

## بررسی میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دانشگاه افسری امام علی (ع)

محمد مهدی<sup>۱</sup>، محمد رسول حشمتی<sup>۲</sup>، اصغر کلهر<sup>۳</sup> و حسین بازیاری<sup>۴</sup>

### چکیده

در محیط پر تلاطم اقتصادی همواره مدیران با شرایط نامطمئنی مواجه‌اند؛ مدیران به منظور بهره برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کسب بازدهی مناسب باید اقدام به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های دارای ریسک کنند. ولی معمولاً در سازمان‌های دولتی به خاطر تضاد منافع مدیریتی و مالکیتی و وجود ریسک مدیریتی، بیشتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری با فعالیت‌های محافظه کارانه مدیران از دست می‌رود. در این میان گاهی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در ارتش نیز به واسطه محافظه کاری مدیران از دست می‌رود. هدف پژوهش حاضر سنجش میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دانشگاه افسری امام علی (ع)<sup>۵</sup> به عنوان یگانی منتخب در بین کارکنان ارتش است. نمونه آماری شامل افسران دانشگاه امام علی (ع) با جمعیت ۷۰ نفر است که از این افراد به روش نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شده بودند. پایایی پرسشنامه‌ها از طریق آلفای کرونباخ مورد تایید قرار گرفت. داده‌های به‌دست آمده با استفاده از نرم‌افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفتند. نتایج نشان داد که پژوهش از نظر روش تحقیق همبستگی بوده و ۷۰ نفر از افسرانی که در سال ۱۳۹۰ مورد آزمون قرار گرفتند از لحاظ ریسک‌پذیری مالی متعادل می‌باشند؛ همچنین متغیرهای میزان تحصیلات و سابقه خدمتی تأثیری در میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دا-ا<sup>۵</sup> ندارد.

**واژگان کلیدی:** ریسک، بازده، سرمایه‌گذاری، ریسک‌پذیری، ریسک‌گریزی

۱- کارشناس ارشد مدیریت مالی و مدرس دانشگاه افسری امام علی (ع)

(نویسنده مسئول mohamad.mahdi1365@gmail.com)

۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه فردوسی مشهد

۳- کارشناس ارشد آموزش زبان انگلیسی و مدرس دانشگاه افسری امام علی (ع)

۴- کارشناس ارشد مدیریت دفاعی و مدرس دانشگاه افسری امام علی (ع)

## مقدمه

هنگامی که نظریه‌های نوین مالی به پیشرفت کنونی دست نیافته بود، برخی از اقتصاددانان مشهور مانند آدام اسمیت<sup>۱</sup>، ایروینگ فیشر<sup>۲</sup>، جان مینارد کینز<sup>۳</sup> و هری مارکوویتز<sup>۴</sup>، عقیده داشتند که پدیده‌های مربوط به روان‌شناسی فردی، قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. به‌عنوان مثال، اسمیت اثر پدیده «خود برتر بینی» را در مشاغل پرخطر مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. وی عنوان کرد این پدیده باعث می‌شود قیمت نیروی کار در چنین مشاغلی از قیمت واقعی کمتر شود. فیشر در سال ۱۹۳۰ کتابی با عنوان «نظریه بهره»، در مورد توهم پولی نگاشت. او در بخشی از این کتاب به تشریح رفتار افراد در مورد پس انداز پرداخته است. وی این رفتار را با چیزهایی مثل خود کنترلی، دوراندیشی و عادت اشخاص در ارتباط می‌دانست. کینز در سال ۱۹۳۶ تعبیر مشهور خود را با عنوان «روح‌های حیوانی در بازار سهام»<sup>۵</sup> ارائه کرد. مارکوویتز در سال ۱۹۵۲ اظهار کرد که اشخاص، سود و زیان خود را بر اساس نقاط مرجع<sup>۶</sup> تنظیم می‌کنند و از این پدیده می‌توان در قیمت‌گذاری بیمه نامه‌ها استفاده کرد.

همه موارد مذکور نشان دهنده اهمیت مطالعه علوم رفتاری و روان‌شناسی در حوزه مالی است. برای پی بردن بیشتر به اهمیت مطالعه رفتار در بحث‌های مالی به تعریفی که توسط مرتون<sup>۷</sup> از نظریه مالی ارائه شده است، اشاره می‌کنیم. این تعریف که شاید صحیح‌ترین تعریف هنجاری<sup>۸</sup> از نظریه مالی باشد به صورت زیر است:

«اساس و مرکز نظریه مالی عبارت است از: مطالعه رفتار عوامل<sup>۹</sup> در چگونگی تخصیص و آرایش<sup>۱۰</sup> آرایش<sup>۱۰</sup> منابع، از نظر زمانی و مکانی و در یک محیط نامطمئن. زمان و عدم اطمینان دو عامل کلیدی هستند که رفتار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند».

<sup>1</sup> Adam Smith

<sup>2</sup> Irving fisher

<sup>3</sup> John Maynard Keynes

<sup>4</sup> Harry Markowitz

<sup>5</sup> Animal Spirits in Stock Markets

<sup>6</sup> Reference Poits

<sup>7</sup> Merton

<sup>8</sup> Normative

<sup>9</sup> Agents

<sup>10</sup> Deploying

همان‌طور که مشاهده می‌شود عامل اصلی در تعریف مرتون، رفتار می‌باشد: «رفتار عوامل» و «رفتار مالی». (Frankfurter & Mcgoun, 1996: 375)

هدایت سازمان و جایگاه مناسب میان پذیرش و اجتناب از ریسک اضافی، موجب تفکیک سازمان‌های موفق از سازمان‌های ناموفق در سال‌های آتی است. در این میان فرماندهان و مدیران مالی ارتش نیز با توجه به ماهیت و قوانین و مقررات سازمان محدودیت‌هایی در پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری دارند. ولی در بازار رقابتی امروز به منظور کسب بازدهی مناسب مدیران ناگزیر به پذیرش ریسک معقول می‌باشند. مدیران به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کسب بازدهی مناسب باید به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های دارای ریسک اقدام کنند. ولی معمولاً در سازمان‌های دولتی و ارتش به خاطر تضاد منافع مدیریتی و مالکیتی و وجود ریسک مدیریتی، بیشتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری با فعالیت‌های محافظه کارانه مدیران از دست می‌رود. هدف پژوهش حاضر که پژوهشی کاربردی است، سنجش میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دانشگاه افسری امام علی (ع) به عنوان یگانی منتخب در بین کارکنان ارتش است و سعی دارد با تجزیه و تحلیل افسران، افراد ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز را شناسایی کرده تا در سمت‌های مدیریتی مناسب شرایط رفتاری آن‌ها قرار گیرند.

