

بررسی نقش ابعاد ریسک در تمایل به سرمایه‌گذاری مشتریان، در خرید سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

سید مجتبی میرلوحی^{۱*}، علی یوسفی^۲، محمد سعادت نژاد^۳

چکیده

افزایش فزاینده ریسک بازار مالی و سرمایه باعث شده است که بسیاری از مدیران و مقامات اجرایی درصدد راه فرار و مصون ماندن از این ریسک‌ها برآیند. در این راستا، کاهش ریسک ادراک شده برای مشتریان یکی از فعالیت‌های عمده‌ای است که باید بیشتر مورد توجه آنها قرار گیرد. بدین منظور پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش ابعاد ریسک در تمایل به سرمایه‌گذاری و خرید سهام توسط مشتریان در بورس اوراق بهادار تهران، انجام گرفت. در این تحقیق از روش معادلات ساختاری و نرم افزارهای آماری SPSS و LISREL استفاده گردید. به منظور جمع آوری داده‌ها از پرسشنامه ای استفاده شد که روایی و پایایی آن مورد تایید صاحبان امر قرار گرفت. نتایج این تحقیق نشان داد که رابطه معناداری بین ابعاد ریسک ادراک شده توسط مشتری، تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت و تمایل به خرید سهام، وجود دارد. در پایان پیشنهادهایی برای بهبود شرایط و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، ارائه شد

واژه‌های کلیدی: ابعاد ریسک، سرمایه‌گذاری، خرید سهام، بورس، اوراق بهادار.

۱- مقدمه

اهمیت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به‌اندازه‌ای است که آن را یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به توسعه کرده است؛ اما باید به یادداشت که به همان میزان که توجه به این امر می‌تواند باعث شود اقتصاد رشد یابد و شکوفا شود، توجه نکردن به آن می‌تواند موجب شود افت اقتصادی پیش آید؛ بنابراین باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی، در بلندمدت، بدون توجه به سرمایه‌گذاری و عوامل مهم مؤثر موجود در محیط آن ممکن نیست (چو ۲۰۰۶). مطالعه‌ی دقیق تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاران می‌تواند از یک طرف موجب شود حجم نقدینگی‌های سرگردان و تورم کاهش یافته، اشتغال افزایش یابد و از طرف دیگر، باعث شود مدیریت بهتر شده، ثروت سرمایه‌گذاران افزون گردد [۱].

امروزه یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر اقتصاد کشورها، سرمایه‌گذاری و امور مربوط به آن است. این موضوع به دلیل اینکه عاملی برای تولید، اشتغال و به حرکت درآوردن چرخ‌های اقتصادی هر کشوری است، از جمله‌ی موضوعات اجتناب‌ناپذیر است [۱۲]. سرمایه‌گذاری از راه‌های مختلفی صورت می‌گیرد که از جمله‌ی آن‌ها سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها از طریق بورس اوراق بهادار است [۲]. بورس اوراق بهادار با فراهم آوری ساز و کار لازم برای سرمایه‌گذاری، در سهام شرکت‌هایی که شرایط عرضه‌ی سهام خود را به مردم دارند، می‌تواند در پویایی شرکت‌ها و اقتصاد نقش بزرگی ایفا نماید؛ بنابراین، شرکت‌ها با

۱- عضو هیأت علمی (استادیار) دانشگاه صنعتی شاهرود

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیک

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیک

عرضه سهام از طریق بورس اوراق بهادار و سرمایه‌گذاران با خرید سهام و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، امکان مشارکت در توسعه اقتصادی را به دست آورده، خود را جزئی کمک‌کننده به توسعه و پیشرفت اقتصاد کشور می‌دانند.

