



تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مؤلفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی

مصطفی زاده باقر

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

دکتر محمد جواد شیخ^۱

نویسنده مسئول، دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران

دکتر رحمان ساعدی

استادیار گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران

(تاریخ دریافت: ۲ اردیبهشت ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۲۳ خرداد ۱۴۰۳)

هدف پژوهش حاضر تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مؤلفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی بوده است. پژوهش حاضر از نظر رویکرد جزو تحقیقات آمیخته و از لحاظ روش از ترکیب تحلیل مضمون و مدل ساختاری تفسیری استفاده شده است. در بخش کیفی جامعه مورد مطالعه این پژوهش اساتید دانشگاه در حوزه مدیریت مالی و برنامه‌ریزی مالی در صنعت بانکداری بودند. از طریق نمونه‌گیری هدفمند، از نوع ملاک محور، نمونه‌ی مورد نظر انتخاب و نمونه‌گیری تا رسیدن به حد اشباع نظری داده‌ها ادامه یافت. از این رو مشارکت کنندگان در پژوهش شامل ۲۲ نفر از اساتید و مدیران بود. ابزار گردآوری داده‌ها در این تحقیق، مصاحبه نیمه ساختاریافته است. فرایند تحلیل داده‌های حاصل از متن مصاحبه‌ها نیز با توجه به اهمیت آن در رویکرد تحلیل مضمون آتراید-استرلینگ، هم‌زمان با جمع‌آوری داده‌ها طی سه مرحله کدگذاری باز انجام شد و در قالب مضامین و زیر مقولات طبقه‌بندی شدند. در ادامه به منظور طراحی مدل از روش خبره کمی مدل ساختاری تفسیری استفاده شده است. جامعه مورد استفاده در این تکنیک نیز با جامعه کیفی مشترک است. این تکنیک در نرم افزار MICMAC انجام شد. نتایج نشان دادند در تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی، تأثیر مؤلفه‌های مختلف، از جمله ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی، بسیار با اهمیت است. شوک‌های سیاست اعتباری می‌توانند تأثیر گذاری با اهمیت بر بازده سهام بانک‌ها داشته باشند. تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی و نرخ ارز نیز می‌توانند عوامل مهمی در شکل‌گیری بازده سهام باشند.

واژه‌های کلیدی: بازده سهام بانک، ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران، شوک‌های سیاست پولی.

¹ mjsheikh2002@gmail.com

مقدمه

در جهان معاصر، بانک‌ها نقش بسزایی در توسعه و رشد نظام‌های اقتصادی دارند. این نقش حائز اهمیت است، زیرا تأثیر گسترده‌ای بر روند اقتصادی هر کشور دارد [۷]. به همین دلیل، برخی از اقتصاددانان با توجه به ناکارآمدی و توسعه نیافتگی بخش مالی، به عنوان عامل اصلی افزایش ناپایداری در این بخش اشاره می‌کنند [۱۸] در حوزه مالی و اقتصاد، تحلیل بازده سهام بانک‌های فعال در بورس یک مسئله اساسی و چالش‌برانگیز است که نقش مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و ارزیابی عملکرد این بانک‌ها ایفا می‌کند [۴] بانک‌های فعال در بازار سهام به عنوان ارائه‌دهندگان خدمات مالی اساسی، با تأثیر زیادی بر اقتصاد و نظام مالی کشورها همراه هستند [۱۹]. با درک تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام، سرمایه‌گذاران می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را تعدیل کنند و قانون‌گذاران می‌توانند با کاهش عدم اطمینان مرتبط با سیاست‌های اقتصادی، محیط‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند [۲]، در این سیاق، مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی به منظور تحلیل و پیش‌بینی عوامل مؤثر بر عملکرد این بانک‌ها از اهمیت چشمگیری برخوردار است [۹] در تحلیل بازده سهام بانک‌ها، دو متغیر اساسی به نام‌های ریسک پذیری و تمایل سرمایه‌گذاران به ویژه در محیط بورس بررسی می‌شوند. این دو متغیر به شدت تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران و در نتیجه، بازده سهام بانک‌ها می‌باشند [۱۵] این تمایل مستقیماً به نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و انتخاب سبدهای سرمایه‌گذاری آنان در بازار سهام ارتباط دارد. در اینجا، نقش شوک‌های سیاست پولی به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سهام مطرح می‌شود [۳]. شوک‌های سیاست پولی، مثل تغییرات نرخ بهره و سیاست‌های پولی اجرایی، می‌توانند تأثیر مستقیمی بر قیمت‌های سهام بانک‌ها داشته باشند. برای مثال، افزایش نرخ بهره ممکن است باعث کاهش قیمت سهام بانک‌ها شود، زیرا سود آنان ممکن است به دلیل افزایش هزینه‌های اعتباری کاهش یابد، که در نتیجه تمایل سرمایه‌گذاران به سهام آن بانک‌ها کاهش پیدا کند [۱۰]. تمایل سرمایه‌گذاران نیز می‌تواند تأثیرگذار بر شوک‌های سیاست پولی باشد [۲۲] به عنوان مثال، اگر سرمایه‌گذاران احساس کنند که شوک‌های سیاست پولی منجر به تغییرات مثبت در بازار سهام می‌شوند، تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در این بازار افزایش خواهد یافت [۲۳] به طور کلی، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی به صورت دینامیک با یکدیگر تعامل دارند و این تعاملات می‌توانند تأثیرگذار بر بازده سهام بانک‌های فعال بورس باشند. در مدل بازده سهام، نقش این تعاملات در پیش‌بینی و تحلیل عملکرد بازار سهام و بانک‌ها بسیار حائز اهمیت است [۲۱] در این تحقیق، به بررسی مفهوم و اهمیت ریسک‌پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و تأثیر شوک‌های سیاست پولی بر بازده سهام بانک‌های فعال بورسی پرداخته می‌شود. هدف، تدوین یک مدل تحلیلی جامع است که این عوامل را در حساب‌های بازده سهام بانک‌ها در نظر بگیرد و به سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیران مالی کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه سرمایه‌گذاری و ریسک‌مدیریت انجام دهند. بنابراین این پژوهش به دنبال پاسخ دادن به این سؤال است که مدل بازده

سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مؤلفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی چگونه است؟

مروری بر ادبیات و پیشینه تحقیق

بازده سهام بانک، این مفهوم به تغییر در ارزش سهام یک بانک در یک دوره زمانی مشخص اشاره دارد و از اهمیت بسیاری برخوردار است. بازده سهام بانک معمولاً با تفاوت بین قیمت خرید و قیمت فروش سهام در یک بازه زمانی مشخص محاسبه می‌شود [۱۶]. تحلیل بازده سهام بانک به عنوان یک شاخص اصلی در فرایند ارزیابی عملکرد مالی بانک‌ها و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در زمینه سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. این مفهوم نه تنها اطلاعاتی ارائه می‌دهد در مورد عملکرد فعلی بانک در بازار سهام بلکه به عنوان یک نشانگر مهم، اقدامات و تصمیمات آینده بانک را نیز پیش‌بینی می‌کند [۱۳].

