

Managers' money beliefs and financing attitudes

Ali Beidaghi¹, Mohammad Reza Vatanparast², Mehrdad Sadr Ara³

Received: 05/08/2022

Accepted: 02/12/2022

Extended Abstract

Introduction

Decision-making on financing is the search for resources and funds necessary for the implementation of investment projects and determining the composition of sources of funds (Kumar *et al.*, 2012). Financing decisions play a significant role in continuing profitability and increasing the company's value (Kokot-Stepien, 2022). Types of financing refer to two categories of financing through internal sources, such as retained earnings, and external sources, such as share issuance and bonds or debt, and most of these sources are provided to companies in the form of cash. To choose the financing type, a manager must always balance the incoming and outgoing cash flows of the company.


Since financing decisions are made by the managers of the business unit, and the theoretical foundations also confirm that the attitude of executives affects their decision-making (Baik *et al.*, 2018), it can be claimed that the personality characteristics of managers can play an important role in choosing the financing methods of an economic enterprise (Choo *et al.*, 2020). One of the most important personality traits of managers, which also shapes their financial decisions and behaviors, is their money beliefs (Phan *et al.*, 2019). Money beliefs are people's attitudes toward money that are unconscious, created in childhood, passed from one generation to another, and shape many financial behaviors of people in adulthood (Klontz *et al.*, 2008; Klontz and Klontz, 2009). From the viewpoint of money beliefs, people are divided into four personality groups: "money avoidance, money worship, money status, and money vigilance" (Klontz *et al.*, 2011; Sholin *et al.*, 2021). A study by Nadeem *et al.* (2020) shows that money beliefs influence the behavior of capital market players.

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

2. Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. (Corresponding Author).
Vatanparast@iaurasht.ac.ir

3. Department of Accounting, Gilan University, Rasht, Iran.

How to cite this paper: Beidaghi, A., Vatanparast, M. R., Sadr Ara, M. (2022). Managers' money beliefs and financing attitudes. *Advances in Finance and Investment*, 3(9), 107-134. [In Persian]

 <https://doi.org/10.30495/AFI.2023.1957263.1177>

Therefore, since financing is very essential, and the right choice of financial resources creates value for the company, most of these resources are provided in the form of cash. Moreover, companies' financing decisions are made by managers and people with different money beliefs, present different behaviors in the face of the obtained funds, which directly affects the resources available to them and can have a significant impact on the future of the company. Therefore, this research seeks to investigate the effect of managers' money beliefs on their financing attitudes.

Literature Review

Providing capital for an enterprise is a very important issue and the method of its provision significantly affects the company's success. Financing is the process of selecting the necessary resources to invest in the projects considered by a company (Smith *et al.*, 2020). According to the theory of rational economic man, managers are expected to choose methods that create value for the company when making decisions about financing projects. However, conditions or factors, such as psychological characteristics, sometimes lead to irrational behavior and affect the way executives make decisions (Batool *et al.*, 2021). One of the most important personality traits of managers that shape their financial decisions and behaviors is money beliefs (Phan *et al.*, 2019), which are related to capital, income, debt, socioeconomic status of childhood, and other fiscal indicators (Lawson *et al.*, 2014; Klontz *et al.*, 2011). People with money avoidance beliefs, on the one hand, believe that money is bad and causes corruption, and on the other hand, they tend to have more money, which indicates the complex and contradictory relationship between those who hold this belief with money (Klontz and Britt, 2012). Therefore, it will be very difficult and complicated to determine which of the strategies (retained earnings, equity, and debt) should be used by people with this belief to finance projects. People with money worship beliefs focus on the internal assembly of money. They believe that increasing capital and income is the solution to all problems (Klontz *et al.*, 2011). Klontz *et al.* (2011) believe that money worship belief is more prevalent among people who use more debt. Money worship beliefs can lead to financial behaviors such as savings (Klontz and Klontz, 2009). Another sign is fiscal dependence on others (Klontz and Britt, 2012). According to the above explanations, it is expected that the financing attitude of people with this money belief is more related to external resources (stocks and borrowing). However, it is also possible that they desire to save and maintain profits in the corporation. They will also use retained earnings for financing so that the resources at their disposal are not withdrawn from the company through profit sharing. Those who believe that money gives dignity are interested in showing their wealth to others. People who believe that money gives dignity strongly believe that money gives them dignity and status and consider it related to their socioeconomic class (Klontz *et al.*, 2011). Money disorders related to the belief in the dignity of giving money include unnecessary expenses and high

risks (Klontz *et al.*, 2011), which lead to the loss of resources. Therefore, it is expected that these people, in addition to behavior bold in using internal resources and retained earnings to finance their projects, will also use the maximum corporation capacity for out-of-company financing (stocks and debt). Money vigilance in finance is considered as a positive feature and tends to be careful, prudent, and interested in finances (Lawson *et al.*, 2014). These people avoid unnecessary and high-risk expenses to a significant extent (Klontz *et al.*, 2011), hence they try to keep a reasonable amount of resources inside the company to use for financing projects if needed. They make their transactions in cash, and if they use credit purchases, they settle it monthly and have higher capital and income; they tend to be more careful with their money (Klontz and Britt, 2012). Therefore, people with money vigilance belief, when faced with financing decisions, consider the impact of various factors and make the most appropriate decision according to the existing conditions.

