



Manager's Money Character and Firm Capital Structure Decisions

Ali Beidaghi

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.

Mohammad Reza Vatanparast (Corresponding Author)

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.

Vatanparast@iaurasht.ac.ir

Mehrdad Sadr Ara

Department of Accounting, Faculty of Literature and Humanities, University of Guilan, Guilan, Iran.

Article Info

Article type:

Research Article

Article history:

Received: 06 July 2023
Received in revised form: 30 Aug 2023

Accepted: 16 Sep 2023

Keywords:

Managers, Debt, Equity, Money Character, Capital structure.

Abstract

Based on behavioral studies, managers' personality traits are effective in their decision-making and behaviors. The objective of this research was to study the impact of managers' monetary personality on decisions of companies' capital structure. The questionnaire and the audited financial statements have been used to collect data in this research. The study population includes the financial managers of companies listed on the Tehran Stock Exchange in 2021. Also, the studied sample was selected using the convenience sampling method. Using Morgan's table, the research sample size was estimated as 183 subjects; however, 141 usable questionnaires were ultimately collected. The multivariate regression technique with a cross-sectional data structure was used for data analysis. The results failed to find a significant relationship between the money-avoider personality using debt and stock in the capital structure of companies. Moreover, the money-worship personality was found to have a positive relationship using the stock in the capital structure, while the money-status personality showed a negative relationship using the stock in the capital structure. In addition, a money-vigilance personality revealed a positive relationship using the debt in the capital structure. By taking into account the monetary personality of the managers besides other criteria and becoming aware of its impact on the capital structure policies, capital market actors would be able to make more accurate predictions of the company's future and reduce the conflict of interest between shareholders and managers. Hence, the research results can improve the decision-making of people.



شخصیت پولی مدیران و تصمیمات ساختار سرمایه شرکت

علی بیدقی

گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.

محمدرضا وطن پرست (مسئول مکاتبات)

گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.

Vatanparast@iaurasht.ac.ir

مهرداد صدرآرا

گروه حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، گیلان، ایران.

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۵ تیرماه ۱۴۰۲

تاریخ ارسال بازنگری: ۸ شهریور ماه ۱۴۰۲

تاریخ پذیرش: ۲۵ شهریورماه ۱۴۰۲

واژگان کلیدی:

مدیران، بدهی، سهام، شخصیت پولی، ساختار سرمایه.

بر اساس پژوهش‌های رفتاری، ویژگی‌های شخصیتی مدیران در تصمیم‌گیری و رفتار آن‌ها موثر است. هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر شخصیت پولی مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها است. در این پژوهش، از پرسشنامه و صورت‌های مالی حسابرسی شده برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شده است. جامعه مورد مطالعه مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ است و نمونه مورد مطالعه با روش نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شده است. حجم نمونه پژوهش با استفاده از جدول مورگان ۱۸۳ نفر تعیین شد و در نهایت ۱۴۱ پاسخ نامه قابل استفاده جمع‌آوری شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره و با ساختار داده‌های مقطعی صورت گرفته است. یافته‌ها، رابطه معناداری بین شخصیت اجتناب از پول با استفاده از بدهی و سهام در ساختار سرمایه شرکت‌ها ارائه نکرد. به‌علاوه، شخصیت پول پرستی با استفاده از سهام در ساختار سرمایه دارای رابطه مثبت و شخصیت منزلت‌دهندگی پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه دارای رابطه منفی است. شخصیت هوشیاری نسبت به پول نیز با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه دارای رابطه مثبت است. فعالان بازار سرمایه می‌توانند در کنار سایر معیارها، شخصیت پولی مدیران را نیز در نظر بگیرند و با اطلاع از نحوه اثرگذاری آن بر سیاست‌های ساختار سرمایه، پیش‌بینی دقیق‌تری از آینده شرکت داشته باشند و تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران را کاهش دهند؛ بنابراین، نتایج پژوهش می‌تواند منجر به بهبود تصمیم‌گیری افراد شود.

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کتول. ©نویسندگان.



۱. مقدمه

ساختار سرمایه شاخصی است که نشان می‌دهد یک شرکت چه میزان از منابع مختلف را برای تأمین مالی مورد استفاده قرار می‌دهد (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۹۷). تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه به طور عمده توسط مدیران مالی شرکت‌ها اتخاذ می‌شود (آگیون و همکاران^۱، ۲۰۲۱) و بر سودآوری و افزایش ارزش شرکت موثر است (کوکو^۲، ۲۰۲۲). ساختار سرمایه که به تعبیری ادعاها نسبت به دارایی یا منابع در دسترس شرکت نیز شناخته می‌شود دارای دو بخش عمده بدهی و سرمایه است که هر کدام دارای مزایا و معایب خاص خود هستند. مدیر باید در هنگام استفاده از هر کدام از این منابع در ساختار سرمایه، جریان‌های نقدی ورودی و خروجی شرکت را مد نظر قرار دهد و به صورت عقلایی رفتار کرده و ترکیبی را استفاده کند که منجر به افزایش ارزش شرکت شود.

در مقابل، پژوهش‌های مختلفی نشان می‌دهند که مدیران به طور پیوسته، عقلایی رفتار نکرده (بیکر و ورگلر^۳، ۲۰۰۲) و ممکن است تحت تأثیر عوامل متعددی همچون ویژگی‌های شخصیتی و روان‌شناختی تصمیماتی بگیرند که منطقی به نظر نمی‌رسد. از آنجاکه تصمیم‌گیری در خصوص ساختار سرمایه با مدیران واحد تجاری است و مبانی نظری نیز تأیید می‌کند که تصمیم‌گیری مدیران ارشد تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی آنان قرار دارد (بایک و همکاران^۴، ۲۰۱۸) می‌توان مدعی شد که ویژگی‌های شخصیتی مدیران می‌تواند نقش مهمی در انتخاب ساختار سرمایه شرکت ایفا کند (چوو و همکاران^۵، ۲۰۲۱) و یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی که رفتار مالی مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد شخصیت پولی آنان است (فان و همکاران^۶، ۲۰۱۹).

شخصیت پولی بیانگر نگرش افراد نسبت به پول است که در دوران کودکی و در ضمیر ناخودآگاه آنان شکل می‌گیرد و از نسلی به نسل دیگر منتقل می‌شود و در بزرگسالی بر بسیاری از

1. Agung, Hasnawati & Huzaimah
2. Kokot
3. Baker & Wurgler
4. Baik, Brockman, Farber & Lee
5. Choo, Wang, Yin & Li
6. Phan, Rieger & Wang

رفتارهای مالی افراد اثر می‌گذارد (کلونتز و همکاران^۷، ۲۰۰۸؛ کلونتز و کلونتز^۸، ۲۰۰۹). از منظر شخصیت پولی، افراد به چهار گروه اجتناب از پول^۹، پول پرستی^{۱۰}، شأن و منزلت دهنده‌گی پول^{۱۱} و هوشیاری نسبت به پول^{۱۲} تقسیم می‌شوند (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱؛ شولین و همکاران، ۲۰۲۱). تحقیقات قبلی بیانگر این است که تیپ شخصیتی بر تصمیمات مالی افراد اثرگذار است (ستایش و کریمی‌پور، ۱۳۹۹).

افرادی که دارای شخصیت اجتناب از پول هستند، درحالی‌که از یک‌طرف معتقدند پول عامل ترس و اضطراب است و آن را مورد سرزنش قرار می‌دهند، از دیگر سوی، مایل هستند که پول بیشتری داشته‌باشند و این موضوع اثبات می‌کند که افراد دارای شخصیت اجتناب از پول رابطه پیچیده و متناقضی با پول دارند (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲). شخصیت پول پرستی معتقد است که داشتن پول بیشتر، برابر با حل شدن تمام مشکلات است (لاوسون و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۵). این افراد از حداکثر ظرفیت خود برای ایجاد بدهی بهره می‌گیرند (کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹)؛ بنابراین، به دلیل اینکه از حداکثر ظرفیت استقراضی خود استفاده کرده‌اند به‌منظور تأمین مالی ممکن است از سود انباشته و سهام استفاده نمایند. افراد دارای شخصیت منزلت دهنده‌گی پول معتقدند که ارزش هر کس با سرمایه او برابری می‌کند و پول به انسان شأن و شخصیت می‌دهد و طبقه اقتصادی - اجتماعی افراد به وسیله پول مشخص می‌شود (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱). به همین دلیل، این افراد تمایل دارند که در ظاهر ثروت خود را به دیگران نشان دهند (لاوسون و همکاران، ۲۰۱۵). افراد دارای این شخصیت پولی هزینه‌های غیر ضروری بالایی دارند و از نظر مالی به دیگران وابستگی دارند (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲)؛ بنابراین، انتظار می‌رود که این افراد به‌منظور تأمین مالی به سراغ منابع برون‌سازمانی بروند. افراد دارای شخصیت مراقبت و هوشیاری نسبت به پول، در مسائل مالی آگاهانه رفتار می‌کنند (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲). این افراد در برخورد با پول هوشیار هستند، معتقدند

7. Klontz, Klontz & Kahler

8. Klontz & Klontz

9. Money Avoidance

10. Money Worship

11. Money Status

12. Money Vigilance

13. Lawson, Klontz & Britt

که باید پس‌انداز کافی برای مقابله با مشکلات پیش‌بینی نشده را داشته باشند و هزینه‌های غیرضروری انجام نمی‌دهند (کلونتر و همکاران، ۲۰۱۱) و بیشتر روی منابع و توانایی‌های خود متمرکز می‌شوند. نتایج تحقیقات ندیم و همکاران^{۱۴} (۲۰۲۰) نشان می‌دهد که شخصیت پولی افراد بر عملکرد فعالان بازار سرمایه تأثیر دارد.