ریسک پذیری در صنعت بانکداری

یکی از استراتژی‌های ریسک‌پذیری بانک‌ها، تنوع سبد سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مختلف است. با این رویکرد، بانک‌ها سعی دارند با توجه به مخاطرات مختلفی که در دسترس دارند، سبد متنوعی از دارایی‌ها را مدیریت کنند تا در مواجهه با تغییرات ناگهانی در بازارها و شرایط اقتصادی، خسارات خود را کاهش دهند [۲۰]. برای برخورداری از ریسک‌پذیری مؤثر، بانک‌ها نیازمند تحلیل دقیقی از ریسک‌های مالی، اعتباری، عملیاتی و بازاری هستند. این تحلیل به آنها این امکان را می‌دهد تا سیاست‌های مناسبی را در زمینه‌های مختلف اعمال کرده و راهکارهای موثری برای مدیریت و کاهش ریسک‌های ناشی از فعالیت‌های بانکی خود را پیشنهاد دهند. به طور کلی، ریسک‌پذیری به عنوان یک عامل اساسی در استراتژی‌های مدیریت ریسک بانک‌ها بازی می‌کند و به تقویت پایداری و امنیت نظام مالی کمک می‌کند [۱۱].

تمایل سرمایه‌گذاران در صنعت بانکداری

شوک‌های سیاسی پولی

علاوه بر این، شوک‌های سیاسی پولی می‌توانند تأثیرات غیرمستقیمی نیز داشته باشند. این شوک‌ها ممکن است باعث تغییرات در نظام مالی و حکومت باشند که این تغییرات می‌توانند به عنوان عوامل مهم در تغییرات ساختاری و رفتاری بانک‌ها عمل کنند. به طور کلی، در مواجهه با شوک‌های سیاسی پولی، بانک‌ها نیازمند تدابیر مناسب در زمینه‌های مدیریت ریسک، تنظیمات سرمایه و سیاست‌های مالی هستند تا بتوانند با نوسانات بازارها و تغییرات سیاست‌های پولی کشورها به خوبی سازگاری یابند. نتایج مطالعاتی نظیر؛ داهمنا و و همکاران [۱۲]

ابزار و روش‌ها

پژوهش حاضر از نظر رویکرد جزو تحقیقات آمیخته و از لحاظ روش از ترکیب تحلیل مضمون و مدل ساختاری تفسیری استفاده شده است. در بخش کیفی جامعه مورد مطالعه این پژوهش اساتید دانشگاه در حوزه مدیریت مالی و برنامه‌ریزی مالی در صنعت بانکداری بودند. از طریق نمونه‌گیری هدفمند، از

نوع ملاک محور، نمونه‌ی موردنظر انتخاب و نمونه‌گیری تا رسیدن به حد اشباع نظری داده‌ها ادامه یافت. از این رو مشارکت‌کنندگان در پژوهش شامل ۲۲ نفر از اساتید و مدیران بود. ابزار گردآوری داده‌ها در این تحقیق، مصاحبه نیمه ساختاریافته است. فرایند تحلیل داده‌های حاصل از متن مصاحبه‌ها نیز با توجه به اهمیت آن در رویکرد تحلیل مضمون آتراید-استرلینگ، هم‌زمان با جمع‌آوری داده‌ها طی سه مرحله کدگذاری باز انجام شد و در قالب مضامین و زیر مقولات طبقه‌بندی شدند. در روش تحلیل مضمون از نرم‌افزار ATLASTI استفاده شده است. در ادامه به منظور طراحی مدل از روش خیره کمی مدل ساختاری تفسیری استفاده شده است. روش ISM می‌تواند برای تجزیه و تحلیل ارتباط بین ویژگی‌های چند متغیر که برای یک مساله تعریف شده‌اند، استفاده شود. مدلسازی ساختاری تفسیری می‌تواند برای تجزیه و تحلیل ارتباط بین ویژگی‌های چند متغیر که برای یک مساله تعریف شده‌اند، استفاده شود. طراحی مدل ساختاری تفسیری (ISM) روشی است برای بررسی اثر هر یک از متغیرها بر روی متغیرهای دیگر؛ این طراحی رویکردی فراگیر برای سنجش ارتباط است و این طراحی برای توسعه چارچوب مدل به کار می‌رود تا اهداف کلی تحقیق امکان‌پذیر شود. جامعه مورد استفاده در این تکنیک نیز با جامعه کیفی مشترک است. این تکنیک در نرم‌افزار MICMAC انجام می‌شود. در جدول ۱، اطلاعات جمعیت شناختی مربوط به مصاحبه‌شوندگان نشان داده شده است. در تحلیل مضمون، هم‌زمان با گردآوری اطلاعات کدگذاری و تحلیل انجام می‌گیرد. با کدگذاری باز، مضامین زیادی به دست آمد که طی فرایند رفت و برگشتی داده‌ها، مجموعه داده‌های کیفی اولیه به مقوله‌های کمتری کاهش یافت. در این مرحله با استفاده از داده‌های خام، مقولات مقدماتی در ارتباط با شاخص‌های مدل بازده سهام در صنعت بانکداری براساس شاخص‌های معرفی شده از طریق مقایسه و واکاوی پدیده‌ها استخراج گردید. بخش کیفی این مطالعه بر اساس دیدگاه ۲۲ نفر از خبرگان آشنا با مدیریت مالی و برنامه ریزی مالی با مدرک فوق لیسانس و بالاتر در بانک انجام شده است. که در جدول ۱ به تفکیک فراوانی آنها مشخص شده است.

جدول ۱: ویژگی‌های جمعیت شناختی خبرگان

ویژگی‌های جمعیت شناختی	فراوانی	درصد
جنسیت	مرد	۱۴
	زن	۸
سابقه کاری	کمتر از ۱۰ سال	۵
	بیشتر از ۱۱ سال	۱۷
	کل	۲۲
		٪۶۴
		٪۳۶
		٪۲۳
		٪۷۷
		٪۱۰۰

یافته‌ها

در پژوهش حاضر برای تحلیل داده‌های کیفی از روش تحلیل مضمون استفاده شد. برای شناسایی شاخص‌های مدل از روش تحلیل مضمون استفاده شده است.