### ادبیات پژوهش

سرمایه‌گذاری عبارت است از خرید یک قلم دارایی واقعی یا مالی که میزان بازده آن با ریسک مورد انتظار متناسب باشد. بازده سرمایه‌گذاری شامل سود سالانه و افزایش و یا کاهش ارزش دارایی طی دوره سرمایه‌گذاری است. هر قدر ریسک سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ بازده نیز بیشتر خواهد بود. اما سرمایه‌گذار باید توجه داشته باشد که پذیرفتن ریسک‌های سنگین همیشه بازده فراوانی در پی نخواهد داشت. در تعریف سرمایه‌گذاری عامل زمان نیز مطرح است. سرمایه‌گذار در هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری می‌باید مشخص کند که آیا برای دوره کوتاه مدت، میان مدت و یا بلند مدت سرمایه‌گذاری می‌کند. در فرآیند سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار باید آماده پذیرش ریسک مربوط به سرمایه‌گذاری در پروژه مربوطه باشد و باید از میزان بازده و ریسک کلی سرمایه‌گذاری آگاهی کافی داشته باشد. برای محفوظ ماندن از ریسک، سرمایه‌گذار باید در پروژه‌های سرمایه‌گذاری شود که ریسک آن در حد قابل قبولی باشد.

در فرهنگ لغت «ریسک» به معنای شانس و احتمال آسیب یا زیان تعریف شده است. اما تعریف مالی و مقداری ریسک دارایی‌هایی نظیر اوراق بهادار را، احتمال تغییر مربوط به بازده آتی ناشی از

آن‌ها تعریف می‌کنند (جیمز سی ون هورن، ۱۳۶۹: ۳۱۶). سرمایه‌گذاران همواره با این ریسک روبه‌رو هستند که امکان دارد نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری آن‌ها از مقدار مورد انتظارشان کمتر شود؛ به عبارت دیگر انحراف از بازده مورد انتظار، ریسک تعریف می‌شود و از نظر آماری انحراف معیار از بازده مورد انتظار ریسک تعریف می‌شود (جهانخانی، ۱۳۷۹: ۱۲). انواع ریسک عبارتند از:

ریسک نظام‌مند: وجه تسمیه «ریسک نظام‌مند»<sup>۱</sup> آن است که این ریسک نشان دهنده آن بخش از کل ریسک مجموعه سهام است که به دلیل وجود عواملی که قیمت کل سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهند، به وجود آمده است. (پی، نوو ریموند ۱۳۷۳: ۳۸۷)

ریسک غیر نظام‌مند: ریسک غیر نظام‌مند، آن بخش از کل ریسک سهام را که مختص یک شرکت یا صنعت خاص است نشان می‌دهد. برخی از عوامل که باعث پدید آمدن ریسک غیر نظام‌مند می‌شوند از این قرارند: کالاها و خدمات تولیدی شرکت یا صنعت، اقدامات رقیبان، نوع مدیریت و ساختار هزینه‌های شرکت. (رهنما/ فرزین، ۱۳۸۳: ۱۷۱)

هدف هر فرد از سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها، کسب سود و افزایش ثروت و به عبارتی به‌دست آوردن بازده (مثبت) است. بازده را می‌توان به عنوان کلیه درآمدهای ناشی از یک سرمایه‌گذاری تعریف نمود؛ به عبارتی دیگر می‌توان گفت که بازده یک سرمایه‌گذاری عبارت است از پاداش سرمایه‌گذاری و منفعت و سودی که از یک سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود.

هر سرمایه‌گذاری به این علت ریسک بیشتری تقبل می‌نماید که بازدهی بیشتری کسب کند؛ به عبارتی پاداش سرمایه‌گذار در ازای قبول ریسک بیشتر، افزایش در میزان بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاری است. (استفان راس، ۱۳۸۸: ۲۲)

---

<sup>۱</sup> Systematic Risk

## مالی رفتاری

به طور کلی می‌توان گفت مالی رفتاری ترکیبی از اقتصاد کلاسیک و مالی، با روان‌شناسی و علوم تصمیم‌گیری است که به دنبال توضیح و تشریح پدیده‌های غیر عادی مشاهده شده در حوزه مالی است (Fuller, 2000: 53). موضوع مالی رفتاری در دو دهه اخیر به عنوان مهمترین بحث مالی بوده است و توجه محققان مالی و اقتصادی به این زمینه در حال افزایش است. در چند دهه اخیر تعداد بیشتری از صاحب‌نظران مالی پذیرفته‌اند که انتظارات سرمایه‌گذاران از بازار کاملاً عقلایی نیست (Hirshleifer, 2001: 1533). در الگوی اقتصاد مالی سنتی فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کاملاً عقلایی عمل می‌کنند و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوب بودن مورد انتظار هستند. به طور کلی از آنجا که ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است، اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند (Daniel, Hirshleifer & Teoh, 2002: 139). در واقع، روش‌های ابتکاری یکسری قواعد سرانگشتی یا میانبرهای ذهنی هستند که موجب سهولت در فرآیند تصمیم‌گیری می‌شوند. انتخاب این روش‌ها به شخصیت فرد وابسته است و در این مرحله است که شخصیت یک فرد در انتخاب روش سرمایه‌گذاری او مؤثر است. در تحقیقات مشابه جواد ترکمانی در پژوهشی با عنوان «تعیین درجه ریسک‌گریزی، کارایی فنی و عوامل مؤثر بر آن: مطالعه موردی در استان فارس» اقدام به سنجش میزان ریسک‌گریزی پرداخت. تفاوت آن با پژوهش حاضر در آن است؛ این پژوهش در صدد طبقه‌بندی افسران از لحاظ میزان ریسک‌پذیری مالی بوده و اولین بار است که در یک محیط نظامی افسران و مدیران نظامی از لحاظ میزان ریسک‌پذیری مالی و عوامل مؤثر بر آن طبقه‌بندی می‌شوند.

