

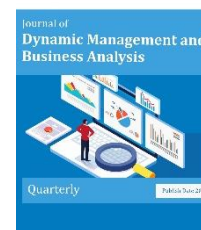


Journal Website

Article history:
Received 07 August 2024
Accepted 11 October 2024
Published online 19 October 2024

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 3, Issue 3, pp 158-172



E-ISSN: 3041-8933

Presenting a Structural Model of the Drivers Influencing Investor Behavior Considering Their Perception of Stock Returns

Esmail Kheradmandzadeh¹, Azita Jahanshad²*, Zahra Poorzamani¹

1.Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

2.Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding author).

* Corresponding author email address: Az_jahanshad@yahoo.com

Article Info

Article type:

Original

How to cite this article:

Kheradmandzadeh E, Jahanshad A, Poorzamani Z. (2024). Presenting a Structural Model of the Drivers Influencing Investor Behavior Considering Their Perception of Stock Returns. *Dynamic Management and Business Analysis*, 3(3), 158-172.
<https://doi.org/10.22034/dmbaj.2024.2043783.1156>



© 2024 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: The aim of this study is to present a structural model of the drivers influencing investor behavior, considering their perception of stock returns.

Methodology: This research is applied in nature and adopts a descriptive-analytical approach. The methodology is mixed and carried out in both quantitative and qualitative phases. The statistical population for the qualitative phase consists of academic experts and managers of listed companies. Using snowball sampling and theoretical saturation, 11 participants were selected. The data collection tool for the qualitative phase was semi-structured interviews based on theoretical foundations. Data analysis was conducted using thematic analysis. For the quantitative phase, a researcher-made questionnaire, derived from the qualitative model and validated for reliability and validity, was distributed among a stratified sample of 213 respondents. The paths and causal relationships between the external and internal constructs in the structural model were confirmed using confirmatory factor analysis.

Findings: The findings indicated that the drivers influencing investor behavior based on their perception of stock returns include "demographic factors, fundamental principles of the stock market, individual and psychological characteristics, risk tolerance capacity, and personal values and beliefs." In the quantitative section, the path coefficients were greater than 0.3, and the corresponding t-values exceeded 1.96, confirming all the paths.

Conclusion: In investors' decision-making based on their perception of stock returns, behavioral factors and contextual variables such as demographic factors (e.g., age, gender, education, and individual perspectives) play a significant role. Additionally, proper and data-driven fundamental analysis in the stock market leads to more optimal investment decisions. Ultimately, risk acceptance and increasing the risk threshold significantly help individuals make profitable decisions based on technical analyses.

Keywords: Investor financial behavior, Corporate social responsibility, Perception of stock returns, Behavioral financial drivers.

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Investor behavior in stock markets plays a critical role in shaping decision-making, resource allocation, pricing, and evaluating company returns. Decisions in the stock market may sometimes be driven by intuition, trial and error, or collective behavior known as herd behavior, where investors align their decisions with others, leading to market instability and unfair pricing (Messaoud et al., 2023). Such irrational behaviors deviate from the assumption that investors react logically to new information, as described in the Efficient Market Hypothesis. However, studies show that investors often overreact to information, resulting in emotional or reactionary decisions that contribute to market volatility (Mena et al., 2020).

Behavioral biases, such as herd behavior, can lead to market anomalies like price bubbles and crashes, undermining the efficiency of capital markets (Mohammadi Elyasi & Badli, 2015). These behavioral phenomena have been observed in various financial markets, including the Tehran Stock Exchange. With the growing relevance of behavioral finance, understanding investor sentiment, biases, and decision-making patterns has become crucial for maintaining market stability (Vakili Fard et al., 2013).

Previous research highlights that demographic factors, psychological traits, and market fundamentals significantly impact investor decisions. Additionally, there is increasing evidence that corporate social responsibility (CSR) influences investor preferences, further emphasizing the need for comprehensive models that incorporate both financial and non-financial factors in decision-making (Rahdari & Sepasi, 2018). This study aims to present a structural model of the factors influencing investor behavior, focusing on the perception of stock returns.

Methodology

This research follows a mixed-methods approach, combining qualitative and quantitative phases to develop a structural model of the drivers influencing investor behavior. In the qualitative phase, snowball sampling was used to select 11 academic experts and financial managers for semi-structured interviews. The interviews were analyzed using thematic analysis to identify the key drivers influencing investor behavior based on stock return perception.

For the quantitative phase, a researcher-made questionnaire derived from the qualitative findings was distributed to 213 investors in Tehran's financial sector. Confirmatory factor analysis (CFA) was conducted to validate the paths and causal relationships between the external and internal constructs in the model.

Findings

The results identified several key drivers influencing investor behavior, including demographic factors, market fundamentals, personal characteristics, risk tolerance, and individual values. In the qualitative analysis, 145 codes were extracted, representing various aspects of investor behavior. These were categorized into six major themes: demographic factors (age, gender, education), market fundamentals (stock performance, risk), psychological traits (confidence, emotions), risk tolerance, personal values, and external factors such as media and social influences.



In the quantitative analysis, the path coefficients for all relationships in the structural model were greater than 0.3, with t-values exceeding 1.96, confirming the validity of the hypothesized relationships. Notably, demographic factors such as age and education were found to significantly influence risk tolerance and investment decisions. Additionally, psychological traits like overconfidence and risk aversion played a critical role in shaping how investors perceive and react to market information.

Discussion and Conclusion

This study identifies the key drivers influencing investor behavior based on corporate social responsibility (CSR) and perceptions of stock returns. The identified drivers include demographic factors, stock market fundamentals, individual psychological traits, risk tolerance, and personal values. These findings are consistent with previous research ([Ahmadi et al., 2022](#); [Partalidou et al., 2020](#); [Vaziri et al., 2022](#)), which emphasized the importance of these variables in shaping investor behavior.

For financial analysts, understanding the full spectrum of factors influencing investor decisions is essential for attracting and retaining investors. By considering financial, economic, and individual factors, analysts can better support investors in making informed choices. Moreover, the findings can guide policymakers in improving financial education and promoting indirect investment methods to mitigate market volatility.

Psychological factors, such as emotions and attitudes, significantly impact financial decisions. Positive emotions often lead to optimistic judgments, while negative emotions can result in more cautious or risk-averse behavior. These psychological dynamics play a critical role in how investors perceive and respond to market information.

Fundamental stock market analysis, a crucial tool for assessing a stock's intrinsic value, helps investors make informed decisions by considering both macroeconomic conditions and company-specific factors. This approach enables investors to evaluate whether a stock is overvalued or undervalued based on comprehensive financial data.

In conclusion, controlling for demographic and psychological variables can improve investment outcomes. Financial education initiatives targeting novice investors can help prevent emotional reactions and promote more stable market behavior. Furthermore, promoting indirect investment vehicles, such as mutual funds and investment companies, could enhance market stability by reducing volatility and speculative behavior.