بنابراین با توجه به اینکه ساختار سرمایه برای شرکت دارای اهمیت فراوانی بوده و ترکیب درست بدهی و سهام باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود و نتیجه انتخاب هر یک از این منابع نیز به صورت عمده در قالب وجه نقد در اختیار شرکت قرار می‌گیرد. همچنین با عنایت به اینکه افراد با شخصیت پولی متفاوت رفتارهای مختلفی در مواجهه با وجوه حاصل شده ارائه می‌دهند که به‌طور مستقیم منابع در دسترس آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد که می‌تواند تأثیر قابل‌ملاحظه‌ای بر آینده شرکت داشته باشد، این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع است که شخصیت پولی مدیران چه تأثیری بر ساختار سرمایه شرکت خواهد داشت؟

۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

تأمین منابع برای واحد تجاری موضوع بسیار مهمی است و ترکیب آن بر موفقیت شرکت موثر است. در رابطه با ساختار سرمایه و تأمین مالی شرکت‌ها نظریه‌های مختلفی ارائه شده است؛ اما هیچ کدام از این تئوری‌ها نتوانسته‌اند عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت را به‌صورت جداگانه تبیین کنند و توضیح دهند که به چه دلیل در شرایط یکسان تعدادی از شرکت‌ها استفاده از سهام و برخی دیگر بدهی را ترجیح می‌دهند.

ساختار سرمایه به نسبت استفاده از سهام و بدهی اشاره دارد و یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران مالی تعیین ترکیب بهینه این منابع است تا هزینه سرمایه شرکت به حداقل برسد (بروسو و فیلاتووا^{۱۵}، ۲۰۲۳). بدهی منابعی است که شرکت در مقابل واگذاری یک وثیقه که بیشتر دارایی‌های مشهود است از اعتباردهندگان تأمین می‌کند که اصل و بهره آن باید در زمان تعیین شده به

14. Nadeem, Qamar, Nazir, Ahmad, Timoshin, & Shehzad
15. Brusov & Filatova

اعتباردهنده بازگردانده شود (شیخ و همکاران، ۱۳۹۲). مدیران مالی در هنگام استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، ابتدا باید ظرفیت استقرای آن را بررسی کرده و تا میزانی که ظرفیت داشته باشند، بدهی ایجاد کنند. تعیین ظرفیت بدهی توسط مدیر مالی باید از طریق ایجاد توازن بین جریان‌های نقدی ورودی و خروجی شرکت انجام شود تا در ایفای تعهدات خود با مشکل مواجه نشود (آنتونیو و همکاران^{۱۶}، ۲۰۰۲). مزیت عمده استفاده از بدهی در ساختار سرمایه کم هزینه بودن آن به دلیل صرفه جویی مالیاتی ناشی از بهره است. همچنین، ریسک عمده استفاده از بدهی، عدم توانایی در ایفای تعهدات و قرار گرفتن در معرض ورشکستگی (آگیون و همکاران، ۲۰۲۱) و اقدامات حقوقی علیه شرکت است (بیات و رستمی، ۱۴۰۰).

سهام، منابعی است که به واسطه انتقال تمام مالکیت شرکت یا بخشی از آن به مالکان فعلی یا دیگر سرمایه‌گذاران حاصل می‌شود و شخص سرمایه‌گذار متناسب با سهام خریداری شده، درصدی از مالکیت شرکت را تصاحب می‌نماید. قیمت‌گذاری سهام مورد نظر نیز باید با توجه به با خالص جریان‌های نقدی ورودی شرکت، انجام شود. همچنین، سرمایه‌گذار با توجه به نوع سهامی که تحصیل کرده، ممکن است بخشی از سود سالانه شرکت را نیز به دست آورد که سود تقسیمی نام دارد و بر مبنای درصد مالکیت صاحبان سهام تعیین می‌شود. استفاده از سهام در ساختار سرمایه با توجه به اینکه تعهد پرداخت در سررسیدهای تعیین شده ایجاد نمی‌کند، دارای ریسک پایین‌تری در مقایسه با استفاده از بدهی بوده و مهم‌ترین نقطه ضعف آن هم هزینه بالا و زمان‌بر بودن آن است.

بر اساس نظریه‌های سنتی اقتصاد که افراد را دارای رفتار منطقی در نظر می‌گیرد، مدیران باید به هنگام تصمیم‌گیری در خصوص ساختار سرمایه، ترکیب منابع را به گونه‌ای انتخاب کنند که باعث کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت شود؛ اما عواملی مانند ویژگی‌های روان‌شناختی متفاوت افراد باعث رفتار غیر منطقی شده و تصمیم‌گیری و رفتار مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بتول و همکاران^{۱۷}، ۲۰۲۲). خوشکار و سرشار، (۱۴۰۱) بیان کردند که ویژگی‌های شخصیتی

16. Antoniou, Gunny & Paudyal

17. Batool, Awan, & Chughtai

مدیران بر تصمیم‌گیری آنان و در نتیجه موفقیت شرکت اثر معناداری دارد. پژوهش‌های تجربی نیز رفتار غیر منطقی افراد در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری را به اثبات رسانده‌اند (پاکدلان و همکاران، ۱۴۰۱). این موضوع توسط نظریه رفتار برنامه ریزی شده^{۱۸} که توسط آیزن^{۱۹} در سال ۱۹۸۵ ارائه شده است و رفتارها و تصمیم‌گیری افراد را تحت تأثیر نگرش‌ها و تصورات ذهنی آنان می‌داند، حمایت می‌شود. شخصیت پولی یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران است که بر تصمیم‌ها و رفتارهای مالی آنان موثر است (فان و همکاران، ۲۰۱۹).

شخصیت پولی بیانگر مجموعه باورها و اعتقادات مربوط به پول است که اغلب در دوران کودکی شکل می‌گیرد و در بزرگسالی به صورت ناخودآگاه دنبال می‌شود (کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹؛ کلونتز و همکاران، ۲۰۰۸). این باورها، اغلب در خانواده‌ها و فرهنگ‌های مختلف از نسلی به نسل دیگر منتقل شده و شکل دهنده تصمیم‌ها و رفتارهای مالی افراد هستند (کیود و همکاران^{۲۰}، ۲۰۰۶). شخصیت پولی با سرمایه و بدهی در ارتباط است (لاوسون و همکاران، ۲۰۱۵؛ کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱). در صورتی که شخصیت پولی افراد مشخص شده و تأثیر آن بر رفتارهای مالی تأیید شود، رفتارهای غیرمنطقی که از افراد سر می‌زند معنادار خواهد بود (کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹). از منظر شخصیت پولی، افراد به چهار گروه اجتناب از پول، پول پرستی، شأن و منزلت دهنده‌گی پول و هوشیاری نسبت به پول طبقه‌بندی می‌شوند (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱؛ شولین و همکاران، ۲۰۲۱) که سه مورد اول به‌عنوان شخصیت پولی ناسالم و مورد چهارم به‌عنوان شخصیت پولی سالم شناخته می‌شود.

افراد دارای شخصیت اجتناب از پول معتقدند که پول بد و منبع ایجاد فساد است (فورنهام و اوکامورا^{۲۱}، ۱۹۹۹؛ کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱؛ کلونتز و بریت، ۲۰۱۲؛ کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹). افراد دارای این شخصیت در زمان روبرو شدن با پول و مسائل مربوط به آن، احساس ترس، نفرت یا اضطراب می‌کنند، معتقدند که ثروتمندان انسان‌های حریصی هستند و پول بیشتر باعث ایجاد

18. Planned Behavior Theory

19. Ajzen

20. Cude, Lawrence, Lyons, Metzger, LeJeune, Marks & Mactmes

21. Furnham & Okamura

شرارت می‌شود و به همین دلیل ترجیح می‌دهند که بهتر است پول کمتری داشته‌باشند (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲). اجتناب‌کنندگان از پول درحالی‌که از یک طرف پول را سرزنش می‌کنند، از طرف دیگر مایل به داشتن پول بیشتر هستند و این موضوع رابطه پیچیده و متناقض دارندگان این شخصیت با پول را به نمایش می‌گذارد (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲)؛ بنابراین تشخیص اینکه افراد دارای این شخصیت در ساختار سرمایه شرکت‌های تحت مدیریت خود از کدام‌یک از منابع (سهام یا بدهی) استفاده خواهند کرد، بسیار دشوار و پیچیده خواهد بود.