## فرضیه‌های پژوهش

مطالعه پژوهش‌های مشابه نشان می‌دهد، افراد جوان از لحاظ ریسک‌پذیری مالی، ریسک‌پذیرترند و این به خاطر وجود فرصت‌های به منظور آزمون و خطاست. اما نتایج مبنی بر ارتباط مدرک تحصیلی و میزان ریسک‌پذیری افراد وجود ندارد. این تحقیق به دنبال سنجش دو فرضیه زیر در بین افسران دانشگاه افسری امام علی (ع) است.

تفاوت معناداری بین سنوات خدمتی فرماندهان و میزان ریسک‌پذیری آنان وجود دارد.

تفاوت معناداری بین میزان تحصیلات فرماندهان و میزان ریسک‌پذیری آنان وجود دارد.

## روش تحقیق

به منظور سنجش میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دا-اف از پرسشنامه‌ای بهره گرفته شد که روایی آن به تایید نخبگان و مدیران مالی رسیده است. در حال حاضر این پرسشنامه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و همچنین کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران برای سنجش میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود. این پرسشنامه برای سنجش میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران و مدیران است و نیاز به هیچ گونه آگاهی از دانش تخصصی مالی ندارد. بخش اول پرسشنامه شامل اطلاعات شخصی مدیر(جنسیت، درجه، مدرک تحصیلی و سنوات خدمت) بوده و بخش دوم شامل پرسش‌هایی هست که میزان ریسک‌پذیری مدیر را نشان می‌دهد. پایایی هر دو بخش پرسشنامه با آزمون کرنباخ سنجیده شده که خروجی آن در جدول ۴-۳-آمده است. میزان ریسک‌پذیری هر فرد بر اساس امتیازی که از پرسشنامه کسب می‌کند مشخص می‌شود. در جدول ۴-۱ امتیاز هر سوال پرسشنامه مشخص شده است.

جدول ۴-۱- امتیازهای پرسش‌های پرسشنامه

سوال/گزینه	الف	ب	ج	د
1	0	1	3	5
2	0	1	2	3
3	-1	0	2	4
4	0	2	4	6
5	2	4		
6	5	3	1	0
7	4	2	0	-2
8	0	1	3	5
9	5	3	1	0
10	0	1	2	3
11	4	0		
12	0	1	3	
13	5	3	1	-1
14	0	2	4	6
15	5	3	1	0
16	0	2	4	6
17	5	3	1	0
18	0	2	4	6
19	6	4	3	2

بعد از محاسبه امتیازهای هر پرسشنامه، افسران بر اساس امتیازی که کسب می‌کنند از لحاظ ریسک‌پذیری مالی در ۵ گروه تقسیم می‌شوند که در جدول ۴-۲ نمایش داده شده است.

جدول ۴-۲- طبقه‌بندی میزان ریسک‌پذیری

امتیاز پرسشنامه	۱۸-۰	۳۶-۱۹	۵۴-۳۷	۷۲-۵۵	۹۰-۷۳
خصوصیت مدیر	محافظه کار	تاحدودی محافظه کار	متعادل	تاحدودی ریسک پذیر	ریسک پذیر

از آنجا که مدیران و فرماندهان ارشد آجا بیشتر از افسران الف انتخاب می‌شوند، این تحقیق به دنبال سنجش میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دانشگاه افسری امام علی<sup>(ع)</sup> است جامعه مورد بررسی شامل کلیه افسران الف<sup>۱</sup> دانشگاه افسری امام علی<sup>(ع)</sup> است که تعداد آن ۲۳۶ نفر است. در تحقیقاتی که هدف سنجش رابطه و همبستگی دو متغیر است، حداقل حجم نمونه باید ۳۰ نفر باشد (دلور، ۱۳۹۱: ۱۲۹). با الهام از جدول مورگان تعداد ۷۰ پرسشنامه در بین افسران دانشگاه افسری توزیع شد. در پایان با نرم افزار SPSS تحلیل فرضیه‌های پژوهش صورت گرفت.

جدول ۴-۳- نتایج آزمون پایایی پرسشنامه

آلفای کرونباخ	تعداد متغیرها	تعداد افراد نمونه
۰.۸۹۵	۴	۷۰

از آنجا که مقدار آلفای کرونباخ ۰.۸۹۵ بوده و بیشتر از ۰.۷ می‌باشد، از این رو این پرسشنامه از پایایی قابل قبولی برخوردار است.