ارائه مدل ساختاری پیشران‌های موثر بر رفتار سرمایه گذار ان با توجه به ادراک آن‌ها از بازده سهام

اسماعیل خردمندزاده^۱، آریتا جهانشاد^{۲*}، زهرا پور زمانی^{۱b}

۱. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).

*ایمیل نویسنده مسئول: Az_jahanshad@yahoo.com

چکیده

اطلاعات مقاله

نوع مقاله

پژوهشی/اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

خردمندزاده، ا.، جهانشاد، آ.، پور زمانی، ز. (۱۴۰۳). ارائه مدل ساختاری پیشران‌های موثر بر رفتار سرمایه گذار ان با توجه به ادراک آن‌ها از بازده سهام. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۳(۳)، ۱۵۸-۱۷۲.



© ۱۴۰۳ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دسترسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

هدف: هدف پژوهش حاضر ارائه مدل ساختاری پیشران‌های موثر بر رفتار سرمایه گذار ان با توجه به ادراک آن‌ها از بازده سهام می‌باشد. **روش‌شناسی:** این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. روش پژوهش از نوع آمیخته و در دو بخش کمی و کیفی انجام شده است. جامعه آماری این پژوهش در بخش کیفی خبرگان دانشگاهی و مدیران شرکت‌های بورسی می‌باشد که با استفاده از روش نمونه‌گیری گلوله برفی و نقطه اشباع نظری ۱۱ نفر انتخاب شدند. ابزار جمع‌آوری بخش کیفی اطلاعات مصاحبه نیمه ساختار یافته برگرفته از مبانی نظری می‌باشد. شیوه تجزیه و تحلیل این بخش با استفاده از روش تحلیل مضمون می‌باشد. بخش کمی پژوهش با استفاده از ابزار پرسش نامه محقق ساخته برگرفته از الگوی کیفی پژوهش بعد از تایید روایی و پایایی در جامعه آماری که تعداد نمونه آماری براساس نمونه‌گیری طبقه‌ای ۲۱۳ نفر برآورد گردید، توزیع شد. مسیرها و روابط علی بین سازه‌های بیرونی و داخلی در مدل ساختاری با روش تحلیل عاملی تاییدی مورد تایید قرار گرفت. **یافته‌ها:** یافته‌های مطالعه نشان داد که پیشران‌های موثر بر رفتار سرمایه گذار بر اساس ادراک آن‌ها از بازده سهام شامل «عوامل دموگرافیک، اصول بنیادی بازار سهام، ویژگی‌های فردی و روانشناختی افراد، ظرفیت غلبه بر ریسک و ارزش‌ها و باورهای شخصی» می‌باشد نتایج در بخش کمی ضرایب مسیر بیشتر از ۰.۳ و t متناظر بیشتر از ۱.۹۶ بود و لذا تمام مسیرها بررسی و تایید شد. **نتیجه‌گیری:** در تصمیمات سرمایه گذاران بر مبنای ادراک از بازده سهام، عوامل رفتاری و متغیرهای زمینه‌ای افراد مانند متغیرهای جمعیت‌شناسی بسیار موثر می‌باشد، عواملی مانند سن، جنس، تحصیلات و نوع نگرش افراد. از طرفی دیگر تحلیل‌های بنیادین و صحیح مبتنی بر داده در بازار سهام به تصمیمات بهینه تری در سرمایه گذاری می‌انجامد و در نهایت پذیرش ریسک و بالابردن حد استانه ریسک به افراد در گرفتن تصمیمات سودآور مبتنی بر تحلیل‌های تکنیکال کمک شایانی می‌نماید.

کلیدواژگان: رفتارهای مالی سرمایه گذاران، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ادراک از بازده سهام، پیشران‌های مالی رفتاری.

رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه‌ی تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. گاهی اوقات ممکن است در بازار سهام (اوراق بهادار) تصمیم‌گیری توسط سرمایه‌گذاران به صورت شهودی و بر مبنای آزمون و خطا و تجربه باشد. همچنین، گاهی ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران به صورت دنباله‌روی از جمع یا رفتار توده‌وار باشد. در این گونه رفتار، اشخاص گرایش دارند تا در تصمیم‌گیری‌هایشان با دیگران هم‌نوا شوند (Messaoud et al., 2023). از دلایل دیگر دور شدن بازارهای مالی از رفتارهای منطقی، بروز رفتارهای واکنشی توسط سرمایه‌گذاران در این بازارهاست. یکی از مفروضات مهم بازار کارای سرمایه این است که سرمایه‌گذاران به‌طور منطقی به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهند. شواهد بسیاری وجود دارد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید واکنش بیش از اندازه نشان داده و بر این اساس تصمیم می‌گیرند. بر اساس تحقیقات انجام‌شده توسط محققان ایرانی، رفتارهای متعددی همچون رفتار عقلانی، رفتار توده‌وار، رفتار واکنشی شهودی در دوره‌های مختلف در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده شده است (Mena et al., 2020; Vakili, 2020). ظهور رفتارهای توده‌وار و واکنشی می‌تواند به بی‌ثباتی بازار، شکنندگی بازار و ناعادلانه شدن قیمت‌ها که یکی از مهم‌ترین اهداف کارکردی بازار سرمایه است، منجر گردد. رفتار توده‌وار به‌عنوان نوعی تورش رفتاری، منشاء بروز و پیدایش ناهنجاری‌های متعددی، از قبیل: حباب و سقوط قیمت‌ها و شکل‌گیری نوسان‌های شدید در بازار و در نهایت، عدم کارایی در بازار سرمایه به حساب می‌آید (Mohammadi, 2015). Elyasi & Badli, 2015). پر واضح است که عدم توجه و نادیده گرفتن رفتار سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند آسیب‌های زیادی به این بازار در حال رشد برساند. با توجه به مطالب بیان‌شده، اهداف این مطالعه شامل شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی، شناسایی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران از طریق مرور جامع بر تحقیقات انجام‌شده داخلی و همچنین مقایسه‌ی نتایج تحقیقات داخلی با نتایج تحقیقات در بازارهای سهام سایر کشورها از بعد عوامل اثرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار فردی می‌باشد. نتایج حاصل از این مطالعه می‌تواند مدیران، تصمیم‌گیرندگان، کارگزاران و فعالان بازار سرمایه را در درک رفتار سرمایه‌گذاران فردی کمک نماید (Dadras et al., 2018; Eyshi Ravandi et al., 2024; Hasanazadeh et al., 2023).

