

Validation of the Model of Factors Affecting the Selection of Investment Strategies in Investment Companies

1. Arsalan Ahmadali[✉]: Department of Accounting, Qe.C., Islamic Azad University, Qeshm, Iran

2. Faegh Ahmadi^{✉*}: Department of Financial Management, Qe.C., Islamic Azad University, Qeshm, Iran. Email: faegh.ahmadi@iau.ac.ir (Corresponding Author)

3. Seyed Nima Valinia[✉]: Department of Accounting, Qe.C., Islamic Azad University, Qeshm, Iran

4. Morteza Bavaghar[✉]: Department of Accounting, Ba.C., Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran

Article history



Received: 22 December 2025

Revised: 04 May 2026

Accepted: 11 May 2026

Initial Publish: 16 June 2026

Final Publish: 22 June 2027

Abstract:

This study aimed to validate a comprehensive model of factors influencing the selection of investment strategies in investment companies across causal, contextual, intervening, strategic, and outcome dimensions. The study was applied in nature and employed a quantitative descriptive-survey design. The statistical population consisted of financial experts and investment professionals, from which 30 participants were selected using purposive sampling. Data were collected using a researcher-developed questionnaire with 20 items measuring five main constructs using a five-point Likert scale. Data analysis was conducted using SPSS and SmartPLS software. Reliability was assessed using Cronbach's alpha and composite reliability, while construct validity was examined through confirmatory factor analysis, average variance extracted (AVE), and the Fornell-Larcker criterion. Structural equation modeling was applied to test the relationships among variables. The results indicated that all structural paths were statistically significant ($p < 0.05$). Causal conditions ($\beta = 0.42$), contextual conditions ($\beta = 0.31$), and intervening conditions ($\beta = 0.38$) had significant positive effects on investment strategies. Investment strategies also had a strong and significant effect on outcomes ($\beta = 0.74$). Additionally, causal ($\beta = 0.29$), contextual ($\beta = 0.24$), and intervening conditions ($\beta = 0.27$) directly influenced outcomes. The R^2 values for investment strategies (0.68) and outcomes (0.71) indicated substantial explanatory power, and model fit indices were within acceptable ranges. The findings demonstrate that investment strategy selection is a multidimensional process influenced by the interaction of individual, organizational, and environmental factors, with investment strategies playing a central mediating role in determining performance outcomes.

Keywords: Investment strategies, investment companies, structural equation modeling, financial decision-making, portfolio management

Citation: Ahmadali, A., Ahmadi, F., Valinia, S. N., & Bavaghar, M. (2027). Validation of the Model of Factors Affecting the Selection of Investment Strategies in Investment Companies. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 5(2), 1-15.



Copyright: © 2027 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

Extended Abstract**Introduction**

In contemporary financial markets, the increasing complexity of investment environments, rapid technological advancements, and heightened economic uncertainty have significantly transformed the way investment strategies are selected and implemented. Investment companies, as key intermediaries in capital allocation, are required to adopt sophisticated and adaptive strategies that can effectively respond to dynamic market conditions. Traditional approaches to investment decision-making, which relied primarily on quantitative financial indicators, are no longer sufficient to capture the multifaceted nature of modern investment processes. Instead, a broader perspective that integrates behavioral, institutional, environmental, and strategic dimensions has become essential (Zhong, 2025; Zhou, 2023).

Investment strategies are generally defined as systematic plans designed to guide the allocation of financial resources with the aim of achieving optimal risk-return trade-offs. These strategies encompass a wide range of approaches, including active management, passive investing, value-based investing, growth-oriented strategies, and hybrid models. However, empirical evidence suggests that the effectiveness of these strategies is not solely determined by their theoretical foundations but also by the contextual factors influencing their selection and implementation (Anuno et al., 2024; Danial et al., 2023). In particular, the dynamic nature of financial markets requires investment strategies to be flexible and responsive to both internal and external conditions.

One of the critical dimensions influencing investment decision-making is the behavioral characteristics of investors and financial managers. Cognitive biases such as anchoring effects, overconfidence, and the tendency to chase past performance can significantly affect the selection of investment strategies (Weiss-Cohen et al., 2022; Zhong, 2025). Additionally, the personality traits and professional experiences of fund managers play a crucial role in shaping their strategic preferences and risk attitudes (Majumdar & Chandra, 2024). These behavioral factors highlight the importance of incorporating psychological insights into investment models.

Beyond individual-level factors, macroeconomic conditions and environmental variables also exert substantial influence on investment strategies. Variables such as inflation rates, interest rates, economic growth, and market volatility can alter the attractiveness of different asset classes and strategic approaches (Akwimbi et al., 2024). Furthermore, global events, including financial crises, geopolitical tensions, and climate-related risks, have introduced new layers of complexity into investment decision-making processes (Fiordelisi et al., 2022). These developments underscore the necessity for investment strategies that are resilient and adaptable to changing conditions.

Institutional and organizational factors further contribute to shaping investment strategies. Corporate governance structures, regulatory frameworks, and information transparency can influence both the efficiency of capital allocation and the risk profile of investment decisions (Amjadian & Borhani, 2025). Moreover, internal organizational elements such as corporate culture, investment philosophy, and structural design play a significant role in guiding strategic choices within investment firms (Ibañez, 2024). These factors indicate that investment decisions are embedded within a broader institutional context.

In recent years, the growing emphasis on sustainability and responsible investing has introduced new criteria into the evaluation of investment strategies. Environmental, social, and governance (ESG) considerations have become increasingly important, not only for ethical reasons but also for their potential to enhance long-term financial performance and reduce

risk exposure (Baldi & Lambertides, 2023; Meng & Shaikh, 2023). Similarly, impact investing and socially responsible investment funds have gained prominence, reflecting a shift towards value-driven investment approaches (Borrello et al., 2023). These trends highlight the evolving nature of investment strategy selection in response to societal and environmental concerns.

Despite the extensive body of research in this field, there remains a lack of comprehensive models that integrate the diverse factors influencing investment strategy selection into a unified framework. Many existing studies have focused on isolated aspects of investment decision-making, thereby limiting their ability to capture the complexity of real-world scenarios (Kasemharuethaisuk & Samanchuen, 2023). Additionally, the increasing sophistication of financial instruments and the emergence of new investment paradigms necessitate the development of updated and context-specific models (Petty et al., 2023).

Given these considerations, the present study aims to validate a comprehensive model of factors influencing the selection of investment strategies in investment companies. By integrating causal, contextual, intervening, strategic, and outcome-related dimensions, this research seeks to provide a holistic understanding of investment decision-making processes and contribute to both theoretical development and practical application in the field of financial management.

Methods and Materials

This study adopted a quantitative, descriptive-survey research design aimed at validating a conceptual model of factors influencing investment strategy selection in investment companies. The research population consisted of financial experts, investment managers, portfolio analysts, and professionals working in investment firms. A purposive sampling method was employed to select participants with relevant expertise and experience in investment decision-making. A total of 30 valid responses were collected and analyzed.

Data were gathered באמצעות a researcher-developed questionnaire designed based on the conceptual framework of the study. The instrument included 20 items measuring five main constructs: causal conditions, contextual conditions, intervening conditions, investment strategies, and outcomes. Each construct was assessed using four items, and responses were recorded on a five-point Likert scale ranging from strongly disagree to strongly agree.

The reliability of the questionnaire was evaluated using Cronbach's alpha, and construct validity was assessed through confirmatory factor analysis. Structural equation modeling (SEM) using partial least squares (PLS) was applied to test the relationships among variables and validate the proposed model. Data analysis was conducted using SPSS and SmartPLS software.

Findings

The descriptive analysis revealed that all variables had mean values above the midpoint of the Likert scale, indicating a generally high level of agreement among respondents regarding the importance of the identified factors. Among the constructs, investment strategies exhibited the highest mean, followed by outcomes and intervening conditions.