افراد دارای شخصیت پول پرستی معتقدند که پول در تأمین امنیت، خوشبختی و قدرت موثر است (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲)؛ کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹). این افراد تصور دارند که داشتن پول بیشتر خوشحالی بیشتری را نیز به ارمغان می‌آورد. افراد دارای این شخصیت پولی معتقدند که افزایش دارایی و درآمد، همه مشکلات را حل می‌کند (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱). کلونتز و همکاران (۲۰۱۱) بیان می‌کنند که شخصیت پول پرستی در بین افرادی که از بدهی بیشتری استفاده می‌کنند، رایج‌تر است. شخصیت پول پرستی می‌تواند رفتارهای مالی مثل پس‌انداز را نیز به دنبال داشته باشد (کلونتز و کلونتز، ۲۰۰۹). یکی دیگر از پیامدهای این شخصیت پولی وابستگی مالی به دیگران است (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲). با توجه به توضیحات گفته شده انتظار می‌رود انتخاب افراد دارای این شخصیت پولی در ساختار سرمایه بیشتر به سمت استفاده از بدهی متمایل باشد. هرچند، این احتمال هم وجود دارد که با توجه به تمایل به پس‌انداز و نگهداری سود در شرکت از سهام نیز در ساختار سرمایه بهره بگیرند تا منابع در اختیار آن‌ها از طریق پرداخت تعهدات در سررسیدهای تعیین شده از شرکت خارج نشود.

افراد دارای شخصیت منزلت دهنده پول معتقدند که طبقه اقتصادی - اجتماعی افراد به وسیله پول تعیین می‌شود و پول به انسان شأن و مقام می‌دهد (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱). منزلت دهنده پول متمایز از پول پرستی است، چراکه شخصیت پول پرستی روی انباشت درونی پول متمرکز می‌شود، در صورتی که شخصیت منزلت دهنده پول علاقه دارد که در ظاهر ثروت خود را برای دیگران به نمایش گذارد. افراد معتقد به شخصیت منزلت دهنده پول هزینه‌های غیرضروری و

ریسک بالایی دارند (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱) که منجر به از دست دادن منابع می‌شود. پس انتظار بر این است که این افراد در کنار استفاده از سهام در ساختار سرمایه به دلیل اعتقاد به اینکه ارزش افراد با سرمایه آن‌ها برابر است، از حداکثر ظرفیت شرکت برای استفاده از بدهی هم استفاده نمایند. مراقبت و هوشیاری نسبت به پول در امور مالی یک ویژگی مثبت و شخصیت پولی سالم شناخته می‌شود. افراد دارای شخصیت هوشیاری نسبت به پول، مراقبت، احتیاط و علاقه‌مندی به امور مالی را به عنوان سرلوحه خود در برخورد با پول و مسائل مربوط به آن قلمداد می‌کنند (لاوسون و همکاران، ۲۰۱۵). افراد دارای این شخصیت پولی، از انجام هزینه‌های غیرضروری و با ریسک بالا دوری می‌کنند (کلونتز و همکاران، ۲۰۱۱). معاملات خود را به صورت نقد انجام می‌دهند و در صورت استفاده از خرید اعتباری، در سررسیدهای تعیین شده نسبت به ایفای تعهدات خود اقدام می‌کنند، سرمایه و درآمد بالایی دارند و تمایل دارند که با پول خود هوشیارتر رفتار کنند (کلونتز و بریت، ۲۰۱۲)؛ بنابراین افراد دارای این شخصیت پولی در هنگام تصمیم‌گیری در خصوص ساختار سرمایه تأثیر عوامل متعدد را مورد توجه قرار داده و با توجه به شرایط موجود سعی می‌کنند تا مناسب‌ترین تصمیم را اتخاذ کنند.

کمپل^{۲۲} (۲۰۰۷) تأثیر خانواده بر رفتارها و شخصیت پولی دانشجویان را مورد مطالعه قرار داد. نتایج پژوهش وی نشان داد که رفتارهای مربوط به سرمایه‌گذاری، پس‌انداز و مدیریت بدهی از شخصیت پولی دانشجویان که از خانواده‌هایشان به آن‌ها منتقل شده تأثیر می‌پذیرد. بیلگام و یوسف^{۲۳} (۲۰۱۴) اثر سوگیری عاطفی و شناختی را بر تصمیمات ساختار سرمایه مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحلیل‌های نظری و تجربی نشان می‌دهد که تعصبات مدیران نقش مهمی در انتخاب ساختار سرمایه دارند.

عبدالدايم و صدیق^{۲۴} (۲۰۱۸) در پژوهشی تأثیر رفتارهای مدیریتی بر تصمیمات ساختار سرمایه را در بازار سرمایه مصر مورد مطالعه قرار داده و متوجه شدند که خوش‌بینی و ریسک‌پذیری دارای رابطه مثبت با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه است ولی بیش اعتمادی مدیران با ساختار

22. Campbell

23. Bilgehan & Yusuf

24. Abdeldayem & Sedeeq

سرمایه رابطه‌ای ندارد. همچنین، مدیران ریسک‌گریز با مدیرانریسک‌پذیر دارای تفاوت هستند و مدیران ریسک‌پذیر از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند.

رتینگ و هایزر^{۲۵} (۲۰۲۰) در پژوهشی تأثیر خوش‌بینی مدیران ارشد بر ساختار سرمایه شرکت‌های دولتی ایالات‌متحده را در بازه زمانی ۲۰ ساله بررسی کردند. نتایج حکایت از آن دارد که ساختار سرمایه شرکت صرفاً متأثر از خوش‌بینی فردی مدیرعامل نبوده، بلکه نگرش‌های سایر مدیران ارشد نیز در این مورد موثر است.

ریتا و همکاران^{۲۶} (۲۰۲۱) رابطه سوگیری عاطفی بر تصمیمات تأمین مالی و عملکرد را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که سوگیری عاطفی تأثیر مثبت قابل‌توجهی بر تأمین مالی دارد. همچنین دریافتند که تأمین مالی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیر مثبتی دارد.

بهرامی و همکاران^{۲۷} (۲۰۲۲) تأثیر باورهای پولی بر اعتیاد به سرمایه‌گذاری را در بین ۳۴۶ نفر از سرمایه‌گذاران مورد مطالعه قرار داده و به این نتیجه رسیدند که باور اجتناب از بول با اعتیاد به سرمایه‌گذاری ارتباطی ندارد. همچنین باور پرستش و منزلت‌دهندگی دارای رابطه مثبت و باور هوشیاری نسبت به پول دارای رابطه منفی با اعتیاد به سرمایه‌گذاری است.

بن سعد و بلکاسم^{۲۸} (۲۰۲۲) در پژوهشی تنوع جنسیتی هیئت مدیره و تصمیمات ساختار سرمایه را با تأکید بر نقش تعدیلی نوع رویکرد استفاده شده برای ارتقای مشارکت زنان در هیئت مدیره مورد مطالعه قرار دادند. نمونه مورد مطالعه آن‌ها شامل شرکت‌های غیرمالی فرانسه در بین سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۹ بودند. نتایج نشان داد که تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر تصمیمات ساختار سرمایه با توجه به رویکرد اتخاذ شده (داوطلبانه، توانمندی یا اجباری) متفاوت است.

بتول و همکاران (۲۰۲۲) رابطه بین اعتمادبه‌نفس بیش‌ازاندازه مدیران بر تصمیمات تأمین مالی و نقش میانجی ادراک ریسک را بین ۲۰۰ شرکت پاکستانی مورد بررسی قرار داده و نتیجه گرفتند که رابطه بین اعتمادبه‌نفس بیش از حد مدیرعامل و اهرم مالی مثبت و رابطه بین اعتمادبه‌نفس بیش

25. Retting & Heizer

26. Rita, Kristanto, Nugrahanti & Utomo

27. Bahrami, Taebi Noghondari & Zeinali

28. Ben Saad & Belkacem

از حد مدیرعامل و ادراک ریسک منفی است. همچنین اثر میانجی ادراک ریسک بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیرعامل و اهرم مالی ناچیز است.

تران و نگوین^{۲۹} (۲۰۲۳) تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌های خانوادگی در کشورهای آسیای جنوب شرقی را برای دوره ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۷ مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان داد که در مقایسه با شرکت‌های غیر خانوادگی، شرکت‌های خانوادگی تمایل دارند از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود استفاده کنند تا کنترل خود بر شرکت را حفظ کنند. نتایج همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی زمانی که شرکت‌های جوان‌تری باشند، تمرکز مالکیت کمتری داشته باشند و اعضای خانواده بیشتری در هیئت مدیره داشته باشند نیز از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه استفاده می‌کنند.

ماپلا و چیپتا^{۳۰} (۲۰۲۳) رابطه خوش‌بینی مدیران و تصمیمات ساختار سرمایه را در بین ۶۹ شرکت از بورس ژوهانسبورگ بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که خوش‌بینی مدیران با استفاده از بدهی دارای رابطه مثبت و با استفاده از سهام در ساختار سرمایه دارای رابطه منفی است.