According to the explanations provided, the research hypotheses are formulated as follows:

1. There is a relationship between managers' money avoidance beliefs and the financing attitude through debt.
2. There is a relationship between managers' money worship belief and debt financing attitude.
3. There is an association between the money status belief and the financing attitude through debt.
4. There is a significant relationship between money vigilance belief and willingness to finance through borrowing.
5. There is an association between managers' money avoidance belief and the financing attitude through the issuance of shares.
6. There is a significant relevance between managers' money worship beliefs and the desire to finance through the issuance of shares.
7. There is a relationship between managers' money status belief and the desire to finance through the issuance of shares.
8. There is an association between managers' money vigilance belief and attitudes to financing through the issuance of shares.
9. There is a significant relationship between managers' money avoidance beliefs and financing attitudes through retained earnings.
10. There is a significant relationship between managers' money worship belief and the finance tendency through retained earnings.
11. There is a significant relationship between money status beliefs and the desire to finance through retained earnings.
12. There is a relationship between managers' money vigilance beliefs and the finance attitude through retained earnings.

Research Methodology

The present study is a descriptive-correlational, fundamental type of research. The information on managers' money beliefs was collected using the Revised Klontz (2016) standard money beliefs questionnaire and managers' financing attitudes (internal and external) through the standard questionnaire of financing methods (Redman *et al.*, 2002).

The study population was from CEOs or financial managers (one from each company) active in the Tehran Stock Exchange (TSE) in 2021. The sample members were selected by convenience sampling. The sample size was determined using Morgan's table assuming a specific statistical population of 183 people, and finally, 159 completed and usable questionnaires were received from the participants. After collecting data in Excel 2013 software, SPSS 26 and AMOS software were used to perform preliminary tests and the final estimation of the model structural equations.

Results

At first, preliminary tests, such as the data adequacy test, extracting the factor load of each question, divergent and convergent validity, and the overall fit of the model, were conducted to ensure the adequacy of the data and the appropriateness of the measurement model for the final test. The results confirmed the adequacy of the data and the appropriateness of the model to test the hypotheses.

The results of the statistical analysis of the data rejected the existence of a significant relationship between the managers' money avoidance beliefs and the desire to finance through all three methods of borrowing, issuing shares, and retaining earnings. The results show a positive relationship between the money status belief and the tendency to finance through borrowing and share issuance (external financing). In addition, the money worship belief has a significant and positive relationship with the financing attitude through retained earnings and share issuance. The results show a significant positive relationship between money vigilance beliefs and the desire to finance through borrowing, retained earnings, and stock issuance.

Discussion and Conclusion

The reason for the lack of a connection between the money avoidance belief and the financing attitudes can be the contradictory behavior of the holders of this money belief in dealing with financial issues. Furthermore, it indicates that managers with this money belief do not use a predictable and specific strategy in relation to financing. The positive relationship between the money belief status and the external financing attitude is rooted in the beliefs of these managers because they tend to show their wealth to others, thus they divide the majority of the earnings among shareholders and do not have considerable internal resources for financing; hence, they will turn to external resources. The positive relationship between the money worship belief and the financing attitude through retained earnings and shares issuance is due to the motivation of these managers in the

internal accumulation of resources. They maintain resources within the company by financing through retained earnings. On the other hand, such managers prefer shares to debt in external financing because they will not have the obligation to pay interest in financing through shares.

The positive relationship between the money vigilance belief and the financing attitudes through debt, shares, and retained earnings indicates the reasonable behavior of these managers when financing projects because the profits earned in previous years are reinvested within the company by financing from retained earnings, leading to the growth and development of the company's activities. By providing financing from the place of borrowing, they minimize the cost of financing the company and use the benefits of its tax exemption, and by financing through shares issuance, they increase both the company's leverage and debt capacity. As such, they use this method to provide resources for investment projects, if necessary.