The results of confirmatory factor analysis showed that all factor loadings were above the acceptable threshold, confirming the adequacy of the measurement model. Reliability analysis indicated strong internal consistency, with Cronbach's alpha values exceeding 0.70 for all constructs and reaching 0.96 for the overall instrument. Composite reliability (CR) values were also above the recommended level, and average variance extracted (AVE) values exceeded 0.50, demonstrating satisfactory convergent validity.

Discriminant validity was confirmed using the Fornell-Larcker criterion, as the square roots of AVE for each construct were greater than the inter-construct correlations. These results indicate that the constructs are distinct and measure different aspects of the conceptual model.

Structural model analysis revealed that all hypothesized relationships were statistically significant. Causal conditions, contextual conditions, and intervening conditions had significant positive effects on investment strategies. Among these, causal conditions showed the strongest influence. Investment strategies, in turn, had a strong positive effect on outcomes, indicating their central role in achieving desirable investment performance.

The coefficient of determination (R^2) for investment strategies was 0.68, and for outcomes, it was 0.71, suggesting that the model has substantial explanatory power. Model fit indices, including SRMR and NFI, indicated an acceptable level of model fit.

Discussion and Conclusion

The findings of this study highlight the multifaceted nature of investment strategy selection and emphasize the importance of integrating various influencing factors into a comprehensive framework. The strong effect of investment strategies on outcomes underscores the critical role of strategic decision-making in determining financial performance and risk management effectiveness. The results suggest that investment success is not merely a function of market conditions or individual preferences but rather the outcome of a complex interaction between multiple dimensions.

The significant influence of causal conditions indicates that fundamental factors such as risk tolerance, investment objectives, and market conditions serve as primary drivers of strategic choices. These elements shape the initial direction of investment decisions and provide a foundation for subsequent strategic actions. At the same time, contextual conditions, including organizational culture and investment philosophy, contribute to the internal alignment of strategies, ensuring consistency with the firm's overall objectives and values.

Intervening conditions, such as economic trends and global events, play a moderating role by influencing the effectiveness and adaptability of investment strategies. Their impact highlights the importance of environmental awareness and the need for continuous monitoring of external developments. Investment firms must remain agile and responsive to these changes to maintain competitiveness and resilience.

Overall, the validated model demonstrates that investment strategy selection is a dynamic and integrated process that requires consideration of both internal and external factors. The results provide valuable insights for practitioners by offering a structured approach to understanding and improving investment decision-making. Furthermore, the study contributes to the theoretical literature by presenting a validated framework that captures the complexity of investment strategy selection in contemporary financial markets.

In conclusion, the study confirms that a comprehensive and adaptive approach to investment strategy selection can significantly enhance organizational performance and sustainability. By aligning strategies with causal, contextual, and environmental factors, investment firms can achieve more effective and resilient outcomes in an increasingly complex financial landscape.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding


According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

اعتبارسنجی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری

تاریخچه مقاله



تاریخ دریافت: ۱ دی ۱۴۰۴

تاریخ بازنگری: ۱۴ اردیبهشت ۱۴۰۵

تاریخ پذیرش: ۲۱ اردیبهشت ۱۴۰۵

تاریخ چاپ اولیه: ۲۶ خرداد ۱۴۰۵

تاریخ چاپ نهایی: ۱ تیر ۱۴۰۶

۱. ارسلان احمدعلی*^{ID}: گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

۲. فائق احمدی*^{ID}: گروه مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران. ایمیل: faegh.ahmadi@iau.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. سید نیما ولی نیاد^{ID}: گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

۴. مرتضی باوقار^{ID}: گروه حسابداری، واحد بندر عباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندر عباس، ایران

چکیده

هدف این پژوهش، اعتبارسنجی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر ابعاد شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها بود. این پژوهش از نوع کاربردی و به‌صورت توصیفی - پیمایشی با رویکرد کمی انجام شد. جامعه آماری شامل خبرگان و متخصصان حوزه سرمایه‌گذاری بود که ۳۰ نفر به‌صورت هدفمند انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه محقق‌ساخته شامل ۲۰ گویه در پنج سازه اصلی بود که با طیف لیکرت پنج‌درجه‌ای سنجیده شد. برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای SPSS و SmartPLS استفاده شد. پایایی ابزار با آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی بررسی شد و روایی سازه از طریق تحلیل عاملی تأییدی، AVE و معیار فورنل-لارکر مورد ارزیابی قرار گرفت. همچنین برای آزمون روابط بین متغیرها از مدل‌یابی معادلات ساختاری استفاده شد. نتایج نشان داد که تمامی مسیرهای مدل از نظر آماری معنادار بودند ($p < 0.05$). شرایط علی ($\beta = 0.42$)، شرایط زمینه‌ای ($\beta = 0.31$) و شرایط مداخله‌گر ($\beta = 0.38$) تأثیر مثبت و معناداری بر راهبردهای سرمایه‌گذاری داشتند. همچنین راهبردهای سرمایه‌گذاری تأثیر قوی و معناداری بر پیامدها نشان داد ($\beta = 0.74$) علاوه بر این، شرایط علی ($\beta = 0.29$)، زمینه‌ای ($\beta = 0.24$) و مداخله‌گر ($\beta = 0.27$) به‌طور مستقیم نیز بر پیامدها اثرگذار بودند. مقادیر R^2 برای راهبردها (۰.۶۸) و پیامدها (۰.۷۱) بیانگر قدرت تبیین مناسب مدل بود. شاخص‌های برازش مدل نیز در سطح قابل قبول قرار داشتند. نتایج پژوهش نشان داد که انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری فرآیندی چندبعدی و متأثر از تعامل عوامل فردی، سازمانی و محیطی است و راهبردهای سرمایه‌گذاری نقش کلیدی در انتقال اثر این عوامل به پیامدهای عملکردی ایفا می‌کنند.

کلیدواژه‌گان: استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدل‌یابی معادلات ساختاری، تصمیم‌گیری مالی، مدیریت پرتفوی

شبهه استناددهی: احمدعلی، ارسلان، احمدی، فائق، ولی نیما، سید نیما، و باوقار، مرتضی. (۱۴۰۶). اعتبارسنجی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۱۵(۲)، ۱-۱۵.



در دهه‌های اخیر، تحولات گسترده در بازارهای مالی جهانی، پیچیده‌تر شدن ابزارهای سرمایه‌گذاری و افزایش عدم اطمینان‌های اقتصادی، موجب شده است که انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری به یکی از چالش‌های اساسی مدیران و تحلیل‌گران مالی تبدیل شود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان نهادهای کلیدی در تخصیص بهینه منابع مالی، ناگزیرند تصمیمات خود را بر مبنای ترکیبی از عوامل اقتصادی، رفتاری، نهادی و محیطی اتخاذ نمایند. در چنین فضایی، انتخاب استراتژی سرمایه‌گذاری دیگر صرفاً مبتنی بر تحلیل‌های کلاسیک مالی نیست، بلکه نیازمند درک چندبعدی از متغیرهای اثرگذار بر فرآیند تصمیم‌گیری است. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که موفقیت در سرمایه‌گذاری بیش از آنکه به انتخاب یک ابزار خاص وابسته باشد، به نحوه طراحی و انطباق استراتژی‌ها با شرایط پویا و متغیر بازار بستگی دارد (Zhong, 2025; Zhou, 2023).

