



## عوامل موثر بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران

شادی شاهوردیانی

استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس

مهتاب رادفر

فارغ التحصیل کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیکی (مسئول مکاتبات)

تاریخ دریافت: ۹۲/۱/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۲/۴/۳۰

### چکیده

مدیران به منظور نمایش عملکرد خود و وضعیت مالی شرکت، گزارش های مالی ارائه می دهند و تحلیلگران مالی از صورت های مالی به عنوان مبنایی برای ارائه پیشنهاد سرمایه گذاری در شرکت استفاده می کنند. بدیهی است که سرمایه گذاران به طور مستقیم در اداره شرکت ها و تخلیه اطلاعات مالی آنها نقشی نداشته و بنابراین بایستی با اعتماد به صورتهای مالی که توسط مدیران تهیه می شود تصمیم گیری های خود را انجام دهند. در بازارهای سرمایه، تحلیلگران مالی باید به ارائه کنندگان گزارش های مالی یعنی مدیران، حتی بدون دانستن این که صورتهای مالی وضعیت و نتایج مالی واقعی را نشان می دهند یا خیر، اطمینان کنند. بنابراین، بررسی عوامل موثر بر اعتماد بین تحلیلگران مالی و مدیران ضروری می نماید. از آنجا که دانش مالی رفتاری از زمینه های کاملاً جدید دانش مالی است، اهمیت دارد که تحقیقات آتی به سوی این مباحث جدید سوق داده شوند و قابلیت کاربرد و اجرای آن در بازارهای در حال توسعه ای چون ایران بررسی شود. دانش مالی رفتاری در مقابل تئوری مالی کلاسیک که بر پایه مجموعه‌ای از مفروضات ساده کننده بنا شده، ایجاد شده است.

یافته های اصلی این پژوهش به طور خلاصه عبارتند از: ۱- عوامل صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی تاثیر زیادی در اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند، ۲- عوامل امانتداری، خیرخواهی و عوامل شخصی تاثیر متوسطی (نه زیاد و نه کم) در اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند، ۳- پایبندی به دین اسلام تاثیر کمی در اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارد. بر اساس یافته ها می توان نتیجه گرفت که سازمانی با مدیریت فردی که از خصوصیات صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی برخوردار باشد قابل اعتماد خواهد بود که این نیز می تواند باعث ایجاد محیطی سالم و برآورد کننده شرط لازم بازار کارا باشد. **واژه‌های کلیدی:** مدیران، تحلیلگران مالی، مالی رفتاری، اعتماد.

## ۱- مقدمه

اعتماد یکی از جنبه‌های مهم روابط انسان است و زمینه‌ساز مشارکت و همکاری میان اعضای جامعه می‌باشد. اعتماد مشارکت را در زمینه‌های مختلف اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی سرعت بخشیده و تمایل افراد را برای همکاری با گروه‌های مختلف جامعه افزایش می‌دهد. اعتماد سطح اطمینانی است که مردم دارند مبنی بر اینکه دیگران طبق آنچه می‌گویند قابل اعتناست. اعتماد اجتماعی به سطح اعتماد در یک جامعه بر می‌گردد؛ مثلاً چقدر یک فرد می‌تواند به غریبه‌ها اعتماد کند و یا به نهادهایی از قبل مواجه نشده اعتماد کند. اعتماد اجتماعی فراگیر است و مانعی را از راه‌های مختلف به صورت ملموس تر ایجاد کند.

اعتماد بنیان شخصی‌ترین روابط است و روابط یک عامل مهم تعیین‌کننده سلامت انسان است. اعتماد همچنین می‌تواند به مردم اطمینان دهد تا مقدار کمی پول را به یک همکار یا دوست در هنگام نیاز قرض دهند یا به همسایگان امکان می‌دهد تا ابزار و وسایلی را امانت بدهند یا بگیرند.

سیلور می‌گوید اعتماد اندیشه جدیدی نیست و ریشه در گذشته‌های دور دارد و در سیر تحول خود پیچیده و گسترده شده است. اندیشه اعتماد یک جریان فکری چندین‌قرنی است. در ۱۹۹۵ فرانسیس فوکویاما اعتماد را به عنوان عنصر حیاتی نظام‌های اقتصادی پویا بیان نمود.

هدف این پژوهش عبارتست از شناسایی عوامل موثر بر دیدگاه تحلیلگران مالی در مورد اعتمادپذیری مدیران. بازار مالی مرکز مشارکت سرمایه‌گذاری مختلف در هر کشور است. در نظام‌های اقتصادی رقابتی بار اصلی معاملات بازارهای سرمایه بر دوش سرمایه‌گذاران بخش خصوصی است. این مشارکت معمولاً از طریق سرمایه‌گذاری در خرید سهام شرکتها انجام میشود.

معمولاً سرمایه‌گذاران به دنبال افزایش سرمایه خود هستند. سرمایه‌گذاران اطلاعات مربوط به افزایش میزان سرمایه خود را از یک سو با مشاهده افزایش قیمت‌ها و شاخص‌های سهام در بازارهای سرمایه کسب می‌نمایند و از سوی دیگر با مراجعه به گزارشات مالی شرکتها به بخشی از چنین اطلاعاتی نایل می‌شوند.

بدیهی است که سرمایه‌گذاران به طور مستقیم در اداره شرکت‌ها و تخلیه اطلاعات مالی آنها نقش نداشته و بنابراین بایستی با اعتماد به صورت‌های مالی که توسط مدیران تهیه می‌شود تصمیم‌گیری‌های خود را انجام دهند. معمولاً همه سرمایه‌گذاران قادر به تحلیل و درک صحیح از صورت‌های مالی نیستند و در بیشتر مواقع نظر تحلیلگران مالی را به عنوان افراد متخصص در سرمایه‌گذاری‌های خود در نظر می‌گیرند. بنابراین در این تحقیق سعی بر این است که نظر تحلیلگران مالی را در مورد عواملی که سطح اعتماد آنها را نسبت به مدیران شرکتها می‌سازد بررسی می‌نماییم.