تحلیل مضمون

فرایند تحلیل داده‌های کیفی زمانی آغاز می‌شود که محقق گزاره‌ها و عبارات معنی‌دار مرتبط با موضوع را شناسایی و مدنظر قرار می‌دهد. این تحلیل، با بررسی و مطالعه مکرر بین داده‌ها آغاز و پس از مشخص شدن گزاره‌های معنی‌دار مرتبط با موضوع پژوهش کدگذاری می‌شود. فرایند عملی انجام تحلیل داده، شامل چهار مرحله می‌باشد: آماده‌سازی، آشنا شدن، کدگذاری و حصول مقولات اصلی. سوالات مصاحبه عبارتند از:

- از نظر شما، چه عواملی تأثیر پذیر از ریسک در عملکرد بانک‌های فعال بورسی دارند؟
 - چگونه این بانک‌ها به عوامل ریسکی مانند نوسانات بازار، نوسانات نرخ ارز و سایر عوامل مرتبط با بازارهای مالی واکنش نشان می‌دهند؟
 - آیا تصمیمات سیاستمداری و اقتصادی در تأثیرگذاری بر سطح ریسک پذیری بانک‌ها نقش دارند؟
 - چگونه تمایل سرمایه‌گذاران به سهام بانک‌ها تأثیر می‌گذارد؟
 - آیا شرایط اقتصادی و سیاست‌های مالی و پولی تأثیرگذاری بر انتخاب سرمایه‌گذاران در سهام بانک‌ها دارند؟
 - چه عواملی می‌توانند تمایل سرمایه‌گذاران را به سمت سهام بانک‌ها جلب کنند یا از آن دور نگه دارند؟
 - چگونه تغییرات در سیاست‌های پولی می‌توانند بر بازده سهام بانک‌ها تأثیر بگذارند؟
 - چه نوع شوک‌های سیاست پولی ممکن است بر بازار سهام بانک‌ها اثرگذار باشند؟
 - چگونه بلنک‌ها به تغییرات نرخ بهره، تغییرات در تأمین مالی و سیاست‌های مالی دولت و بلنک مرکزی واکنش نشان می‌دهند؟
 - در تحلیل بازده سهام بانک‌ها، چه مولفه‌هایی را باید در نظر گرفت؟
 - چگونه می‌توانید تأثیر هر یک از مولفه‌های ریسک‌پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی را به صورت کمی در مدل خود لحاظ کنید؟
- برای اینکه محقق با عمق و گستره محتوایی داده‌ها آشنا شود لازم است که خود را در آن‌ها تا اندازه‌ای غوطه‌ور سازد. غوطه‌ور شدن در داده‌ها معمولاً شامل "بازخوانی مکرر داده‌ها" و خواندن داده‌ها به صورت فعال (یعنی جستجوی معانی و الگوها) است. در این پژوهش کدگذاری‌ها به صورت نرم افزاری انجام شد. در ادامه به برخی از مصاحبه اشاره شده است:

جدول ۲: برخی از کدگذاری مصاحبه‌های انجام شده

مصاحبه	کد اولیه
در عملکرد بانک، عوامل متعددی تأثیرگذار هستند. از جمله عوامل اصلی می‌توان به تنوع پرتفولیو، ساختار مالی، و مدیریت مؤثر ریسک اشاره کرد. این عوامل می‌توانند توانایی بانک در مقابله با نوسانات بازار و ریسک‌های مختلف را تعیین کنند.	توانایی بانک در مقابله با نوسانات بازار تنوع پرتفوی، ساختار مالی، و مدیریت مؤثر

معاملات مشتقه، جلب منابع مالی از بازارهای جهانی و تنوع در پرتفوی	بانک‌ها اغلب از ابزارهای مختلف مالی مانند معاملات مشتقه، جذب منابع مالی از بازارهای جهانی و تنوع در پرتفوی استفاده می‌کنند تا به نوسانات بازار و تغییرات نرخ ارز واکنش نشان دهند. همچنین، اجرای یک سیاست مدیریت ریسک فعال نیز از اهمیت بالایی برخوردار است.
برنامه‌های مالی دولت، نرخ بهره، و سیاست‌های پولی	تصمیمات سیاست‌گذاری و اقتصادی تأثیر گزارند. برنامه‌های مالی دولت، نرخ بهره، و سیاست‌های پولی می‌توانند ریسک‌ها و فرصت‌هایی را برای بانک‌ها ایجاد یا تغییر دهند. از این رو، توانایی پیش‌بینی و سازگاری با تغییرات این عوامل برای بانک با اهمیت است.
ادراک از سطح ریسک و بازده بانک عملکرد مالی، پایداری مالی، و سیاست‌های مدیریتی	تمایل سرمایه‌گذاران به سهام بانک‌ها بسیار وابسته به ادراک از سطح ریسک و بازده بانک می‌باشد. عواملی نظیر عملکرد مالی، پایداری مالی، و سیاست‌های مدیریتی می‌توانند تمایل سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند.
نرخ بهره، رشد اقتصادی، و تورم	شرایط اقتصادی و سیاست‌های مالی و پولی می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند. مثلاً، نرخ بهره، رشد اقتصادی، و تورم ممکن است به عنوان عوامل کلان مؤثر باشند.
افزایش یا کاهش نرخ بهره، تغییرات در تأمین مالی و سیاست‌های پولی	تغییرات در سیاست‌های پولی می‌توانند نقش مهمی در تغییر بازده سهام بانک‌ها ایفا کنند. افزایش یا کاهش نرخ بهره، تغییرات در تأمین مالی و سیاست‌های پولی ممکن است بر بازار سهام تأثیر گذار باشد.
نسبت سود به سرمایه، سطح بدهی، نقدینگی، و میزان تنوع در پرتفوی	در تحلیل بازده سهام بانک‌ها، مولفه‌هایی نظیر نسبت سود به سرمایه، سطح بدهی، نقدینگی، و میزان تنوع در پرتفوی بسیار مهم هستند.

نتایج حاصل از تحلیل عاملی نشان می‌دهد که از میان ۳۷ شاخص (گویه) موجود، ۱۳ مضمون سازنده قابل شناسایی است و ۳ دسته مضمون فراگیر به دست آمده است. بر اساس ادبیات، پیشینه و نظریه‌های موجود این مولفه‌ها در جدول زیر نام‌گذاری شد.