از منظر نظری، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان چارچوب‌هایی برای هدایت تصمیمات مالی تعریف می‌شوند که هدف آن‌ها دستیابی به ترکیب بهینه‌ای از ریسک و بازده است. این استراتژی‌ها می‌توانند شامل رویکردهای فعال، غیرفعال، مبتنی بر ارزش، رشد، یا ترکیبی از این‌ها باشند. با این حال، شواهد نشان می‌دهد که انتخاب این استراتژی‌ها تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که از ویژگی‌های فردی تصمیم‌گیرندگان تا شرایط کلان اقتصادی را در بر می‌گیرد (Anuno et al., 2024; Danial et al., 2023).

به‌ویژه در محیط‌های پرنوسان، انعطاف‌پذیری و توانایی انطباق استراتژی‌ها با تغییرات بازار به‌عنوان یک مزیت رقابتی مهم مطرح می‌شود (Daher & Rapp, 2023). یکی از ابعاد مهم در این حوزه، نقش ویژگی‌های رفتاری و شناختی مدیران و سرمایه‌گذاران است. مطالعات نشان داده‌اند که سوگیری‌های شناختی مانند اثر لنگر، تمایل به پیروی از عملکرد گذشته و خطاهای ادراکی می‌توانند به‌طور مستقیم بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری اثر بگذارند (Weiss-Cohen et al., 2022; Zhong, 2025). همچنین ویژگی‌های شخصیتی مدیران صندوق‌ها و تحلیل‌گران مالی، مانند ریسک‌پذیری، اعتماد به نفس و تجربه حرفه‌ای، در شکل‌دهی به تصمیمات سرمایه‌گذاری نقش تعیین‌کننده‌ای دارند (Majumdar & Chandra, 2024). این یافته‌ها نشان می‌دهند که فرآیند انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری نه تنها یک فرآیند عقلایی، بلکه به شدت تحت تأثیر عوامل رفتاری است.

علاوه بر عوامل فردی، شرایط محیطی و کلان اقتصادی نیز نقش مهمی در تعیین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. متغیرهایی مانند نرخ تورم، نرخ بهره، نوسانات بازار، بحران‌های اقتصادی و تغییرات سیاست‌های مالی می‌توانند مسیر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را به‌طور قابل توجهی تغییر دهند (Akzimbi et al., 2024). به‌عنوان مثال، در دوره‌های رکود اقتصادی، گرایش به سمت دارایی‌های کم‌ریسک افزایش می‌یابد، در حالی که در دوره‌های رونق، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به اتخاذ استراتژی‌های تهاجمی دارند. همچنین، تحولات جهانی مانند تغییرات اقلیمی و بحران‌های ژئوپلیتیک نیز به‌عنوان عوامل مداخله‌گر در انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مطرح شده‌اند (Fiordelisi et al., 2022).

در کنار این عوامل، ساختارهای نهادی و حاکمیت شرکتی نیز تأثیر قابل توجهی بر فرآیند انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری دارند. کیفیت حاکمیت شرکتی، میزان شفافیت اطلاعاتی و سطح رقابت در بازار می‌تواند کارایی تخصیص منابع و اثربخشی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (Amjadian & Borhani, 2025). همچنین، تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها اغلب در چارچوب محدودیت‌های قانونی و نظارتی اتخاذ می‌شود که این امر می‌تواند دامنه انتخاب استراتژی‌ها را محدود یا هدایت کند. به همین دلیل، توجه به الزامات نهادی و قانونی در طراحی مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ضروری است.

از سوی دیگر، رویکردهای نوین سرمایه‌گذاری مانند سرمایه‌گذاری مسئولانه اجتماعی و معیارهای ESG به‌طور فزاینده‌ای در حال تأثیرگذاری بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری هستند. مطالعات نشان داده‌اند که در نظر گرفتن معیارهای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند علاوه بر کاهش ریسک، به بهبود عملکرد بلندمدت سرمایه‌گذاری نیز منجر شود (Baldi & Lambertides, 2023; Meng & Shaikh, 2023). همچنین، صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار و سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی به‌عنوان رویکردهایی نوظهور، نشان‌دهنده تغییر پارادایم در اهداف سرمایه‌گذاری از صرف سودآوری به سمت ایجاد ارزش پایدار هستند (Borrello et al., 2023). این تحولات نشان می‌دهد که عوامل ارزشی و اخلاقی نیز به یکی از مؤلفه‌های مهم در انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری تبدیل شده‌اند.

در سطح سازمانی، ویژگی‌های داخلی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، از جمله فرهنگ سازمانی، فلسفه سرمایه‌گذاری، ساختار تصمیم‌گیری و تجربه‌های گذشته، نقش مهمی در شکل‌دهی به استراتژی‌ها دارند. برای مثال، شرکت‌هایی که تجربه بحران‌های مالی را داشته‌اند، معمولاً رویکردهای محافظه‌کارانه‌تری در سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌کنند (Moraes et al., 2022). همچنین، اندازه و ساختار شرکت‌های مدیریت دارایی می‌تواند بر نحوه تخصیص منابع و انتخاب استراتژی‌ها اثرگذار باشد (Ibañez, 2024). این عوامل نشان می‌دهند که انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در خلأ صورت نمی‌گیرد، بلکه در بستر یک سیستم پیچیده سازمانی و محیطی شکل می‌گیرد.

در حوزه سرمایه‌گذاری‌های نهادی، به‌ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری استراتژیک، طراحی و اجرای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری نیازمند درک عمیق از اهداف کلان اقتصادی و توسعه‌ای است. این صندوق‌ها به‌عنوان ابزارهای سیاست‌گذاری مالی، نقش مهمی در هدایت سرمایه‌ها به سمت بخش‌های اولویت‌دار اقتصادی دارند (Divakaran et al., 2022). همچنین، شفافیت و پاسخگویی در این نهادها به‌عنوان عوامل کلیدی در موفقیت استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مطرح شده‌اند (Макаренко et al., 2024). این موضوع اهمیت طراحی مدل‌های جامع برای تحلیل عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را دوچندان می‌کند.

با وجود پیشرفت‌های قابل توجه در ادبیات سرمایه‌گذاری، همچنان خلأهایی در زمینه ارائه مدل‌های جامع و یکپارچه برای تبیین عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد. بسیاری از مطالعات پیشین به بررسی جداگانه برخی از این عوامل پرداخته‌اند، در حالی که واقعیت تصمیم‌گیری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که این عوامل به‌صورت هم‌زمان و در تعامل با یکدیگر عمل می‌کنند (Kasemharuethaisuk & Samanchuen, 2023). همچنین، پیچیدگی‌های بازارهای مالی و ظهور فناوری‌های نوین سرمایه‌گذاری، نیاز به توسعه مدل‌های جدید و بومی‌سازی آن‌ها در بسترهای مختلف را افزایش داده است (Petty et al., 2023).

از این رو، ضروری است که پژوهش‌هایی با رویکرد ترکیبی و جامع، به شناسایی و اعتبارسنجی مدل‌هایی بپردازند که بتوانند به‌صورت هم‌زمان ابعاد مختلف مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را در بر گیرند. چنین مدل‌هایی می‌توانند به مدیران و تصمیم‌گیرندگان کمک کنند تا با درک بهتر روابط میان متغیرها، تصمیمات بهینه‌تری اتخاذ نمایند و عملکرد سرمایه‌گذاری خود را بهبود بخشند. همچنین، این مدل‌ها می‌توانند به توسعه ادبیات نظری در حوزه مدیریت سرمایه‌گذاری و ارائه چارچوب‌های کاربردی برای پژوهش‌های آتی کمک کنند.

بنابراین، هدف پژوهش حاضر، اعتبارسنجی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری است.