## ۵- تجزیه و تحلیل اطلاعات

### فرضیه اول

تفاوت معناداری بین سنوات خدمتی فرماندهان و میزان ریسک‌پذیری آنان وجود دارد. با توجه به خروجی جدول ۵-۱ می‌توان این نتیجه را گرفت که به طور متوسط افرادی که کمتر از ۵ سال سابقه خدمت دارند میزان ریسک‌پذیری مالی آنان ۱۸ است؛ یعنی افرادی محافظه کار می‌باشند. افسرانی که سابقه خدمت بین ۵ تا ۱۰ سال را دارند نیز از لحاظ میزان ریسک‌پذیری مالی عدد ۶۳ را به خود اختصاص داده‌اند و تا حدودی ریسک‌پذیر می‌باشند. افسرانی که سابقه خدمتی بین ۱۰ تا ۱۵

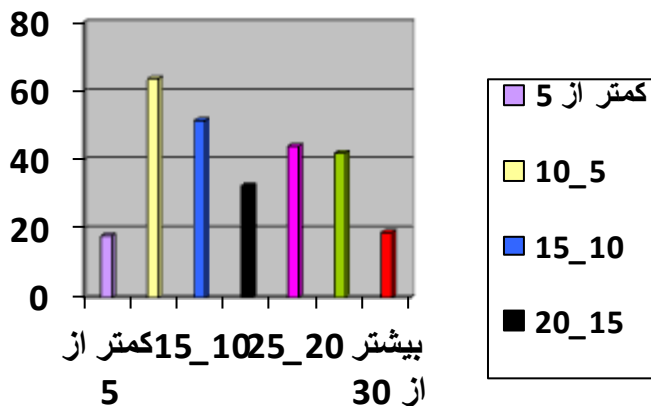
<sup>۱</sup> افسرانی هستند که در دانشگاه‌های آجا آموزش می‌بینند.

سال سابق خدمت دارند ۵۱ از لحاظ ریسک‌پذیری مالی دارند و متعادل می‌باشند. افسران با سابقه خدمتی بین ۱۵-۲۰ سال سابقه به طور متوسط عدد ۳۲ را از لحاظ ریسک‌پذیری مالی دریافت کرده‌اند و تا حدودی محافظه کار می‌باشند. افسران با سابقه ۲۰ تا ۲۵ سال خدمت از لحاظ ریسک‌پذیری مالی عدد ۴۴ را دارند و از لحاظ ریسک‌پذیری متعادل می‌باشند. افسران ۲۵ تا ۳۰ سال خدمت عدد ۲۲ را به دست آورده‌اند و تا حدودی محافظه کار می‌باشند. افسران بیش از ۳۰ سال خدمت نیز تا حدودی محافظه کار می‌باشند. در مجموع افسران دا-اف از لحاظ میزان ریسک‌پذیری متعادل می‌باشند. در هر تحقیق یک سری متغیرهای ناخواسته در نتایج تحقیق اثر می‌گذارند که خارج از کنترل محقق می‌باشند؛ از جمله در این تحقیق توانایی مالی متفاوت افراد می‌باشد که ممکن است در نتایج تأثیرگذار باشد که سعی شده با دو برابر کردن میزان حجم نمونه، تعمیم‌پذیری تحقیق را بالا برد.

جدول ۵-۱- میانگین میزان ریسک‌پذیری و میزان خدمت

تعداد	میزان ریسک‌پذیری	سابقه خدمت
۱۰	۱۸.۰۰	۵ سال و کمتر
۱۳	۶۳.۶۲	۵ تا ۱۰ سال
۱۰	۵۱.۵۰	۱۰ تا ۱۵ سال
۱۳	۳۲.۵۰	۱۵ تا ۲۰ سال
۱۱	۴۴.۰۰	۲۰ تا ۲۵ سال
۹	۴۲.۰۰	۲۵ تا ۳۰ سال
۴	۱۹.۰۰	بیشتر از ۳۰ سال
۷۰	۳۸.۶۶	کل





$$H_0 = \mu^1 = \mu^2 = \mu^3 = \mu^4 = \mu^5 = \mu^6 = \mu^7$$

دست کم میانگین میزان ریسک‌پذیری در دو گروه یکسان نیست =  $H_1$  فرضیه اول

جدول ۵-۲- مقایسه میزان ریسک‌پذیری و سنوات خدمت افسران دا-اف

	توان دوم تیمارها	میانگین توان دوم	F	sig
تغییرهای بین گروهی	۶۰۳.۴۲۱	۱۵۰.۸۵۵	۲.۷۷۳	۰.۰۶۳
تغییرهای درون گروهی	۸۷۰.۳۸۹	۵۴.۳۹۹		
جمع تغییرها	۱۴۷۳.۸۱۰			

با توجه به خروجی جدول ۵-۲، سطح معناداری آزمون عدد ۰.۰۶۳ بوده و بیشتر از ۰.۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر پذیرفته می‌شود و تفاوت معناداری در میزان ریسک‌پذیری بین گروه‌های مختلف با سابقه خدمتی متفاوت وجود ندارد؛ به عبارت دیگر سابقه خدمت تأثیری در میزان ریسک‌پذیری مالی افسران دا-اف ندارد.

### فرضیه دوم

تفاوت معناداری بین میزان تحصیلات فرماندهان و میزان ریسک‌پذیری آنان وجود دارد. با توجه به خروجی‌های جدول ۳-۵ می‌توان چنین نتیجه گرفت که افسران دارای مدرک کارشناسی از لحاظ میزان ریسک‌پذیری مالی عدد ۳۵ را به دست آورده‌اند و تا حدودی محافظه‌کار می‌باشند، افسران دارای مدرک کارشناسی ارشد و دکتری به ترتیب عدد ۴۳ و ۳۷ را به خود اختصاص داده‌اند و هر دو گروه از لحاظ ریسک‌پذیری مالی متعادل می‌باشند.