۲- مبانی نظری

۲-۱ سرمایه‌گذاری

از دیدگاه کلی، سرمایه‌گذاری به معنای مصرف پول‌های در دسترس برای دستیابی به پول‌های بیشتر، در آینده است؛ به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری یعنی به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده [۱۵]. در سرمایه‌گذاری، دور ویژگی متفاوت و مهم وجود دارند که عبارت‌اند از: زمان و ریسک. اهمیت این دو موضوع به این علت است که در سرمایه‌گذاری، صرف پول، در زمان حال صورت می‌گیرد و مقدار آن معین است؛ در حالی که پاداش حاصل از آن، در آینده به دست می‌آید و معمولاً با نبود اطمینان همراه است. در بعضی مواقع، ویژگی زمان غالب می‌گردد (مانند اوراق قرض‌های دولتی) و در بعضی مواقع، ریسک از نظر اهمیت مقدم است (مانند برگه‌ی اختیار خرید سهام عادی) و در مواقع دیگر، هر دو مهم هستند [۳].

۲-۲ مفهوم شناسی ادراک و ادراک ریسک

بطور کلی در ادبیات ریسک رفتاری یک مفهوم شناسی دقیق از واژه "ادراک" صورت نگرفته است. که شاید علت آن نه عامدانه که غافلانه باشد. و تنها در معدود مقالات اقتصادی مثل شوارتز (۱۹۹۸) و ویر (۲۰۰۴) این مفهوم بکار رفته است. همچنین بیشتر در رفتار سازمانی بکار رفته است و نه در مالی رفتاری [۴].

از آن جا که ادراک از پدیده‌ها بر برآوردهای ذهنی و در نتیجه تصمیم‌گیری و رفتار انسان‌ها اثرگذار است از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد. اغلب گفته می‌شود که «هر کس دنیا را با دیدگاه متفاوتی می‌بیند» [۱۷]. هنگامیکه اشخاصی در معرضی اطلاعات، وضعیت‌ها یا رخدادهای واحدی قرار می‌گیرند اغلب واکنش‌های کاملاً متفاوتی از خود نشان می‌دهند و هر کس مایل است که نظر خودش را درست بداند. بنابراین شناخت تصمیم‌گیری‌های افراد و رفتار آن‌ها بدون شناخت ادراک و چرایی تفاوت دیدگاه‌های مختلف در برابر مشاهده رخداد واحد ممکن نیست تفاوت دیدگاه‌ها بیانگر این نکته است که برخلاف آنچه شعور متعارف حکم می‌کند انسان دنیای اطراف خود را بی‌پیرایه و مستقیم درک نمی‌کند؛ به عبارت دیگر شخصی از طریق ادراکات، صرفاً نظاره‌گری انفعالی بر گستره زندگی خود نیست بلکه بازیگری است که فعالانه تصویر یا جلوه‌ای از دنیای پیرامون خود را از طریق فراگرد پیچیده و پویای ذهنی می‌سازد و بر اساسی آن برنامه زندگی خود را تدوین کرده و ایفای نقش می‌کند. ادراک هر موجودی به اندازه سعه وجودی اوست [۵].

ادراک ریسک بیان می‌کند که در ریسک یک جزء کیفی و یا ذهنی وجود دارد که در محاسبات کلاسیک مالی، حسابداری و اقتصاد مطرح نمی‌شود [۶]. به عبارت دیگر ادراک ریسک یک فرایند ذهنی تصمیم‌گیری خوانده می‌شود که در جهت محاسبه میزان ریسک و یا عدم اطمینان به کار گرفته می‌شود. و همین پدیده ادراک باعث می‌گردد تا آنچه یک سرمایه‌گذار در رابطه با سهم خاصی ادراک می‌کند به عنوان یک ریسک اصلی تلقی نموده در حالی که سرمایه‌گذار دیگری به عنوان ریسک جزئی تلقی نماید. در واقع ادراک ریسک به دنبال توضیح میزان ریسک یک پدیده ریسکی توسط سرمایه‌گذار تحت تأثیر متغیرهای (محرک‌های) مختلف پیرامونی و درونی است

۲-۳ ابعاد ادراک ریسک

به نظر ایونو و دیاکول، ادراک ریسک سرمایه‌گذاران را میتوان به وسیله‌ی پنج عامل زیر بررسی کرد [۷]:

- نبود اطمینان در مورد عرضه‌کنندگان سهام

این بعد از ریسک را اعمال کسانی که مسئولی اداره‌ی یک تنالت، به وجود می‌آورند (ریسک مدیریت) و منتج از تصمیمات بد تجاری - مالی است که خود منجر می‌شود ریسک تجاری و مالی صورت گیرد.