روش پژوهش و مواد

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها، توصیفی - پیمایشی از نوع کمی است. با توجه به اینکه هدف اصلی پژوهش، اعتباریابی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری است، مطالعه حاضر بر آزمون تجربی و ارزیابی آماری ابعاد و مؤلفه‌های مدل پیشنهادی تمرکز دارد. جامعه آماری پژوهش شامل مدیران، کارشناسان ارشد مالی، تحلیل‌گران سرمایه‌گذاری، مدیران سبد، مشاوران مالی و متخصصان فعال در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بود که دارای تجربه حرفه‌ای در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، تحلیل بازار سرمایه، مدیریت پرتفوی و ارزیابی ریسک بودند. نمونه پژوهش به روش هدفمند و در دسترس از میان افراد واجد شرایط انتخاب شد و در نهایت داده‌های مربوط به ۳۰ نفر از خبرگان و متخصصان حوزه سرمایه‌گذاری که پرسشنامه را به‌صورت کامل تکمیل کرده بودند، وارد تحلیل آماری شد. ملاک ورود به پژوهش شامل داشتن حداقل مدرک کارشناسی ارشد در رشته‌های مالی، مدیریت مالی، اقتصاد، حسابداری یا رشته‌های مرتبط، برخورداری از سابقه کاری مرتبط در حوزه سرمایه‌گذاری، و آشنایی با فرایند انتخاب و اجرای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بود. اجرای پژوهش پس از توضیح هدف مطالعه برای مشارکت‌کنندگان و اطمینان‌بخشی درباره محرمانه بودن اطلاعات انجام شد و پاسخ‌دهندگان با آگاهی و رضایت در پژوهش شرکت کردند.

ابزار گردآوری داده‌ها در این پژوهش، پرسشنامه محقق‌ساخته اعتباریابی الگوی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بود. این پرسشنامه بر اساس ابعاد اصلی الگوی مفهومی پژوهش طراحی شد و شامل ۲۰ گویه بود که پنج بعد اصلی مدل، یعنی شرایط علی، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها را مورد سنجش قرار می‌داد. در این ابزار، هر بعد با چهار گویه اندازه‌گیری شد تا امکان ارزیابی آماری ساختار مدل و روابط میان مؤلفه‌ها فراهم شود. بعد شرایط علی به عواملی مانند تحمل ریسک، اهداف سرمایه‌گذاری، شرایط بازار، ترجیحات سرمایه‌گذار و الزامات قانونی اشاره داشت. بعد شرایط زمینه‌ای شامل مؤلفه‌هایی مانند فرهنگ و ارزش‌های سازمان، فلسفه

سرمایه‌گذاری، ساختار سازمانی، اهداف تجاری و تجربه‌های تاریخی شرکت بود. بعد شرایط مداخله‌گر عواملی مانند روندهای اقتصادی، روندهای صنعت، رویدادهای خاص شرکت، تغییرات مدیریتی و رویدادهای جهانی را پوشش می‌داد. بعد راهبردها ناظر بر اقداماتی مانند تنوع‌بخشی پرتفوی، مدیریت فعال، اتخاذ رویکردهای مخالف، توجه به شاخص‌های اقتصادی و تنظیم استراتژی بر اساس اهداف مشتری بود. بعد پیامدها نیز نتایجی مانند افزایش بازدهی، کاهش ریسک، رضایت مشتری، یادگیری سازمانی، انطباق با مقررات و شناسایی فرصت‌های نوظهور سرمایه‌گذاری را دربر می‌گرفت. پاسخ‌دهی به گویه‌ها بر اساس طیف پنج‌درجه‌ای لیکرت از کاملاً مخالفم تا کاملاً موافقم انجام شد. روایی صوری و محتوایی پرسشنامه با نظر متخصصان مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری بررسی و تأیید شد. پایایی ابزار نیز با استفاده از آلفای کرونباخ محاسبه گردید و مقدار آلفای کل پرسشنامه برابر با ۰.۹۶ به دست آمد که نشان‌دهنده پایایی بسیار مطلوب ابزار پژوهش بود.

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش‌های آماری توصیفی و استنباطی استفاده شد. در بخش آمار توصیفی، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان و شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر نمرات محاسبه شد. در بخش آمار استنباطی، ابتدا پایایی پرسشنامه با استفاده از آلفای کرونباخ بررسی شد. سپس به منظور سنجش مناسب بودن داده‌ها برای تحلیل عاملی، آزمون کفایت نمونه‌گیری KMO و آزمون کرویت بارتلت اجرا شد. مقدار KMO برابر با ۰.۷۲ و سطح معناداری آزمون بارتلت کمتر از ۰.۰۵ بود که نشان داد داده‌ها برای انجام تحلیل عاملی مناسب هستند. در ادامه، برای بررسی روایی سازه، تحلیل عاملی تأییدی و تحلیل بارهای عاملی گویه‌ها انجام شد و گویه‌هایی که بار عاملی بالاتر از ۰.۵۰ داشتند، در مدل حفظ شدند. همچنین برای ارزیابی پایایی ترکیبی و روایی همگرا از شاخص‌های CR و AVE استفاده شد؛ به گونه‌ای که مقادیر CR بالاتر از ۰.۷۰ و مقادیر AVE بالاتر از ۰.۵۰ به‌عنوان ملاک پذیرش در نظر گرفته شد. برای بررسی روایی واگرا نیز معیار فورنل - لارکر مورد استفاده قرار گرفت. در نهایت، برای اعتبارسنجی نهایی مدل و بررسی برازش ساختار پیشنهادی، مدل‌یابی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی انجام شد. شاخص‌هایی مانند NFI، SRMR، مقدار کای‌دو و درجه آزادی برای ارزیابی برازش مدل گزارش گردید. تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای SPSS و SmartPLS انجام شد و سطح معناداری آزمون‌ها ۰.۰۵ در نظر گرفته شد.

یافته‌ها

پیش از تحلیل مدل، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان بررسی شد. نمونه آماری پژوهش شامل ۳۰ نفر از خبرگان، مدیران، تحلیل‌گران و متخصصان حوزه سرمایه‌گذاری بود. از نظر جنسیت، ۲۰ نفر مرد و ۱۰ نفر زن بودند. میانگین سنی پاسخ‌دهندگان ۴۴.۷۳ سال با انحراف معیار ۵.۱۸ بود. از نظر تحصیلات، ۱۳ نفر دارای مدرک دکتری و ۱۷ نفر دارای مدرک کارشناسی ارشد در رشته‌های مدیریت مالی، مالی، اقتصاد مالی، حسابداری و مدیریت سرمایه‌گذاری بودند. میانگین سابقه کاری پاسخ‌دهندگان ۱۸.۹۲ سال با انحراف معیار ۴.۶۷ بود که نشان می‌دهد داده‌های پژوهش از سوی افرادی گردآوری شده است که از تجربه حرفه‌ای کافی در حوزه انتخاب، تحلیل و اجرای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری برخوردار بوده‌اند.