فرزین‌فر و همکاران (۱۳۹۵) نقش نگرش پولی در خرید و سواسی جوانان را در بین ۱۱۳ نفر از مشتریان جوان پاساژهای مدرن یزد مطالعه کردند. نتایج این پژوهش نشان دهنده آن است که ابعاد قدرت - منزلت و اضطراب نگرش پولی بر خرید و سواسی دارای تأثیر مثبت است و ابعاد حفظ زمان و بی‌اعتمادی بر خرید و سواسی تأثیر منفی دارد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸) اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را مطالعه کردند. نتایج نشان داد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران به‌عنوان یک ویژگی شخصیتی، بر تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری آن‌ها مؤثر است اغلب این مدیران به دلیل اطمینان بیش از حد نسبت به تصمیمات خود رفتاری جسورانه دارند و این مسئله منجر به اتخاذ تصمیمات غیر بهینه می‌شود.

29. Tran & Nguyen

30. Mapelal & Chipeta

صادقی آرانی و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر اشتغال و شخصیت را بر باورهای پولی زنان شاغل و غیر شاغل شهرستان کاشان مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که زنان پول را به‌عنوان یک منبع تأمین امنیت در نظر می‌گیرند و زنان شاغل به ناکافی بودن پول و حفظ و نگهداری آن اعتقاد بیشتری دارند. نتایج به‌دست‌آمده همچنین، وجود رابطه معنادار بین ویژگی‌های شخصیتی و نگرش پولی را نشان می‌دهد.

موحدی و حسینی (۱۴۰۰) طی بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ساختار سرمایه را بین ۷۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مطالعه کردند. نتایج پژوهش اثر معنادار معیارهای مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت مالیات به فروش و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها بر ساختار سرمایه را نشان داد.

قانع و همکاران (۱۴۰۱) تأثیر فرهنگ بر سوگیری مالی سرمایه‌گذاران را با توجه به نقش نگرش پولی در بین ۳۸۴ نفر از سرمایه‌گذاران بورس تهران مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش، وجود رابطه بین فرهنگ و سوگیری در رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تأیید کرد. همچنین، نقش میانجی نگرش پولی در این ارتباط مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

محمدی و پندار (۱۴۰۱) تأثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه را در بین ۱۱۹ شرکت بورس تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که با افزایش ابهام در اطلاعات حسابداری سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه کاهش خواهد یافت.

بررسی پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که تأثیر عوامل مالی و غیرمالی گوناگونی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها مورد توجه پژوهشگران قبلی بوده است ولی با این وجود تأثیر خصوصیات و ویژگی‌های شخصیتی و تفاوت‌های فردی مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها چندان مورد توجه پژوهش‌های قبلی نبوده است درحالی‌که این پژوهش رابطه یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی را با ساختار سرمایه مورد مطالعه قرار می‌دهد؛ بنابراین مطالعه حاضر به دنبال

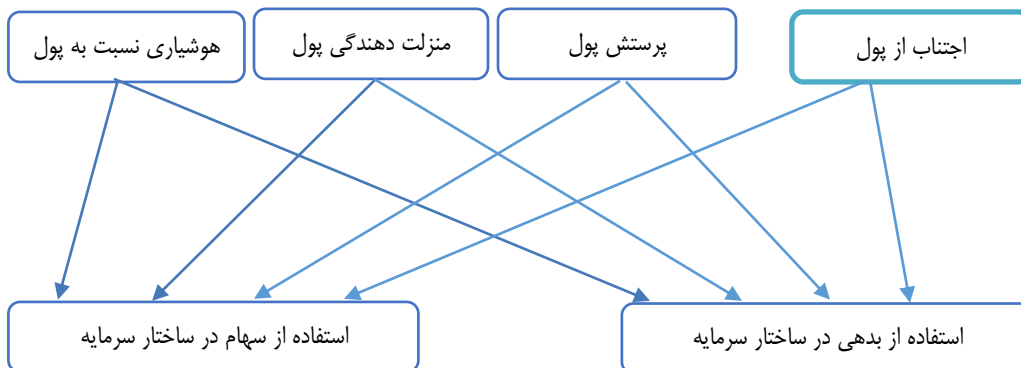
پیر نمودن این شکاف و غنی‌تر کردن ادبیات موجود در زمینه شخصیت پولی مدیران و تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها است.

۳. روش‌شناسی پژوهش

با توجه به توضیحات ارائه شده پژوهش فرضیه‌های این پژوهش به شکل زیر تدوین می‌شود:

- (۱) شخصیت اجتناب از پول مدیران با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
- (۲) شخصیت پول پرستی مدیران با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
- (۳) بین شخصیت منزلت پول و استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه وجود دارد.
- (۴) شخصیت هوشیاری نسبت به پول با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
- (۵) شخصیت اجتناب از پول مدیران با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.
- (۶) شخصیت پول پرستی مدیران با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.
- (۷) بین شخصیت منزلت پول و استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه وجود دارد.
- (۸) شخصیت هوشیاری نسبت به پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.

برای بررسی فرضیه‌های پژوهش مدل مفهومی ارائه شده در شکل (۱) طراحی شده است؛



شکل (۱) مدل مفهومی پژوهش

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها:

شخصیت اجتناب از پول (MAV)؛ این متغیر در پرسشنامه شخصیت پولی کلونتز دارای ۱۰ گزاره (گزاره‌های ۱، ۵، ۹، ۱۳، ۱۷، ۲۱، ۲۵، ۲۹، ۳۱ و ۳۲) است.

$$MAV = \frac{\text{مجموع امتیازهای کسب شده}}{\text{مجموع امتیازهای قابل ک}} = 60$$

شخصیت پول پرستی (MW)؛ این متغیر در پرسشنامه شخصیت پولی کلونتز دارای ۷ گزاره (گزاره‌های ۲، ۶، ۱۰، ۱۴، ۱۸، ۲۲ و ۲۶) است.

$$MW = \frac{\text{مجموع امتیازهای کسب شده}}{\text{مجموع امتیازهای قابل ب}} = 42$$

شخصیت منزلت دهنده‌گی پول (MS)؛ این متغیر در پرسشنامه شخصیت پولی کلونتز دارای ۷ گزاره (گزاره‌های ۳، ۷، ۱۱، ۱۵، ۱۹، ۲۳ و ۲۷) است.

$$MS = \frac{\text{مجموع امتیازهای کسب شده}}{\text{مجموع امتیازهای قابل ب}} = 42$$

شخصیت هوشیاری نسبت به پول (MV)؛ این متغیر مشتمل بر ۸ گزاره (گزاره‌های ۴، ۸، ۱۲، ۱۶، ۲۰، ۲۴، ۲۸ و ۳۰) می‌باشد.

$$MV = \frac{\text{مجموع امتیازهای کسب شده}}{\text{مجموع امتیازهای قابل ب}} = 48$$

بدهی (Debt):

بدهی، منابعی هستند که در مقابل وثیقه در اختیار شرکت‌ها قرار می‌گیرند و اصل و بهره آن باید در سررسیدهای معینی باز پرداخت شوند. این متغیر از طریق نسبت تغییرات کل بدهی شرکت در انتهای دوره نسبت به ابتدای دوره بر مجموع دارایی‌های شرکت در ابتدای سال به دست آمده است. نحوه محاسبه این متغیر در رابطه زیر ارائه شده است.

$$Debt = \frac{TDt - TDt - 1}{TA t - 1}$$

سهام (SHI):

منظور منابعی است که در نتیجه انتشار سهام شرکت در اختیار شرکت قرار می‌گیرد. این متغیر از طریق نسبت تغییرات حساب سهام شرکت در انتهای دوره نسبت به ابتدای دوره بر مجموع دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره به دست آمده است. تغییرات حساب سهام در هر سال برابر است با تغییرات سهام عادی منتشر شده (BE) بعلاوه افزایش سرمایه در جریان (CI) منهای سهام خزانه (TS) در ابتدا (t-1) و انتهای (t) دوره است. نحوه محاسبه این متغیر در رابطه زیر ارائه شده است.

$$SHI = \frac{(BE\ t + CI\ t - TS\ t) - (BE\ t - 1 + CI\ t - 1 - TS\ t - 1)}{TA\ t - 1}$$

اهرم مالی (FL):

اهرم مالی میزان بدهی است که برای تأمین مالی دارایی‌های یک شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این پژوهش برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است. اعتمادی و اسمعیلی کجانی (۱۳۹۶) و ستایش و ابراهیمی (۱۴۰۰) از همین نسبت برای محاسبه میزان استفاده از اهرم مالی استفاده کرده‌اند. نحوه محاسبه این متغیر در رابطه زیر ارائه شده است.

$$FL = \frac{TL\ t}{TA\ t}$$

سودآوری یا بازده دارایی‌ها (ROA):

