نبودن اطلاعات
۴۸	-۷/۱۳۹	نقض قوانین و مقررات

با توجه به جدول ۲، مقدار t مشاهده شده در سطح $P \leq 5\%$ برای سئوال‌های ۱، ۲، ۳، ۴، یعنی عدم اطمینان نسبت به عرضه‌کنندگان سهام، نگرانی نسبت به وقایع غیر منظره، نگرانی نسبت به تغییرات بازده و شفاف نبودن اطلاعات معنی‌دار بوده و بنابراین فرض H_0 رد و فرض مقابل یا H_1 تأیید می‌گردد و برای سئوال ۵ یعنی نقض قوانین و مقررات (بدلیل یک طرفه بودن فرض آماری و قرار نداشتن مقدار t در منطقه بحرانی) در سطح $P \leq 5\%$ فرض H_0 مبنی بر عدم تاثیرگذاری عامل مذکور تأیید و فرض مقابل یا H_1 رد می‌گردد. به عبارت دیگر از بین پنج بعد ادراک ریسک

مورد بررسی در این پژوهش، نقض قوانین و مقررات، در ادراک ریسک سهامداران متخصص و غیرمتخصص هیچ تأثیری ندارد.

رتبه بندی ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام نتایج مربوط به رتبه بندی ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- رتبه بندی ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام

رتبه بندی	ابعاد ریسک
۳/۷۷	عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام
۳/۷۶	نگرانی نسبت به تغییرات بازار
۳/۴۰	نگرانی نسبت به وقایع غیر منتظره
۳/۲۶	شفاف نبودن اطلاعات
۲/۱۵	نقض قوانین و مقررات

با توجه به جدول شماره ۳، از بین ابعاد ریسک سهام از دید سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان، عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام دارای بیشترین اهمیت و شفاف نبودن اطلاعات دارای کمترین اهمیت می‌باشد.

مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیر متخصص در مورد سهام

در این پژوهش برای مقایسه ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام از آزمون t دو متغیره استفاده گردید که نتایج حاصل از این مقایسه در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴- مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد سهام

ابعاد ریسک	t	df	Sig(2-tailed)
عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان	-۰/۷	۴۷	۰/۴۸۷
نگرانی نسبت به وقایع غیرمنتظره	-۰/۳۱	۴۷	۰/۷۵۸
نگرانی نسبت به تغییرات بازده	۰/۶۴۶	۴۷	۰/۵۲۲
شفاف نبودن اطلاعات	۰/۸۴۷	۴۷	۰/۴۰۱

در این پژوهش برای مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص، پرسشنامه حاوی سؤال‌های یکسان در مورد ابعاد ریسک، بین این دو گروه از سرمایه گذاران توزیع گردید و نتایج آن با استفاده از آزمون t دو متغیره مقایسه گردید.

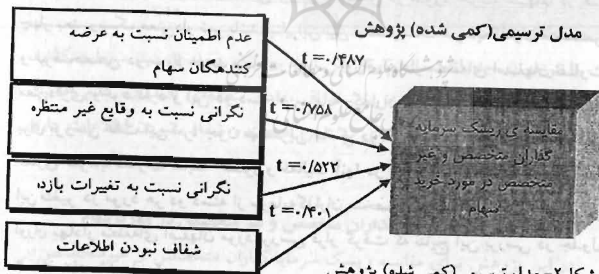
با توجه به جدول ۴، چون مقدار t مشاهده شده در سطح $P \leq 5\%$ در مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام، در هر چهار بعد ریسک معنی دار نمی باشد، بنابراین بین ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان تفاوت معنی داری وجود دارد و این دو دسته از سرمایه-گذاران دارای ریسک مشابه هستند. برای بررسی علت این امر، چون مهمترین عامل در تعیین دانش و تجربه سرمایه گذاری سرمایه گذاران، سابقه حضور و فعالیت آنها در بورس اوراق بهادار می باشد، این متغیر در مورد هر دو دسته از سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این بررسی در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵- بررسی سابقه حضور و فعالیت سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص در