- نگرانی در مورد وقایع غیر منتظره

صنایع مختلف و شرکت‌های آن تحت تأثیر وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و حتی جغرافیایی داخلی و خارجی می‌توانند دچار رونق و رکود گردند؛ برای مثال در صورت بهبود قیمت جهانی نفت، صنایع وابسته به فرآورده‌های نفتی، تحت تأثیر قرار گرفته، سهام آن‌ها رونق می‌گیرد یا در صورت بروز خشکسالی، صنایع وابسته به محصولات کشاورزی تحت تأثیر قرار گرفته، سهام آن‌ها دچار رکورد خواهد شد [۸]. بنابراین هرچه میزان وابستگی تولید یک شرکت به عوامل خارجی بیشتر باشد، ریسک سرمایه‌گذاری در آن شرکت بیشتر است.

- نگرانی درباره‌ی نوسانات قیمتی سهام

مهم‌ترین عامل برتری یک سهم، میزان سودآوری آن است. از آنجا که اغلب تصمیم‌گیری‌ها برای سرمایه‌گذاری، بر اساس روابط میان ریسک و بازده صورت می‌گیرند و یک سرمایه‌گذار همواره، به دو فاکتور ریسک و بازده را در تجزیه و تحلیل و مدیریت سبد سرمایه‌گذاری‌های خود توجه می‌کند، [۲۲]. 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 [۹].

- شفاف نبودن اطلاعات

تصمیم‌گیری سریع و صحیح مستلزم وجود اطلاعات کافی، منظم و شفاف است. هرچه اطلاعات دوره‌ای شرکت، منظم‌تر و شفاف‌تر منتشر شوند، اثر آن بر قیمت سریع‌تر بوده، سهم از نقدینگی و گردش مناسب‌تری خواهد داشت و به تبع آن ریسک، سرمایه‌گذاری در سهام کاهش می‌یابد. کارآ شدن هر بازاری مستلزم این است که اطلاعات مربوط به شرکت‌ها، موقعیت اقتصادی و اوراق بهادار، به سرعت و سهولت، در دسترسی همگان قرار گیرند. سرمایه‌گذاران این اطلاعات را به صورتی مناسب، در قیمت ورق‌های بهادار تفسیر می‌کنند و بنابراین، قیمت همیشه، انعکاسی از اطلاعات رایج است. [۱۰].

- بی‌ثباتی نقض قوانین و مقررات در کشور

دولت در جایگاه یک ناظر و سیاست‌گذار کلان نقش بسیاری در بازار سرمایه دارد و یکی از وظایف آن، ارائه‌ی برنامه‌ای است که بتواند به بازار سرمایه رونق بخشد. به‌طور کلی، تکثر مراکز قدرت و تصمیم‌گیری، ابهام نقش و رابطه‌ی این مراکز با یکدیگر، تداخل قوای سه‌گانه‌ی کشور، شفاف نبودن قوانین و وجود برداشت‌های متفاوت و متناقضی از آن‌ها، وجود قوانین نامناسب و دست‌پاگیر، نقض آزادی‌های اقتصادی و بی‌ثباتی سیاسی دولت موجب می‌شوند ریسک سیستماتیک افزایش و در نتیجه، سرمایه‌گذاری به شدت کاهش یابد [۹].

۳- پیشینه تحقیق

صفری (۱۳۸۴) تحقیقی با عنوان «عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌های افراد حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان» کرده است. هدف اصلی این پژوهشی، بررسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌ی اشخاص حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان است. هدف این را متغیرهایی همچون سابقه‌ی سودآوری، تبلیغات راجع به سرمایه‌گذاری در بورس، فرهنگ سهامداری، گروه‌های مرجع، عوامل اقتصادی و سیاسی، عملیات کارگزاران و مکان جغرافیایی به‌عنوان سؤال‌های پژوهشی آزموده‌اند. این تحقیق از نوع توصیفی - پیمایشی از شاخه‌ی میدانی است و روش گردآوری مباحث نظری آن کتابخانه‌ای بوده، داده‌های آن به‌صورت نمونه‌گیری از جامعه‌ی بزرگ‌تر با پرسش‌نامه به‌دست‌آمده‌اند. در این پژوهشی، از آزمون‌های تک نمونه‌ای برای آزمون سؤالات پژوهشی و تحلیل واریانس تک عاملی برای معنی‌دار بودن تفاوت نظرات سهامداران و آزمون فریدمن برای رتبه‌بندی عواملی و سؤال‌ها استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش حاکی است که فقط عواملی همچون سابقه‌ی سودآوری، فرهنگ سهامداری، گروه‌های مرجع، عوامل اقتصادی و سیاسی بر جذب سرمایه‌ی اشخاص حقیقی در بورس منطقه‌ای اصفهان تأثیرگذار بوده، از بین این‌ها، عوامل سیاسی و داشتن فرهنگ سهامداری، دو عامل مهم‌تر و مؤثرتر شناخته شدند [۱۱].