## ۲- مبانی علمی و مروری بر پیشینه پژوهش

تحولات در قلمرو فعالیت‌های تجاری و اقتصادی در دهه‌های اخیر با چنان سرعتی رخ داده است که تصمیم‌گیری و اداره واحدهای انتفاعی را به امری پیچیده تبدیل کرده است. انواع واحدهای انتفاعی متولد و به سرعت رشد کرده‌اند. دامنه فعالیت برخی از این واحدها از داخل کشورها فراتر رفته و شکل جهانی به خود گرفته است.

گسترش و جهانی شدن فعالیت‌های یاد شده، رقابت بین بنگاه‌های اقتصادی را چه در داخل مرزها و چه در خارج آن بیشتر کرده است. به تبع اثرات این عوامل و سایر عواملی از این دست، اداره و حفظ واحدهای انتفاعی به صورت مشکلی اساسی پیش‌روی مدیران واحدها قرار دارد و به همین دلیل فرایند تصمیم‌گیری به عنوان حساس‌ترین و با اهمیت‌ترین وظیفه مدیران، به مراتب پیچیده‌تر از گذشته شده است. (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۹)

شکل‌گیری و ظهور شاخه‌های جدید علمی در مدیریت، پیچیده‌تر شدن امر مدیریت را نشان می‌دهد. مدیریت مالی نیز از جمله دستاوردهای این پیچیدگی است. اصلی‌ترین مؤلفه تصمیم‌گیری اطلاعات است و فایده اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری بر همگان روشن است. اغلب تصمیمات مدیران، تبعات مالی دارد، بنابراین اطلاعات مالی اهمیت بسیار می‌یابد. وظیفه تدارک اطلاعات مالی بر عهده مدیر مالی است. به همین علت، اهمیت مدیریت مالی، در شاخه‌های تخصصی مدیریت بیشتر شده است. بسیاری از شواهد تاریخی بدست آمده درباره فعالیت‌های تجاری، نشان داده‌اند که در مواقع بحرانی، مدیران مالی ناجی بسیاری از واحدهای انتفاعی بوده‌اند، زیرا راه کارهای پیشنهادی و تصمیمات اتخاذ شده از طرف آنان با تحقق یا عدم تحقق اهداف بنگاه‌های اقتصادی و واحدهای انتفاعی رابطه مستقیم و تنگاتنگ دارند.

مدیریت مالی برای اینکه بتواند، با تحولات و تغییرات جهانی همگام شود، می‌بایست از آخرین یافته‌ها، پیشرفته‌ترین ابزارها و منطقی‌ترین روش‌های کمی نظیر مدل‌های ریاضی تحلیل و پیش‌بینی، آگاهی یابد و آن را در پاسخگویی به نیاز تصمیم‌گیران، در عمل به کار گیرد.

تصمیم‌گیری همواره به عنوان فعالیت اصلی برای مدیران در تمام سطوح مدیریت مطرح بوده است. تغییرات سریع محیطی و توسعه دامنه فعالیت سازمان‌ها، پیچیدگی این فرایند را نسبت به گذشته فزونی بخشیده است. (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۹)

تصمیم‌گیری، مسئولیت اصلی هر مدیر در هر سطح از واحدهای اقتصادی و سازمان‌هاست، این موضوع در واحدهای انتفاعی از اهمیت بیشتری برخوردار است. اهمیت و جایگاه موضوع تصمیم‌گیری

در مجموعه فعالیت‌های مدیریتی به گونه‌ای است که «هربرت سایون علم مدیریت را علم تصمیم‌گیری می‌داند».

اغلب تصمیماتی که مدیران اتخاذ می‌کنند، تبعات مالی دارد به تبع آن، اطلاعات حسابداری و مالی از مجموع اطلاعات فراهم شده خرده نظام‌ها، اهمیتی ویژه می‌یابد. مدیریت صحیح و کارآمد بدون استفاده از دانش حسابداری و بدون اتکاء و استناد مداوم بر اطلاعات مالی، ناممکن و یا لاقط کم حاصل است.

تدارک اطلاعات مالی به صورت سیستماتیک و هدفمند، مستلزم طراحی و به کارگیری نظام اطلاعات حسابداری است. این نظام، مسئولیت جمع‌آوری و گزارشگری اطلاعات مالی را بر عهده دارد، به نحوی که در تصمیم‌گیری سودمند واقع شود. اطلاعات فراهم شده زمانی در تصمیم‌گیری مفید است که از ویژگی‌های کیفی نظیر مربوط بودن، قابل اعتماد بودن و قابلیت مقایسه برخوردار باشد.

اصلی‌ترین و مهم‌ترین وظیفه هر مدیر، برنامه‌ریزی است که در پرتو و به تبع آن، سایر وظایف مدیریت شکل می‌گیرد. با توجه به نقش اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری مدیریت، ضروری است که مدیر مالی بتواند اطلاعات مربوط را با دقت و سرعت هرچه بیشتر فراهم آورد، آن هم به گونه‌ای که از حداکثر اعتماد، اطمینان و صحت نیز برخوردار باشد. فراهم ساختن اطلاعات مالی مربوط، که ویژگی فایده و سودمندی در پیش‌بینی را نیز دارا باشد، به برنامه‌ریزی مالی بستگی دارد. (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۹)

تحلیل مالی از جمله وظایف مدیر مالی است که با تبیین و مطالعه وضعیت و عملکرد گذشته امکان برنامه‌ریزی مالی آینده را فراهم می‌کند. مدیر مالی در حقیقت تحلیل‌گر مالی واحد انتفاعی و از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی است. استفاده‌کنندگان بنا به نیاز خود از اطلاعات و گزارش‌های مالی استفاده می‌کنند، بنابراین شناخت این نیاز برای تحلیل‌گر مالی ضروری است. (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۹)

مدیر مالی فرایند تحلیل‌گری مالی را با چه ابزار و شیوه‌ای، برای چه کسی، در چه زمانی و با چه هدف و نیازی انجام می‌دهد. یکی از شیوه‌های متداول تحلیل‌گری مالی، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی است.