بورس اوراق بهادار اصفهان

	کمتر از ۱ سال	۱-۳ سال	۳-۵ سال	۵-۷ سال	بیش از ۷ سال	جمع
فراوانی سرمایه‌گذاران	۹	۱۸	۶	۰	۳	۳۶
درصد عادی	%۲۵	%۵۰	%۱۶۷	۰%	۸۳%	۱۰۰%
فراوانی سرمایه‌گذاران متخصص	۲	۶	۳	۱	۱	۱۳
درصد	%۱۵/۴	%۴۶/۲	%۲۳/۱	%۷/۷	%۷/۷	۱۰۰%
فراوانی جمع	۱۱	۲۴	۹	۱	۴	۴۹
درصد	۲۲/۴	%۴۹	%۱۸/۴	%۲	%۸/۲	%۱۰۰

با توجه به جدول ۵، چون سابقه حضور و فعالیت اکثر سرمایه‌گذاران غیرمتخصص (۷۵ درصد) در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان بیش از یک سال می‌باشد، بنابراین می‌توان اینگونه نتیجه‌گیری کرد که این دسته از سرمایه‌گذاران در مدت زمان حضور و فعالیت خود در بورس اوراق بهادار، تاحدودی با سازوکار و قوانین و مقررات آن آشنا شده و می‌توانند تا حدودی شبیه به سرمایه‌گذاران متخصص عمل کنند.



شکل ۲- مدل ترسیم‌ی (کمی شده) پژوهش

پس از آزمون سؤال‌های پژوهش و مقایسه ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان، می‌توان به

یک مدل ترسیمی دست یافت که دارای مقادیر کمی آزمون شده است. این مدل ترسیمی در شکل ۲ نشان داده شده است.

بحث و نتیجه گیری

هدف و عامل اصلی آغاز کننده این پژوهش مقایسه ابعاد ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بازار سرمایه بود. در این پژوهش در ابتدا ابعاد ریسک سرمایه گذاری در مورد سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان مورد بررسی قرار گرفت که از بین ابعاد مورد بررسی، نقض قوانین و مقررات در ریسک سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان هیچ تاثیری نداشت. از طرف دیگر، با مقایسه ابعاد ریسک این دو گروه از سرمایه گذاران مشخص گردید که بین ابعاد ریسک سرمایه گذاری آنها در مورد خرید سهام در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان تفاوت معنی داری وجود ندارد. برای بررسی علت این امر، چون مهمترین عامل در تعیین دانش و تجربه سرمایه گذاری سرمایه گذاران، سابقه حضور و فعالیت آنها در بورس اوراق بهادار می‌باشد، این متغیر در مورد هر دو دسته از سرمایه گذاران متخصص و غیرمتخصص در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان مورد بررسی قرار گرفت که چون سابقه حضور و فعالیت اکثر سرمایه گذاران غیرمتخصص (۷۵ درصد) در بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان بیش از یک سال بود، بنابراین می‌توان این گونه نتیجه گیری کرد که این دسته از سرمایه گذاران در مدت زمان حضور و فعالیت خود در بورس اوراق بهادار، تاحدودی با مکانیسم و قوانین و مقررات آن آشنا شده و می‌توانند تا حدودی شیبه به سرمایه گذاران متخصص عمل کنند.

پیشنهادها

۱) با توجه به جدول ۲ در مورد تاثیر شفاف نبودن اطلاعات در ریسک سرمایه گذاری، عدم تقارن اطلاعات و از بین بردن رانت‌های اطلاعاتی می‌بایستی به عنوان یکی از مسائل مهم در دستور کار سازمان بورس اوراق بهادار کشور قرار گیرد تا از

این طریق سرمایه‌گذاران در بورس با شرایط مساوی نسبت به سایر افراد به امر سرمایه‌گذاری پرداخته و به این کار تشویق شوند.