جدول ۳: مضامین نهایی شناسایی شده مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مؤلفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی

مضامین سازنده	مضامین اولیه	مضامین فراگیر
نرخ بهره	اگر نرخ بهره بالا باشد، سرمایه‌گذاران ممکن است به سمت سرمایه‌گذاری در ابزارهای کم‌ریسک‌تر (مثل اوراق اجاره‌ای یا اوراق قرضه دولت) جلب شوند. نرخ بهره پایین می‌تواند تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سهام و سایر دارایی‌های با عایدی بالاتر را افزایش دهد.	ریسک پذیری
وضعیت اقتصادی	روند رشد اقتصادی و نقدینگی بازار می‌تواند تأثیر مستقیم بر تمایل سرمایه‌گذاران به ریسک پذیری داشته باشد. در دوره‌های رکود اقتصادی، سرمایه‌گذاران ممکن است به دنبال دارایی‌های کم‌ریسک‌تر باشند و ریسک پذیری بیشتری اظهار کنند.	ریسک پذیری

مضمین فراگیر	مضمین سازنده	مضمین اولیه
	تورم	در محیط تورمی، ارزش پول کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران ممکن است به دارایی‌هایی که از تأثیر تورم کمتری بپذیرند (مثل دارایی‌های فیزیکی) جلب شوند.
	رویدادهای جهانی و سیاسی	شوک‌های جهانی، نظیر جنگ‌ها، بحران‌های اقتصادی جهانی، یا تغییرات در روابط بین‌الملل، می‌توانند تمایل سرمایه‌گذاران به ریسک‌پذیری یا افزایش ریسک‌پذیری را تحت تأثیر قرار دهند.
	تغییرات بازار سهام	تغییرات بازار سهام خود نیز می‌تواند نقش مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران داشته باشد. افزایش شاخص بازار ممکن است تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار سهام را افزایش دهد.
تمایل سرمایه‌گذاران	سوگیری‌های اعتقادی	سوگیری‌های اعتقادی نشان‌دهنده تمایل سرمایه‌گذاران به حفظ اعتقادات و نظریه‌های خود در مورد بازار می‌باشد، حتی زمانی که اطلاعات جدید در دسترس قرار گرفته باشد. این می‌تواند به شکلی که سرمایه‌گذاران اخبار یا اطلاعات جدید را به‌گونه‌ای تفسیر می‌کنند که با باورها و نظریه‌های اولیه آنان هماهنگ باشد.
	رفتار توده‌ای	رفتار توده‌ای نشان‌دهنده تمایل سرمایه‌گذاران به تعقیب و پیروی از رفتارها و تصمیمات بزرگترین گروه سرمایه‌گذاری در بازار است. این می‌تواند منجر به ایجاد روندهای بازار یا پدیده‌های حباب مالی شود. سرمایه‌گذاران ممکن است بر اساس اعتقاد به اینکه دیگران همچنین در یک جهت خاص سرمایه‌گذاری می‌کنند، تصمیم‌های خود را بگیرند.
	سوگیری‌های تصمیم‌گیری	سوگیری‌های تصمیم‌گیری نشان‌دهنده ویژگی‌ها یا نقص‌هایی در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هستند. به‌عنوان مثال، تمایل به گرایش به تصمیم‌های شتاب‌دهنده (مثبت یا منفی) بدون بررسی دقیق و کامل اطلاعات یا تأثیرات زمینه‌ای می‌تواند به سوگیری‌های تصمیم‌گیری اشاره کند.
	ویژگی‌های شخصی	ویژگی‌های شخصیتی شامل خصوصیات فردی سرمایه‌گذاران می‌شود که ممکن است تأثیر بزرگی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها داشته باشد. به‌عنوان مثال، افراد با شخصیت‌های ریسک‌پذیر ممکن است به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با ریسک بالا تمایل داشته باشند، در حالی که افراد با شخصیت‌های کم‌ریسک‌پذیر ممکن است به دنبال دارایی‌های کم‌ریسک باشند.
شوک‌های سیاست پولی	تغییرات ناگهانی نرخ ارز	شوک ناگهانی در نرخ ارز ممکن است ناشی از تصمیمات بانک مرکزی یا رخدادهای خارجی باشد. این تغییرات می‌توانند تأثیرات گسترده‌ای بر صادرات، واردات، و تعادل تجارت داشته باشند.
	شوک سیاست مالی	تصمیمات ناگهانی در زمینه سیاست‌های مالی (مانند افزایش یا کاهش هزینه‌های دولتی یا تغییرات در سیاست مالیاتی) نیز ممکن است تأثیرات بزرگی بر اقتصاد و بازارهای مالی داشته باشد.
	تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی	تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی ممکن است از جمله شوک‌های سیاست پولی باشد. افزایش یا کاهش ناگهانی در میزان پول در جریان می‌تواند تأثیرات بزرگی بر اقتصاد داشته باشد.

مضمین فراگیر	مضمین سازنده	مضمین اولیه
شوک سیاست اعتباری	تغییرات ناگهانی در سیاست‌های اعتباری مثل تغییرات در نرخ سود و شرایط تسهیلات اعتباری ممکن است به عنوان یک شوک سیاست پولی در نظر گرفته شود.	

مدلسازی ساختاری تفسیری

در قسمت حاضر نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها با استفاده از یک تکنیک مدلسازی ارائه شده است. ابتدا مشخصات جمعیت شناختی خبرگان حاضر در مطالعه ارائه شده است. سپس ماتریس خودتعاملی ساختاری براساس مدل دیدگاه خبرگان تشکیل شده است. برای تحلیل داده‌ها نیز از روش مدل‌سازی ساختاری تفسیری در نرم افزار MICMAC نسخه استفاده شده است. نخستین گام در مدلسازی ساختاری-تفسیری محاسبه روابط درونی شاخص‌ها است. جهت انعکاس روابط درونی میان شاخص‌ها از دیدگاه خبرگان استفاده می‌شود. مؤلفه‌های تحقیق به صورت جدول ۴ کدگذاری شدند.

جدول ۴: نمادگذاری مؤلفه‌ها

نماد	متغیر
C1	شوک سیاست اعتباری
C2	تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی
C3	تغییرات ناگهانی نرخ ارز
C4	سوگیری‌های تصمیم‌گیری
C5	وضعیت اقتصادی
C6	نرخ بهره
C7	رفتار توده‌ای
C8	ویژگی‌های شخصیتی
C9	سوگیری‌های اعتقادی
C10	عملکرد بازار سهام
C11	تورم
C12	رویدادهای جهانی و سیاسی
C13	شوک سیاست مالی

ماتریس بدست آمده در این گام نشان می‌دهد یک متغیر بر کدام متغیرها تأثیر دارد و از کدام متغیرها تأثیر می‌پذیرد. بطور مرسوم برای شناسایی الگوی روابط عناصر از نمادهایی مانند جدول ۵ استفاده می‌شود.