در دهه‌ی اخیر، نمونه‌های بی‌شماری از بی‌مسئولیتی شرکت‌ها در زمینه‌ی چالش‌های اجتماعی افشا گردیده است؛ برای نمونه حقوق کارگران و مسائل ایمنی در کارگاه‌های تولیدی پوشاک که تأمین‌کنندگان فروشگاه‌های زنجیره‌ای پوشاک بین‌المللی در بنگلادش آن را رعایت نکردند؛ یا برده‌داری انسانی در استخراج فلزات کمیاب در آفریقا و استفاده از کار اجباری و سخت در کارگاه‌های ساخت قطعات آیفون که شرکت‌های زنجیره‌ی تأمین شرکت اپل مانند شرکت فاکس‌کن از آن استفاده کردند (Rahdari & Sepasi, 2018). با توجه به این نمونه‌ها، اهمیت و ضرورت توجه به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرایط امروز جهان و فضاهای جدید کسب‌وکار ایجاب می‌کند که رهبران و مدیران سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ که در بازارهای جهانی یا بازارهای در حال جهانی‌شدن فعال و مؤثر هستند، نوعی تعادل میان بخش‌های اجتماعی، اقتصادی و زیست‌محیطی کسب‌وکار خود ایجاد کنند (Gharin, 2016). اهمیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی در حال افزایش است و نتایج راهبردی برای شرکت‌ها دربر دارد. شرکت‌های بزرگ به‌صورت شایان‌توجهی در اقدامات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، سرمایه‌گذاری می‌کنند. تمایل به سرمایه‌گذاری در این کار را نمی‌توان تنها یک هزینه، محدودیت یا کار صحیح در نظر گرفت که باید انجام شود، بلکه شرکت‌ها می‌توانند با رفتار مسئولانه در قبال جامعه، مزیت رقابتی برای خود ایجاد کنند (Yazdan Panah & Ahmadi Mousavi, 2023). پژوهش‌های زیادی در زمینه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه انجام شده است. Kazempour et al. (2017) در پژوهش خود رابطه‌ی متقابل حضور بانوان در هیئت‌مدیران و مسئولیت‌پذیری اجتماعی را با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان

بررسی کردند. آنان از چارچوبی با ۲۷ شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده کردند که نتایج بیانگر وجود رابطه‌ی مثبت دوطرفه بود (Kazempour, 2017). Rahdari and Anvari-Rostami (۲۰۱۸) در پژوهش خود، پس از بررسی دستورعمل‌ها، شاخص‌ها و سامانه‌های رتبه‌بندی موجود در دنیا در زمینه‌ی ESG، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، پایداری و راهبری شرکتی، مؤلفه‌های کلی ESG را معرفی کردند. نتایج نشان داد که مؤلفه‌های زیست‌محیطی در سه بخش عمومی، تأثیر بر طبیعت و مدیریت، مؤلفه‌های اجتماعی در چهار بخش عمومی، سامانه‌های مدیریت، حقوق انسانی و جامعه و مؤلفه‌های راهبری شرکتی در سه بخش عمومی، هیئت‌مدیران و کمیته‌ها و قانون‌مندی طبقه‌بندی می‌شوند (Rahdari & Sepasi, 2018).

از طرفی، یکی از انتقادات مطرح در حوزه‌ی مالی و سرمایه‌گذاری، عدم وجود چارچوب تئوریک منسجم در نظریات این حوزه است. یکی دیگر از انتقادات وارده، ناهماهنگی و بعضاً تناقض در ادعای مالی‌رفتاری است. طرفداران نظریه‌ی مالی مدرن بر این باورند که مالی‌رفتاری گاهی سوگیری‌های متناقضی مانند واکنش بیش‌ازحد و واکنش کمتر از حد معرفی می‌کند و این موجبات نوعی تورش در پیش‌بینی رفتار مالی را فراهم و ضرورت مطالعه در این حوزه را مسجّل می‌سازد. به همین سبب، مسئله‌ی مبهم این است که رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران با توجه به مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها چگونه با ادراک سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه و بازده ارتباط دارند؛ اگرچه این ادراک می‌تواند مثبت یا منفی باشد. همچنین ادراک سرمایه‌گذاران از بازده سهام، در ارتباط بین الگوهای رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند مؤثر باشد و تاکنون الگویی در این خصوص و با در نظر داشتن این متغیرها طراحی و تدوین نشده است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع آمیخته است. در بخش کیفی پژوهش، برای شناسایی متغیرهای تحقیق و ابعاد آن، از آنجاکه مبانی نظری پژوهش پیرامون موضوع از غنای لازم برخوردار نیست، از روش گراند تئوری یا نظریه زمینه‌ای استفاده شد. در پژوهش‌های کیفی ابزار اصلی پژوهش مصاحبه نیمه ساختار یافته با افراد خبره و کاردان است. برای شناسایی متغیرهای تحقیق و ابعاد آن، از آنجاکه مبانی نظری پژوهش پیرامون موضوع از غنای لازم برخوردار نیست، از روش گراند تئوری یا نظریه زمینه‌ای استفاده شد. در پژوهش‌های کیفی ابزار اصلی پژوهش مصاحبه نیمه ساختار یافته با افراد خبره و کاردان است. جامعه مورد مطالعه این تحقیق، خبرگان دانشگاهی و مدیران مالی است. روش نمونه‌گیری بکار رفته نیز از روش "نمونه‌گیری گلوله برفی" خواهد بود. این روش بر مبنای قضاوت ذهنی محقق می‌باشد. بخصوص در جایکه منابع محدود می‌باشد یا امکان مشخص نمودن چارچوب نمونه‌گیری وجود ندارد، می‌توان از تکنیک‌های مربوط به "نمونه‌گیری غیراحتمالی" استفاده نمود. جهت رسیدن به الگوی برآمده از روش کیفی بعد از ۱۱ مصاحبه با افراد مختلف، از نظر کفایت نمونه‌گیری به اشباع داده‌ها رسیدیم. شاخص‌های ورود به آزمون دارابودن تحصیلات مرتبط و دارا بودن مدرک تحصیلات تکمیلی و تجربه کاری مرتبط در حوزه مالی می‌باشد. با مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته از خبرگان حوزه مالی، ابتدا مفاهیم و نکات کلیدی بدست آمده بررسی و فهرست شدند. در مرحله دوم از مجموع مصاحبه‌ها و تدوین و دسته‌بندی آن‌ها، عبارات، مفاهیم و گویه‌های مستخرج شده با تحلیل‌های دقیق، یکسان‌سازی (انتخاب واژگان صحیح‌تر، حذف مفاهیم مشترک) انجام و در این بخش ۱۴۵ کد بدست آمد. در مرحله بعد گویه‌های نزدیک بهم ادغام شده و پیشران‌ها استخراج شدند. در نهایت کدهای بدست آمده برای تایید روایی و اعتبار کدها، از پایایی بین کدگذاران، که مقیاسی برای تعیین کیفیت تحلیل کیفی است، استفاده شد و کدها مورد تایید قرار گرفت.