جدول ۳-۵- میانگین میزان ریسک‌پذیری و میزان تحصیلات افسران دا-ف

میزان تحصیلات	میانگین	تعداد
کارشناسی	۳۵.۲۰	۲۶
کارشناسی ارشد	۴۳.۷۸	۳۲
دکتری	۳۷.۰۰	۱۲
جمع	۳۸.۶۶	۷۰

$$\left[ \begin{array}{l} H_0 = \mu^1 = \mu^2 = \mu^3 \\ \text{دست کم میانگین میزان ریسک‌پذیری در دو گروه یکسان نیست} = H_1 = \text{فرضیه دوم} \end{array} \right.$$

جدول ۴-۵- مقایسه میزان ریسک‌پذیری و میزان تحصیلات افسران دا-ف

	توان دوم تیمارها	میانگین توان دوم	F	sig
تغییرهای بین گروهی	۳۴.۲۵۴	۱۷.۱۲۷	۰.۲۱۴	۰.۸۰۹
تغییرهای درون گروهی	۱۴۳۹.۵۵۶	۹۷۵.۷۹		
جمع تغییرها	۱۴۷۳.۸۱۰			

جدول ۴-۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون بیش از ۰.۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر قابل قبول است و می‌توان نتیجه گرفت که میزان تحصیلات در میزان ریسک‌پذیری افسران دا-اف تأثیر معناداری ندارد.

جدول ۵-۵ نیز به تفکیک و به صورت زوجی این مقایسه را نشان می‌دهد به طوری که به صورت دو به دو مدارک تحصیلی را از نظر میزان ریسک‌پذیری مالی با هم مقایسه شده است. همان‌طور که در ستون Sig مشاهده می‌شود، مقدار این ستون از ۰.۰۵ بیشتر است، از این رو فرض صفر قابل قبول است و مدرک تحصیلی تأثیری در میزان ریسک‌پذیری افسران ندارد.

جدول ۵-۵- مقایسه میزان ریسک‌پذیری و میزان تحصیلات افسران دا-اف به تفکیک مدرک تحصیلی

میزان تحصیلات	میانگین انحرافات	sig	فاصله اطمینان ۹۵ درصد	
			حد بالا	حد پایین
کارشناسی ارشد / کارشناسی / دکتری	۱.۷۲۲	۰.۹۱۷	۱۲.۸۱	-۹.۳۷
	۳.۵۰۰	۰.۸۰۱	۱۷.۴۸	-۱۰.۴۸
کارشناسی / کارشناسی ارشد / دکتری	-۱.۷۲۲	۰.۹۱۷	۹.۳۷	-۱۲.۸۱
	۱.۷۷۸	۰.۹۴۲	۱۵.۴۹	-۱۱.۹۴
کارشناسی / دکتری / کارشناسی ارشد	-۳.۵۰۰	۰.۸۰۱	۱۰.۴۸	-۱۷.۴۸
	-۱.۷۷۸	۰.۹۴۲	۱۱.۹۴	-۱۵.۴۹

## نتیجه‌گیری

امروزه هیچ کدام از مدیران ارشد موسسات نمی‌توانند بدون آگاهی وسیع از ابعاد مدیریت ریسک و ابزارهای گوناگون اداره آن وظایف خود را انجام دهند. با علم به اینکه رفتار از فرد نشئت می‌گیرد، بعضی از مدیران، با اتخاذ سیاست گریز از ریسک، نسبت به کارهای متهورانه موضع‌گیری می‌کنند و فرصت‌های رشد و کسب سود را از دست می‌دهند؛ از طرفی دیگر بعضی از مدیران با بروز رفتاری هیجانی و اتخاذ تصمیم‌های دارای ریسک فراوان، خسارات جبران ناپذیری به سازمان خود وارد می‌کنند. فرماندهان و مدیران مالی ارتش نیز با توجه به ماهیت و قوانین و مقررات سازمان محدودیت‌هایی در پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری دارند. ولی در بازار رقابتی امروز به منظور کسب بازدهی مناسب مدیران ناگزیر به پذیرش ریسک معقول می‌باشند. ولی معمولاً در سازمان‌های دولتی به خاطر محافظه‌کاری و وجود ریسک مدیریتی، بیشتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری با فعالیت‌های محافظه‌کارانه مدیران از دست می‌رود. نتیجه بررسی میزان ریسک‌پذیری مالی در بین افسران دا-اف نشان می‌دهد که افسران دا-اف از نظر میزان ریسک‌پذیری متعادل می‌باشند و بنابراین برای سمت‌های مدیریتی دارای ریسک، مناسب هستند.

نتایج نشان می‌دهد میزان تحصیلات افسران دانشگاه افسری امام علی<sup>(ع)</sup> و سابقه خدمت آنان تأثیری در میزان ریسک‌پذیری مالی آنان ندارد. این افسران با هر مدرک تحصیلی و سابقه خدمتی از نظر ریسک‌پذیری مالی متعادل می‌باشند.

به طور معمول تحقیقات مشابه نشان می‌دهد که افراد جوان دارای روحیه ریسک‌پذیر و افراد مسن روحیه ریسک‌گریز دارند ولی این ویژگی‌ها در بین افسران دا-اف صدق نمی‌کند. علت این تفاوت را می‌توان در فرهنگ سازمانی و شرایط خدمتی افسران بیان کرد. افسران بسیار به مسائل مالی حساس می‌باشند و در مقابله با مسائل مالی محافظه‌کارانه عمل می‌کنند.

ذکر این نکته ضروری است که رفتار از فرد نشئت می‌گیرد و مباحث مالی رفتار تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی و فردی را در رفتار افراد بررسی می‌کند. پرسشنامه مورد استفاده در این پژوهش ویژگی‌های فردی مدیر را می‌سنجد که این ویژگی‌ها در رفتار وی در محیط سازمانی تأثیر گذارند.

در پایان نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد برای انتخاب متصدیان مشاغل دارای ریسک مالی متوسط افسران دا-اف مناسب می‌باشند و بهتر است برای گزینش بهتر این افراد از آزمون‌های تکمیلی از جمله مصاحبه و آزمون‌های روان‌شناختی استفاده شود. ولی برای مشاغل دارای ریسک مالی فراوان افسران مناسب نمی‌باشند و میزان تحصیلات و سابقه خدمت نیز در میزان ریسک‌پذیری تأثیری ندارد. پیشنهاد می‌شود انتخاب این افسران در مشاغل دارای ریسک مالی فراوان از جمله ریاست صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تعاونی‌های مسکن، صندوق‌های بازنشستگی و مدیران بانک حکمت ایرانیان به همراه مشاورانی باشد که از لحاظ ریسک‌پذیری مالی ریسک‌پذیر باشند تا فرصت‌های رشد سرمایه به خاطر رفتار محافظه‌کارانه مدیر از دست نرود.