سودآوری، توانایی یک شرکت در ایجاد بازده مالی بر مبنای منابع در دسترس است. این متغیر از نسبت سود خالص بر کل دارایی‌ها شرکت به دست می‌آید که در پژوهش بوث و همکاران^{۳۱} (۲۰۰۱)، راجان و زینگالس^{۳۲} (۱۹۹۵) و حیدری و همکاران (۱۳۹۷) نیز از همین نسبت برای محاسبه آن استفاده کرده‌اند. نحوه محاسبه این متغیر در رابطه زیر ارائه شده است.

$$ROA = \frac{P\ t}{TA\ t}$$

³¹. Booth et al

³². Rajan & Zingales

رشد کل دارایی‌ها (TAG)؛

منظور از رشد دارایی‌ها تغییرات ایجاد شده در دارایی‌های شرکت در طول یک سال است. این متغیر از نسبت کل دارایی‌ها در انتهای سال بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال به دست می‌آید. این نسبت در پژوهش کوپر و همکاران^{۳۳} (۲۰۰۸) و مشایخی و همکاران (۱۳۹۲) نیز استفاده شده است. نحوه محاسبه این متغیر در رابطه زیر ارائه شده است.

$$TGA = \frac{TA t}{TA t - 1}$$

بررسی نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای کیفی مستخرج از پرسشنامه و کمی به دست آمده از داده‌های حاصل از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها نشان می‌دهد که به منظور همگن کردن داده‌ها جهت وارد کردن آن‌ها در مدل‌های پژوهش تمامی متغیرها به صورت درصدی ارائه شده‌اند.

مدل‌های پژوهش:

مدل زیر برای سنجش فرضیه‌های اول تا چهارم استفاده شده است.

$$Debt = \beta_0 + \beta_1 MAV + \beta_2 MW + \beta_3 MS + \beta_4 MV + \beta_5 FL + \beta_6 ROA + \beta_7 TAG + \varepsilon$$

از مدل زیر نیز برای سنجش فرضیه‌های پنجم تا هشتم استفاده شده است.

$$Stock = \beta_0 + \beta_1 MAV + \beta_2 MW + \beta_3 MS + \beta_4 MV + \beta_5 FL + \beta_6 ROA + \beta_7 TAG + \varepsilon$$

در مدل‌های بالا Debt بیانگر استفاده از بدهی در ساختار سرمایه، Stock بیانگر استفاده از سهام در ساختار سرمایه MAV نشان‌دهنده باور اجتناب از پول، MW بیانگر پرستش پول، MS نشان‌دهنده منزلت‌دهندگی پول، MW بیانگر هوشیاری نسبت به پول، FL نشان‌دهنده اهرم مالی، ROA بیانگر سودآوری، TAG بیانگر رشد دارائی‌ها و ε نشان‌دهنده مقادیر خطای مدل است.

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی، از نظر نتیجه پژوهشی کاربردی و از نظر روش جمع‌آوری داده نیز، این پژوهش، پژوهشی پیمایشی است.

³³. Cooper, Gulen & Schill

در این پژوهش، برای جمع‌آوری داده‌ها از ترکیب دو روش پرسشنامه و داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های بورسی که در سایت کدال منتشر می‌شود استفاده شده است. پرسشنامه استفاده شده شامل دو بخش است که در بخش اول مشخصات فردی (جنسیت، سن، پست سازمانی، مدرک تحصیلی و...) و در بخش دوم سؤالات مربوط به شخصیت پولی آورده شده است که برای این منظور از پرسشنامه استاندارد شخصیت پولی اصلاح شده کلونتز^{۳۴} (۲۰۱۶)، به صورت پاسخ بسته و مقیاس شش‌درجه‌ای لیکرت که شامل ۳۲ گزاره است، استفاده شده است. جامعه مورد مطالعه در پژوهش حاضر مدیران مالی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ هستند. انتخاب اعضای نمونه با روش نمونه‌گیری در دسترس و انتخاب حجم نمونه به کمک جدول مورگان با فرض جامعه آماری مشخص انجام شده است. مطابق جدول (۱) با توجه به اینکه در تاریخ ارسال پرسشنامه‌ها، تعداد ۳۵۱ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران فعال بودند حجم نمونه پژوهش با استفاده از جدول مورگان ۱۸۳ نفر شد که برای دستیابی به تعداد گفته شده برای بیشتر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرسشنامه ارسال شد. در نهایت و پس از پیگیری‌های صورت گرفته، تعداد ۱۴۱ پرسشنامه تکمیل شده و قابل استفاده دریافت شد.

جدول ۱: فرایند تعیین تعداد اعضای جامعه مورد مطالعه

۴۷۷	بهادار تهران در ابتدای سال ۱۴۰۰ تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق
۱۲۶	بهادار تهران در ابتدای سال ۱۴۰۰ تعداد کل شرکت‌های خارج شده از بورس اوراق
۳۵۱	بهادار تهران در ابتدای سال ۱۴۰۰ تعداد کل شرکت‌های فعال در بورس اوراق

۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش از جمله میانگین، حداکثر، حداقل، انحراف معیار برای تمام متغیرها را نشان می‌دهد. نتایج بیانگر این است که میانگین سن پاسخ‌دهندگان ۴۵ سال است. تعداد ۷ نفر از پاسخ‌دهندگان زن و ۱۳۴ نفر نیز مرد هستند. بالا بودن میانگین باور پولی

³⁴. Klontz Money Script Inventory-Revised (KMSI-R)

هوشیاری نسبت به پول در مقایسه با دیگر باورهای پولی نشان می‌دهد که پاسخ‌دهندگان دارای باور پولی سالم در مقابل پول هستند. همچنین لازم به توضیح است که از بین پاسخ‌دهندگان تعداد ۲۵ نفر دارای بالاترین درصد باور اجتناب از پول، تعداد ۳۶ نفر دارای بالاترین درصد باور پول پرستی، تعداد ۴۳ نفر دارای بالاترین درصد منزلت دهنده‌گی پول و تعداد ۴۷ نفر نیز دارای بالاترین درصد باور هوشیاری نسبت به پول هستند. دلیل اختلاف مجموع این تعداد (۱۵۱) با تعداد پاسخ‌دهندگان (۱۴۱) این است که تعداد از افراد در بیش از یک شخصیت پولی دارای امتیاز بالا هستند که این موضوع توسط کلونتز و بریت (۲۰۱۲) نیز تأیید شده است که برخی افراد ممکن است بیش از یک باور پولی داشته باشند.

جدول ۲: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	معیار انحراف	کمترین	بیشترین	میانگین	متغیرها
۱۴۱	۰/۱۳۰	-۰/۱۶۷	۰/۸۰۴	۰/۱۳۴	بدهی
۱۴۱	۰/۱۵۱	-۰/۲۰۶	۰/۷۹۲	۰/۰۰۱	سهام
۱۴۱	۰/۱۴۶	۰/۱۶۷	۱	۰/۴۱۷	اجتناب از پول
۱۴۱	۰/۱۶۶	۰/۱۶۷	۱	۰/۶۱۹	پرستش پول
۱۴۱	۰/۱۶۰	۰/۱۶۷	۰/۹۰	۰/۵۹۵	منزلت دهنده‌گی پول
۱۴۱	۰/۱۷۸	۰/۱۶۷	۰/۸۹۶	۰/۶۲۵	هوشیاری نسبت به پول
۱۴۱	۰/۲۳۶	۰/۰۲۸	۱/۲۱۴	۰/۴۶۳	اهرم مالی
۱۴۱	۰/۱۶۳	-۰/۱۱۲	۰/۶۹۵	۰/۱۸۹	سودآوری
۱۴۱	۰/۷۹۲	۰/۷۴۳	۷/۵۶۹	۱/۴۶۵	رشد دارایی‌ها

قبل از برآورد مدل‌های پژوهش بایستی برقراری فرض‌های کلاسیک هر یک از مدل‌ها مورد بررسی قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون فرض‌های کلاسیک همسانی واریانس، خودهمبستگی و نرمال بودن مقادیر خطای هر یک از مدل‌های اشاره شده در جدول (۳) ارائه شده است؛ در این جدول برای آزمون همسانی واریانس مقادیر خطا از آزمون وایت استفاده شده است. فرضیه صفر

این آزمون همسانی واریانس مقادیر خطا و فرضیه مقابل آن نیز ناهمسانی واریانس مقادیر خطا است. با توجه به نتایج به دست آمده، هر دو مدل دارای ناهمسانی واریانس مقادیر خطا است.