در بخش کمی، کدهای حاصل از بخش کیفی، با روش تحلیل عاملی تاییدی مورد بررسی قرار گرفتند. جامعه آماری بخش کمی سرمایه‌گذاران حقوقی در صنایع مختلف بودند که تعداد ۸۲ شرکت فعال در این حوزه با تحقیق حاضر همکاری نمودند. از بین این شرکت‌ها



که همه در استان تهران واقع هستند تعداد ۲۵۰ پرسشنامه توزیه و در نهایت ۲۱۳ پرسشنامه کامل جمع آوری شد. لذا روش نمونه گیری در این بخش نمونه گیری تصادفی و در دسترس می‌باشد و از آنجا که در روش معادلات ساختاری حداقل به ۲۰۰ پرسشنامه ضروری می‌باشد محقق با ۲۱۳ نفر داده‌های مورد نیاز را جمع آوری نمود. تعداد گویه‌ها ۲۲ سوال بود که روایی با استفاده از نظر خبرگان و پایایی آن با استفاده از آزمون آلفای کرونباخ تایید شد. نمره آلفای پرسشنامه ۰/۷۷ بدست آمد که نشان دهنده پایایی مناسب ابزار است. پس از جمع‌آوری اطلاعات تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو سطح توصیفی - استنباطی با استفاده از روش‌های تحلیل عاملی تاییدی و با نرم افزار Amos انجام گرفته است. این مدل ترکیب دو مدل اندازه‌گیری و ساختاری است و در آن هم روابط بین متغیرهای پنهان با متغیرهای آشکار (مدل اندازه‌گیری) و هم روابط بین متغیرهای پنهان (مدل ساختاری) مورد توجه قرار می‌گیرد.

نمونه‌ای از یک مدل عمومی معادله ساختاری و راه حل آن

- ✓ رابطه سه متغیر پنهان p, m, g و به صورت زیر بررسی شده است:
- ✓ متغیر پنهان بیرونی m, p, g متغیر مستقل است که بر متغیر پنهان درونی n تأثیر می‌گذارد.
- ✓ برای اندازه‌گیری متغیر m از سه متغیر آشکار شاخص $X1, X2$ و $X3$ استفاده شده است.
- ✓ برای اندازه‌گیری متغیر p از سه متغیر آشکار شاخص $Y1, Y2$ و $Y3$ استفاده شده است.
- ✓ برای سنجش متغیر پنهان g از سه متغیر آشکار شاخص $Y4, Y5$ و $Y6$ استفاده شده است.
- ✓ ضریب مسیر بین دو متغیر پنهان وابسته با β و ضریب مسیر بین متغیر پنهان مستقل و وابسته با γ نشان داده می‌شود.
- ✓ ارتباط بین هر متغیر پنهان با متغیرهای آشکار مربوطه با حرف λ نشان داده که به آن‌ها بار عاملی گفته می‌شود.
- ✓ ε نشان‌دهنده خطا (باقیمانده) برای متغیر آشکار درونی
- ✓ δ نشان‌دهنده خطا (باقیمانده) برای متغیر آشکار بیرونی
- ✓ ζ نشان‌دهنده واریانس خطا (باقیمانده) برای متغیر پنهان درونی که به فراخور مدل استفاده می‌شود.

$$n_t = \beta_1 + \beta_2 g_t + \beta_3 p_t + \varepsilon_{1t} \quad (۱)$$

به تعداد پارامترهای مدل باید مدل نام‌گذاری گردد و پارامترها وارد مدل شوند

$$n_t = \beta_{11} + \beta_{12} m_t + \beta_{13} p_t + \varepsilon_{2t} \quad (۲)$$

$$n_t = \frac{\{(\beta_1 \beta_{13} - \beta_{11} \beta_3) + \beta_{13} \beta_2 g_t - \beta_3 \beta_{12} m_t - \beta_3 \beta_{14} n_{t-1} + (\beta_{13} \varepsilon_{1t} - \beta_3 \varepsilon_{2t})\}}{\beta_{13} - \beta_3} \quad \text{معادله (۳)}$$

$$p_t = \frac{\{(\beta_1 - \beta_{11}) + \beta_2 g_t - \beta_{12} \beta_{12} m_t - \beta_{14} n_{t-1} + (\varepsilon_{1t} - \varepsilon_{2t})\}}{\beta_{13} - \beta_3} \quad \text{معادله (۴)}$$

$$\text{erf}(x) = \frac{2}{\sqrt{\pi}} \int_0^x e^{-t^2} dt. \quad \text{معادله (۵)}$$

$$n = \max(n_1, n_2) \quad \text{معادله (۶)}$$

Where:

$$n_1 = \left\lceil 50 \left(\frac{j}{k} \right)^2 - 450 \left(\frac{j}{k} \right) + 1100 \right\rceil$$

$$n_2 = \left\lceil \frac{2}{2H} \left(A \left(\frac{\pi}{6} - B + D \right) + H \right. \right. \\ \left. \left. + \sqrt{\left(A \left(\frac{\pi}{6} - B + D \right) + H \right)^2 + 4AH \left(\frac{\pi}{6} + \sqrt{A} + 2B - C - 2D \right)} \right) \right\rceil$$

$$A = 1 - p^2$$

$$B = \arcsin \left(\frac{p}{2} \right)$$

$$C = \arcsin(p)$$

$$D = \left(\frac{\delta}{z_1 - \alpha/2 - z_1 - \beta} \right)^2$$

جایی که z تعداد متغیرهای مشاهده شده است، k تعداد متغیرهای پنهان است، ρ همبستگی جینی برآورد شده برای یک بردار تصادفی نرمال متغیر است، δ اندازه اثر پیش‌بینی شده است، α نرخ خطای نوع I اصلاح شده است، β نرخ خطای نوع II و z یک نمره استاندارد است.

$$F(x; \mu, \sigma^2) \frac{1}{2} \left[1 + \operatorname{erf} \left(\frac{x - \mu}{\sigma \sqrt{2}} \right) \right], (7) \text{ معادله}$$

جایی که μ میانگین است، σ انحراف معیار است و erf تابع خطاست. حال همین مراحل را می‌توان با استفاده از نرم‌افزار انجام داد. همانطور که از نام آن‌ها برمی‌آید، آزمون‌های نیکویی برازش برای تعیین این موضوع بکار برده می‌شوند که آیا یک توزیع خاص به خوبی برازش داده شده است یا نه. محاسبه آماره‌های نیکویی برازش همچنین به کمک می‌کند تا توزیع‌های فیت شده را بر حسب آنکه چقدر خوب با داده‌ها برازش دارند رتبه‌بندی کرد.