## فهرست منابع

- ۱- دلاور، علی (۱۳۹۱)، روش تحقیق در روان‌شناسی و علوم تربیتی، نشر ویرایش، ۱۳۹۱، ۱۲۹.
- ۲- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ فرزین، اکرم (۱۳۸۲)، کلیات مدیریت مالی، انتشارات جل، ۱۳۸۲، ۱۷۱.
- ۳- جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی (۱۳۷۹)، مدیریت مالی (۲)، انتشارات سمت، ۱۳۷۹، ۱۲.
- ۴- جیمز سی ون هورن، مدیریت مالی، ترجمه محسن دستگیر، مرکز چاپ و نشر کتب دانشگاهی، ۱۳۶۹، ص ۳۱۶
- ۵- پی، نوو ریموند (۱۳۷۳)، مدیریت مالی، جلد اول، ترجمه دکتر علی جهانخانی و دکتر پارسائیان، تهران: انتشارات سمت.
- ۶- استفان راس، رنلد وسترفیلد، یردفورد جردن (۱۳۸۸)، ترجمه دکتر علی جهان خانی، مجتبی شوری، انتشارات سمت.
- 7- Daniel, K., Hirshleifer, D. & Teoh, S. H., (2002), "Investor Psychology I Capital Markets Evidence and Policy Implications", Journal of Monetary Economics, 49(2002): 139-209.
- 8- Fuller, R., (2000) "Behavioral Finance and The Source of Alpha", Fuller & Thaler Asset Management, 53.
- 9- Frankfurter, G. M., & Mcgount, E. G., (2002), "Resistance is Futile: The Assimilation of Behavioral Finance", Journal of Economic Behavior and Organization, 48: 375-389
- 10- R. S. Hamada, "The effect of the Firm's capital structure on the systematic risk of common stock", Journal of Finance. (1972) pp438-439
- 11- Healy, M. P. and Palepu, K. G., "Earning And Risk changes surrounding primary stock offer", Journal of Accounting Research, (Spring 1990)
- 12- Hirshleifer, D., (2001), "Investor Psychology and Asset Pricing", Journal of Finance, 56: 1533-1597.

به نام خدا

مدیر محترم این پرسشنامه صرفاً یک کار تحقیقاتی است و هیچ گونه جنبه اجرایی ندارد. خواهشمندم در اجرای این کار تحقیقاتی من و همکارانم را یاری نمایید. پیشاپیش از دقت نظر جنابعالی کمال تشکر را دارم.

### بخش اول

در کدام یگان خدمت می کنید: نام یگان .....

مشخصات:

نام(در صورت تمایل): نام خانوادگی(در صورت تمایل):

درجه:

مدرک تحصیلی:  دیپلم  فوق دیپلم  لیسانس  فوق لیسانس  دکتری

مدت خدمت: ۵سال و کمتر  ۵-۱۰سال  ۱۰-۱۵سال  ۱۵-۲۰سال  ۲۰-۲۵سال  ۲۵-۳۰سال

۳۰سال  بیشتر از ۳۰ سال

### بخش دوم

#### ۱- معمولاً وضعیت پس انداز شما به چه صورت است؟

الف-درآمدهای معمول من به میزانی نبوده است که بتوانم پس اندازی داشته باشم.

ب-معمولاً بیش از ۵۰٪ پس انداز من به صورت نقد و شبه نقد(شامل سپرده بانکی و اوراق مشارکت) بوده است.

ج-معمولاً کمتر از ۵۰٪ پس انداز من به صورت نقد و شبه نقد(شامل سپرده بانکی و اوراق مشارکت) بوده است.

د-اصولاً پس انداز خود را به صورت نقد یا شبه نقد نگهداری نمی کنم و در اولین فرصت آن را در سایر دارایی های مالی یا دارایی های فیزیکی مختلف سرمایه گذاری می کنم.

#### ۲- میزان آشنایی شما با امور سرمایه گذاری در اوراق بهادار چقدر است؟

الف-به هیچ وجه با سرمایه گذاری در اوراق بهادار آشنایی ندارم.

ب-تا حدودی با سرمایه گذاری در اوراق بهادار آشنا هستم ولی درک کاملی از آن ندارم.

ج-با سرمایه گذاری در اوراق بهادار آشنا هستم.عوامل مختلفی که بر بازده سرمایه گذاری مؤثر هستند

را درک می‌کنم.

□ د- آشنایی زیادی با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دارم. در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود، از تحقیقات انجام شده و سایر اطلاعات مرتبط استفاده می‌کنم. عوامل مختلفی که بر بازده سرمایه‌گذاری مؤثر هستند را درک می‌کنم.

۳- اگر ارزش سرمایه‌گذاری شما در یک دوره کوتاه مدت - مثلاً دو هفته - ۶٪ کاهش یابد، چه عکس‌العملی خواهید داشت؟ (اگر در گذشته چنین چیزی را تجربه کرده‌اید، همان واکنش را که انجام داده‌اید انتخاب نمایید)

□ الف- تمامی سرمایه‌گذاری خود را می‌فروشید.

□ ب- قسمتی از سرمایه‌گذاری خود را می‌فروشید.

□ ج- هیچ قسمتی از سرمایه‌گذاری خود را نمی‌فروشید.

□ د- وجوه بیشتری را به سرمایه‌گذاری اختصاص می‌دهید و می‌توانید زیان‌های کوتاه مدت را به انتظار رشد افزایش سرمایه‌گذاری خود در آینده، بپذیرید.