کاتلین بایرن (۲۰۰۵)، در تحقیقی با عنوان «چگونه مشتریان (سرمایه‌گذاران) ریسک محصولات مالی را ارزیابی می‌کنند؟» عوامل تأثیرگذار در محصولات مالی را به وسیله‌ی متغیرهایی نظیر ادراک ریسک، تمایلی به ریسک، اطلاعات عملکرد گذشته، نرخ بازده تاریخی، نرخ بازده مورد انتظار، تخصیص سرمایه بررسی کرده است؛ روش تحقیق در این پژوهش، پیمایشی بوده، سرمایه‌گذاران شرکت بیمه‌ی پیناکل نمونه‌ی آماری آن را تشکیل می‌دهند و تحقیق با ارسال پرسشنامه برای آنان انجام گردید.

در پایان و پس از بررسی‌های لازم و آزمون سؤال‌های تدوین‌شده، این نتیجه‌ها به دست آمدند که وجود نرخ بازده تاریخی بالاتر، تمایل به ریسک را در سرمایه‌گذاران افزایش می‌دهد و ادراک ریسک بالاتر توسط سرمایه‌گذاران، تمایل به ریسک را در آن‌ها کاهش می‌دهد [۱۲].

رهنمای و همکارانش (۱۳۹۱)، در مقاله خود با عنوان "ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران" عنوان کردند که احساسات، حالات سرمایه‌گذاران و سایر عوامل، بر ادراک اثر می‌گذارند و به همین علت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران نیز موثر می‌باشند. ادراک ریسک سرمایه‌گذاران، قضاوت ذهنی سرمایه‌گذاران از ریسک است که ممکن است بیشتر یا کمتر از ریسک واقعی برآورد گردد. این ریسک ذهنی یا ادراک شده تحت تاثیر عوامل غیر اقتصادی متعددی قرار گرفته و هر زمان این عوامل حضور پررنگ تری داشته باشند، ریسک ادراک شده، فاصله بیشتری از ریسک واقعی خواهد داشت که منجر به اتخاذ تصمیمات متفاوت از سوی سرمایه‌گذاران می‌گردد [۱۳].