– اولین شاخص RMESA

$$\frac{\sqrt{(X^2 - df)}}{\sqrt{[df(N-1)]}} (\lambda) \text{ معادله}$$

– دومین شاخص GFI

$$GFI = 1 - \frac{F(S, \Sigma(\hat{\theta}))}{F(S, \Sigma(\cdot))} (9) \text{ معادله}$$

– سومین شاخص AGFI

$$AGFI = 1 - \frac{k(k+1)}{2d} (1 - GFI) (10) \text{ معادله}$$



یافته‌ها

به منظور به تحلیل داده‌های کیفی از تحلیل مضمون و از میان روش‌های مختلف، تحلیل مضمون از روش شبکه مضامین استفاده شده است در تعریف مضمون میتوان چنین گفت: «مضمون الگویی است که در داده‌ها یافت می‌شود که به توصیف، سازماندهی، مشاهدات و تفسیر جنبه‌هایی از پدیده می‌پردازد این روش، واحدی برای تحلیل داده‌های متنی است و داده‌های متنوع و پراکنده را به داده‌های فنی و تفصیلی تبدیل می‌کند». تحلیل مضمون به روش‌های مختلف صورت می‌گیرد که در این پژوهش از شبکه مضامین (برای نشان دادن ارتباط و وابستگی مضامین) استفاده شده است.

در این مرحله از پژوهش، مفاهیم و نکات کلیدی بدست آمده در خصوص مدل رفتارهای مالی سرمایه گذاران، از داخل فرایند مصاحبه فهرست شدند. ابتدا مفاهیم و نکات کلیدی بدست آمده از این مفهوم اصلی از فرایند مصاحبه ها، عبارات، مفاهیم و گویه‌های مستخرج شده، با تحلیل‌های دقیق، یکسان‌سازی (انتخاب واژگان صحیح‌تر، حذف مفاهیم مشترک) انجام و در این بخش ۱۴۵ گویه بدست آمد. مضامین بدست آمده در قالب چک لیستی برای انجام مصاحبه تنظیم و با انجام مصاحبه با خبرگان برخی از گویه‌های بدست آمده حذف و اصلاح شدند.

در طول مرحله کدگذاری نظری، داده‌ها به دقت مورد بررسی قرار گرفتند، عبارات و مفاهیم مناسب و مقوله‌های مربوط مشخص ابعاد و ویژگی آن‌ها تعیین و الگو مورد بررسی قرار گرفت. واحد اصلی تحلیل برای کدگذاری نظری و شبکه مضامین، مفاهیم مستخرج از مصاحبه بوده است که مفاهیم از طریق عنوان‌گذاری توسط محقق و به طور مستقیم از رونوشت مصاحبه ایجاد شده است. بر اساس کدهای نظری و مضامینی که در این گام حاصل گردید مفاهیم اولیه شکل گرفتند.

این بخش شامل ۴۹ مضمون سازمان دهنده در ۶ بخش مستقل شامل عوامل دموگرافیک، اصول بنیادی بازار سهام، ویژگی‌های فردی و روانشناختی افراد، ظرفیت غلبه بر ریسک، ارزش‌ها و باورهای شخصی و سایر عوامل می‌باشد.

جدول ۱

مقوله پیشران‌های موثر بر مدل رفتارهای مالی سرمایه گذاران

مضمون پایه	مضامین سازمان دهنده	مقوله‌ها
پیشران‌های موثر بر مدل رفتارهای مالی سرمایه گذاران بر مبنای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با توجه به نقش ادراک از بازده سهام	عوامل دموگرافیک	سن سرمایه گذار جنسیت سرمایه گذار درآمد سرمایه گذار وضعیت تاهل سرمایه گذار تحصیلات و آموزش سرمایه گذار بازده گذشته ریسک سهام سود هر سهم عمر شرکت قیمت سهام نقل و انتقال سهام اندازه شرکت
ویژگی‌های فردی و روانشناختی افراد	اصول بنیادی بازار سهام	توانایی‌های شخصی سرمایه گذار سطح اعتماد سرمایه گذار سطح وابستگی سرمایه گذار تمایلات سرمایه گذار

اهداف سرمایه گذار	
پیش قضاوت ها	
سوگیری ها و تورش های رفتاری سرمایه گذاران	
پارامترهای امنیت	ظرفیت غلبه بر ریسک
نقدینگی	
درک سرمایه گذاری	
بازده و پوشش ریسک	
ویژگی های بارز مذهبی و اجتماعی که نوع گرایش سرمایه گذاران را به سمت سهام های بحث برانگیز.	ارزش ها و باورهای شخصی
باورهای هنجاری و نحوه تفکر فرد در مورد تمایل افراد مهم زندگی اش	
سهام هایی با اثرات محیطی،	
با وجدان بودن و تمایل به داشتن یک رویکرد مبتنی بر هدف	
شایعات	
سهام هایی با عملیات حمایتی برای زنان، اقلیت ها و... تعیین می کنند	
اطلاعات طبیعی (خنثی)	سایر عوامل
اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام	
آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت های موجود در بازار سهام	
آموزش مدیریت مالی در رسانه ها	
برون گرایی، هیجان خواهی و علاقه مندی به کار گروهی با دیگران	
وظیفه شناسی و پایبندی به تعهدات اخلاقی	
توافق گرایی و تمایل به گذشت، همدلی، فداکاری و وفاداری	
اعتماد به نفس و تمایل جهت رویارویی با افراد و وقایع	
ماکیاولگرایی و عمل گرا بودن	
نگرانی پس از تصمیم گیری، درباره ی درست یا غلط بودن آن	
تأثیر ارتباط کلامی با استفاده از یادگیری مشاهده ای بر مشارکت در سرمایه گذاری	
نگرانی در مورد امور مالی و پولی مربوط به خود	
سطح وابستگی سرمایه گذاران	
توانایی های شخصی فرد سرمایه گذار	
انطباق تصویر خود / تصویر شرکت	
پیشنهادهای حمایتی	
درک نگاه وسیع و عمیق تر به مسائل	
اطلاعات مالی و حسابداری	
نیازهای مالی شخصی	