جدول (۳): نتایج آزمون فرض‌های کلاسیک مدل‌های پژوهش

مدل	آزمون	آماره	احتمال آماره
اول	همسانی واریانس مقادیر خطا (آزمون وایت)	۲/۹۹	۰/۰۰۰
دوم	همسانی واریانس مقادیر خطا (آزمون وایت)	۱/۸۹	۰/۰۰۷
اول	عدم خودهمبستگی مقادیر خطا (دوربین واتسن)	۲/۰۱	-
دوم	عدم خودهمبستگی مقادیر خطا (دوربین واتسن)	۱/۹۱	-
اول	(آزمون جاکوبورا) نرمال بودن مقادیر خطا	۲/۹۲	۰/۲۳
دوم	(آزمون جاکوبورا) نرمال بودن مقادیر خطا	۵/۱۹	۰/۰۷

در جدول (۳) برای سنجش عدم وجود خودهمبستگی مقادیر خطا از آزمون دوربین واتسن (۱۹۵۱) استفاده شده است و مقدار مناسب برای این آماره بازه ۱/۵ الی ۲/۵ است. با توجه به اینکه در هر دو مدل آماره این آزمون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین مقادیر خطا می باشد (سوری، ۱۳۹۴). همچنین، نتایج حاصل از آزمون فرض نرمال بودن مقادیر خطای دو مدل نیز در جدول (۳) ارائه شده است. برای سنجش نرمال بودن مقادیر خطا از آزمون جاکوبورا - برا (۱۹۸۱) استفاده شده است. فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع مقادیر خطا و فرض مقابل آن هم بیانگر عدم نرمال بودن توزیع مقادیر خطاست. نتایج نشان می‌دهد با توجه به اینکه در هر دو مدل احتمال این آزمون بزرگ‌تر از سطح ۵ درصد می‌باشد فرض صفر این آزمون رد نشده و توزیع مقادیر خطا نرمال است.

بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده و توضیحات ارائه شده برای برآورد مدل‌های دوگانه پژوهش از روش حداقل مربعات معمولی و آزمون رفع ناهمسانی وایت استفاده می‌شود.

جدول (۴) هم‌خطی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد، برای بررسی هم‌خطی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده است، در صورتی که این مقدار برای هر یک از متغیرها کمتر از ۱۰

باشد نشان دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای پژوهش است. با توجه به نتایج به دست آمده متغیرهای مورد مطالعه دارای همخطی شدید نیستند.

جدول (۴): نتایج آزمون همخطی متغیرهای توضیحی

متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
اجتناب از پول	۱/۰۶
پرستش پول	۴/۰۳
منزلت‌دهندگی پول	۱/۹۴
هوشیاری نسبت به پول	۳/۴۴
اهرم مالی	۲/۵۰
سودآوری	۲/۱۰
رشد دارایی‌ها	۱/۱۱

جدول (۵) نتایج برآورد مدل اول پژوهش را نشان می‌دهد. در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که تقریباً ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۵)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای هوشیاری نسبت به پول، اهرم مالی، سودآوری و رشد دارایی‌ها کوچک‌تر از ۵ درصد می‌باشد، در نتیجه وجود رابطه معنی‌دار بین متغیرهای یاد شده و استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین ضرایب متغیرهای اجتناب از پول، پول پرستی و منزلت‌دهندگی پول بیشتر از ۵ درصد می‌باشد. پس وجود رابطه معنی‌دار بین متغیرهای اشاره شده و استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت رد می‌شود.

بنابراین در مورد فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین شخصیت اجتناب از پول با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد

شده رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین در مورد فرضیه دوم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین شخصیت پول پرستی مدیران با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده نیز رابطه معناداری وجود ندارد. در مورد فرضیه سوم پژوهش نیز مبنی بر وجود رابطه معنادار بین منزلت‌دهندگی پول با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین این دو متغیر نیز رابطه معناداری وجود ندارد. در مورد فرضیه چهارم پژوهش نیز مبنی بر وجود رابطه معنادار بین هوشیاری نسبت به پول با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده رابطه معنادار وجود دارد. مثبت بودن ضریب این دو متغیر (۰/۱۵۵) حاکی از وجود رابطه مستقیم بین شخصیت هوشیاری نسبت به پول مدیران و استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی هوشیاری نسبت به پول، نگرش تأمین مالی از طریق بدهی به میزان ۱۶ درصد افزایش می‌یابد.

جدول (۵): نتایج حاصل از تخمین مدل اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
اجتناب از پول	-۰/۰۰۴	-۰/۰۹۲	۰/۹۲۷
پول پرستی	-۰/۰۳۴	-۰/۵۲۷	۰/۵۹۹
منزلت‌دهندگی پول	-۰/۰۰۴	-۰/۰۷۰	۰/۹۴۴
هوشیاری نسبت به پول	۰/۱۵۵	۲/۷۷۷	۰/۰۰۶
اهرم مالی	-۰/۴۶۵	-۱۲/۹۵۹	۰/۰۰۰
سودآوری	۰/۱۱۵	۲/۲۲۴	۰/۰۲۸
رشد دارایی‌ها	۰/۰۴۷	۵/۰۸۴	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	-۰/۲۴۳	-۵/۲۴۱	۰/۰۰۰
آماره F	۳۲/۰۱۲	دوربین واتسون	۲/۰۱۱
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۶۲۸
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۰۸

جدول (۶) نتایج برآورد مدل دوم پژوهش را نشان می‌دهد. در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۶)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیرهای پول پرستی، منزلت دهنده‌گی پول، اهرم مالی، سودآوری و رشد دارایی‌ها کوچک‌تر از ۵ درصد می‌باشد، در نتیجه وجود رابطه معنی‌دار بین متغیرهای یاد شده و استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت، در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین ضرایب متغیرهای اجتناب از پول و هوشیاری نسبت به پول بیشتر از ۵ درصد می‌باشد وجود رابطه معنی‌دار بین متغیرهای اشاره شده و استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

بنابراین در مورد فرضیه پنجم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین شخصیت اجتناب از پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت، با توجه به احتمال آماره به دست آمده (۰/۲۰۵) با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین در مورد فرضیه ششم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین پول پرستی با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این دو متغیر (۰/۱۵۹) حاکی از وجود رابطه مستقیم بین پول پرستی و استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت می‌باشد، به طوری که با افزایش ۱ واحدی پول پرستی، استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت به میزان تقریبی ۱۶ درصد افزایش می‌یابد. در مورد فرضیه هفتم پژوهش نیز مبنی بر وجود رابطه معنادار بین منزلت‌دهندگی پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده رابطه معنادار وجود دارد. منفی بودن ضریب این دو متغیر (۰/۱۲۵-) حاکی از وجود رابطه عکس بین منزلت دهنده‌گی پول و استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت می‌باشد، به طوری که با افزایش

۱ واحدی منزلت دهندگی پول، استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت به میزان تقریبی ۱۳ درصد کاهش می‌یابد. همچنین، در مورد فرضیه هشتم پژوهش نیز مبنی بر وجود رابطه معنادار بین شخصیت هوشیاری نسبت به پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین دو متغیر یاد شده رابطه معنادار وجود ندارد، ولی در سطح اطمینان ۹۰ درصد این فرضیه قابل تأیید است.

جدول (۶): نتایج حاصل از تخمین مدل اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
اجتناب از پول	-۰/۰۱	-۱/۲۷۴	۰/۲۰۵
پول پرستی	۰/۱۵۹	۲/۰۲۰	۰/۰۴۵
منزلت دهندگی پول	-۰/۱۲۵	-۲/۲۰۴	۰/۰۲۹
هوشیاری نسبت به پول	-۰/۱۱۴	-۱/۶۵۱	۰/۱۰۱
اهرم مالی	۰/۲۵۰	۵/۰۴۶	۰/۰۰۰
سودآوری	-۰/۳۶۶	-۶/۱۲۰	۰/۰۰۰
رشد دارایی‌ها	۰/۱۲۱	۸/۷۱۸	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۱۳۸	۲/۱۸۲	۰/۰۳۱
آماره F	۴۲/۱۸۸	دوربین واتسون	۱/۹۰۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۶۸۹
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۷۳

۵. نتیجه‌گیری و بحث

در این پژوهش ارتباط شخصیت پولی مدیران با ساختار سرمایه شرکت مورد بررسی و مطالعه قرار گرفت. به منظور مطالعه دقیق‌تر این موضوع تعداد هشت فرضیه تدوین و از طریق داده‌های گردآوری شده به وسیله پرسشنامه و همچنین داده‌های منتشر شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفت.

جدول (۷): خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتیجه آزمون	سطح معناداری	فرضیه
رد	۰/۹۲۷	۱. شخصیت اجتناب از پول مدیران با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
رد	۰/۵۹۹	۲. شخصیت پول پرستی مدیران با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
رد	۰/۹۴۴	۳. بین شخصیت منزلت پول و استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه وجود دارد.
تأیید	۰/۰۰۶	۴. شخصیت هوشیاری نسبت به پول با استفاده از بدهی در ساختار سرمایه رابطه دارد.
تأیید	۰/۲۰۵	۵. شخصیت اجتناب از پول مدیران با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.
تأیید	۰/۰۴۵	۶. شخصیت پول پرستی مدیران با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.
تأیید	۰/۰۲۹	۷. بین شخصیت منزلت پول و استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه وجود دارد.
رد	۰/۱۰۱	۸. شخصیت هوشیاری نسبت به پول با استفاده از سهام در ساختار سرمایه رابطه دارد.

خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در جدول (۷) ارائه شده است. نتایج حاصل از تحلیل آماری داده‌ها، شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنادار بین شخصیت اجتناب از پول مدیران و تصمیمات ساختار سرمایه شرکت ارائه نکرد و این به دلیل رفتار متناقض افراد دارای این شخصیت پولی در مواجهه با مسائل مالی است و تبیین‌کننده این موضوع است که مدیران دارای این شخصیت پولی ترکیب قابل پیش‌بینی و مشخصی را در ارتباط با ساختار سرمایه شرکت استفاده نمی‌کنند. این نتایج با مبانی نظری پژوهش حاضر و نتایج حاصل از پژوهش بهرامی و همکاران (۲۰۲۲) و بیدقی و همکاران (۱۴۰۱) مطابقت دارد. همچنین، نتایج نشان‌دهنده عدم ارتباط شخصیت منزلت دهنده‌گی پول با استفاده از بدهی و ارتباط منفی با استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت است. این بدان معناست که مدیران معتقد به شخصیت منزلت دهنده‌گی پول، در ساختار سرمایه شرکت از سهام کمتری استفاده می‌کنند که این موضوع در تقابل با مبانی نظری است که بیان می‌کند مدیران دارای شخصیت منزلت دهنده‌گی پول، ارزش افراد را با سرمایه آنان برابر می‌دانند و مایل هستند تا در ظاهر ثروت خود را به دیگران نشان دهند، پس بیشتر به سراغ استفاده از سهام در ساختار سرمایه خواهند رفت تا از این طریق سرمایه و ثروت شرکت را به

دیگران نشان دهند. یکی از مهم‌ترین دلایل این نتیجه و ارتباط منفی می‌تواند وجود سهام‌داران با نفوذ مثل سهام‌داران نهادی در ساختار مالکیت شرکت و عدم موافقت آنان با تأمین مالی از طریق سهام به دلیل کاهش نفوذ و کنترل آنان بر شرکت باشد. به علاوه، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که شخصیت پول پرستی مدیران، با استفاده از بدهی ارتباطی ندارد ولی با استفاده از سهام در ساختار سرمایه دارای ارتباط مثبت و معنادار است. دلیل این موضوع را باید در انگیزه درونی این مدیران در نگهداشت پول جستجو کرد، زیرا مدیران در صورت استفاده از سهام در ساختار سرمایه تعهد پرداخت سود نخواهند داشت پس در ساختار سرمایه، سهام را به بدهی ارجح می‌دانند. نتایج آزمون فرضیات پژوهش همچنین بیانگر رابطه معنادار مثبت بین شخصیت هوشیاری نسبت به پول و استفاده از بدهی و عدم ارتباط با استفاده از سهام در ساختار سرمایه شرکت است. این موضوع نشان‌دهنده رفتار معقولانه این مدیران در انتخاب ترکیب مناسب ساختار سرمایه است زیرا در شرایط وجود تورم در اقتصاد مثل ایران استفاده از بدهی نسبت به سهام دارای منافع بیشتری برای شرکت است. همچنین به دلیل داشتن معافیت مالیاتی، استفاده از بدهی هزینه سرمایه شرکت را به حداقل می‌رساند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش فان و همکاران (۲۰۱۹) مبنی بر وجود رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی مدیران با تصمیم‌ها و رفتارهای مالی آنان همسو و هم جهت است. همچنین، نتایج پژوهش حاضر به وسیله نتایج به دست آمده از پژوهش ندیم و همکاران (۲۰۲۰) و بهرامی و همکاران (۲۰۲۲) و بیدقی و همکاران (۱۴۰۱) مبنی بر تأثیرگذاری شخصیت پولی مدیران بر رفتار بازیگران بازار سرمایه پشتیبانی می‌شود. گذشته از آنچه گفته شد نتایج این پژوهش از طریق نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده و نظریه یادگیری اجتماعی حمایت می‌شود.

با توجه به نتایج فرضیه‌های مربوط به شخصیت اجتناب از پول و منزلت دهنده‌گی پول پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها تا حد امکان از بکارگیری مدیران دارای این شخصیت‌های پولی پرهیز کنند، زیرا این مدیران استراتژی قابل پیش‌بینی و معینی را در ارتباط با ساختار سرمایه شرکت مد نظر ندارند و همین امر ممکن است منجر به انتخاب نادرست منابع از سوی مدیران شده و اتلاف منابع

شرکت را در پی داشته باشد. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌های مربوط به شخصیت پول پرستی پیشنهاد می‌شود که مدیران دارای این شخصیت پولی به استفاده از بدهی نیز توجه داشته باشند و سعی در تقویت استفاده از این منبع در ساختار سرمایه نمایند، زیرا نیاز است که شرکت‌ها ترکیبی از منابع را در ساختار سرمایه خود استفاده کنند و این روش نیز در کنار استفاده از سهام دارای مزایایی برای شرکت‌ها است و منجر به ارزش آفرینی برای شرکت می‌شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود مالکان شرکت‌هایی که با توجه به شرایط شرکت نیاز به تأمین مالی از طریق بدهی دارند مدیرانی را برای شرکت انتخاب کنند که دارای شخصیت پول پرستی هستند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های مربوط به شخصیت هوشیاری نسبت به پول پیشنهاد می‌شود که سهام‌داران در تیم مدیریتی شرکت مدیرانی را انتخاب کنند که دارای شخصیت هوشیار نسبت به پول هستند زیرا این مدیران در انتخاب منابع مختلف برای تأمین مالی، ترکیبی از این منابع را به گونه‌ای انتخاب می‌کنند که باعث افزایش ارزش شرکت شوند. همچنین، پیشنهاد می‌شود که مدیران شرکت‌ها با انجام آزمون‌هایی از شخصیت پولی خود آگاهی یافته و در صورتی که باورهای پولی ناسالمی داشتند نسبت به اصلاح و تغییر آن به شخصیت پولی سالم اقدام نمایند، زیرا مدیران دارای شخصیت پولی سالم رفتارهای مالی معقولانه‌ای دارند که این موضوع ابتدا به موفقیت شرکت‌ها و در ادامه به افزایش اعتبار حرفه‌ای مدیران منجر می‌شود.

به‌علاوه، با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که به هنگام انتخاب شرکت‌ها جهت سرمایه‌گذاری، شخصیت پولی مدیران شرکت‌ها را نیز مورد توجه قرار دهند، زیرا هر یک از شخصیت‌های پولی تمایل به استفاده از منابع مشخصی در ساختار سرمایه دارند که در نتیجه آن ریسک انتخاب نامناسب برای سرمایه‌گذاران کمتر می‌شود. به‌علاوه، نتایج به دست آمده اطلاعات مفیدی را در اختیار سهام‌داران قرار می‌دهد تا با آگاهی از شرایط محیط فعالیت شرکت و کسب اطلاع از شخصیت پولی مدیران، استراتژی‌های سرمایه‌ای آنان را فهمیده و به منظور دستیابی به اهداف تعیین‌شده، این استراتژی‌ها را با اهداف و سیاست‌های شرکت در یک راستا قرار دهند. نتایج این پژوهش بینش و آگاهی ما درباره تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران بر ساختار سرمایه

شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و بیان می‌کند که خانواده‌ها، مدارس و دانشگاه‌ها از طریق آموزش‌های رسمی و غیررسمی می‌توانند شخصیت پولی سالمی را در افراد شکل دهند تا در برخورد با مسائل پولی و مالی تصمیمات مناسبی بگیرند.

هر پژوهشی در بطن خود، با موانع و محدودیت‌هایی روبرو است. از موانع اصلی این پژوهش می‌توان به مشغله کاری بالای جامعه مورد مطالعه اشاره کرد که همین امر هم باعث شد که از روش نمونه‌گیری در دسترس برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شود.

منابع

- اعتمادی، حسین؛ اسمعیلی کجانی، محمد. (۱۳۹۶). رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*. ۹ (۳۴)، ۸۵-۱۱۲.
- بیات، علی؛ رستمی، عباس. (۱۴۰۰). تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ظرفیت بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۴ (۴۵)، ۳۲-۱۸.
- بیدقی، علی؛ وطن پرست، محمدرضا؛ صدر آرا، مهرداد. (۱۴۰۱). باورهای پولی مدیران و نگرش تأمین مالی آنان. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۳ (۹)، ۱۳۴-۱۰۷.
- پاکدلان، سعید؛ حسامی، حسین؛ آصف نیا، راحله؛ باقری دادوکلائی، فائزه. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر متنوع سازی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۵ (۶۰)، ۱۳-۱.
- حیدری، مهدی، منصورفر، غلامرضا و قاسم زاده، مرتضی. (۱۳۹۷). عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیلگری درماندگی مالی؛ رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰ (۲)، ۲۳-۴۴.
- خوشکار، فرزین؛ سرشار، سارا. (۱۴۰۱). نقش ویژگی‌های روانشناختی مدیران بر رابطه بین مالکیت شرکت‌های خانوادگی و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۵ (۵۶)، ۳۱-۴۳.
- راعی عزآبادی، محمد ابراهیم؛ دهقانی، جلال؛ شیخ، محمد جواد. (۱۳۹۲). تأثیر نرخ تورم بر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (از طریق بدهی های بانکی و انتشار سهام). *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۱ (۲)، ۶۸-۵۱.