۴- روش تحقیق

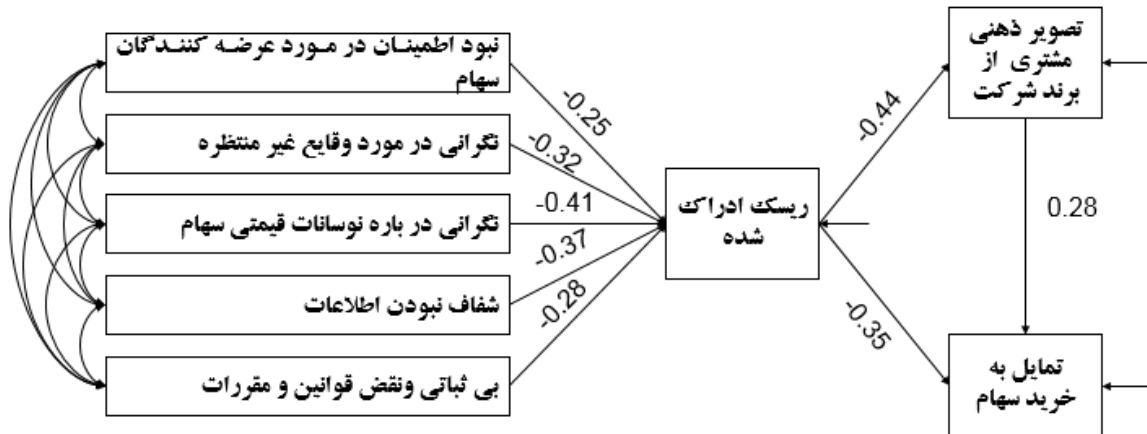
این پژوهش از نظر ماهیت توصیفی و از نظر هدف توسعه‌ای - کاربردی است؛ در این راستا، پس از مطالعه مبانی نظری و پیشینه تحقیق و مصاحبه با خبرگان مدلی برای تبیین ریسک ادراک‌شده سرمایه‌گذاران توسعه داده‌شده و سپس به‌منظور آزمون مدل پیمایشی بر روی نمونه انجام گرفت. در این پژوهش از پرسشنامه به‌عنوان ابزار اصلی جمع‌آوری داده‌های پژوهش استفاده شده است. در این پژوهش به‌منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، آزمون فرضیه‌ها و بررسی برازش مدل پژوهش از تحلیل مسیر استفاده شده است. بدین منظور نرم‌افزارهای SPSS و LISREL مورد استفاده قرار گرفت. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل مشتریان شرکت‌های کارگزاری فعال در بورس اوراق بهادار تهران هستند. روش نمونه‌گیری پژوهش حاضر، روش نمونه‌گیری تصادفی مرحله‌ای است. به‌منظور تعیین حجم نمونه ابتدا یک نمونه اولیه ۳۰ تایی از جامعه گرفته شد و بر این اساس واریانس متغیرهای نمونه محاسبه گردید. در ادامه، با توجه به مقدار واریانس به دست آمده، حجم نمونه مورد نیاز در سطح خطای (۴) ۰/۱ و سطح اطمینان ۹۵٪، ۳۰۵ نفر محاسبه شد. در این پژوهش به‌منظور بررسی پایایی پرسشنامه ضریب الفای کرونباخ برای کل پرسشنامه و نیز برای هر یک از متغیرهای پژوهش به صورت مجزا محاسبه گردید که نتایج آن در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. پایایی متغیرهای تحقیق

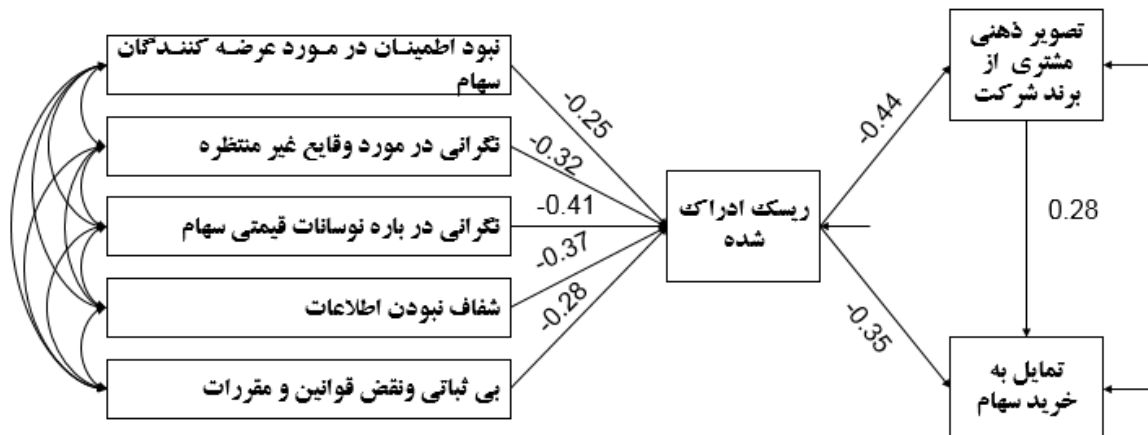
متغیرهای تحقیق	تعداد گویه‌ها	آلفای کرونباخ
نبود اطمینان در مورد عرضه کنندگان سهام	۳	۰/۷۲
نگرانی در مورد وقایع غیر منتظره	۳	۰/۸۵
نگرانی در باره نوسانات قیمتی سهام	۳	۰/۸۲
شفاف نبودن اطلاعات	۳	۰/۷۹
بی‌ثباتی و نقض قوانین و مقررات	۳	۰/۹۱
تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت	۵	۰/۷۶
تمایل به خرید سهام	۵	۰/۸۸