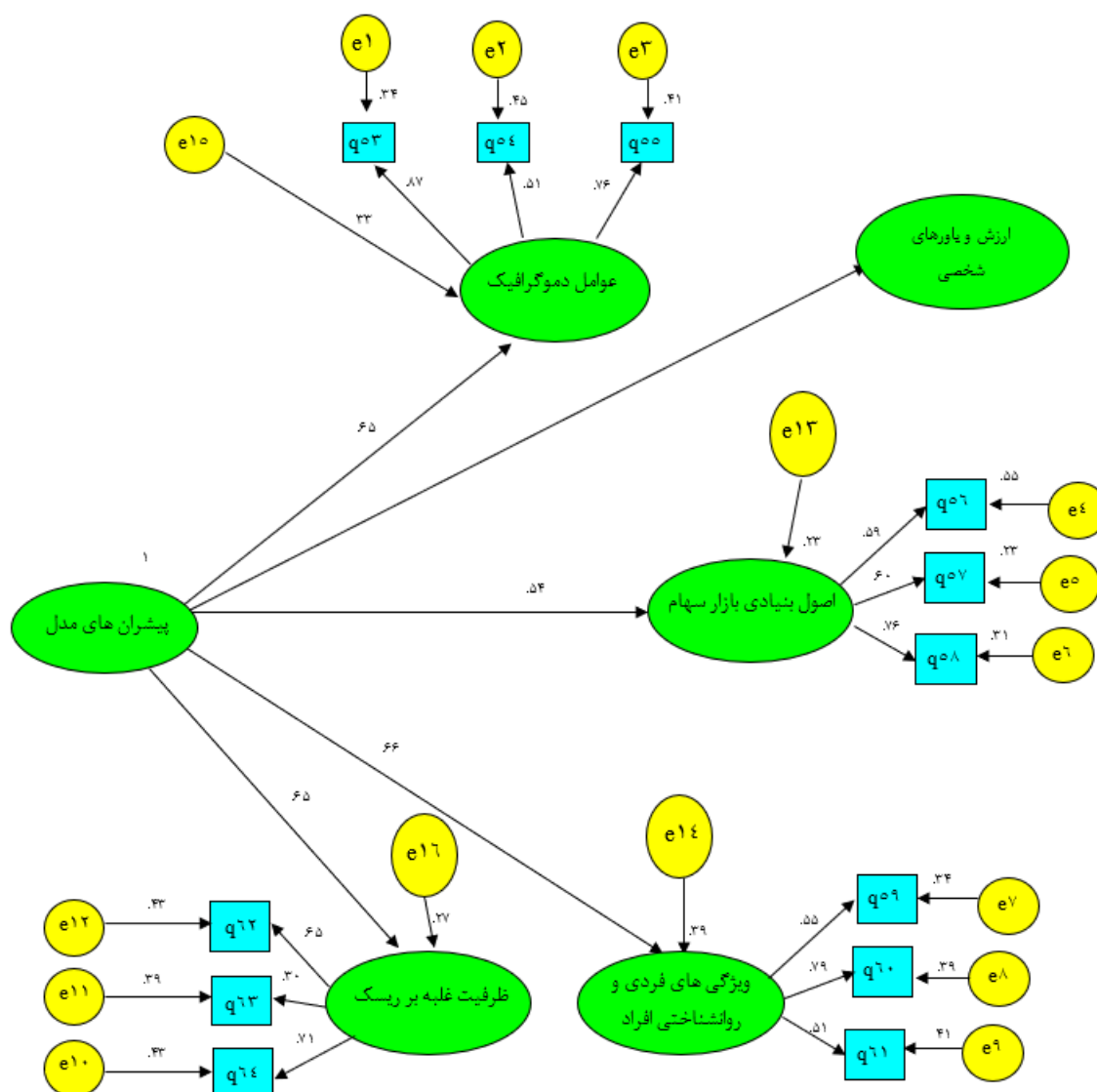
ابتدا برای ورود به معادلات ساختاری باید ابزارهای پژوهش جهت تعیین اعتبار سازه مورد تحلیل تاییدی قرار گیرد. برای تایید هریک از متغیرها همچنین گویه های مربوط به هریک از آن ها از تحلیل عاملی تاییدی استفاده شده است. در واقع تحلیل عاملی تاییدی برای تعیین تناسب مدل اندازه گیری به کار می رود. تحلیل عامل تاییدی در واقع یک مدل آزمون تئوری است، که در آن پژوهشگر تحلیل خود را با یک فرضیه قبلی آغاز می کند. این مدل که مبتنی بر یک شالوده تجربی و نظری قوی است، مشخص می کند که کدام متغیرها با کدام عامل ها همبسته شود. همچنین برای ارزشیابی اعتبار سازه نیز یک روش قابل اعتماد به پژوهشگر عرضه می کند تا از این طریق بتواند به گونه بارزی فرضیه هایی را درباره ساختار عاملی داده ها که ناشی از یک مدل از پیش تعیین شده با تعداد و ترکیب مشخصی از عامل هاست، بیازماید. روش تأییدی از طریق تعیین برازندگی مدل عاملی از پیش تعیین شده، تطابق بهینه ساختارهای عاملی مشاهده شده و نظری را برای مجموعه داده ها

آزمون می‌کند. در این بخش پس از توضیح مختصری در مورد شاخص‌های برازش تحلیل عاملی تاییدی مربوط به هریک از عامل‌های عنوان شده در مدل مفهومی، مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. لازم به ذکر است جهت آزمون مدل پژوهش از شاخص‌های اصلاح جهت تدوین مدل‌های نهایی استفاده شد علاوه بر این سؤال‌های با بارهای عاملی پایین حذف شدند.

اعداد روی مسیرها بارهای عاملی هستند تمام بارهای عاملی بالاتر از $0/3$ هستند. با توجه به خروجی ایموس در **جدول ۲**، مقدار χ^2/df محاسبه شده $1/54$ است، وجود χ^2/df کوچکتر از ۵ نشان دهنده برازش مناسب مدل می‌باشد همچنین جذر برآورد واریانس خطای تقریب (RMSEA) می‌بایستی کمتر از $0/08$ باشد که در مدل ارائه شده این مقدار برابر $0/047$ است. میزان شاخص‌های AGFI، GFI و CFI نیز باید بیشتر از $0/9$ باشد که در مدل تحت بررسی به ترتیب بالاتر از میزان تعیین شده است. بنابراین داده‌های این پژوهش با ساختار عاملی این مقیاس برازش مناسبی دارد و این بیانگر همسویی سؤالات با متغیرهای پیشران‌ها است.