۲) با توجه به جدول ۲ در مورد تاثیر عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام در ریسک سرمایه‌گذاری و با توجه به نقش و اهمیت روزافزون اطلاع رسانی در امر سرمایه‌گذاری، به بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که نسبت به انجام اطلاع رسانی بیشتر پیرامون سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار اقدام نماید.

۳) با توجه به جدول ۲ در مورد تاثیر تغییرات بازده در ریسک سرمایه‌گذاری، بورس اوراق بهادار می‌بایستی اقداماتی را در جهت کارآتر کردن بازار و افزایش میزان سودآوری بازار انجام داده تا از این طریق بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی سودآور که امکان مشارکت عمومی را در توسعه اقتصاد ملی فراهم می‌آورد تبدیل گردد.

۴) با توجه به جدول ۲، بورس اوراق بهادار کشور می‌باید با استفاده از مکانیزم‌های مناسب برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، سعی در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در این مکان نماید تا از این طریق ضمن حفظ تعادل ریسک و بازده، بورس اوراق بهادار را به مکانی تبدیل نماید که دارای ریسک کمتر و بازدهی بالاتر نسبت به سایر فعالیت‌های اقتصادی است.

منابع

- پیر صالحی، مجتبی. (۱۳۷۲). بررسی رابطه ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه اصفهان.
- جمشیدی، ابوالقاسم. (۱۳۸۲). بازار سرمایه: اهداف، انگیزه‌ها، ابزارها و مخاطرات: مجموعه‌ای از اطلاعات اساسی در رابطه با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، تهران: خدمات فرهنگی رسا.
- جونز، چارلز پی. (۱۳۸۴). مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه تهرانی، رضا. نوربخش، عسگر، انتشارات نگاه دانش، چاپ دوم.
- عبدالله زاده، فرهاد (۱۳۸۱). مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار، انتشارات نشر پردازش گران، چاپ اول.

- عوامل موثر بر بازار سرمایه (۱۳۸۴). شرکت آزمون احیاء سپاهان، فصلنامه احیاء. شماره ۱۲، ص ۱۷-۱۵.
- نوو، ریچوند پی. (۱۳۸۰). مدیریت مالی، ترجمه جهانخانی، علی. پارسائیان، علی، انتشارات سمت، جلد دوم، ص ۲۰۱.
- Byrne, Kathleen. (2005). "How do consumers evaluate risk in financial products? *Journal of Financial Services Marketing*", *Henry Stewart, Publications*, Vol.10, pp. 21-36
- Diacon, S.R. and Ennew, C. (2001). "Consumer perceptions of financial risk" *Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice*, Vol. 26 No. 3, pp. 389-409
- Diacon, Stephen. (2004). "Investment risk perceptions, Do consumera and advisors agree?" *The international Journal of Bank Marketing*, Vol.22, No.3, pp.180-198
- Francis, J.C. (1976). "Investment" (2 nd Ed). New York: MacGraw- Hill Inc.
- Fuglseth, A.M. and Gronhaug, K. (2000). "Task characteristics and expertise, in Green, B. (Ed.), *Risk Behaviour and Risk Management in Business Life*", *Kluwer Academic Press*, Dordrecht, pp.76-86.
- Haugen, R.A (1990). "Modern Investment theory", (2 nd Ed). *New Jersey: Printic-Hall Inc.*
- Jordan, J. and Kass, K. (2002). "Advertising in the mutual fund business: the role of Judgmental heuristics in private investors evaluation of risk and return", *Journal of Financial Services Marketing*, Vol.7, No.2, pp.129-140
- Olsen, R. (1997). "Investment risk: The expert's perspective", *Financial Analysis Journal*, Vol. 53, No.2, pp.62-66
- Rabin, A. and Kahnemnn, D. (1971). "Belief in the law of small numbers", *Psychological Bulletin*, Vol.2, pp.105-110
- Sharp, w.f., & Aleander, .G.J., & Bailey, J.V. (1995). "Investment", New Jersey: printic - Hall Inc.