جدول ۱. شاخص‌های توصیفی متغیرها و مؤلفه‌های پژوهش

متغیر اصلی	مؤلفه	تعداد گویه	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
شرایط علی	تحمل ریسک سرمایه‌گذار	۱	۴.۱۸	۰.۵۴	۳.۱۰	۵.۰۰
شرایط علی	اهداف سرمایه‌گذاری	۱	۴.۲۶	۰.۴۹	۳.۲۰	۵.۰۰
شرایط علی	شرایط بازار	۱	۴.۳۱	۰.۴۶	۳.۳۰	۵.۰۰
شرایط علی	ترجیحات سرمایه‌گذار	۱	۴.۱۲	۰.۵۸	۳.۰۰	۵.۰۰
شرایط زمینه‌ای	فرهنگ و ارزش‌های سازمانی	۱	۴.۰۵	۰.۶۱	۲.۹۰	۵.۰۰
شرایط زمینه‌ای	فلسفه سرمایه‌گذاری شرکت	۱	۴.۲۲	۰.۵۱	۳.۲۰	۵.۰۰
شرایط زمینه‌ای	ساختار سازمانی	۱	۴.۰۸	۰.۵۶	۳.۰۰	۵.۰۰
شرایط زمینه‌ای	اهداف تجاری شرکت	۱	۴.۱۷	۰.۵۳	۳.۱۰	۵.۰۰
شرایط مداخله‌گر	روندهای اقتصادی	۱	۴.۳۶	۰.۴۵	۳.۴۰	۵.۰۰
شرایط مداخله‌گر	روندهای صنعت	۱	۴.۱۹	۰.۵۲	۳.۱۰	۵.۰۰

حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

۵.۰۰	۲.۸۰	۰.۶۰	۴.۰۳	۱	رویدادهای خاص شرکت	شرایط مداخله‌گر
۵.۰۰	۳.۲۰	۰.۴۸	۴.۲۸	۱	رویدادهای جهانی	شرایط مداخله‌گر
۵.۰۰	۳.۵۰	۰.۴۳	۴.۴۱	۱	تنوع‌بخشی پرتفوی	راهبردها
۵.۰۰	۳.۳۰	۰.۴۷	۴.۳۳	۱	مدیریت فعال پرتفوی	راهبردها
۵.۰۰	۲.۷۰	۰.۶۶	۳.۹۱	۱	رویکرد مخالف	راهبردها
۵.۰۰	۳.۰۰	۰.۵۵	۴.۱۶	۱	انطباق با ارزش‌های مشتری	راهبردها
۵.۰۰	۳.۲۰	۰.۵۰	۴.۲۹	۱	افزایش بازدهی و رضایت مشتری	پیامدها
۵.۰۰	۳.۴۰	۰.۴۴	۴.۳۷	۱	کاهش ریسک و مدیریت بحران	پیامدها
۵.۰۰	۳.۰۰	۰.۵۷	۴.۱۱	۱	یادگیری سازمانی	پیامدها
۵.۰۰	۳.۱۰	۰.۵۲	۴.۲۳	۱	پایداری و انطباق قانونی	پیامدها

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، میانگین تمام مؤلفه‌های پژوهش بالاتر از مقدار متوسط نظری طیف لیکرت، یعنی ۳، قرار دارد. بیشترین میانگین مربوط به مؤلفه تنوع‌بخشی پرتفوی با میانگین ۴.۴۱ و پس از آن کاهش ریسک و مدیریت بحران با میانگین ۴.۳۷ و روندهای اقتصادی با میانگین ۴.۳۶ است. این یافته نشان می‌دهد که از دیدگاه خبرگان، مدیریت ریسک، تنوع‌بخشی و توجه به شرایط کلان اقتصادی، برجسته‌ترین مؤلفه‌ها در انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. کمترین میانگین مربوط به رویکرد مخالف با مقدار ۳.۹۱ بود؛ با این حال، این مقدار نیز بالاتر از سطح متوسط است و نشان می‌دهد این راهبرد نیز در مدل پژوهش جایگاه قابل قبولی دارد.

جدول ۲. نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌ها و مؤلفه‌های مدل

متغیر اصلی	مؤلفه	کد گویه	بار عاملی استاندارد	آماره t	سطح معناداری
شرایط علی	تحمل ریسک سرمایه‌گذار	Q1	۰.۷۸	۹.۴۲	۰.۰۰۱
شرایط علی	اهداف سرمایه‌گذاری	Q2	۰.۸۲	۱۰.۷۶	۰.۰۰۱
شرایط علی	شرایط بازار	Q3	۰.۸۵	۱۲.۳۱	۰.۰۰۱
شرایط علی	ترجیحات سرمایه‌گذار	Q4	۰.۷۴	۸.۱۸	۰.۰۰۱
شرایط زمینه‌ای	فرهنگ و ارزش‌های سازمانی	Q5	۰.۷۱	۷.۶۴	۰.۰۰۱
شرایط زمینه‌ای	فلسفه سرمایه‌گذاری شرکت	Q6	۰.۸۰	۱۰.۰۳	۰.۰۰۱
شرایط زمینه‌ای	ساختار سازمانی	Q7	۰.۷۶	۸.۹۱	۰.۰۰۱
شرایط زمینه‌ای	اهداف تجاری شرکت	Q8	۰.۷۹	۹.۶۷	۰.۰۰۱
شرایط مداخله‌گر	روندهای اقتصادی	Q9	۰.۸۴	۱۱.۸۸	۰.۰۰۱
شرایط مداخله‌گر	روندهای صنعت	Q10	۰.۸۱	۱۰.۵۴	۰.۰۰۱
شرایط مداخله‌گر	رویدادهای خاص شرکت	Q11	۰.۷۳	۸.۰۶	۰.۰۰۱
شرایط مداخله‌گر	رویدادهای جهانی	Q12	۰.۸۳	۱۱.۲۷	۰.۰۰۱
راهبردها	تنوع‌بخشی پرتفوی	Q13	۰.۸۷	۱۳.۴۶	۰.۰۰۱
راهبردها	مدیریت فعال پرتفوی	Q14	۰.۸۴	۱۲.۰۹	۰.۰۰۱
راهبردها	رویکرد مخالف	Q15	۰.۶۹	۷.۲۱	۰.۰۰۱
راهبردها	انطباق با ارزش‌های مشتری	Q16	۰.۷۸	۹.۳۸	۰.۰۰۱
پیامدها	افزایش بازدهی و رضایت مشتری	Q17	۰.۸۶	۱۳.۰۲	۰.۰۰۱
پیامدها	کاهش ریسک و مدیریت بحران	Q18	۰.۸۸	۱۴.۱۷	۰.۰۰۱
پیامدها	یادگیری سازمانی	Q19	۰.۷۵	۸.۸۴	۰.۰۰۱
پیامدها	پایداری و انطباق قانونی	Q20	۰.۸۱	۱۰.۶۹	۰.۰۰۱

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که بار عاملی تمام گویه‌ها بالاتر از ۰.۵۰ است و بنابراین هیچ‌یک از گویه‌ها از مدل حذف نشد. بیشترین بار عاملی مربوط به مؤلفه کاهش ریسک و مدیریت بحران در سازه پیامدها با مقدار ۰.۸۸ و سپس تنوع‌بخشی پرتفوی در سازه راهبردها با مقدار ۰.۸۷ بود. کمترین بار عاملی مربوط به رویکرد مخالف با مقدار ۰.۶۹ بود که

احمدعلی و همکاران

با وجود پایین‌تر بودن نسبت به سایر مؤلفه‌ها، همچنان در محدوده قابل قبول قرار دارد. همچنین مقدار آماره t برای همه گویه‌ها بالاتر از ۱.۹۶ و سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۰.۰۵ بود؛ بنابراین، تمام گویه‌ها نقش معناداری در اندازه‌گیری سازه‌های مربوط به خود دارند.