در فرآیند تعیین روایی، پرسشنامه در اختیار صاحب‌نظران و متخصصان قرار گرفت و اصلاحات لازم بر محتوا و ساختار پرسشنامه اعمال گردید. سپس به‌منظور بررسی روایی سازه پرسشنامه، بار عاملی مربوط به سؤالات محاسبه شد. در اولین آزمون تحلیل عاملی، شاخص کفایت نمونه‌برداری (KMO) و سطح معناداری بارتلت محاسبه شد. شاخص KMO در تمام قسمت‌های پرسشنامه بالاتر از ۰/۷ و سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد. بار عاملی کلیه سؤالات پرسشنامه نیز بیشتر از ۰/۵، به دست آمد و به این ترتیب هیچ یک از سؤالات پرسشنامه حذف نشد و کلیه سؤالات در تحلیل نهایی مورد استفاده قرار

گرفت. مدل مسیر این تحقیق در شکل های زیر روابط بین متغیر های تحقیق را نشان می دهد، در این مدل ضرائب استاندارد و مقدار t-value در هر رابطه آمده است.



شکل ۱. بار های استاندارد شده مدل مسیر



شکل ۲. مقدار t-value مدل مسیر

۴-۱- بررسی نیکویی برازش مدل بدست آمده

پس از معین شدن مدل، روش های زیادی برای برآورد نیکویی برازش کلی مدل با داده های مشاهده شده وجود دارد. به عبارت دیگر، اگر مدلی که به شکل نمودار مسیر ترسیم می گردد توسط شاخص های برازندگی مدل تأیید شود، از آن نمودار مسیر می توان برای آزمون فرضیات در مورد وجود رابطه علی بین متغیر های موجود در نمودار مسیر استفاده کرد. به طور کلی، چندین شاخص برای سنجش مدل مورد استفاده قرار می گیرد که برای تأیید مدل، استفاده از سه تا پنج شاخص کافی است (قاضی طباطبایی، ۱۳۸۱). شاخص میزان انطباق (AGFI) و شاخص های نیکویی برازش (GFI) از لحاظ مطلوبیت، به ضریب همبستگی شباهت دارد. هرچه GFI و AGFI به عدد یک نزدیک تر باشند، نیکویی برازش مدل با داده های مشاهده شده

بیشتر است. شاخص (GFI)، از لحاظ معنا، مانند NFI است. مقادیر بزرگتر از ۰,۹۰ برای این شاخص قابل قبول می باشد و نشان دهنده برازندگی مدل است. یکی دیگر از شاخص های برازش، شاخص هنجار شده برازندگی (NFI) می باشد که شاخص بنتلر - بونت هم نامیده می شود. بنتلر و بونت (۱۹۸۰) مقادیر برابر یا بزرگتر از ۰,۹ برای برازندگی مدل های نظری توصیه کرده اند. شاخص هنجار نشده برازندگی (NNFI) که شاخص تاکر - لویز هم نامیده می شود، همانند شاخص NFI مقادیر بالای ۰,۹ برای این شاخص نشان دهنده این است که مدل از برازش مطلوبی برخوردار می باشد. همچنین، مقادیر کمتر از ۰,۰۸ برای شاخص RMSEA نشان دهنده برازش مدل است. یکی دیگر از شاخص های برازش، کای اسکور هنجار شده است که از تقسیم χ^2 بر درجه آزادی به دست می آید. در این شاخص، مقادیر کمتر از ۳ بسیار مطلوب تلقی می شود (هنری و استون، ۱۹۹۴). شاخص های نیکویی برازش برای مدل این تحقیق در جدول زیر آورده شده است.