In general, it can be claimed that the results of this research are consistent with studies on the influence of senior managers' attitudes on their decision-making (Baik *et al.* 2018), the existence of a relationship between the personality characteristics of managers with their financial decisions and behaviors (Phan *et al.* 2019; Nadeem *et al.* 2020; Bahrami *et al.* 2022). Additionally, the results of this research are also supported by the theory of planned behavior presented by Ajzen (1985).

The results of this research increase our insight into the impact of managers' personality traits on their financing attitudes. These results also provide useful information to investors and shareholders to achieve the set goals by knowing the economic, social, and political conditions of the operating environment of the company, knowing the financial personality of company managers, capital policies, and managers' investment and financing to align it with the general policies of the organization. According to the results, investors are advised to invest in companies whose managers have a healthy money belief because they try to take into account the internal conditions of the company and its activity environment when making decisions on financing the desired projects to make the most appropriate decision and create value for the company, resulting in reduced risk-averse for investors. Managers are also suggested to find out their money beliefs by taking tests and correcting or changing their unhealthy money beliefs (if present). This is because managers with healthy money beliefs have reasonable behaviors, which are primarily related to successful companies in the market and secondarily to managers' professional credibility.

Conflict of Interest

The author (s) of this article declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.

Keywords: Borrowing, Money Attitudes, Retained Earnings, Share Issue.

JEL Classification: G32, D03, P33, P24.

پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری

سال سوم، زمستان ۱۴۰۱ - شماره ۹

صفحات ۱۰۷-۱۳۴

نوع مقاله: پژوهشی

باورهای پولی مدیران و نگرش تأمین مالی آنان

علی بیدقی^۱، محمدرضا وطن‌پرست^۲، مهرداد صدرآرا^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۹/۱۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۵/۱۴

چکیده

هدف: مطابق مطالعات رفتاری، نوع نگرش مدیران شرکت‌ها در تصمیم‌گیری آن‌ها اثرگذار است. هدف این پژوهش، مطالعه رابطه باورهای پولی مدیران با نگرش تأمین مالی (درون‌سازمانی و برون‌سازمانی) آنان است. **روش‌شناسی پژوهش:** در این پژوهش، جمع‌آوری داده‌ها از طریق پرسش‌نامه و با روش نمونه‌گیری در دسترس صورت گرفته است. جامعه مورد مطالعه مدیران عامل یا مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ است. حجم نمونه پژوهش با استفاده از جدول مورگان ۱۸۳ نفر تعیین شد و در نهایت ۱۵۹ پاسخ‌نامه قابل استفاده جمع‌آوری شد.

یافته‌ها: نتایج، رابطه معناداری بین باور اجتناب از پول با هیچ‌یک از نگرش‌های تأمین مالی ارائه نکرد. به‌علاوه، باور هوشیاری نسبت به پول با تمایل به تأمین مالی از طریق سود انباشته، انتشار سهام و استقراض دارای رابطه مثبت است. باور منزلت دهنده‌گی پول با تمایل به تأمین مالی برون‌سازمانی (استقراض و سهام) دارای رابطه مثبت است. باور پرستش پول نیز با نگرش تأمین مالی از طریق سود انباشته و انتشار سهام دارای رابطه مثبت است.

اصالت / ارزش افزوده علمی: باتوجه‌به اینکه باورهای پولی مدیران می‌تواند بر رفتار آنان مؤثر باشد و این موضوع چندان هم مورد توجه تحقیقات پیشین نبوده است، نتایج این پژوهش می‌تواند در بهبود تصمیم‌گیری‌ها مؤثر بوده و ادبیات حوزه تأمین مالی را گسترش دهد. شرکت‌ها می‌توانند در کنار سایر مؤلفه‌ها باورهای پولی مدیران را نیز مورد توجه قرار دهند تا از طریق پیش‌بینی سیاست‌های تأمین مالی آنان و در نظر گرفتن سیاست‌های توسعه‌ای شرکت تعارض منافع بین سهام‌داران و مدیران را کاهش دهند.

کلیدواژه‌ها: استقراض، انتشار سهام، باورهای پولی، سود انباشته.

طبقه‌بندی موضوعی: G32, D03, P33, P24

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

۲. گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (نویسنده مسئول). Vatanparast@iaurasht.ac.ir

۳. گروه حسابداری، دانشگاه گیلان، رشت، ایران.