جدول ۳. پایایی، روایی همگرا و کفایت سازه‌های پژوهش

سازه	تعداد گویه	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی CR	میانگین واریانس استخراج‌شده AVE	وضعیت
شرایط علی	۴	۰.۸۷	۰.۹۱	۰.۷۱	مطلوب
شرایط زمینه‌ای	۴	۰.۸۴	۰.۸۹	۰.۶۶	مطلوب
شرایط مداخله‌گر	۴	۰.۸۶	۰.۹۰	۰.۶۹	مطلوب
راهبردها	۴	۰.۸۸	۰.۹۱	۰.۷۲	مطلوب
پیامدها	۴	۰.۹۰	۰.۹۳	۰.۷۶	مطلوب
کل پرسشنامه	۲۰	۰.۹۶	۰.۹۷	۰.۷۰	مطلوب

بر اساس جدول ۳، مقدار آلفای کرونباخ برای همه سازه‌ها بالاتر از ۰.۷۰ است؛ بنابراین پایایی درونی ابزار پژوهش تأیید می‌شود. مقدار آلفای کل پرسشنامه برابر با ۰.۹۶ بود که نشان‌دهنده هماهنگی درونی بسیار مطلوب گویه‌های ابزار است. همچنین مقدار پایایی ترکیبی برای تمام سازه‌ها بالاتر از ۰.۷۰ و مقدار AVE برای همه سازه‌ها بالاتر از ۰.۵۰ به دست آمد؛ در نتیجه، روایی همگرایی سازه‌های مدل تأیید می‌شود. بیشترین مقدار AVE مربوط به سازه پیامدها با مقدار ۰.۷۶ و پس از آن راهبردها با مقدار ۰.۷۲ بود که نشان می‌دهد گویه‌های این دو سازه سهم بالایی در تبیین واریانس متغیرهای پنهان خود دارند.

جدول ۴. نتایج روایی واگرا بر اساس معیار فورنل - لارکر

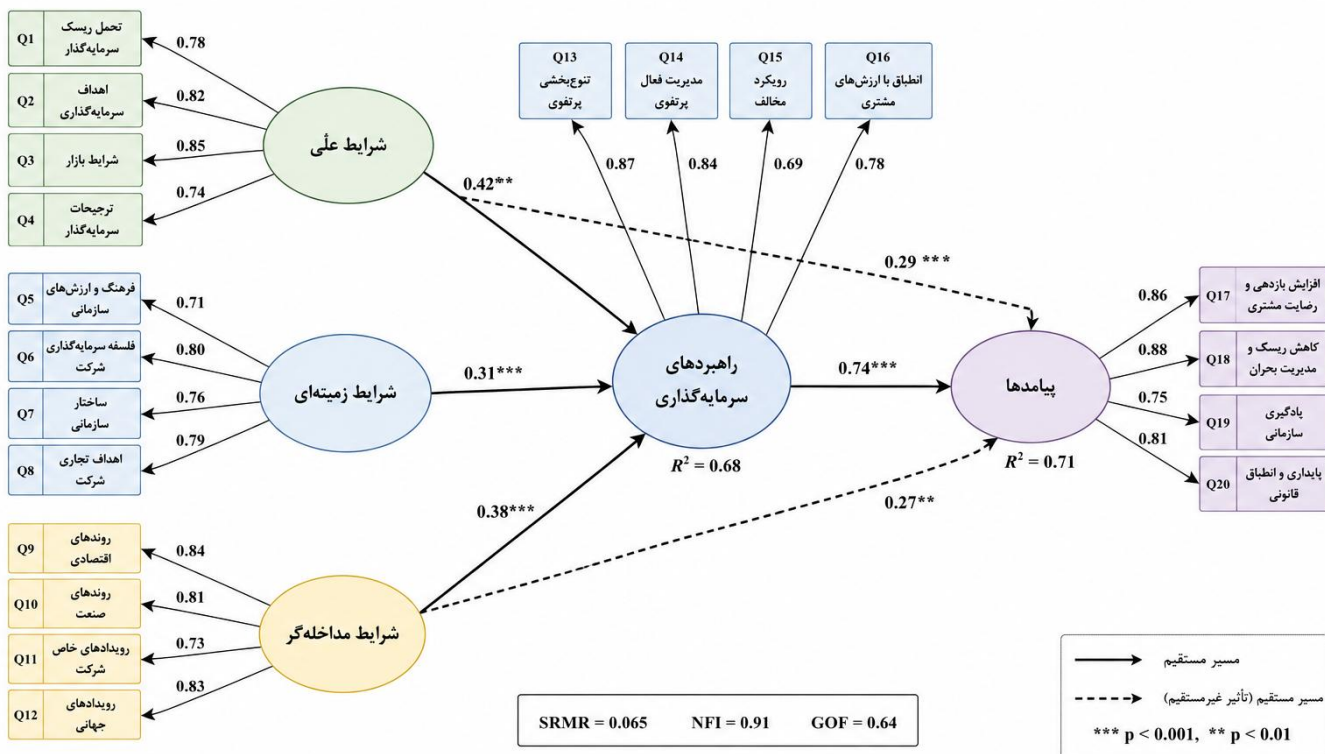
سازه	شرایط علی	شرایط زمینه‌ای	شرایط مداخله‌گر	راهبردها	پیامدها
شرایط علی	۰.۸۴				
شرایط زمینه‌ای	۰.۶۱	۰.۸۱			
شرایط مداخله‌گر	۰.۵۸	۰.۶۳	۰.۸۳		
راهبردها	۰.۶۶	۰.۶۰	۰.۶۸	۰.۸۵	
پیامدها	۰.۵۹	۰.۵۷	۰.۶۴	۰.۷۲	۰.۸۷

در جدول ۴، مقدار قطر اصلی ماتریس نشان‌دهنده جذر AVE هر سازه است. از آنجا که مقدار جذر AVE هر سازه از ضرایب همبستگی آن سازه با سایر سازه‌ها بیشتر است، روایی واگرایی مدل تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که هر یک از سازه‌های شرایط علی، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها از نظر مفهومی و آماری از یکدیگر متمایز هستند و هر سازه بخش مشخصی از الگوی انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را اندازه‌گیری می‌کند.

جدول ۵. ضرایب مسیر و شاخص‌های برازش مدل ساختاری

مسیر ساختاری / شاخص برازش	ضریب استاندارد یا مقدار شاخص	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
شرایط علی ← راهبردها	۰.۴۲	۴.۸۶	۰.۰۰۱	تأیید شد
شرایط زمینه‌ای ← راهبردها	۰.۳۱	۳.۷۲	۰.۰۰۱	تأیید شد
شرایط مداخله‌گر ← راهبردها	۰.۳۸	۴.۲۱	۰.۰۰۱	تأیید شد
راهبردها ← پیامدها	۰.۷۴	۹.۶۳	۰.۰۰۱	تأیید شد
شرایط علی ← پیامدها	۰.۲۹	۳.۱۸	۰.۰۰۲	تأیید شد
شرایط زمینه‌ای ← پیامدها	۰.۲۴	۲.۹۱	۰.۰۰۴	تأیید شد
شرایط مداخله‌گر ← پیامدها	۰.۲۷	۳.۰۶	۰.۰۰۳	تأیید شد
R^2 راهبردها	۰.۶۸	-	-	مطلوب
R^2 پیامدها	۰.۷۱	-	-	مطلوب
SRMR	۰.۰۶۵	-	-	قابل قبول
NFI	۰.۹۱	-	-	مطلوب
GOF	۰.۶۴	-	-	قوی

مطابق جدول ۵، تمام مسیرهای ساختاری مدل معنادار هستند؛ زیرا مقدار آماره t در همه مسیرها بالاتر از ۱.۹۶ و سطح معناداری کمتر از ۰.۰۵ است. قوی‌ترین مسیر مدل مربوط به اثر راهبردها بر پیامدها با ضریب ۰.۷۴ است. این یافته نشان می‌دهد که انتخاب و اجرای راهبردهای مناسب، از جمله تنوع‌بخشی پرتفوی، مدیریت فعال، انطباق با ارزش‌های مشتری و استفاده از رویکردهای تحلیلی، نقش تعیین‌کننده‌ای در دستیابی به پیامدهای مطلوب مانند افزایش بازدهی، کاهش ریسک، رضایت مشتری و پایداری عملکرد دارد. همچنین شرایط علی با ضریب ۰.۴۲، شرایط مداخله‌گر با ضریب ۰.۳۸ و شرایط زمینه‌ای با ضریب ۰.۳۱ بر راهبردها اثر مثبت و معنادار داشتند. مقدار R^2 برای سازه راهبردها برابر با ۰.۶۸ و برای سازه پیامدها برابر با ۰.۷۱ بود که نشان می‌دهد مدل پژوهش توان تبیینی مطلوبی دارد. شاخص SRMR برابر با ۰.۰۶۵ و NFI برابر با ۰.۹۱ به دست آمد که بیانگر برازش قابل قبول مدل است.