جدول ۵: حالت‌ها و علائم مورد استفاده در بیان رابطه شاخص‌های شناسایی شده

O	X	A	V
عدم وجود رابطه	رابطه دو سویه	متغیر Z بر A تأثیر دارد	متغیر A بر Z تأثیر دارد

ماتریس خودتعاملی ساختاری از ابعاد و شاخص‌های مطالعه و مقایسه آنها با استفاده از چهار حالت روابط مفهومی تشکیل می‌شود. اطلاعات حاصله بر اساس متد مدلسازی ساختاری تفسیری جمع بندی

تعیین روابط و سطح بندی ابعاد و شاخص‌ها
برای تعیین روابط و سطح بندی معیارها باید مجموعه خروجی‌ها و مجموعه ورودی‌ها برای هر معیار از ماتریس می‌شود.

❖ مجموعه دستیابی (عناصر سطر، خروجی یا اثرگذاری‌ها): متغیرهایی که از طریق این متغیر می‌توان به آنها رسید.

❖ مجموعه پیش‌نیاز (عناصر ستون، ورودی یا اثرپذیری‌ها): متغیرهایی که از طریق آنها می‌توان به این متغیر رسید.

مجموعه خروجی‌ها شامل خود معیار و معیارهایی است که از آن تأثیر می‌پذیرد. مجموعه ورودی‌ها شامل خود معیار و معیارهایی است که بر آن تأثیر می‌گذارند. سپس مجموعه روابط دو طرفه معیارها مشخص می‌شود.

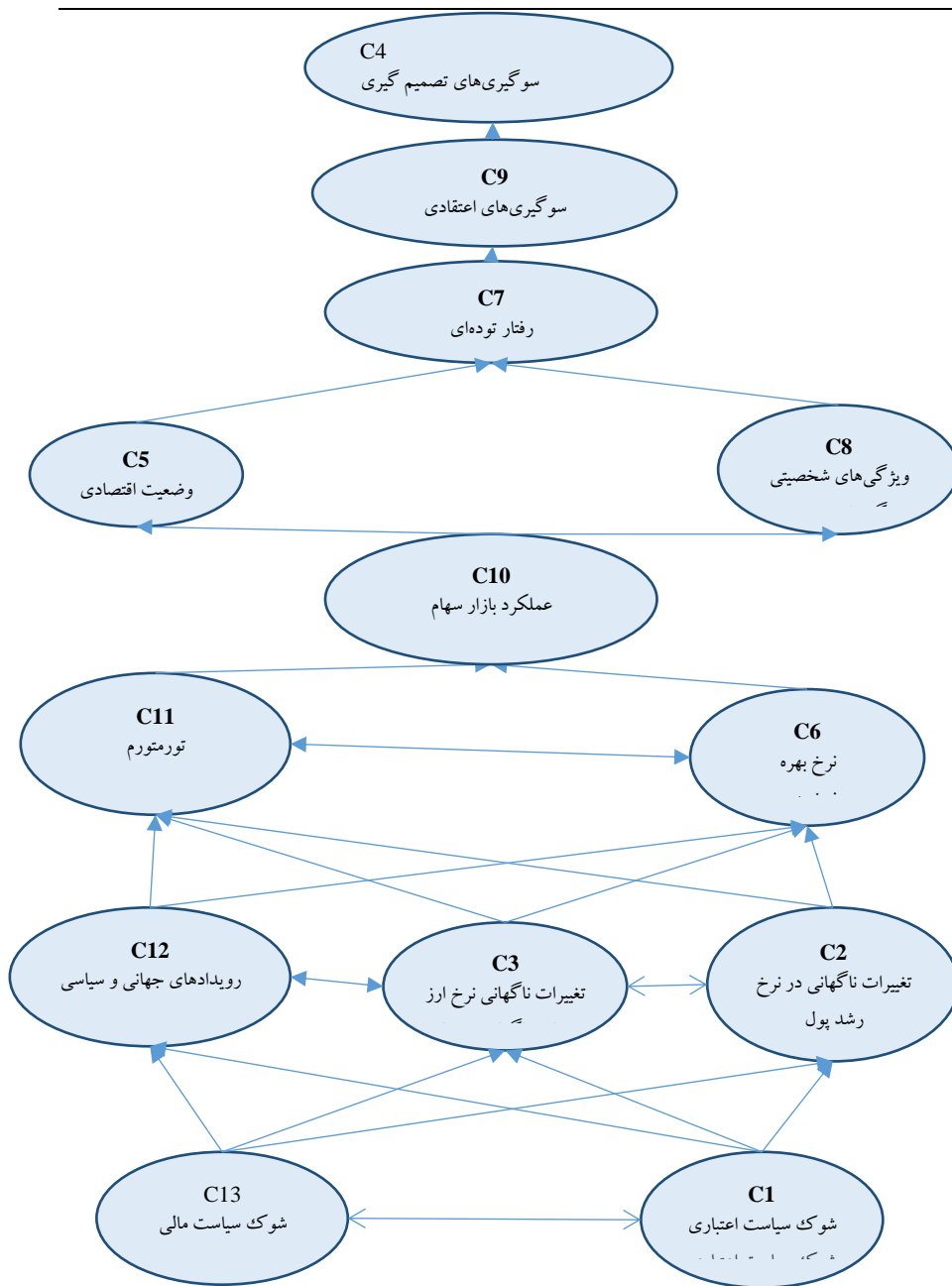
برای متغیر G_i مجموعه دستیابی (خروجی یا اثرگذاری‌ها) شامل متغیرهایی است که از طریق متغیر G_i می‌توان به آنها رسید. مجموعه پیش‌نیاز (ورودی یا اثرپذیری‌ها) شامل متغیرهایی است که از طریق آنها می‌توان به متغیر G_i رسید. پس از تعیین مجموعه دستیابی و مجموعه پیش‌نیاز، اشتراک دو مجموعه حساب می‌شود. اولین متغیری که اشتراک دو مجموعه برابر با مجموعه قابل دستیابی (خروجی‌ها) باشد، سطح اول خواهد بود. بنابراین عناصر سطح اول بیشترین تأثیرپذیری را در مدل خواهند داشت. پس از تعیین سطح، معیاری که سطح آن معلوم شده از تمامی مجموعه حذف کرده و مجدداً مجموعه ورودی‌ها و خروجی‌ها را تشکیل داده و سطح متغیر بعدی به دست می‌آید.