مدیر مالی با تحلیل‌گری مالی درست و منطقی، عکس‌العمل رقبا و استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی را پیش‌بینی می‌کند و هدف حداکثر نمودن ثروت سهامداران را تحقق می‌بخشد.

در حوزه مالی، رویدادهای مالی جمع‌آوری و پردازش شده و نتیجه این عملکرد صورت‌های مالی اساسی (ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد که خروجی نظام حسابداری مالی است) و انواع گزارش‌های داخلی (گزارش بودجه جامع، گزارش فروش، گزارش خرید، گزارش هزینه‌ها و

خرابی‌ها که خروجی نظام حسابداری مدیریت است)، و سایر گزارش‌ها نظیر گزارش بیمه، گزارش مالیات و اظهارنامه مالیاتی، گزارش‌های مورد نیاز اعتبار دهندگان مانند بانک‌ها است که مجموعاً از آن تحت عنوان گزارش‌های مالی یاد می‌شود.

تحلیل‌گری مالی بر اساس اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی فوق‌الذکر صورت می‌گیرد. در تحلیل‌گری مالی، پس از بررسی وضعیت، پیشنهاد بهبود آن ارائه می‌شود که نوعی تصمیم‌گیری است. بنابراین بستر اصلی فرایند تصمیم‌گیری منطقی، این قبیل اطلاعات هستند.

یکی از هدف‌های اصلی فرایند تحلیل‌گری مالی کشف نقاط قوت و ضعف واحد انتفاعی از دیدگاه مالی است. با تحقق این امر، پیگیری اهداف کسب سود و حداکثر نمودن ثروت سهامداران میسر می‌شود و به تبع آن برنامه‌های مالی مطلوب آینده طرح‌ریزی و پیشنهاد می‌گردد.

شرط اصلی نتیجه بخش بودن فنون تجزیه و تحلیل این است که تحلیل‌گر شناخت کافی از کار و وضعیت شرکت مورد بررسی داشته باشد. این شناسایی با کسب اطلاعات زیر تحصیل می‌شود:

- (۱) اطلاعات کافی نسبت به وضع کلی موسسات مشابه که شرکت مورد بررسی در آن رشته فعالیت می‌کند. این اطلاعات شامل شرایط اقتصادی حاکم بر آن موسسه یا صنعت تمرکز جغرافیایی نوع مشتریان و توان مالی آنها میزان رقابت و روندها و مسایل خاص آن رشته فعالیت می‌شود.
- (۲) در مقام مقایسه شرکت مورد نظر نسبت به سایر واحدهایی که در این رشته فعالیت می‌کنند چه موقعیتی را هر چند تقریبی داراست؟
- (۳) نوع محصول ثبات یا نوع آوری در این رشته تقاضا برای محصول و تغییرات قیمت آن.
- (۴) چگونگی توزیع محصولات: مستقیم یا از طریق عاملان و شبکه‌های توزیع، شرایط فروش، فصلی بودن یا نبودن فعالیت فروش و نوع مشتری.
- (۵) طرز تولید محصول، کارخانه و نحوه مالکیت آن، کارکنان و بازار کار آنان.

تاکید بر اهمیت کسب اطلاعات فوق از آن جهت است که گاهی دو شرکت وضع مالی مشابهی دارند ولی به لحاظ رشته فعالیت و اوضاع و احوال حاکم بر آنها یکی از آن دو را می‌توان واجد وضعی مطلوب تشخیص داد، در حالی که دیگری مردود شناخته می‌شود.

دو مفهوم اساسی که دانش مالی رفتاری و کلاسیک بر سر آن کشمکش دارند، عبارتند از: انسان اقتصادی عاقل (یا همان بشر اقتصادی) و بازارهای کارا. (رهنمای رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱)

روز دوشنبه ۱۸ اکتبر سال ۲۰۰۴ میلادی مقاله مهمی در روزنامه «وال استریت» منتشر شد. پروفیسور «یوجین فاما» یکی از ارکان اصلی و نظریه‌پرداز معروف بازار کارای سرمایه، در این مقاله که

با همکاری «کنت فرنچ» نوشته شده بود، اذعان نموده بود که قیمت‌های سهام در بازار می‌تواند تا حدودی غیر عقلایی باشد. اعلام این نظریه از سوی یکی از بنیان‌گذاران مکتب فکری بازار کارا، سروصدای بسیاری به پا کرد و موجب خشنودی بسیاری از رفتارگرایان گردید. این مقاله همچنین حاوی اظهارنظری از سوی ای‌بوستون بنیان‌گذار «ای‌بوستون اسوشیتس» بود با این مضمون که: «یک تغییر و جابجایی در حال انجام است. «مردم متوجه شده‌اند که بازارها کمتر از آنچه که آنان فکر می‌کردند، کاراست.»

پروفسور «استمن» دانش مالی کلاسیک را این‌گونه توصیف می‌ناید: «مالی کلاسیک مجموعه‌ای از دانش بنا شده بر پایه اصول «آربیتراژ میلر و مودیلیانی»، مبانی تئوری پرتفوی «مارکوویتز»، تئوری قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای «شارپ، لینتز و بلک» و تئوری قیمت‌گذاری اختیار معامله «بلک - شولز و مرتون» است» می‌باشد. تئوری مالی کلاسیک ایجاد شده تا برای پاسخ به پرسش‌هایی که هنگام بروز پدیده‌هایی در دنیای واقعی پیچیده شکل می‌گیرد، توضیحی محاسباتی ارائه نماید. در عین حال مالی کلاسیک بر پایه مجموعه‌ای از مفروضات ساده کننده (دنیای واقعی) بنا شده است. به‌عنوان مثال مفهوم انسان اقتصادی عاقل در لایه‌های زیرین این نگرش نهفته است و می‌گوید که انسان‌ها همواره تصمیمات عقلایی می‌گیرند.