شکل ۱

تحلیل مسیر پیشران‌ها



(Q53): عوامل دموگرافیک، Q54: اصول بنیادی بازار سهام، Q55: ویژگی‌های فردی و روانشناختی افراد، Q56: ظرفیت غلبه بر ریسک، Q57: ارزش‌ها و باورهای شخصی، Q58: اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام، Q59: آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام، Q60: آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها، Q61: برون‌گرایی، هیجان‌خواهی و علاقه‌مندی به کار گروهی با دیگران، Q62: وظیفه‌شناسی و پایبندی به تعهدات اخلاقی، Q63: توافق‌گرایی و تمایل به گذشت، همدلی، فداکاری و وفاداری، Q64: اعتماد به نفس و تمایل جهت رویارویی با افراد و وقایع، e: باقی مانده (جز اخلاقی) هر سوال

جدول ۲

شاخص‌های برازش پیشران‌ها

مشخصه	برآورد	ملاک
نسبت مجذور خی به درجه آزادی (χ^2/df)	۱/۵۴	$\chi^2/df < ۵$
جذر برآورد واریانس خطای تقریب (RMSEA)	۰/۰۴۷	$RMSEA < ۰/۰۸$
شاخص نکویی برازش (GFI)	۰/۹۶	$GFI > ۰/۹$
شاخص تعدیل شده ی نکویی برازش (AGFI)	۰/۹۴	$AGFI > ۰/۹$
شاخص برازندگی تطبیقی (CFI)	۰/۹۹	$CFI > ۰/۹$
شاخص نرم شده برازندگی (NFI)	۰/۹۸	$NFI > ۰/۹$

بحث و نتیجه‌گیری

پیشران‌های موثر بر مدل رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران بر مبنای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با توجه به نقش ادراک از بازده سهام شناسایی شده در این مطالعه عبارت است از: عوامل دموگرافیک، اصول بنیادی بازار سهام، ویژگی‌های فردی و روان‌شناختی افراد، ظرفیت غلبه بر ریسک، ارزش‌ها و باورهای شخصی.

یافته‌های مطالعه حاضر با یافته‌های پژوهش‌های پیشین (Ahmadi et al., 2022; Partalidou et al., 2020; Vaziri et al., 2022) هم‌راستا می‌باشد.

تحقیقات انجام‌شده در چند سال اخیر نشان می‌دهد که وضعیت مالی، دارایی اقتصادی و رفتارهای مالی زن‌ها و مرد‌ها با یکدیگر تفاوت قابل‌توجهی دارند. به‌رغم کاهش اختلافات جنسیتی در تحصیلات، درآمد و ثروت در طول زمان، اقدامات امنیت مالی بلندمدت برای زنان، هنوز در مقایسه با مردان در سطوح پایین‌تری قرار دارد. همچنین، تأثیر سن در دانش مالی و رفتار سرمایه‌گذار از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود؛ به نحوی که در تصمیم سرمایه‌گذار در شناخت و تحلیل مسائل و انتخاب تصمیم درست موثر خواهد بود و درجه‌ی ریسک‌پذیری متفاوتی را در هر سن برای سرمایه‌گذار به ارمغان خواهد آورد. بر اساس مطالعات، افراد متأهل دارای روحیه‌ی ریسک‌پذیری بیشتر و قدرت سرمایه‌گذاری بالاتری دارند. از آن‌جا که فرد متأهل مسئولیت زندگی دو نفره و بیشتر را بر عهده دارد، می‌بایست بتواند مقتصدانه‌تر و حسابگرانه کنترل مخارج و درآمد را به دست بگیرد.

در بررسی بین شهر و روستا باید اذعان کرد که متأسفانه در روستاها به برخی جنبه‌های سواد، از جمله سواد مالی، به خوبی پرداخته نشده و سرمایه‌گذاری‌ها و حمایت‌های لازم در این زمینه صورت نگرفته است. در بحث تحصیلات، گسترش همه‌جانبه‌ی سازمان‌های آموزشی، لزوم برخورداری از سرمایه‌گذارانی ماهر و توانمند در به‌کارگیری دانش و تجربه‌ی تخصصی را دو چندان ساخته است. این افراد با تأثیرگذاری مستقیم بر آموزش سایر مشاغل بر جهت‌دهی کل جامعه موثرند. همچنین، افراد با درآمد بیشتر به احتمال زیاد در مدیریت پول خود مهارت بیشتری دارند. اکثر این افراد در بازار سهام، املاک، کالاها، ارزهای رمزنگاری‌شده یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری می‌کنند. بی‌سوادی مالی مشارکت‌کنندگان در تمامی بازارها، به‌ویژه بازارهای مالی، شرط اول بازار آزاد مطابق تعریف تئوریک آن (دسترس‌ی یکسان به



اطلاعات) را نقض می‌کند و می‌تواند عملکرد آن بازارها را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین، یکی از مسائل اصلی در عملکرد بازارهای کارای مالی، موضوع سواد مالی مشارکت‌کنندگان فعلی یا بالقوه است. سیاست‌گذارانی که بر اساس تئوری‌های اقتصاد بازار، سعی در توسعه‌ی بازارهای مالی دارند باید از پیش بدانند که حداقل سطح سواد مالی لازم برای مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی، باید به چه میزان باشد تا اهداف مدنظر تحقق یابد و همچنین باید از سطح سواد مالی مشارکت‌کنندگان در دوره‌های زمانی مختلف، ارزیابی درستی انجام شود.

برای اینکه تحلیل‌گران بتوانند تحلیل درستی از رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کنند، باید همه‌ی عوامل اثرگذار بر تصمیم آنان را شناسایی کنند. شناسایی این عوامل به تحلیل‌گران کمک می‌کند تا برای جذب سرمایه‌گذاران، اقدامات صحیح‌تری انجام داده و علاوه بر توجه به سایر متغیرهای مالی، اقتصادی و فردی، به عوامل شغلی و تحصیلی هم به‌عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، بیش از پیش توجه کنند. همچنین، برنامه‌ریزان مالی می‌توانند از یافته‌های این تحقیق در تدوین راهکارها و تجهیز و تخصیص منابع مالی استفاده کنند. به‌طور کلی، هر فردی در زندگی تصمیمات مالی فراوان مرتبط با فعالیت‌های خود را بر اساس سواد مالی و برخاسته از کنش‌های روان‌شناختی خود می‌گیرد. در پژوهش‌ها، عواملی چون جنسیت، سن، تأهل، محل سکونت، مشاغل افراد، درآمد و تحصیلات بررسی و تأثیر آن‌ها بر رفتار سرمایه‌گذار و سواد مالی وی اثبات شده است.

بسیاری از روان‌شناسان مثبت‌گرا احساسات و عواطف و به‌طور کل عوامل روان‌شناختی را محرک غالب بر تصمیمات معنادار زندگی تلقی می‌کنند. تأثیر احساسات و عواطف بر فرآیند تصمیم‌گیری توسط محققان بسیاری از جنبه‌های مختلف نظری و فلسفی بررسی شده است. وضعیت‌های احساسی و عاطفی شخص می‌تواند بر تمامی مراحل زنجیره‌ی پردازش اطلاعات، از انتخاب اطلاعات تا رمزگذاری اطلاعات و بازیابی آتی آن از حافظه، اثر بگذارد. وضعیت عاطفی معمولاً همراه با دو بعد تعریف می‌شود؛ احساس مثبت و منفی. احساس مثبت شامل احساساتی همچون لذت یا خوش‌بینی است، در حالی که احساسات منفی شامل احساساتی همچون خشم، افسردگی، ترس و ناامیدی است. بر اساس تحقیقات صورت‌گرفته، احساسات منفی و مثبت به‌عنوان متغیرهایی تلقی می‌شوند که رفتار افراد را تحت تأثیر قرار می‌دهند. بر اساس مدل احساسی شناختی، نظریه‌ی قضاوت اجتماعی عنوان می‌نماید که احساسات مثبت به قضاوت‌های مثبت‌تر در مورد زندگی اجتماعی افراد و نیز در مورد دیگران منتهی می‌شود و احساسات منفی‌تر، ارزیابی و اقدامات منفی را در پی دارد.