شکل ۱. مدل نهایی اعتبارسنجی‌شده عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری (ضرایب استاندارد)

شکل ۱. مدل نهایی اعتبارسنجی‌شده عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های این پژوهش نشان داد که الگوی پیشنهادی عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری از اعتبار ساختاری مطلوبی برخوردار است و روابط میان ابعاد مختلف آن به صورت معنادار تأیید شد. در این میان، نتایج تحلیل معادلات ساختاری نشان داد که راهبردهای سرمایه‌گذاری بیشترین تأثیر را بر پیامدهای سرمایه‌گذاری دارند و نقش واسطه‌ای مهمی میان شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر ایفا می‌کنند. این یافته به‌خوبی نشان می‌دهد که اگرچه عوامل مختلفی در شکل‌گیری تصمیمات سرمایه‌گذاری نقش دارند، اما آنچه در نهایت نتایج را تعیین می‌کند، نحوه ترجمه این عوامل به راهبردهای عملی است. این نتیجه با دیدگاه‌های نوین در مدیریت سرمایه‌گذاری همسو است که بر اهمیت طراحی و اجرای استراتژی‌های منعطف و سازگار با شرایط محیطی تأکید دارند (Daher & Rapp, 2023; Zhou, 2023).

در تبیین نقش شرایط علی، یافته‌ها نشان داد که عواملی مانند تحمل ریسک، اهداف سرمایه‌گذاری و شرایط بازار تأثیر مستقیم و معناداری بر راهبردهای سرمایه‌گذاری دارند. این نتیجه با مطالعات پیشین هم‌راستا است که بیان می‌کنند ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذار و اهداف مالی، تعیین‌کننده جهت‌گیری استراتژی‌های سرمایه‌گذاری هستند (Anuno et al., 2023; Danial et al., 2023). به‌طور خاص، نقش تحمل ریسک به‌عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل علی، با نتایج پژوهش‌هایی که بر تفاوت رفتار سرمایه‌گذاران با سطوح مختلف ریسک‌پذیری تأکید دارند، همخوانی دارد. همچنین، تأثیر شرایط بازار بر انتخاب استراتژی‌ها نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ماهیتی پویا دارد و به‌طور مستمر تحت تأثیر تغییرات محیطی قرار می‌گیرد، موضوعی که در مطالعات مربوط به سرمایه‌گذاری در بازارهای ناپایدار نیز مورد تأکید قرار گرفته است (Akwinbi et al., 2024).

از سوی دیگر، نتایج نشان داد که شرایط زمینه‌ای مانند فرهنگ سازمانی، فلسفه سرمایه‌گذاری و ساختار سازمانی نیز نقش معناداری در شکل‌دهی به راهبردهای سرمایه‌گذاری دارند. این یافته بیانگر آن است که تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها به عوامل بیرونی محدود نمی‌شوند، بلکه در بستر درونی سازمان نیز شکل می‌گیرند. این نتیجه با پژوهش‌هایی که بر نقش ساختارهای نهادی و سازمانی در بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری تأکید دارند، همسو است (Ibañez, 2024). به‌ویژه، نقش فلسفه سرمایه‌گذاری شرکت در جهت‌دهی به تصمیمات مالی، نشان می‌دهد که ارزش‌ها و نگرش‌های سازمانی می‌توانند چارچوبی پایدار برای انتخاب استراتژی‌ها فراهم کنند.

در تحلیل شرایط مداخله‌گر نیز مشخص شد که عواملی مانند روندهای اقتصادی، تحولات صنعت و رویدادهای جهانی، تأثیر قابل توجهی بر راهبردهای سرمایه‌گذاری دارند. این یافته با مطالعاتی که بر نقش شوک‌های کلان اقتصادی و تغییرات محیطی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأکید دارند، هم‌راستا است (Fiordelisi et al., 2022). به‌عنوان مثال، در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به اتخاذ استراتژی‌های محافظه‌کارانه دارند، در حالی که در شرایط ثبات نسبی، گرایش به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک افزایش می‌یابد. همچنین، تأثیر روندهای صنعت و فناوری بر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده اهمیت توجه به نوآوری و تغییرات ساختاری در بازارها است.

یکی از یافته‌های مهم این پژوهش، نقش قوی راهبردهای سرمایه‌گذاری در تبیین پیامدها بود. این نتیجه نشان می‌دهد که استراتژی‌هایی مانند تنوع‌بخشی، مدیریت فعال و انطباق با ارزش‌های مشتری، می‌توانند به‌طور مستقیم به بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری منجر شوند. این یافته با نتایج پژوهش‌هایی که بر اهمیت تنوع‌بخشی در کاهش ریسک و افزایش بازده تأکید دارند، همخوانی دارد (Anuno et al., 2024). همچنین، نقش مدیریت فعال در بهبود عملکرد پرتفوی با مطالعاتی که کارایی تصمیمات فعال در شرایط نوسانی بازار را بررسی کرده‌اند، همسو است (Danial et al., 2023). از سوی دیگر، توجه به ارزش‌های مشتری و معیارهای ESG نیز به‌عنوان یکی از راهبردهای نوین، با یافته‌های پژوهش‌هایی که بر اهمیت سرمایه‌گذاری مسئولانه تأکید دارند، هم‌راستا است (Baldi & Lambertides, 2023; Meng & Shaikh, 2023).

در بررسی پیامدهای سرمایه‌گذاری، نتایج نشان داد که اجرای راهبردهای مناسب منجر به افزایش بازدهی، کاهش ریسک، بهبود رضایت مشتری و ارتقای یادگیری سازمانی می‌شود. این یافته‌ها با مطالعاتی که به ارتباط میان استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی پرداخته‌اند، همسو است (Borrello et al., 2023). همچنین، نقش یادگیری سازمانی به‌عنوان یکی از پیامدهای مهم، نشان می‌دهد که شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند از تجربیات گذشته برای بهبود تصمیمات آینده استفاده کنند، موضوعی که در ادبیات مدیریت دانش نیز مورد تأکید قرار گرفته است.

از منظر رفتاری، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که عوامل شناختی و رفتاری نیز به‌طور غیرمستقیم از طریق تأثیر بر شرایط علی و راهبردها، بر پیامدهای سرمایه‌گذاری اثرگذار هستند. این نتیجه با پژوهش‌هایی که بر نقش سوگیری‌های شناختی در تصمیم‌گیری مالی تأکید دارند، همخوانی دارد (Weiss-Cohen et al., 2022; Zhong, 2025). به‌ویژه، تمایل به تکرار عملکردهای گذشته و تأثیر لنگر ذهنی می‌تواند منجر به انتخاب استراتژی‌هایی شود که لزوماً بهینه نیستند. بنابراین، توجه به ابعاد رفتاری در طراحی مدل‌های سرمایه‌گذاری ضروری است.

در مجموع، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری یک فرآیند چندبعدی و پیچیده است که تحت تأثیر تعامل میان عوامل فردی، سازمانی و محیطی شکل می‌گیرد. این یافته با دیدگاه‌های سیستمی در مدیریت سرمایه‌گذاری همسو است که بر ضرورت در نظر گرفتن تمامی ابعاد مؤثر در تصمیم‌گیری تأکید دارند.

(Divakaran et al., 2022). همچنین، تأیید روابط میان ابعاد مختلف مدل، نشان می‌دهد که رویکردهای یک‌بعدی نمی‌توانند به‌طور کامل پیچیدگی‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را تبیین کنند.