نتیجه آن که مالی کلاسیک اصولاً بر پایه توصیف قواعدی که حکم می‌کند سرمایه‌گذاری چگونه باید رفتار کند، شکل گرفته است. اما مالی رفتاری سعی دارد پدیده‌های روانشناختی انسان در کل بازار و در سطح فردی را شناسایی کرده و از آن‌ها بیاموزد.

مالی رفتاری که عموماً از آن به عنوان کاربرد روانشناسی در دانش مالی تعبیر می‌شود، به ویژه پس از ترکیب حساب قیمتی سهام شرکت‌های تکنولوژی در مارس ۲۰۰۰ میلادی، به یک موضوع روز تبدیل شده است.

دانش مالی رفتاری بمانند مالی کلاسیک مبتنی بر مفاهیم و مفروضات اساسی بنا شده است. اعتماد<sup>۱</sup> یکی از جنبه‌های مهم روابط انسانی و زمینه ساز مشارکت و همکاری میان اعضای جامعه می‌باشد. همچنان که از شواهد کتاب‌ها و مقالات بسیاری که اخیراً در مورد مفهوم اعتماد و نظریه‌های مربوط به آن نوشته شده بر می‌آید، اعتماد را به آسانی نمی‌توان تعریف کرد. به علاوه، آنچه موضوع را بیشتر پیچیده می‌کند، مترادف‌های بسیاری است که برای آن وجود دارد از جمله اشتراک، همدلی، تحمل و برادری، وابستگی، اطمینان، اعتقاد، وثوق، باور، ایمان، به دیگری تکیه کردن. لغت نامه عمید، اعتماد را این‌گونه تعریف کرده است: "تکیه کردن، واگذاشتن کار به کسی، اطمینان، وثوق، باور و اعتماد.

امیل دورکیم، اعتماد را آرامشی می داند که حاصل زندگی مسالمت آمیز بشر در کنار هم‌نوعانش در حالت صلح و به دور از هر گونه دشمنی و خصومت است. گئورگ زیمل، اعتماد را معادل کلمه ایمان به کار می برد و به اعتقاد وی نوعی ایمان و اعتقاد به افراد جامعه است.

سرمایه گذاران زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه گذاری می کنند که درباره آن اطلاعات کافی شامل اطلاعات مالی داشته باشند. لذا به کارگیری سیاست ها و طرح های افشای اطلاعات می تواند آگاهی و اطلاعات برتر مدیران را به بازار سرمایه منتقل ساخته و در برقراری ارتباط بین مدیران و سرمایه گذاران موثر واقع شود.

در رابطه با این موضوع، تحقیقات خارجی و داخلی به شرح زیر انجام یافته است:

### تحقیقات خارجی

در دو دهه گذشته محققین برجسته‌ای به توسعه مالی رفتاری کمک کرده‌اند. کار مشهور پروفیسور «رابرت شیلر» استاد دانشگاه «بیل» در سال ۲۰۰۰ کتابی با نام «کثرت غیرعقلایی» بود که عنوان آن برگرفته از اظهارات «گرین اسپن» رئیس وقت فدرال رزرو در پنجم دسامبر سال ۱۹۹۶ در واشنگتن دی. سی. است. وی گفت: «رشد اقتصادی مستمر توأم با تورم پایین، عموماً یک شاخصه ثبات تلقی می‌شود». اما بلافاصله این سؤال را مطرح کرد: «زمانی که گسترش «رفتار غیرعقلایی» ارزش داراییها را تحت تأثیر قرار داده و سپس آن‌ها را در معرض کسادی غیرمنتظره و طولانی قرار می‌دهد (همانند آنچه که در ده سال گذشته در ژاپن رخ داد) تعبیر ما چیست؟» (رهنمای رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱)

پروفیسور «شیلر» با انتشار کتاب خود که تنها چند روز قبل از اوچج بازار در دهه ۹۰، تبدیل به کتاب پرفروشی شد، در آن برهه از زمان به سرمایه‌گذاران هشدار داد که بر اساس معیارهای تاریخی مختلف، قیمت سهام شرکت‌ها افزایش بی‌رویه‌ای داشته است. او پیش‌بینی می‌کند که ممکن است مردم از عملکرد آتی بازار سهام بسیار ناخشنود شوند. با وجود آن که تنها تعداد کمی این هشدار را جدی گرفتند، پیش‌بینی او درست از آب درآمد و حباب ترکید.

یکی دیگر از محققین برجسته مالی رفتاری دکتر «ریچارد تالر» استاد دانشگاه شیکاگو است که با کمک «اون لامونت» مطلبی را با عنوان «آیا بازارها می‌توانند جمع و تفریق کنند؟» منتشر نمود. تحقیق انجام شده در رابطه با تفکیک «پالم» از شرکت «تری‌کام» نشان می‌داد که بعد از توزیع سهام پالم بین سهامداران شرکت «تری‌کام» در مارس ۲۰۰۰، سهام «پالم» با قیمت بالاتری از قیمت سهام شرکت مادر معامله شد. دکتر «تالر» می‌گوید چنین موردی نباید در یک دنیای عقلانی رخ دهد.

## تحقیقات داخلی

مقاله آقای مهدی عرب صالحی نصر آبادی که در خارج از ایران تحصیل کرده اند ولی تحقیقات خود را در ایران انجام داده اند، پژوهشی است که در رابطه با این موضوع انجام یافته است. در این تحقیق، نقش اعتماد در روابط بین تحلیلگران مالی و مدیران شرکت‌ها در بازار بورس تهران با تمرکز بر دو جنبه مهم شکل‌گیری اعتماد مورد بررسی قرار گرفته است. این جنبه‌ها عبارتند از عوامل اعتماد‌پذیری و عوامل مؤثر بر درک این عوامل اصلی. تحلیلگران مالی از گزارش‌های مالی تهیه شده از سوی مدیران شرکت‌ها در تحلیل‌هایشان بهره می‌گیرند. در این مقاله، مؤلفه‌های اعتماد از یکدیگر تفکیک شده‌اند. این مؤلفه‌ها شامل عوامل پیش از اعتماد، خود اعتماد و تبعات اعتماد هستند.