جدول ۲. شاخص های نیکویی برازش مدلی

شاخص	AGFI	NFI	NNFI	CFI	RMSEA	χ^2/df
آستانه پذیرش	۰/۹	۰/۹	۰/۹	۰/۹	۰/۰۰۸	۳
مقدار	۰/۹۷	۰/۹۳	۰/۹۵	۰/۹۲	۰/۰۰۵	۲/۸۳

بر این اساس، شاخص های نیکویی برازش محاسبه شده برای مدل این تحقیق در دامنه قابل قبول قرار دارند که نشان دهنده این است که مدل از برازش مطلوبی برخوردار می باشد.

۵- نتایج

با توجه به شکل های بالا می توان دریافت که بین متغیر های مستقل، "عدم اطمینان در مورد عرضه کنندگان سهام"، "وقایع غیر منتظره"، "نوسانات قیمتی سهام"، "شفاف نبودن اطلاعات"، "بی ثباتی و نقض قوانین و مقررات" با متغیر وابسته "ریسک ادراک شده" رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. همچنین بین "ریسک ادراک شده" و "تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت" و "تمایل به خرید سهام" نیز ارتباط منفی و معنی داری وجود دارد و در نهایت بین تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت و تمایل به خرید سهام، رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، ضرایب استاندارد و مقدار t value این روابط در شکل های ۲ و ۳ نشان داده شده است.

۶- بحث و نتیجه گیری

یافته های این پژوهش نشان داد که ریسک ادراک شده اثر منفی و معنی داری بر تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت دارد. نتایج فوق مشابه یافته های پاولو (۲۰۰۳) و اسکولوسر (۲۰۰۶) می باشد. نتایج تحقیقات آنها نشان داد که ریسک ادراک شده عامل مهمی است که بر رفتار مصرف کننده تأثیرگذار است. همچنین، مطالعات انجام یافته توسط هاوکرافت (۲۰۰۲) نشان داد که ترس های ادراک شده و احساس عدم اطمینان اثر منفی بر پذیرش خدمات و استفاده از آن دارد. در نهایت، نتایج تحلیل مسیر نشان داد که رابطه مثبت و معنی داری بین تصویر ذهنی مشتری از برند شرکت و تمایل به خرید سهام وجود دارد. در واقع می توان گفت هنگامی که تصویر ذهنی سرمایه گذار، مثبت باشد، احتمال بروز رفتار مثبت توسط او (اقدام به سرمایه گذاری) افزایش می یابد. با توجه به یافته های فوق می توان نتیجه گیری کرد که ریسک ادراک شده یکی از عوامل مهمی است که می تواند در بازار مالی بر رفتار و تصور سرمایه گذاران تأثیر گذارد. لذا، توجه ویژه به ریسک ادراک شده مشتریان و سرمایه گذاران در این بازار و تلاش در جهت مدیریت و کنترل آن از اهمیت بالایی برخوردار است. بنابراین این موضوع باید مورد توجه سازمان ها و نهادهای ارائه دهنده خدمات سرمایه گذاری قرار گیرد. به منظور بهبود شرایط شرکت های بورسی و کاهش ریسک ادراک شده توسط سهامداران پیش نهاد می شود تا بورس اوراق بهادار، اقداماتی را برای کارآتر کردن بازار و افزایش میزان سودآوری بازار انجام دهد تا از این طریق، بورس اوراق بهادار به مکانی سودآور تبدیل گردد که امکان مشارکت

عمومی را در توسعه‌ی اقتصادی ملی فراهم می‌آورد. همچنین این سازمان می‌بایست با استفاده از مکانیسم‌های مناسب برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، ریسک سرمایه‌گذاری در این مکان را کاهش دهد تا از این طریق، ضمن حفظ تعادل ریسک و بازده، بورس اوراق بهادار را به مکانی تبدیل نماید که ریسک کمتر و بازدهی بالاتری نسبت به سایر فعالیت‌های اقتصادی دارد.