از منظر نظری، این پژوهش با ارائه یک مدل جامع و اعتبارسنجی‌شده، به توسعه ادبیات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند و نشان می‌دهد که چگونه می‌توان عوامل مختلف را در یک چارچوب منسجم تحلیل کرد. از منظر عملی نیز، نتایج این پژوهش می‌تواند به مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری کمک کند تا با درک بهتر عوامل مؤثر بر انتخاب استراتژی‌ها، تصمیمات بهینه‌تری اتخاذ کنند. به‌ویژه، تأکید بر نقش راهبردها به‌عنوان متغیر کلیدی، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری موفق نیازمند طراحی استراتژی‌هایی است که بتوانند به‌طور هم‌زمان با شرایط داخلی و خارجی سازگار شوند.

یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های این پژوهش، حجم نمونه نسبتاً محدود آن است که می‌تواند تعمیم‌پذیری نتایج را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، استفاده از روش خودگزارشی در گردآوری داده‌ها ممکن است منجر به سوگیری پاسخ‌دهندگان شود. از سوی دیگر، ماهیت مقطعی پژوهش امکان بررسی تغییرات در طول زمان را فراهم نمی‌کند. علاوه بر این، تمرکز پژوهش بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری خاص ممکن است باعث شود که نتایج در سایر زمینه‌های مالی با شرایط متفاوت قابل تعمیم نباشد.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده از حجم نمونه بزرگ‌تر و روش‌های نمونه‌گیری تصادفی استفاده شود تا تعمیم‌پذیری نتایج افزایش یابد. همچنین، انجام مطالعات طولی می‌تواند به بررسی پویایی روابط میان متغیرها در طول زمان کمک کند. استفاده از روش‌های ترکیبی کیفی و کمی نیز می‌تواند درک عمیق‌تری از فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری فراهم کند. علاوه بر این، بررسی نقش فناوری‌های نوین مانند هوش مصنوعی و تحلیل کلان‌داده‌ها در انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند به توسعه مدل‌های پیشرفته‌تر کمک نماید.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید به‌طور هم‌زمان به عوامل فردی، سازمانی و محیطی توجه کنند و از اتخاذ رویکردهای تک‌بعدی در تصمیم‌گیری پرهیز نمایند. تقویت نظام‌های تحلیل ریسک، توسعه فرهنگ سازمانی مبتنی بر یادگیری و انعطاف‌پذیری، و استفاده از راهبردهای متنوع سرمایه‌گذاری می‌تواند به بهبود عملکرد کمک کند. همچنین، توجه به ارزش‌های مشتری و الزامات اخلاقی در طراحی استراتژی‌ها می‌تواند به افزایش اعتماد و رضایت سرمایه‌گذاران منجر شود. در نهایت، ایجاد سازوکارهای پایش مستمر شرایط بازار و به‌روزرسانی استراتژی‌ها، از الزامات موفقیت در محیط‌های مالی پویا محسوب می‌شود.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

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

References

- Akwimbi, W., Ochieng, D., & Lishenga, J. (2024). Corporate Governance, Investment Strategy, Macroeconomic Variables and Financial Performance of Pension Schemes in Kenya. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4724511>
- Amjadian, Y., & Borhani, S. A. (2025). The effect of deviation from resource allocation strategies in the industry on investment inefficiency considering the moderating role of corporate governance, product market competition, and information asymmetry. *Financial Engineering and Securities Management Quarterly*, 16(63), 1-25.
- Anuno, F., Madaleno, M., & Vieira, E. (2024). Testing of Portfolio Optimization by Timor-Leste Portfolio Investment Strategy on the Stock Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 78. <https://doi.org/10.3390/jrfm17020078>
- Baldi, F., & Lambertides, N. (2023). Exploring the Role of ESG for The performance and Risks of Infrastructure Investing: Evidence from the International Funds' Market. *Managerial Finance*, 50(1), 92-117. <https://doi.org/10.1108/mf-01-2023-0024>
- Borrello, A., Bengo, I., & Moran, M. (2023). How Impact Investing Funds Invest in Social-purpose Organizations: A Cross-country Comparison. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 879-894. <https://doi.org/10.1002/csr.2605>
- Daher, T., & Rapp, D. J. (2023). An Austrian Critique of Passive Investing. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 26(1). <https://doi.org/10.35297/qjae.010159>
- Danial, M., Iftikhar, N., & Shah, S. Q. A. (2023). Analyzing the Performance of Pakistan Equity Mutual Funds Using Multifactor Models: Pre-Covid Analysis. *Business Management and Strategy*, 14(2), 296. <https://doi.org/10.5296/bms.v14i2.21409>
- Divakaran, S., Halland, H., Lorenzato, G., Rose, P., & Sarmiento-Saher, S. (2022). Strategic Investment Funds: Establishment and Operations. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1870-7>
- Fiordelisi, F., Galloppo, G., & Paimanova, V. (2022). Climate Change Shocks and Socially Responsible Investments. *Business Ethics the Environment & Responsibility*, 32(1), 40-56. <https://doi.org/10.1111/beer.12477>
- Ibañez, E. L. G. (2024). Determinación De La Escala De Las Firmas De Gestión De Activos Más Prominentes Mediante El Análisis De Datos. *Interfases*(019), 139-156. <https://doi.org/10.26439/interfases2024.n19.7072>
- Kasemharuethaisuk, H., & Samanchuen, T. (2023). Factors Influencing Behavior Intention in Digital Investment Services of Mutual Fund Distributors Adoption in Thailand. *Sustainability*, 15(3), 2279. <https://doi.org/10.3390/su15032279>
- Majumdar, S., & Chandra, A. (2024). Behavioral Traits of Fund Managers: A Systematic Literature Review. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 17(1), 136-164. <https://doi.org/10.1108/apjba-10-2022-0454>
- Meng, X., & Shaikh, G. M. (2023). Evaluating Environmental, Social, and Governance Criteria and Green Finance Investment Strategies Using Fuzzy AHP and Fuzzy WASPAS. *Sustainability*, 15(8), 6786. <https://doi.org/10.3390/su15086786>
- Moraes, S. D. d., Nossa, S. N., Moreira, N. C., & Brugni, T. V. (2022). Asset Divestments, Economic Crisis, and the Future Performance of Companies. *Contextus - Revista Contemporânea De Economia E Gestão*, 20, 266-279. <https://doi.org/10.19094/contextus.2022.78644>
- Petty, J. S., Gruber, M., & Harhoff, D. (2023). Maneuvering the Odds: The Dynamics of Venture Capital Decision-making. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 17(2), 239-265. <https://doi.org/10.1002/sej.1455>
- Weiss-Cohen, L., Newall, P., & Ayton, P. (2022). Persistence Is Futile: Chasing of Past Performance in Repeated Investment Choices. *Journal of Experimental Psychology Applied*, 28(2), 341-359. <https://doi.org/10.1037/xap0000358>
- Zhong, Z. (2025). The Impact of Anchoring Effect on Financial Investment Decisions and Coping Strategies. *Advances in Economics Management and Political Sciences*, 164(1), 50-55. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.20718>
- Zhou, Z. (2023). The Impact of Key Factors on the Success of Venture Capital Investment. *Highlights in Business Economics and Management*, 15, 182-187. <https://doi.org/10.54097/hbem.v15i.9338>
- Макаренко, І., Cavagnetto, S., Kozmenko, O., Kozmenko, S., & Bilan, Y. (2024). Sustainability Transparency in Sovereign Wealth Funds: Benchmark and Case Study Approach. *Financial and credit activity problems of theory and practice*, 2(55), 424-439. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.2.55.2024.4392>