اعتماد عبارت است از تمایل تحلیلگر به وابستگی به مدیران براساس درکشان از ویژگی‌های اصلی مدیران از جمله: انسجام، خیرخواهی، شایستگی و قابلیت پیش‌بینی. عوامل پیش از اعتماد عواملی روان‌شناختی و جامعه‌شناختی هستند که بر درک تحلیلگر مالی از آن ویژگی‌های اصلی تاثیر دارند. این عوامل پیش از اعتماد عبارتند از: عوامل مربوط به: گزارشات مالی، مدیریت و حساب‌رسان خارجی، قواعد و مقررات و دین اسلام.

اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران شرکت‌ها به طور مثبتی با سطح اعتمادشان به مدیران ارتباط دارد. مدل نظری اعتماد به منظور تعمیم در جامعه ایرانی مورد استفاده قرار گرفته است. برای گردآوری داده‌های موردنیاز تحقیق از نمونه گیری عمدی استفاده شده است. داده‌های اولیه از مصاحبه‌های عمیقی با ۲۰ تحلیلگر مالی در ایران بدست آمد. پس از آن، تکنیک کدگذاری الگو که توسط مایلز و هوبرمن (۱۹۹۴) طرح شده بری خلاصه سازی و تحلیل داده‌های مصاحبه مورد استفاده قرار گرفت. سپس از فن مطابق با الگو برای مقایسه نتایج مصاحبه با الگوهای نظری بهره گرفته شد. یافته‌های اصلی این تحقیق عبارتند از:

- ۱) اعتماد در روابط بین تحلیلگران مالی و مدیران شرکت‌ها نقش مهمی دارد.
- ۲) درجه اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران شرکت‌ها از طریق سطح اعتماد‌پذیری مدیران مزبور شناسایی می‌شود.
- ۳) عوامل کلیدی اعتماد‌پذیری مدیر شرکت عبارتند از انسجام، خیرخواهی، شایستگی و قابلیت پیش‌بینی رفتارهای وی.
- ۴) یک مدل شکل‌گیری اعتماد برای شرح روش تحلیلگران مالی در ایجاد روابطشان ضروری می‌نماید.



- ۵) انگیزه اصلی تحلیلگران مالی از ایجاد روابط با مدیران شرکت‌ها، دریافت اطلاعات دقیق در خصوص شرکت و بالاخص اطلاعات داخلی است.
- این تحقیق، سهمی در پیشینه اعتماد دارد که شامل موارد زیر می‌باشد:
- ۱) افزودن اعتماد به عنوان عاملی مهم در روابط شغلی.
  - ۲) ارائه شواهد تجربی از عوامل کلیدی اعتمادپذیری.
  - ۳) ارائه شواهد تجربی از عوامل مؤثر در ایجاد اعتماد بین تحلیلگران مالی و مدیران شرکت‌ها.

### ۳- فرضیه پژوهش

- ۱) صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۲) صداقت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۳) امانتداری مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۴) خیر خواهی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۵) شایستگی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۶) عوامل شخصی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۷) عوامل فرهنگی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۸) عوامل اجتماعی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.
- ۹) صورت های مالی در تحلیل های تحلیل گران مالی موثر هستند.

### ۴- روش شناسی پژوهش

روش تحقیق توصیفی و از نوع اکتشافی است؛ در این تحقیق سعی شده است در راستای شناسایی عوامل موثر بر اعتماد و گسترش اعتماد به مدیران، عوامل موثر بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران شناخته شود. کمالینکه یافته های تحقیق مورد اشاره در فصول بعد می تواند به عنوان رهنمودی در پیشبرد ایجاد اعتماد مورد استفاده قرار گیرد.

یکی از اصلی ترین بخش های هر کار پژوهشی را جمع آوری داده ها تشکیل می دهد. چنانچه این کار به شکل منظم و صحیح صورت پذیرد کار تجزیه و تحلیل و نتیجه گیری از داده ها با سرعت و دقت خوبی انجام خواهد شد.

برای گردآوری داده‌های این پژوهش، از روش پرسشنامه‌ای استفاده شده است. پرسشنامه شامل دسته‌ای از پرسش‌هاست که برطبق اصول خاصی تدوین گردیده است و به صورت کتبی به افراد ارائه می‌شود و پاسخگو بر اساس تشخیص را خود جواب‌ها را در آن می‌نویسد.

هدف از ارائه پرسشنامه کسب اطلاعات معین در مورد موضوعی مشخص است. بزرگ بودن گروه یا جامعه مورد مطالعه یکی از دلایل مهم برای استفاده از پرسشنامه است که امکان مطالعه نمونه‌های بزرگ را فراهم می‌آورد. کیفیت تنظیم پرسشنامه در بدست آمدن اطلاعات صحیح و درست و قابل تعمیم بسیار با اهمیت است

مناسب‌ترین جامعه برای بررسی آن است که کل جامعه تحت مطالعه قرار گیرند. به عبارتی سرشماری انجام شود. در این حال جمعیت آماری برابر با جمعیت کل جامعه خواهد بود. اما معمولاً محدودیت‌های زمانی و اعتباری (هزینه‌ها)، دقت در گردآوری داده‌ها و کنترل آن، نیروی انسانی و تجهیزات و امکانات سبب استفاده از نمونه‌گیری برای سرشماری است. در نمونه‌گیری اصل بر این قرار داده می‌شود که چنانچه از مناسبات آماری صحیح استفاده شود امکان تعمیم نتایج و اطلاعات بدست آمده از مطالعه بر روی نمونه به جامعه اصلی وجود دارد.

در این پژوهش، تحلیل گران مالی به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده‌اند. معیارهای انتخاب تحلیلگران مالی در این پژوهش عبارتند از:

- (۱) شخصی که در حال حاضر به تحلیل سرمایه در بازارهای مالی ایران اشتغال دارد.
- (۲) شخصی که از تجربه تحلیل مالی در بازار ایران برخوردار است.
- (۳) شخصی که به عنوان تحلیلگر مالی در یک شرکت سرمایه‌گذاری ایرانی مشغول به کار است.