۴- اگر ارزش سرمایه‌گذاری شما در یک دوره کوتاه مدت - مثلاً سه ماه - ۴۰٪ کاهش یابد، چه عکس‌العملی خواهید داشت؟ (اگر در گذشته چنین چیزی را تجربه کرده‌اید، همان واکنشی را که انجام دادید انتخاب نمایید).

□ الف- تمامی سرمایه‌گذاری خود را می‌فروشید و تمایلی به پذیرش ریسک بیشتر ندارید.

□ ب- قسمتی از سرمایه‌گذاری خود را فروخته و مبلغ آن را در دارایی‌های کم‌ریسک‌تر سرمایه‌گذاری می‌کنید

□ ج- به امید بهبود شرایط، سرمایه‌گذاری خود را نمی‌فروشید.

□ د- مبلغ دیگری به سرمایه‌گذاری خود اضافه کرده و سعی می‌کنید بهای تمام شده خود را کاهش دهید.

۵- اگر مایل به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها هستید، کدام یک از موارد زیر را ترجیح می‌دهید.

□ الف-سهام شرکت‌های شناخته شده و بزرگ.

□ ب-سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس که شناخته شده نیستند ولی ممکن است در آینده سود آوری بالایی داشته باشند.

۶- اگر ناچار باشید بین دو شغل، یکی با امنیت شغلی بالا و حقوق معقول و دیگری با امنیت کمتر ولی حقوق بالا، یکی را انتخاب نمایید، کدام یک را برمی‌گزینید؟

□ الف-یقیناً شغل با حقوق بالاتر و امنیت کمتر

□ ب-احتمالاً شغل با حقوق بالاتر و امنیت کمتر

□ ج-باید سایر جنبه‌ها را در نظر بگیرم

□ د-یقیناً شغل دارای امنیت بیشتر و حقوق کمتر را

۷- اگر یک ثروت قابل توجه به طور غیر منتظره، مثلاً یک ارث قابل توجه به دست آورید، با آن چه خواهید کرد؟

□ الف-در صورتی که فرصت مناسب ایجاد شود، شغل فعلی را رها کرده و با پول مورد نظر کسب و کار جدیدی را آغاز خواهید نمود.

□ ب-سعی می‌کنم ثروت به دست آمده را در دارایی‌های مختلف با ریسک متفاوت، سرمایه‌گذاری کنم.

□ ج-قسمتی از آن را در بانک سرمایه‌گذاری کرده و در مورد سرمایه‌گذاری باقی مانده آن، با افراد آگاه مشورت خواهم کرد.

□ د-اصولاً آن را در حساب سپرده سرمایه‌گذاری می‌کنم.

۸- دیدگاه شما هنگام انجام یک سرمایه‌گذاری چیست؟

□ الف-می‌خواهم سرمایه‌گذاری مطمئنی داشته باشم که بازدهی معقولی برای من ایجاد کند.

□ ب-می‌خواهم ارزش سرمایه‌گذاری‌ام در بلند مدت رشد کند. از نظر من نوسانات بازده در کوتاه مدت قابل قبول هستند.

□ ج-من در پی ارزش سرمایه‌گذاری در بلند مدت به صورت جسورانه هستم و آمادگی پذیرش نوسانات قابل ملاحظه بازار را هم دارم.



۹- فکر می‌کنید تا چه حدی برای تأمین هزینه‌های معمول زندگی‌تان به درآمد این سرمایه‌گذاری وابسته باشید؟

- الف-درآمد اصلی من از فعالیت دیگری است که اصولاً کفاف هزینه‌های عادی من را می‌دهد.
- ب- کمی به درآمد این سرمایه‌گذاری وابسته هستم، به عبارتی درآمد این سرمایه‌گذاری می‌تواند کمک خرج من باشد.
- ج- تقریباً به درآمد این سرمایه‌گذاری برای تأمین هزینه‌های معمول زندگی‌ام وابسته‌ام و به عنوان یک درآمد دوم روی آن حساب می‌کنم.
- د- به شدت به درآمد این سرمایه‌گذاری وابسته‌ام و برای تأمین هزینه‌های معمول زندگی‌ام به این سرمایه‌گذاری متکی هستم.

۱۰- منبع عمده کسب اطلاعات اقتصادی شما کدام است؟

- الف-رادیو و تلویزیون
- ب-روزنامه عمومی
- ج-روزنامه اقتصادی
- د-سایت‌های تخصصی بازار سرمایه، مجله‌های تخصصی و روزنامه‌های اقتصادی

۱۱- آیا تاکنون برای انجام سرمایه‌گذاری، وجهی را از دیگران قرض گرفته‌اید؟

- الف-بله
- ب-خیر

۱۲- در صورتی که قصد دارید به یک مسافرت تفریحی بروید، کدام گزینه به رفتار شما قبل از این سفر نزدیک‌تر است؟

- الف-مطمئننا چند روز قبل از سفر برنامه ریزی کامل کرده و در مورد رزرو هتل و سایر موارد اقدامات لازم را انجام می‌دهم.
- ب-معمولاً برای مسافرت برنامه ریزی می‌کنم.
- ج-معمولاً به صورت اتفاقی به مسافرت می‌روم و رزرو هتل و سایر موارد چندان در تصمیمم برای مسافرت نقشی ندارد.

۱۳- فرض کنید مدت ۶ ماه است سرمایه‌گذاری انجام داده‌اید و پس از گذشت این مدت سرمایه‌گذاری شما با زیان مواجه شده است، واکنش شما چیست؟

- الف- درک می‌کنم که هر سرمایه‌گذاری ممکن است با زیان مواجه شود.
- ب- زیان در این بازه زمانی کوتاه مدت نگران‌کننده نیست.
- ج- اگر ضرر بیش از ۱۰٪ رخ داده باشد، نگران خواهم شد.
- د- هر ضرری که رخ دهد مرا نگران می‌کند.