تحلیل بنیادی بازار سهام، روشی است که با استفاده از آن، افراد می‌توانند ارزش ذاتی اوراق بهادار را با عوامل مختلف اقتصادی و مالی محاسبه کنند. تحلیل بنیادی هر عاملی را که بر ارزش سهم تأثیر می‌گذارد در نظر می‌گیرد. در این تحلیل، از عوامل اقتصاد کلان مانند شرایط اقتصادی و وضعیت سایر بازارها تا عوامل اقتصاد خرد مانند عملکرد مدیریت شرکت، مورد توجه قرار می‌گیرد. هدف نهایی تحلیل بنیادی یا تحلیل فاندامنتال این است که سرمایه‌گذار بتواند با توجه به قیمت فعلی سهم، به این نتیجه برسد که سهم بیش از ارزش خود قیمت‌گذاری شده است یا ارزشی کمتر از قیمت بازار دارد. همه‌ی تحلیل‌گران تلاش می‌کنند تا با استفاده از عوامل خرد و کلان به قیمت واقعی سهم دست یابند. آن‌ها وضعیت کلی اقتصاد مانند نرخ بهره، وضعیت صنعت و شرکت‌ها را در نظر می‌گیرند و سپس به ارزیابی اوراق بهادار مورد نظر خود می‌پردازند. درآمد، دارایی، فروش، بازدهی، بدهی، حاشیه سود و رشد در آینده، عواملی هستند که برای تخمین ارزش و پتانسیل رشد شرکت مورد توجه قرار می‌گیرند. همه‌ی این اطلاعات در صورت‌های مالی یک شرکت در دسترس است.

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده پیشنهادت زیر ارائه می‌گردد:

۱- کنترل بر روی متغیرهای زمینه‌ای افراد سرمایه‌گذار که طبق نتایج تأثیر چشمگیری بر روی تصمیمات سرمایه‌ای آن‌ها دارد. لذا، تقویت فرهنگ سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم و تشویق سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های

سبدگردان و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌تواند ضمن کنترل احساسات سرمایه‌گذاران، باعث کاهش نوسانات شدید و افزایش ثبات در بورس اوراق بهادار گردد.

۲- آموزشی گسترده جهت آشنا ساختن سرمایه‌گذاران مبتدی و غیرحرفه‌ای با قواعد و مدل‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهیه گردد و از طریق رسانه‌های جمعی در اختیار عموم قرار گیرد تا از این طریق از بروز رفتارهای هیجانی در بورس، جلوگیری شود.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

موازن اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.

حامی مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

References

- Ahmadi, G., Jamshidi, N., & Mami. (2022). Designing a native model for predicting investors' financial behavior in the Iranian stock market. *Investment Knowledge*, 11(41), 23-48. https://jik.srbiau.ac.ir/article_19082.html?lang=en
- Dadras, K., Tolouei Ashlaghi, A., & Radfar, R. (2018). The role of behavioral finance in understanding individual investor behavior (A review of empirical evidence from the Tehran Stock Exchange). *Investment Knowledge*, 7(28), 83-102. https://jik.srbiau.ac.ir/article_13308.html?lang=en
- Eyshi Ravandi, M., Moeinaddin, M., Taftiyan, A., & Rostami Bashmani, M. (2024). Investigating the Impact of Investor Sentiment and Liquidity on Stock Returns of the Iranian Stock Exchange. *Dynamic Management and Business Analysis*, 3(1), 40-52. <https://doi.org/10.22034/dmbaj.2024.2038046.1068>
- Gharin, S. (2016). *Identifying the drivers influencing the implementation of corporate social responsibility using the DEMATEL technique* Tarbiat Modares University, Faculty of Management and Economics].
- Hasanzadeh, I., Sheikh, M. J., Arabzadeh, M., & Farzinfar, A. A. (2023). The Role of Economic Policy Uncertainty in Relation to Financial Market Instability and Stock Liquidity in Tehran Stock Exchange Companies. *Dynamic Management and Business Analysis*, 2(3), 163-178. <https://doi.org/10.22034/dmbaj.2024.2031971.2315>
- Kazempour, M. (2017). Corporate social responsibility in various countries around the world. *Accounting Strategies*(1), 41-51. https://journals.ut.ac.ir/article_64806.html?lang=en
- Mena, C., Melnyk, S. A., Baghersad, M., & Zobel, C. W. (2020). Sourcing Decisions under Conditions of Risk and Resilience: A Behavioral Study. *Decision Sciences*, 51(4), 985-1014. <https://doi.org/10.1111/deci.12403>
- Messaoud, D., Ben Amar, A., & Boujelbene, Y. (2023). Investor sentiment and liquidity in emerging stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 867-891. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2020-0198>



- Mohammadi Elyasi, G., & Badli, Z. (2015). The impact of environmental factors on ethical decision-making in startups. *Entrepreneurship Development*, 8(1), 175-193. <https://example.com/mohammadi-elyasi>
- Partalidou, X., Zafeiriou, E., Giannarakis, G., & Sariannidis, N. (2020). The effect of corporate social responsibility performance on financial performance: the case of food industry. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-11-2019-0501>
- Rahdari, A., & Sepasi, S. (2018). *Corporate social responsibility and sustainable business*. Etka Organization, Center for Research and Innovation.
- Vakili Fard, H. R., Forough Nejad, H., & Khoshnoud, M. (2013). Evaluation of investor behavior in Tehran Stock Exchange using network analysis process. *Asset Management and Financing*, 9(9), 20-30. https://amf.ui.ac.ir/article_19847_en.html
- Vaziri, F., Memari, Z., & Rezaei Pandari, A. (2022). Studying the promotion of corporate social responsibility goals based on the portfolio of sports sponsors. *Sport Management Studies*, 14(73). https://smrj.ssrc.ac.ir/article_3375.html?lang=en
- Yazdan Panah, M., & Ahmadi Mousavi, S. M. (2023). Legal Supervision Styles for Capital Market Health. *Dynamic Management and Business Analysis*, 2(3), 196-207. <https://doi.org/10.22034/dmbaj.2024.2037208.1063>