برای تعیین تعداد نمونه مورد نیاز جهت برآورد پارامتر مورد نظر، باید میزان اشتباه مجاز در برآورد پارامتر را در نظر گرفت. جهت تعیین حجم نمونه در هر پژوهش خاص، باید با توجه به شرایط آن پژوهش و نمونه اولیه تصمیم‌گیری نمود.

برای تعیین حجم نمونه ساده‌ترین روش استفاده از فرمول کوکران می‌باشد. اگر حجم جامعه مشخص باشد خواهیم داشت:

$$n = \frac{N Z^2 pq}{d^2(N - 1) + Z^2 pq}$$

برای تخمین تعداد اعضای جامعه، فرض بر این بوده است که شرکت های پذیرفته شده در بورس، کارگزاری ها و صندوق های سرمایه گذاری، هر کدام به طور میانگین از یک نفر تحلیل گر بهره می برند. بدین ترتیب، تعداد اعضای جامعه ۴۸۰ نفر در نظر گرفته شده است. به دلیل استفاده از روش نمونه گیری طبقه ای، نمونه آماری به تناسب میان طبقات تقسیم می شود: (تعداد نمونه های هر طبقه به سمت بالا رند شده اند).

#### نمونه آماری پژوهش

۵۰	شرکت های پذیرفته شده در بورس
۱۴	کارگزاری ها
۱۵	صندوق های سرمایه گذاری
۲	شرکت های سرمایه گذاری

بدین ترتیب بایستی در مجموع ۸۱ پرسشنامه توزیع شود.

#### اعتبار و روایی<sup>۲</sup>

مفهوم اعتبار (روایی) به این سوال پاسخ می دهد که ابزار اندازه گیری تا چه حد خصیصه مورد نظر را می سنجد. با وجود آگاهی از اعتبار ابزار اندازه گیری نمی توان به دقت داده های حاصل از آن اطمینان داشت. ابزار اندازه گیری ممکن است برای اندازه گیری یک خصیصه ویژه دارای اعتبار باشد، در حالی که برای سنجش همان خصیصه بر روی جامعه دیگر از هیچ گونه اعتباری برخوردار نباشد. به منظور بالا بودن اعتبار و روایی، نیاز داریم که پاسخ های بدست آمده تصادفی باشند که با نرم افزار SPSS این مورد را بررسی می کنیم. با توجه به جدول زیر، به دلیل بزرگتر بودن پی مقدار<sup>۳</sup> از ۰.۰۵، فرضیه صفر تصادفی بودن پذیرفته می شود.

سوال	پی مقدار	سوال	پی مقدار
سوال ۱	1.000	سوال ۱۲	1.000
سوال ۲	0.533	سوال ۱۳	4۸0.0
سوال ۳	0.661	سوال ۱۴	0.922
سوال ۴	0.729	سوال ۱۵	0.272
سوال ۵	0.252	سوال ۱۶	0.151
سوال ۶	0.236	سوال ۱۷	0.606
سوال ۷	0.922	سوال ۱۸	1.000

سوال	پی مقدار	سوال	پی مقدار
سوال ۸	0.141	سوال ۱۹	0.968
سوال ۹	0.138	سوال ۲۰	0.464
سوال ۱۰	0.940	سوال ۲۱	0.464
سوال ۱۱	0.442	سوال ۲۲	1.000

با توجه به اینکه انتظار می‌رود میانگین نتایج بدست آمده برای سوالات هر کدام از مفروضات اختلاف چندانی با هم نداشته باشند، از طریق آزمون فریدمن این مهم را آزمون می‌کنیم.

#### ۵- نتایج پژوهش

**فرضیه اول:** صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

#### نتایج آزمون فریدمن فرض اول

تعداد	۴۶
آماره مربع کای	۰.۶۹۱
درجه آزادی	2
پی-مقدار	۰.۷۰۸

مقدار کمی فرض صلاحیت بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد 4.269139 برابر خواهد بود که بیان کننده این موضوع است که صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تأثیری زیادی دارد.

زیاد بودن تأثیر صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می‌کند که متغیرهای مرتبط بودن یا نبودن رشته تحصیلی مدیر با محصول سازمان، میزان تحصیلات مدیر و تجربه مدیر در زمینه‌های مدیریتی، تأثیر زیادی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

**فرضیه دوم:** صداقت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

**نتایج آزمون فریدمن فرض دوم**

تعداد	۴۶
آماره مربع کای	۷.۱۴۳
درجه آزادی	۱
پی-مقدار	۰.۰۰۸

مقدار کمی متغیر مستقل صداقت بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد ۴ برابر خواهد بود که بیان کننده این موضوع است که صداقت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران - با توجه به این نکته که صداقت یکی از بنیادی ترین صفات اخلاقی و در عین حال یکی از اجزاء کلیدی در ارتباط اجتماعی انسان است و همچنین نشانگر صاف و پیش بینی پذیری رفتار دیگران است - تاثیری زیاد دارد.

زیاد بودن تاثیر صداقت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای اطلاع رسانی صحیح مدیر و وعده های توخالی یا توپیر مدیر ، تاثیر زیادی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

**فرضیه سوم:** امانتداری مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

**نتایج آزمون فریدمن فرض سوم**

تعداد	46
آماره مربع کای	۱۲.۴۸۴
درجه آزادی	۲
پی-مقدار	۰.۰۰۲

مقدار کمی متغیر مستقل امانتداری بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد 3.02617 برابر خواهد بود که نزدیکترین عدد صحیح به آن ۳ می شود که بیان کننده این موضوع است که امانتداری به عنوان روحیه عدم خیانت به اعتماد سایرین مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیر متوسطی دارد.