منابع

۱. برانسون، اچ (۱۳۸۷)، تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان ترجمه شاکری، عباس تهران: ترمه
۲. راعی، رضا تلنگی، احمد (۱۳۸۳). مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)
۳. شولتز، دوان و شولتز، سیدنی آل (۱۳۷۸). نظریه‌های شخصیت ترجمه سید محمدی، یحیی تهران: موسسه نشر هما
۴. شهریاری، سارا (۱۳۸۶). بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه‌گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴. پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۵. سعیدی، علی و فراهانیان، سید محمد جواد (۱۳۹۰). مبانی اقتصاد و مالی رفتاری، تهران: انتشارات بورس.
۶. صدقی خوراسگانی، حسین (۱۳۸۵) بررسی، شناسایی و توصیف سبک‌های غالب رفتاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت. دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
۷. اثرزاده، رضا؛ بجانی، حسین؛ ملکی‌نیا، عماد. (۱۳۹۰). بررسی خودکارآمدی نیروی انسانی در سازمان‌ها و ارائه الگوی مفهومی برای سنجش آن، دوماهنامه توسعه انسانی پلیس، سال هشتم، شماره ۳۷، صص ۹۵-۱۱۷.
۸. پناهی، بلال، (۱۳۸۹)، وضعیت اعتماد و تأثیر آن بر میزان پذیرش ریسک دولت الکترونیک، پژوهش‌های مدیریت، سال سوم، شماره هفتم، صص. ۱۴۹-۱۶۸.
۹. رنجبریان، بهرام؛ جلیلود، محمدرضا؛ فتحی، سعید، (۱۳۹۰)، تأثیر تبلیغات شفاهی بر جذب گردشگران خارجی: مورد مطالعه شهر اصفهان، فصلنامه تحقیقات جغرافیایی، سال ۲۶، شماره ۴، صص ۱۷۵۶۷-۱۷۵۴۷.
۱۰. رضاییان، علی (۱۳۸۷). مبانی مدیریت رفتار سازمانی، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
۱۱. رهنمای رودپشتی، فریدون و صالحی، اله کرم (۱۳۸۹) مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری مشتمل بر نظریات، مدل‌ها تکنیک‌ها و واحد تهران مرکزی، چاپ اول، تهران،
۱۲. ریچارد ال دفت. (۱۳۷۲). تئوری و طراحی سازمان، ترجمه پارسائیان، علی و اعرابی، سید محمد تهران موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی

13. Laws, E. and Prideaux, B. (2005). Crisis management: A suggested typology, Journal of Travel and Tourism Marketing, Vol. 19, No. 2/3, pp. 1-8.
14. Linh, P. T. T. (2009), The effect of perceived risk on attitudes, intention and consumption of fish in Hanoi, Master Thesis in Fisheries and Aquaculture Management and Economics, Norwegian College of Fishery Science, University of Tromso, Norway.
15. Cho, J. & Lee, J. (2006). An integrated model of risk and risk-reducing strategies, Journal of Business Research, Vol. 59, No. 1, pp. 112 - 120.

16. Cigdem, A., Gumussoy, B. & Calisir, F. (2009). Understanding factors affecting e-reverse auction use: An integrative approach, *Computers in Human Behavior*, Vol. 25, No. 12, pp. 975–988.
17. Reisinger, Y. and Mavondo, F. (2005). Travel anxiety and intentions to travel internationally: Implications of travel risk perceptions, *Journal of Travel Research*, Vol. 43, No. 3, pp. 212-225.
18. Riaz, L., Hunjra, A. I., Azam, R. I. (2012), Impact of Psychological Factors on Investment Decision Making Mediating by Risk Perception: A Conceptual Study, *Middle-East Journal of Scientific Research*, 12 (6), pp. 789-795.
19. Schumacker, R. E. & Lomax, R. G. (2010), a Beginner's Guide to Structural Equation Modeling, Third Edition, Mahwah, NJ: Erlbaum and Associates.
20. Shafi, H., Akram, M., Hussain, M., Sajjad, S. I., (2011), Relationship between Risk Perception and Employee Investment Behavior, *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol. 3, No. 6, pp. 345-351.
21. Sheau-Fen, Y., Sun-May, L., Yu-Ghee, W. (2012), Store brand proneness: Effects of perceived risks, quality and familiarity, *Australasian Marketing Journal*, Vol. 20, No. 1, pp. 48–58.
22. Singh, R. and Bhowal, A. (2011), Development of marketing-driven measure of risk perception, *Journal of Risk Finance*, Vol. 12, No. 2, pp. 140-152.