- ستایش، محمد حسین؛ ابراهیمی، فهیمه. (۱۴۰۰). رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۳ (۴۹)، ۷۲-۵۳.
- ستایش، محمدحسین؛ کریمی پور، عیسی. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین ویژگی های شخصیتی مدیریت و خط مشی تقسیم سود. *مجله دانش حسابداری*، ۱۱ (۴)، ۱۷۰-۱۴۹.
- صادقی آرانی، زهرا؛ مزروعی نصرآبادی، اسماعیل؛ مصلحی وادقانی، مهدیه. (۱۳۹۸). واکاوی نگرش ها و باورهای پولی زنان و بررسی نقش اشتغال و شخصیت بر آن (مطالعه موردی: زنان شاغل و غیر شاغل شهرستان کاشان). *زن در توسعه و سیاست*، ۱۷ (۴)، ۵۳۸-۵۱۳.
- فرزین فر، زهره؛ سعیدا اردکانی، سعید؛ الحسینی المدرسی، سید مهدی (۱۳۹۵). نقش نگرش پولی در خرید و سواسی جوانان. *فصلنامه پژوهش های مدیریت در ایران*، ۲۰ (۲)، ۱۹۴-۱۷۷.
- قانع، مریم؛ صادقی آرانی، زهرا، مزروعی نصرآبادی، اسماعیل. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر فرهنگ بر سوگیری مالی سرمایه گذاران با توجه به نقش نگرش پولی. *پژوهش های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۲ (۴)، ۶۳-۴۳.
- محمدی، حسین؛ پندار، صدیقه. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحلیل بازار سرمایه*، ۲ (۴)، ۱۷۲-۱۴۲.
- محمدی، یادگار؛ محمدی، اسفندیار؛ اسماعیلی کیا، غریبه. (۱۳۹۸). اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست های تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری. *بررسی مسائل اقتصاد ایران*، ۶ (۱۲)، ۲۳۱-۱۹۵.
- مشایخی، بیتا؛ افتخاری، وحید؛ و پروایی، اکبر. (۱۳۹۲). بررسی معیارهای مختلف رشد دارایی ها در پیش بینی بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن رویکرد تحلیل عاملی. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۶ (۳)، ۱۱۲-۹۹.
- موحدی، سجاد؛ حسینی، سیده عاطفه. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی بر ساختار سرمایه. *فصلنامه تحلیل بازار سرمایه*، ۱ (۱)، ۲۰۶-۱۷۷.
- وکیلی فرد، حمیدرضا؛ ثنایی، غلامرضا؛ احمدی لویه، افشین. (۱۳۹۷). اثر ساختار سرمایه بر هزینه سرمایه، خالص جریان های نقدی و ارزش بازار بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۷ (۲۵)، ۳۵-۴۸.

- Abdeldayem, M. M. & Sedeek, D. S. (2018). Managerial Behavior and Capital Structure Decisions; Do Overconfidence, Optimism and Risk Aversion Matter? *Asian Economic and Financial Review*, 8(7), 925–945.
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen (JBM)*, 17(1), 1-12. <https://doi.org/https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In *Action control* (pp. 11-39). Springer, Berlin, Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-69746-3_2
- Antoniou, A., Gunny, Y., & Paudyal, K. (2002). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries. Working Paper, University of Durham. <https://doi:10.2139/ssrn.302833>
- Bahrami, A., Taebi Noghdari, A., & Zeinali, H. (2022). The Effects of Money Beliefs on Investment Addiction. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(1), 53-66. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.2022.41520>
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506–527.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57(11), 1-32.
- Batool, A., Awan, T. M., & Chughtai, S. (2022). Impact of CEO overconfidence on corporate financing decision with mediating role of risk perception. *Business review*. 16(2),77-95. <https://doi.org/10.54784/1990-6587>.
- Ben Saad, S. & Belkacem, L. (2022). Does board gender diversity affect capital structure decisions? *Corporate Governance*, 22 (5), 922-946.
- Bilgehan, T. & Yusuf, G. (2014). The effects of cognitive and emotional biases on the capital structure decisions; a literature review. *THE JOURNAL – ECONOMY AND MARKET COMMUNICATION REVIEW*. 4 (2), 286-305.
- Booth, L. Aivazian, V. Demirguc-Kunt, A. and V. Maksimovic. (2001). Capital Structures in Developing Countries. *The Journal of Finance*, 56 (1), 87-130.
- Brusov, P. & Filatova, T. (2023). Capital Structure Theory: Past, Present, Future. *Mathematics* 11 (616). 1-30.
- Campbell, B. M. A. (2007). A phenomenological study of family influence on millennial college students' money beliefs and behaviors. *Retrospective Theses and Dissertations*. 15839. <https://doi.org/10.31274/rtd-180813-17042>
- Choo, M. R., Wang, C. W., Yin, C. Li, J. L. (2021). Managerial Ability and External Financing. *Asia-Pac Financ Markets*. 28, 207–241.
- Cooper, M. H. Gulen and M. Schill. (2008). Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 63(4),1609–1651.

- Cude, B. J., Lawrence, F. C., Lyons, A. C., Metzger, K., LeJeune, E., Marks, L., & Mactmes, K. (2006). College students and financial literacy: What they know and what we need to learn. *Eastern Family Economics and Resource Management Association 2006 Conference*, 102–109.
- Furnham, A., & Okamura, R. (1999). Your money or your life: Behavioral and emotional predictors of money pathology. *Human Relation*. 52(9). 1157–1177. <https://doi.org/10.1023/A:1016943910642>
- Klontz, B., & Britt, S. L., (2012). How Clients' Money Scripts Predict Their Financial Behaviors. *Journal of Financial Planning*. 25. 33-43.
- Klontz, B., Britt, S. L., Mentzer, J., & Klontz, T. (2011). Money Beliefs and Financial Behaviors: Development of the Klontz Money Script Inventory. *Journal of Financial Therapy*. 2(1). 1-22. <https://doi.org/10.4148/jft.v2i1.451>
- Klontz, B., Klontz, T., & Kahler, R. (2008). *Wired for wealth: Change the money mindsets that keep you trapped and unleash your wealth potential*. Dearfield Beach, FL: Health Communications, Inc.
- Klontz, B., & Klontz, T. (2009). *Mind over money: Overcoming the money disorders that threaten our financial health*. New York: *Broadway Business*.
- Kokot-Stepien, P. (2022). The importance of external financing in management of innovative processes in the SME sector. *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*. 21(1), 145–163. <https://doi.org/10.12775/EiP.2022.008>
- Lawson, D., Klontz, B. T., & Britt, S. L. (2015). Money scripts. In B. T. Klontz, S. L. Britt, & K. L. Archuleta (Eds.). *Financial therapy: Theory, research, and practice* (pp. 23–34). *Springer International Publishing*.
- Mapela, Lerato, & Chipeta, Chimwemwe. (2023). Managerial confidence and capital structure announcement effects on share prices on the Johannesburg Share Exchange. *South African Journal of Economic and Management Sciences*. 26(1), 1-9.
- Nadem, M. A., Qamar, M. A. J., Nazir, M. S., Ahmad, I., Timoshin, A., & Shehzad, K. (2020). How Investors Attitudes Shape Stock Market Participation in the Presence of Financial Self-Efficacy. *Frontiers in psychology*, 11, 553351. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.553351>
- [Phan, T. C., Rieger, M. O., & Wang, M. \(2019\), Segmentation of financial clients by attitudes and behavior: A comparison between Switzerland and Vietnam. *International Journal of Bank Marketing*, 37 \(1\). 44-68. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2017-0141>](https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2017-0141)
- Rajan, R. G. and L. Zingales, (1995). What Do We Now about Capital Structure: Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, Pp. 1421-1460.
- [Retting, L. R., Heizer, T. \(2020\). Top management team optimism and its influence on firms' financing and investment decisions. *Review of Financial Economics*. 38\(4\), 601-622. <https://doi.org/10.1108/RFE-07-2020-008>](https://doi.org/10.1108/RFE-07-2020-008)

- [Rita, R. M., Kristanto, A. B., Nugrahanti, Y. W., & Utomo, M. N. \(2021\). Entrepreneurial orientation and emotional bias in MSMEs' financing and performance. *Jurnal Ekonomi and Bisnis*, 24\(2\), 237-270. Doi.org/10.24914/jeb.v24i2.4420](#)
- [Sholin, T. L., Lim, H., Reiter, M., Antonoudi, E., & Lurtz, M. \(2021\). The Money Scripts Related to the Use and Trust of Investment Advice. *Journal of Financial Therapy*, 12\(2\), 47-71. <https://doi.org/10.4148/1944-9771.1272>](#)
- Tran, T.K. and Nguyen, L.T.M. (2023). Family ownership and capital structure: evidence from ASEAN countries. *China Finance Review International*, 13 (2), 207-229.