متوسط بودن تاثیر صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیل گران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای استفاده کردن یا نکردن اتومبیل اداری توسط مدیر، عکس العمل مدیر در قبال کم کاری کارمندان و عکس العمل مدیر در قبال سوءاستفاده کارمندان از اتومبیل اداری، تاثیر کم و بیشی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

**فرضیه چهارم:** خیر خواهی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

#### نتایج آزمون فریدمن فرض چهارم

تعداد	۴۶
آماره مربع کای	۹.۹۴۱
درجه آزادی	۱
پی-مقدار	۰.۰۲۰

مقدار کمی متغیر مستقل خیرخواهی بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد 3.441259 برابر خواهد بود که نزدیکترین عدد صحیح به آن عدد ۳ می شود که بیان کننده این موضوع است که خیرخواهی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیر متوسطی دارد. خیرخواهی یک ویژگی اخلاقی مثبت می باشد که اگر چنین صفتی در انسان جنبه منفی پیدا کند به خود خواهی و غرور منتهی می شود طوری که دیگر همه چیز و همه کس را در راستای منافع خود می خواهد. عدم وجود خیر خواهی در جامعه باعث می شود که جامعه هیچ رشد و پیشرفتی نداشته باشد.

متوسط بودن تاثیر خیرخواهی مدیران بر اعتماد تحلیل گران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای درک کارمندان و کمک به آنها توسط مدیر ( در صورت روبرو شدن با مشکلات) و کمک به نیازمندان توسط مدیر از منبع درآمدهای شخصی، تاثیر کم و بیشی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

فرضیه پنجم: شایستگی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

نتایج آزمون فریدمن فرض پنجم

تعداد	46
آماره مربع کای	۰.۰۰۰
درجه آزادی	۱
پی-مقدار	۱.۰۰۰

مقدار کمی متغیر مستقل شایستگی بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد ۴ برابر شد که نزدیکترین عدد صحیح به آن عدد ۴ می شود که بیان کننده این موضوع است که شایستگی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیری زیادی دارد.

زیاد بودن تاثیر صلاحیت مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای سابقه و وضعیت عملکرد مدیر در مدیریت سازمان (بر اساس اعداد و ارقام واقعی و قابل اعتماد) و میزان مهارت و انگیزه مدیر برای اداره سازمان، تاثیر زیادی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

فرضیه ششم: عوامل شخصی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

نتایج آزمون فریدمن فرض ششم

تعداد	46
آماره مربع کای	۲.۰۰۰
درجه آزادی	۱
پی-مقدار	۰.۱۵۷

مقدار کمی متغیر مستقل عوامل شخصی بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد ۳ برابر خواهد بود که نزدیکترین عدد صحیح به آن عدد ۳ می شود که بیان کننده این موضوع است که عوامل شخصی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیری متوسطی دارد.

متوسط بودن تاثیر عوامل شخصی مدیران بر اعتماد تحلیل گران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای مرد یا زن بودن مدیر و میزان سن مدیر، تاثیر کم و بیشی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

**فرضیه هفتم:** عوامل فرهنگی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند.

#### نتایج آزمون فریدمن فرض هفتم الف

46	تعداد
۱۷.۰۹۴	آماره مربع کای
۲	درجه آزادی
۰.۰۰۰	پی-مقدار

#### نتایج آزمون فریدمن فرض هفتم ب

46	تعداد
۰.۰۰۰	آماره مربع کای
۱	درجه آزادی
۱.۰۰۰	پی-مقدار

بررسی وضعیت پیش آمده، محقق را به این نتیجه رساند که با توجه به وسیع بودن حوضه عوامل فرهنگی، بخشی از آن که مربوط به مذهب است تاثیر تقریباً کمی در نتیجه اعتماد تحلیل گران مالی به مدیران دارد و اما بخشی از آن که مربوط به فرهنگ رفتاری مدیر است تاثیر تقریباً زیادی در نتیجه اعتماد تحلیل گران مالی به مدیران دارد. نتیجتاً میزان پایبندی مدیران به دین اسلام بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیری کمی دارد.

مقدار کمی متغیر مستقل عوامل فرهنگی بخش رفتاری بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس- معکوس با عدد ۴ برابر شد که نزدیکترین عدد صحیح به آن عدد ۴ می شود که بیان کننده این موضوع است که عوامل فرهنگی مرتبط به رفتار مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیری زیادی دارد.

زیاد بودن تاثیر عوامل فرهنگی بخش رفتاری مدیران بر اعتماد تحلیل گران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای نحوه رفتار مدیر با زیردستان و وقت شناس بودن یا نبودن مدیر، تاثیر زیادی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.



**فرضیه هشتم:** عوامل اجتماعی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران موثر هستند

**نتایج آزمون فریدمن فرض هشتم**

46	تعداد
۱۱.۶۵۱	آماره مربع کای
۲	درجه آزادی
۰.۰۰۳	پی-مقدار

مقدار کمی متغیر مستقل عوامل اجتماعی بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد 3.775269 برابر شد که نزدیکترین عدد صحیح به آن عدد ۴ می شود که بیان کننده این موضوع است که عوامل اجتماعی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران تاثیری زیادی دارد. زیاد بودن تاثیر عوامل اجتماعی مدیران بر اعتماد تحلیلگران مالی با توجه به سوالات مطرح شده، بیان می کند که متغیرهای نحوه مدیریت مدیر (ایجاد روحیه کار گروهی و سازمانی)، مسئولیت پذیری مدیر و موقعیت اجتماعی مدیر، تاثیر زیادی در ایجاد اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند.