۱۴- اگر پس اندازی داشته باشید که آن را طی چند سال به دست آورده باشید، چگونه آن را سرمایه‌گذاری می‌کنید؟

- الف- در دارایی‌های کم ریسک مانند سپرده بانکی یا اوراق بهادار با درآمد ثابت
- ب- در دارایی‌هایی با ریسک متوسط مانند واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
- ج- در دارایی‌های با ریسک زیاد مانند سهام شرکت‌ها
- د- در دارایی‌ها با ریسک خیلی زیاد مانند قراردادهای آتی و اوراق اختیار معامله

۱۵- در صورتی که شرکت‌های بیمه خدمات بیمه مناسب ارائه کنند، در کدام یک از موارد زیر اقدام به تهیه بیمه نامه می‌کنید؟

- الف- اصولاً اعتقادی به بیمه ندارم و تا زمانی که از نظر قانونی مجبور به تهیه بیمه نامه نشوم، بیمه نامه تهیه نمی‌کنم.
- ب- تنها بیمه نامه‌های مربوط به خودرو را تهیه می‌کنم.
- ج- معمولاً برای کل دارایی‌های با اهمیت مانند ساختمان و خودرو بیمه نامه‌های لازم را تهیه می‌کنم.
- د- علاوه بر دارایی‌های با ارزش بالا، برای سایر دارایی‌ها از جمله کامپیوتر شخصی، تلفن همراه، دوربین و... نیز ضمانت‌نامه و بیمه نامه تهیه می‌کنم.

۱۶- اگر امکان سرمایه‌گذاری مبلغ ۱۰۰ میلیون تومان داشته باشید، کدام فرصت سرمایه‌گذاری را ترجیح می‌دهید؟

- الف- سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای که قطعاً ۲۰ میلیون تومان سود به همراه خواهد داشت.
- ب- سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای که احتمال دارد ۴۰ میلیون تومان سود کسب کنید یا امکان دارد هیچ

سودی به‌دست نیاید.

□ ج- سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای که احتمال دارد ۸۰ میلیون تومان سود کسب کنید یا امکان دارد ۴۰ میلیون تومان ضرر کنید.

□ د- سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای که احتمال دارد ۱۲۰ میلیون تومان سود کسب کنید یا امکان دارد ۸۰ میلیون تومان ضرر کنید.

**۱۷- به نظر تان اگر از دوستانتان درباره شخصیت شما سوال شود، توصیف آن‌ها در مورد شما به کدام مورد زیر نزدیک‌تر است؟**

□ الف- از نظر آن‌ها من شخصی خوش بین هستم و خیلی خود را درگیر جزئیات کارها نمی‌کنم.

□ ب- از نظر آن‌ها من تا حدودی خوش بین هستم و بعد از فکر و برنامه ریزی لازم اقدام به انجام هر کاری می‌کنم.

□ ج- از نظر آن‌ها من شخصی محاسبه‌گر و محتاط هستم.

□ د- از نظر آن‌ها من شخصی شدیداً محتاط و محاسبه‌گر هستم و برای انجام هر کاری تمام جوانب آن‌ها را می‌سنجم.

**۱۸- فرض کنید برای یک سفر جالب برنامه‌ریزی کرده‌اید که همیشه امکان آن برایتان میسر نیست، قبل از سفر به طور ناگهانی کار خود را از دست می‌دهید، واکنش شما در خصوص این مسافرت به چه صورت خواهد بود؟**

□ الف- مسافرت را لغو می‌کنم.

□ ب- این مسافرت را لغو و به جای آن برای یک مسافرت محدودتر برنامه ریزی می‌کنم.

□ ج- طبق برنامه ریزی قبلی به مسافرت رفته و بعد از برگشت از سفر دنبال شغل جدید می‌گردم.

□ د- با خیال راحت به مسافرت می‌روم و حتی با فراق خاطر بیشتری از آن لذت می‌برم، مطمئنم که بعداً شغل بهتری خواهم یافت.

۱۹- (سوال اختیاری)

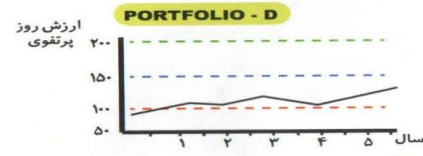
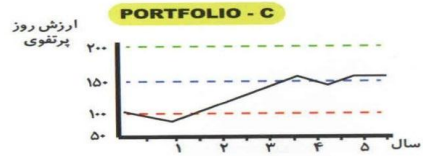
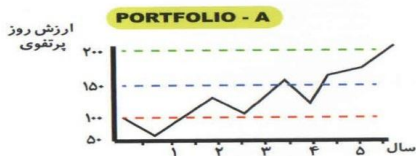
در شکل زیر نمودار تغییرات ارزش ۴ پرتفو (سبد سهام) فرضی در مدت ۵ سال نشان داده شده است.

- ارزش پرتفو A در این مدت ۲ برابر شده است، در بعضی از سال‌ها سود بالا و در بعضی سال‌ها نیز زیان سنگینی داشته است.

- پرتفو D رشد نسبتاً کمتری داشته است و سالانه بازدهی منطقی داشته است.

- پرتفوی B و C از نظر رشد ارزش پرتفو و همچنین نوسانات سالانه بین پرتفوی D قرار می‌گیرند.

با توجه به موقعیت خودتان و دلایلتان برای سرمایه‌گذاری در آینده کدام پرتفو را برای سرمایه‌گذاری مناسب می‌دانید؟ (محور عمودی ارزش روز پرتفو و محور افقی سال‌های متناظر است) زیر نمودار مربوط به پرتفو انتخابی خط بکشید.



در پایان اگر در مورد عوامل مؤثر میزان ریسک‌پذیری مدیران آجا نظر یا پیشنهادهایی دارید لطفاً منعکس فرمایید.