جدول ۸: تعیین سطح نخست در سلسله مراتب ISM

نماد	ورودی	خروجی	اشتراک	سطح
C ₁	C ₁₃	C ₂ -C ₃ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ - C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂ -C ₁₃	C ₂ -C ₃ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ - C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂ -C ₁₃	۱
C ₂	C ₁ -C ₃ -C ₁₂ -C ₁₃	-C ₃ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ - C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂	-C ₃ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ -C ₉ - C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂	۲
C ₃	C ₁ -C ₂ -C ₁₂ -C ₁₃	-C ₂ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ - C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂	-C ₂ -C ₄ -C ₅ -C ₆ -C ₇ -C ₈ -C ₉ - C ₁₀ -C ₁₁ -C ₁₂	۲
C ₄	C ₁ -C ₂ -C ₃ -C ₅ -C ₆ - C ₇ -C ₈ -C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁ - C ₁₂ -C ₁₃	C ₄	C ₄	۸
C ₅	C ₁ -C ₂ -C ₃ -C ₈ -C ₁₀ - C ₁₁ -C ₁₂ -C ₁₃	C ₄ -C ₇ -C ₈ -C ₉ -	C ₄ -C ₇ -C ₈ -C ₉ -C ₁₀ -	۵
C ₆	C ₁ -C ₂ -C ₃ -C ₁₁ -C ₁₂ - C ₁₃	C ₄ -C ₅ -C ₇ -C ₈ -C ₉ -C ₁₀ - C ₁₁	C ₄ -C ₅ -C ₈ -C ₉ -C ₁₀ -C ₁₁	۳

سطح	اشتراک	خروجی	ورودی	نماد
۶	C۷	C۴-C۷-C۹	C۱-C۲-C۳-C۵-C۸-C۱۰-C۱۱-C۱۲-C۱۳	C۷
۵	C۴-C۵-C۹-C۱۰-	C۴-C۵-C۷-C۹-C۱۰-	C۱-C۲-C۳-C۵-C۱۰-C۱۱-C۱۲-C۱۳	C۸
۷	C۹	C۹-C۴	C۱-C۲-C۳-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱-C۱۲	C۹
۴	C۴-C۵-C۷-C۸-C۹	C۴-C۵-C۷-C۸-C۹	C۱-C۲-C۳-C۱۱-C۱۲-C۱۳	C۱۰
۳	C۴-C۵-C۶-C۸-C۹-C۱۰-	C۴-C۵-C۶-C۸-C۹-C۱۰-	C۱-C۲-C۳-C۶-C۱۲-C۱۳	C۱۱
۲	C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱	C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱	C۱-C۲-C۳-C۱۳	C۱۲
۱	C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱-C۱۲	C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱-C۱۲	C۱	C۱۳

بنابراین متغیرهای C۱-C۱۳ متغیر سطح اول است. پس از شناسایی متغیر(های) سطح اول این متغیر(ها) حذف می‌شوند و مجموعه ورودی‌ها و خروجی‌ها بدون در نظر گرفتن متغیرهای سطح اول محاسبه می‌شود. مجموعه مشترک شناسایی و متغیرهایی که اشتراک آنها برابر مجموعه ورودی‌ها باشد به عنوان متغیرهای سطح دوم انتخاب می‌شوند. متغیرهای C۲-C۳-C۱۲ متغیرهای سطح دوم هستند. متغیرهای C۶-C۱۱ متغیرهای سطح سوم هستند. متغیر C۱۰ متغیر سطح چهارم است. متغیرهای C۵-C۸ متغیرهای سطح پنجم هستند. متغیر C۷ متغیر سطح ششم است. متغیر C۹ متغیر سطح هفتم است. و در نهایت C۴ در نهایی‌ترین سطح مدل قرار گرفته است. الگوی نهایی سطوح متغیرهای شناسایی شده در شکل نمایش داده شده است. در این نگاره فقط روابط معنادار عناصر هر سطح بر عناصر سطح زیرین و همچنین روابط درونی معنادار عناصر هر سطح در نظر گرفته شده است.



شکل ۱: مدل ساختاری

نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مؤلفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی بوده است. براساس تحلیل کیفی ۱۳ مؤلفه اصلی شناسایی شدند. این ۱۳ مؤلفه عبارتند از: شوک سیاست اعتباری، تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی، تغییرات ناگهانی نرخ ارز، سوگیری‌های تصمیم‌گیری، وضعیت اقتصادی، نرخ بهره، رفتار توده‌ای، ویژگی‌های شخصیتی، سوگیری‌های اعتقادی، عملکرد بازار سهام، تورم، رویدادهای جهانی و سیاسی و شوک سیاست مالی.

شوک سیاست اعتباری نشان‌دهنده تغییرات ناگهانی در سیاست‌های اعتباری و تجاری است این شوک ممکن است منجر به افزایش هزینه‌های تأمین مالی و کاهش فرصت‌های سودآوری شود و به تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی اشاره دارد.

سوگیری‌های تصمیم‌گیری به معنای وجود ویژگی‌ها یا تمایلاتی در رفتار تصمیم‌گیران، که ممکن است از منطق اقتصادی معمولی منحرف شوند، اشاره دارد. در مدل بازده سهام بانک‌ها، این سوگیری‌ها می‌توانند تأثیر مستقیمی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و در نهایت بر بازده سهام بانک‌ها داشته باشند. مثلاً، سوگیری‌های تصمیم‌گیری می‌توانند به شکل ناپایداری در بازارها منجر شده و باعث نوسانات ناخواسته در بازده سهام شوند. وضعیت اقتصادی به عنوان یک مؤلفه اصلی، تأثیر بسزایی بر بازده سهام بانک‌ها دارد. عواملی مانند رشد اقتصادی، تورم، بیکاری، و عملکرد بخش مالی اقتصاد می‌توانند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم بازده سهام را تحت تأثیر قرار دهند. بانک‌ها باید توانایی تأثیرگذاری در شرایط اقتصادی را در نظر گرفته و تصمیمات مناسبی را بر اساس تحلیل وضعیت اقتصادی بگیرند. نرخ بهره یکی از مؤثرترین عوامل در تدوین مدل بازده سهام بانک‌ها است. تغییرات در نرخ بهره می‌تواند تأثیر مستقیم بر هزینه‌ها و سودآوری بانک‌ها داشته باشد. علاوه بر این، نرخ بهره نقش مهمی در تعیین ترجیحات سرمایه‌گذاران نیز دارد. بانک‌ها با درست تنظیم نرخ بهره می‌توانند تأثیرگذاری بهینه در بازار سهام داشته باشند و از تغییرات ناگهانی در این نرخ جلوگیری کنند.