**فرضیه نهم:** صورت های مالی در تحلیل های تحلیلگران مالی موثر هستند.

**نتایج آزمون فریدمن فرض نهم**

46	تعداد
۱۵.۷۸۳	آماره مربع کای
۲	درجه آزادی
۰.۰۰۱	پی-مقدار

مقدار کمی متغیر مستقل نهم بر اساس فرمول میانگین وزنی واریانس-معکوس با عدد ۳.۵ برابر خواهد بود که نزدیکترین عدد صحیح به آن (با توجه به نرم افزار اکسل) عدد ۴ می شود که بیان کننده این موضوع است که صورت های مالی، تاثیر زیادی در تحلیل تحلیلگران مالی دارند. در نتیجه، هرچند تحلیلگران اعتقاد دارند که ممکن است مدیران، اطلاعات صحیحی در صورت های مالی وارد نکنند اما با این وجود نیز صورت های مالی، تاثیر زیادی در تحلیل آنها دارند. در نتیجه، عوامل صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی تاثیر زیادی در اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند؛ پابندی به دین اسلام تاثیر کمی در اعتماد

تحلیلگران مالی به مدیران دارد. همچنین عوامل امانتداری، خیرخواهی و عوامل شخصی تاثیر متوسطی در اعتماد تحلیلگران مالی به مدیران دارند. تجزیه و تحلیل انجام شده این مهم را نتیجه می‌دهد که یک مدیر برای قابل اعتماد بودن باید صلاحیت و شایستگی داشته، صادق باشد و فرهنگ رفتاری را رعایت کند و همچنین به معنای واقعی کلمه، رهبر باشد.

### ۶- نتیجه گیری و بحث

(۱) برای تعیین قابل اعتماد بودن یا نبودن یک مدیر، می‌توان با یک تخمین خوب تنها عواملی که تاثیر زیادی در اعتماد تحلیلگران به مدیران دارند (صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی) را مورد بررسی قرار داد.

(۲) موسسات برای ایجاد محیطی قابل اعتماد، بهتر است مدیرانی که از عوامل صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی برخوردار هستند را برگزینند.

با انجام آزمون فریدمن به این نتیجه رسیدیم که در برخی از فرضیه‌ها، فرض صفر مبتنی بر یکسان بودن پاسخ سوالات مرتبط به آن فرضیه را نمی‌توان پذیرفت. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که فرضیات به صورت جزئی‌تر مورد بررسی قرار گیرند.

با توجه به اینکه بحث اعتماد به سایر بخش‌های مدیریتی از جانب سایر اقشار جامعه نیز مبحثی مهم است، پیشنهاد می‌شود تاثیر عوامل مطرح شده در آنها مورد آزمون قرار گیرد و موسسات برای ایجاد محیطی قابل اعتماد، بهتر است مدیرانی که از عوامل صلاحیت، صداقت، شایستگی، عوامل فرهنگی بخش رفتاری و عوامل اجتماعی برخوردار هستند را برگزینند.

### فهرست منابع

- \* اکبری، فضل‌الله؛ (۱۳۸۹)؛ تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی؛ مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی؛ صفحات ۳۰، ۳۶
- \* ایوزیان، مجید؛ واقفی، ابوالفضل؛ حمید اسماعیلی؛ (۱۳۸۶)؛ مبانی احتمالات و آمار مهندسی، ترمه؛ صفحه ۸۰
- \* بایزیدی، ابراهیم؛ اولادی، بهنام؛ عباسی، نرگس؛ (۱۳۹۱)؛ تحلیل داده‌های پرسشنامه‌ای به کمک نرم افزار SPSS؛ عابد؛ صفحه ۸۰

- \* پمپین، میشل؛ (ترجمه: بدری، احمد)؛ (۱۳۸۸)؛ دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی (احمد بدری، مترجم)؛ کیهان.
- \* تهرانی، رضا؛ (۱۳۸۷)؛ مدیریت مالی؛ نگاه دانش؛ صفحه ۲۷
- \* خلیلی، ناصر؛ (۱۳۷۸)؛ روش تحقیق و کاربرد آن در مدیریت؛ آروین؛ صفحه ۶۷
- \* رایلی، فرانک؛ براون، کیت؛ (ترجمه و اقتباس: اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ هیبتي، فرشاد؛ رهنمای رودپشتی، فریدون)؛ (۱۳۸۸)؛ تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق بهادار؛ پژوهشکده امور اقتصادی.
- \* رهنمای رودپشتی، فریدون؛ زندیه، وحید؛ (۱۳۹۱)؛ مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل؛ دانشگاه آزاد اسلامی - سازمان چاپ و انتشارات؛ صفحات ۴۰، ۴۳، ۴۴، ۴۸، ۵۸
- \* رهنمای رودپشتی، فریدون؛ صالحی، الله کرم؛ (۱۳۸۹)؛ مکاتب و تئوری های مالی و حسابداری؛ دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی؛ صفحات ۱۸، ۴۲
- \* سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ حجازی، الهه؛ (۱۳۷۶)؛ آگه؛ صفحه ۷۵
- \* سعیدی، علی؛ فرهانیان، سیدمحمدجواد؛ (۱۳۹۰)؛ مبانی اقتصاد و مالی رفتاری؛ شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس؛ صفحه ۴۶
- \* طبیعی، جمال الدین؛ ملکی، محمدرضا؛ دلگشایی، بهرام؛ ۱۳۸۸؛ تدوین پایان نامه، رساله، طرح پژوهشی و مقاله علمی؛ فردوس؛ صفحه ۶۹
- \* نیکومرام، هاشم؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هیبتي، فرشاد؛ ۱۳۸۹؛ مبانی مدیریت مالی (جلد اول)؛ ترمه؛ صفحات ۱۳، ۱۴، ۲۴، ۳۶
- \* هیبتي، فرشاد؛ نیکومرام، هاشم؛ موسوی، سیدرضا؛ ۱۳۹۰؛ تئوری مالی؛ پژوهشکده امور اقتصادی.
- \* Ackert, Lucy; Deaves, Richard; 2010; Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets; South-Western: Cengage Learning.
- \* ArabSalehi Nasrabadi, Mehdi; 2012; Influential Factors in the Trust Relationships Existing Between Financial Analysts and Corporate Managers in Iran; International Journal of Behavioural Accounting and Finance
- \* Barberis, Nicholas; Thaler, Richard; 2003; a survey of behavioral finance; 5,92-1026

#### یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Trust  
<sup>2</sup> Validity  
<sup>3</sup> P-value