رفتار توده‌ای می‌تواند در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. زمانی که بخشی از بازار به سمت خرید یا فروش هدایت می‌شود، سرمایه‌گذاران توده‌ای ممکن است این جریان را دنبال کرده و تصمیماتشان را به تغییرات بازار تطبیق دهند. این مؤلفه می‌تواند در مدل بازده سهام بر اساس تصمیمات گروهی و اتفاقات جمعی مؤثر باشد. ویژگی‌های شخصیتی مانند میزان تحمل به ریسک، پرخاشگری یا محافظه‌کار بودن سرمایه‌گذاران را تعیین می‌کند. برخی سرمایه‌گذاران ممکن است با ریسک‌پذیری بیشتر، به دنبال بازده بالاتر باشند، در حالی که برخی دیگر از حفظ سرمایه و کاهش ریسک بیشتر ترجیح می‌دهند. این ویژگی‌ها در مدل بازده سهام به عنوان عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در نظر گرفته می‌شوند. سوگیری‌های اعتقادی، معتقدات و الگوهای ذهنی سرمایه‌گذاران را توصیف می‌کنند که ممکن است باعث شود که آنها به یک نوع سهم یا استراتژی سرمایه‌گذاری پایبند

باشند. این مؤلفه می‌تواند در مدل بازده سهام بر اساس انتخاب‌های پایدار و تحلیل الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران مؤثر باشد.

تغییرات بازار سهام یکی از مولفه‌های اصلی است که بر بازده سهام بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. تغییرات ناگهانی در قیمت‌ها، حجم معاملات، و شاخص‌های بازار می‌توانند نشان‌دهنده روندهای نوسانات بازار باشند و بانک‌ها باید توانمندی برای سازگاری با این تغییرات را داشته باشند. تورم نیز یکی از مولفه‌های مهم است. تأثیر تورم بر قدرت خرید، نرخ بهره، و ارزش واقعی دارایی‌ها می‌تواند بازده سهام را تحت تأثیر قرار دهد. بانک‌ها باید استراتژی‌هایی داشته باشند که در مقابل تورم و تغییرات نرخ بهره مقاوم باشند. رویدادهای جهانی و سیاسی، از جمله تغییرات در روابط بین‌المللی، تحریم‌ها، جنگ‌ها، و مسائل دیپلماتیک، می‌توانند به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر بازده سهام بانک‌ها تأثیر بگذارند. بانک‌ها باید توانایی تحلیل و پیش‌بینی اثرات این رویدادها را داشته باشند. شوک‌های سیاست پولی نیز می‌توانند تأثیر زیادی داشته باشند. تغییرات ناگهانی در نرخ بهره، سیاست‌های مالی دولت و بانک مرکزی می‌توانند بازده سهام را تحت تأثیر قرار دهند. بانک‌ها باید به سرعت به تغییرات در سیاست‌های پولی واکنش نشان دهند.

در تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی، تأثیر مولفه‌های مختلف، از جمله ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی، بسیار با اهمیت است. شوک‌های سیاست اعتباری می‌توانند تأثیر گذاری بزرگ بر بازده سهام بانک‌ها داشته باشند. تغییرات ناگهانی در نرخ رشد پایه پولی و نرخ ارز نیز می‌توانند عوامل مهمی در شکل‌گیری بازده سهام باشند. این تغییرات می‌توانند تأثیرات زنجیره‌ای را بر بازارهای مالی و اقتصاد به وجود آورند، که در نهایت به تحولات در بازده سهام بانک‌ها منجر می‌شوند.

عوامل تصمیم‌گیری نیز نقش مهمی در تحلیل بازده سهام دارند. سوگیری‌های تصمیم‌گیری و ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران می‌توانند الگوهای خاصی را در ترجیحات سرمایه‌گذاری شکل دهند، که تأثیر بر بازده سهام بانک‌ها دارد. همچنین، سوگیری‌های اعتقادی و وضعیت اقتصادی عمومی نیز به عنوان مولفه‌های تعیین‌کننده در انتخاب سرمایه‌گذاران و در نهایت بازده سهام بانک‌ها مطرح می‌شوند. شوک‌های سیاست مالی نیز در این سیاق نقش بسزایی دارند. تغییرات در نرخ بهره و عملکرد بازار سهام ممکن است به عنوان ناشی از سیاست‌های مالی دولت و بانک مرکزی، تأثیر گذار باشند. این عوامل مولفه‌هایی اساسی را در مدل بازده سهام بانک‌ها شکل می‌دهند و نقش حیاتی در تصمیم‌گیری‌های مدیران بانک و پیش‌بینی بازده آتی دارند. در تدوین مدل بازده سهام بانک‌های فعال بورسی براساس مولفه‌های ریسک پذیری، تمایل سرمایه‌گذاران و شوک‌های سیاست پولی، پیشنهادات زیر ممکن است کاربردی باشند:

- ابتدا باید به طور دقیق تمامی ریسک‌هایی که بر بازده سهام بانک‌ها تأثیر می‌گذارند را تحلیل کنید. این شامل نوسانات بازار، تغییرات نرخ ارز، ریسک اعتباری، و دیگر عوامل مرتبط با حوزه مالی است.

- بررسی عواملی که بر تمایل سرمایه‌گذاران به سهام بانک‌ها تأثیر می‌گذارد، از جمله شفافیت در اطلاعات مالی، ارائه گزارش‌های مالی و عملکرد بهبود یافته، و نوآوری در محصولات و خدمات مالی برای جلب سرمایه‌گذاران می‌تواند مؤثر باشد.
- باید توانایی پیش‌بینی و مدیریت شوک‌های سیاست پولی را تقویت کنید. برای این کار، بهبود در مدل‌های پیش‌بینی اثرات سیاست‌های پولی و آمادگی برای واکنش سریع به تغییرات ناگهانی در این حوزه ضروری است.
- مدل‌های مولفه‌ای که متغیرهای مختلف را جداگانه بررسی کنند و تأثیر هر کدام را در بازده سهام بانک‌ها به صورت جداگانه ارزیابی کنند، می‌توانند به دقت مدل را بهبود دهند.
- هر بازار مالی ممکن است شرایط خاص خود را داشته باشد. بنابراین، مدل باید به شرایط محلی تطبیق یابد. استفاده از داده‌های تاریخی و اطلاعات محلی برای آموزش مدل می‌تواند دقت پیش‌بینی را افزایش دهد.
- استفاده از تکنیک‌ها و الگوریتم‌های مدلسازی پیشرفته بر مبنای اطلاعات بزرگ می‌تواند در بهبود دقت مدل بازده سهام بانک‌ها مؤثر باشد.

فهرست منابع

۱. سیدنورانی، سیدمحمدرضا و وفایی یگانه، رضا و شاکری، عباس و خادم‌علیزاده، امیر و امامی میبدی، علی (۱۳۹۷)، "ارزیابی بهره‌وری نسبی بانک‌های منتخب نظام بانکداری بدون ربای جمهوری اسلامی ایران رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها (۱۳۹۳-۱۳۹۴)". **مجلس و راهبرد**، پاییز ۱۳۹۷، سال ۲۵، شماره ۹۵ از صفحه ۳۶۹ تا ۳۸۸
۲. دارابی، رویا، سمیراسرایی، فاطمه تقوی قاسم آباد. (۱۴۰۰). "تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی با استفاده از معیارهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی بر ریسک سقوط سهام"، **نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، زمستان ۱۴۰۰ شماره ۴۰ از صفحه ۴۷ تا ۶۲
۳. تقوی، مهدی، احمدیان، کیانوند، مراد، (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات سیستم بانکی کشورهای در حال توسعه (با تأکید بر شاخص مالکیت بانک‌ها)". **فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**. پاییز ۱۳۹۲، دوره ۶، شماره ۱۹، از صفحه ۴۵ تا ۶۶
۴. محبوبی، هادی، مؤمنی وصالیان، هوشنگ، دامن کشیده، مرجان، نصابیان، شهریار. (۱۴۰۱). "تأثیر پویایی مدیریت ذخایر ارزی و ساختار مداخلات بانک مرکزی بر تشبیت بازار ارز با بکارگیری نظریه گیرتون و روپر". **اقتصاد مالی**، بهار ۱۴۰۱، دوره ۱۶، شماره ۵۸، از صفحه ۲۳۳ تا ۲۵۶

۵. نظریور، محمد نقی، فرشید سلیمی، (۱۳۹۴)، "تبیین اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق"، **مطالعات و سیاست‌های اقتصادی**، اسفند ۱۳۹۴ دوره ۲ شماره ۲ از صفحه ۵۷ تا ۸۴

6. Beirne J, Renzhi N, Volz U., (2021), "Local currency bond markets, foreign investor participation and capital flow volatility in emerging Asia". **Singapore Economic Review forthcoming**
7. Beirne, J., Renzhi, N. & Volz, U. (2023). "When the United States and the People's Republic of China Sneeze: Monetary Policy Spillovers to Asian Economies". **Open Econ Rev** 34, 519–540 <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09695-1>
8. Bu C, Rogers J, Wu W., (2021), "A unified measure of fed monetary policy shocks". **J Monet Econ** 118:331–349
9. Chen, X., & Lu, C. C. (2021). "The impact of the macroeconomic factors in the bank efficiency: Evidence from the Chinese city banks. The North American". **Journal of Economics and Finance**, 55, 101294.
10. Cheng, S., Liu, W., Jiang, Q. et al. Multi-Scale Risk Connectedness Between Economic Policy Uncertainty of China and Global Oil Prices in Time-Frequency Domains. **Comput Econ** 61, 1593–1616 (2023). <https://doi.org/10.1007/s10614-022-10254-6>
11. Curfman CJ, Kandrak J., (2021). "The costs and benefits of liquidity regulations: lessons from an idle monetary policy tool". **Review of Finance rfab024**, in press
12. Dahmene, Meriam; Boughrara, Adel; Slim, Skander, (2020). "Nonlinearity in stock returns: Do risk aversion, investor sentiment and, monetary policy shocks matter?". **International Review of Economics & Finance**
13. Dietrich, D., Vollmer, U. Investment externalities, bank liquidity creation, and bank failures. **J Econ** (2023). <https://doi.org/10.1007/s00712-023-00846-7>
14. Evgenidis, A., Malliaris, A.G. Monetary policy, financial shocks and economic activity. **RevQuantFinanAcc** 59, 429 – 456 (2022). <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01045-z>
15. Fang Y, Jing Z, Shi Y, Zhao Y., (2021), "Financial spillovers and spillbacks: New Evidence from China and G7 Countries". **Econ Model** 94:184–200
16. Fungacova Z, Turk R, Weill L., (2021), "High liquidity creation and bank failures". **J Financ Stab** 57:100937
17. Gupta, R., Sheng, X., & Ji, Q., (2021). "Movements in real estate uncertainty in the United States: the role of oil shocks". **Applied Economics Letters**, 28(13), 1059-1065.

18. Khan, M. T. I., & Anwar, S., (2022). "Natural disasters and foreign exchange reserves: The role of renewable energy and human capital". **Renewable Energy**, 192, 838-848.
19. Klein M, Linnemann L., (2021), "Real Exchange Rate and International Spillover Effects of US Technology Shocks". **J Int Econ** 129:103414
20. Liu L, Huang J, Li H., (2022), "Estimating the real shock to the economy from COVID-19: the example of electricity use in China". **Technol Econ Dev Econ** 28(5):1221–1241. <https://doi.org/10.3846/tede.2022.17027>
21. Monteiro, A., Silva, N. & Sebastião, H. Industry return lead-lag relationships between the US and other major countries. **Financ Innov** 9, 40 (2023). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00439-1>
22. Ozkan O., (2021), "Impact of COVID-19 on stock market efficiency: evidence from developed countries". **ResIntBusFinance** 58: 101445. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101445>
23. Salisu AA, Gupta R, Pierdzioch C., (2022), "Predictability of tail risks of Canada and the US overacenty: the role of spill over sandoiltail risks. **NAmJEconFinance**59:101620. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101620>



Compilation of Stock Returns Model of Active Listed Banks Based on Risk Aversion Components, Investors' Willingness and Monetary Policy Shocks

Mostafa Zadehbagher

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University, Kashan, Iran

Mohammad Javad Sheikh(PhD)¹©

Associate Prof., Department of Accounting, Kharazmi University, Tehran, Iran

Rahman Saedi(PhD)

Assistant Prof., Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

(Received: April 21, 2024; Accepted: June 12, 2024)

The aim of the current research was to develop a stock return model of active listed banks based on the components of risk aversion, investors' willingness and monetary policy shocks. In terms of approach, the present research is a mixed research, and in terms of method, a combination of thematic analysis and interpretive structural model has been used. In the qualitative part of the studied community of this research, there were university professors in the field of financial management and financial planning in the banking industry. Through purposeful sampling, of criterion-oriented type, the desired sample was selected and sampling continued until the theoretical saturation of data was reached. Therefore, the participants in the research included 22 professors and administrators. The data collection tool in this research is a semi-structured interview. The process of analyzing the data obtained from the text of the interviews, considering its importance in Atride-Sterling's theme analysis approach, was done simultaneously with the data collection in three stages of open coding, and they were classified in the form of themes and sub-categories. ATLASTI software is used in the theme analysis method. In the following, in order to design the model, the quantitative expert method of interpretive structural model has been used. The community used in this technique is also shared with the qualitative community. This technique was performed in MICMAC software. The results showed that the influence of various components, including risk aversion, investors' willingness and monetary policy shocks, is very important in formulating the stock return model of active listed banks. Credit policy shocks can have a large impact on bank stock returns. Sudden changes in the growth rate of money and exchange rate can also be important factors in the formation of stock returns.

Keywords: Bank Stock Returns, Risk Aversion, Investors' Willingness, Monetary Policy Shocks.

¹ mjsheikh2002@gmail.com © (Corresponding Author)