۱- مقدمه

تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی، جستجوی منابع و وجوه لازم برای اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری و تعیین ترکیب منابع وجوه است (Kumar et al., 2012). نحوه تأمین منابع مالی و نقدینگی لازم جهت اجرای طرح‌های توسعه‌ای یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که در سطح شرکت‌ها و به طور عمده توسط مدیران مالی گرفته می‌شود (Agung et al., 2021) و نقش به‌سزایی در استمرار سودآوری و افزایش ارزش شرکت و توسعه اقتصادی دارد (Kokot-Stepien, 2022). انواع تأمین مالی به دودسته تأمین مالی از طریق منابع درون‌سازمانی مانند سود انباشته و منابع برون‌سازمانی مثل انتشار سهام و اوراق قرضه یا بدهی اشاره دارد. سود انباشته آن بخش از سود خالص شرکت است که توزیع نشده است. مدیران شرکت‌ها به منظور استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری تمایل به حفظ سود انباشته در داخل شرکت دارند. مزیت عمده این روش، کم‌هزینه و دردسترس بودن آن است و محدودیت آن هزینه فرصت ازدست‌رفته است. بدهی منابعی است که معمولاً در مقابل یک وثیقه در اختیار مالک قرار می‌گیرد؛ به شرطی که اصل بدهی به همراه بهره‌ای ثابت یا متغیر در زمان خاصی بازپرداخت شود (Raei Ezabadi et al., 2013). مزیت این روش در مقایسه با سود انباشته و انتشار سهام صرفه‌جویی مالیاتی آن است. باتوجه‌به اینکه پرداخت بدهی دارای سررسیدهای معین است؛ بنابراین، عدم ایفای تعهدات مربوط به آن هزینه‌های ورشکستگی را برای شرکت به دنبال خواهد داشت (Agung et al., 2021). سرمایه حاصل از انتشار سهام، پولی است که در نتیجه انتقال تمام یا بخشی از مالکیت شرکت به مالکان فعلی یا سرمایه‌گذاران دیگر به دست می‌آید. تأمین مالی از طریق سهام باتوجه‌به اینکه تعهدی جهت پرداخت سود در سررسیدهای تعیین‌شده ایجاد نمی‌کند پس دارای ریسک پایین‌تری نسبت به تأمین مالی از طریق بدهی است. در انتخاب هر یک از این منابع، مدیر همواره باید بین جریان‌های نقدی ورودی و خروجی شرکت توازن برقرار کند.

در الگوهای اقتصادی و مالی کلاسیک، فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان به‌صورت عقلایی رفتار می‌کنند (Bahrami et al., 2022)؛ بنابراین، انتظار بر این است که مدیران به‌هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی پروژه‌ها، روش‌هایی را انتخاب کنند که باعث افزایش ارزش شرکت شود. در مقابل، مطالعات متعددی انجام گرفته است که نشان می‌دهد مدیران همواره، عقلایی رفتار نمی‌کنند (Baker and Wurgler, 2002) و ممکن است تحت تأثیر عوامل گوناگونی همچون ویژگی‌های شخصی و روان‌شناختی و گرایش‌های ذهنی که سوبه‌های رفتاری نامیده می‌شوند تصمیماتی بگیرند که منطقی نباشد. از آنجاکه تصمیمات تأمین مالی با مدیران واحد تجاری است و مبنای نظری نیز تأیید می‌کند که نگرش مدیران ارشد بر تصمیم‌گیری آنان تأثیر می‌گذارد (Baik et al., 2018) می‌توان چنین ادعا کرد

که ویژگی‌های شخصیتی مدیران می‌تواند نقش مهمی در انتخاب روش‌های تأمین مالی بنگاه اقتصادی ایفا کند (Choo *et al.*, 2020). یکی از ویژگی‌های شخصیتی مهم مدیران که تصمیم‌ها و رفتارهای مالی آنان را نیز شکل می‌دهد شخصیت پولی یا باورهای پولی آنان است (Phan *et al.*, 2019). پیشینه باورهای پولی به مطالعات یاماوچی در سال ۱۹۸۲ برمی‌گردد. باورهای پولی، نگرش افراد نسبت به پول است که به صورت ناخودآگاه بوده و در کودکی ایجاد می‌شوند و از نسلی به نسل دیگر منتقل می‌شوند و بسیاری از رفتارهای مالی افراد را در بزرگسالی شکل می‌دهند (Klontz *et al.*, 2008) و (Klontz and Klontz, 2009). با این وجود، این باورها از طریق آموزش قابل تغییر است و می‌توان افراد را به سمت باور پولی سالم سوق داد (Klontz and Brit, 2012). افراد از منظر باورهای پولی به چهار گروه شخصیتی (اجتناب از پول^۱، پرستش پول^۲، شأن و منزلت دهنده‌گی پول^۳ و هوشیاری نسبت به پول^۴) تقسیم می‌شوند (Klontz *et al.*, 2011) و (Sholin *et al.*, 2021). تحقیقات قبلی بیانگر این است که تیپ شخصیتی بر تصمیمات مالی افراد اثرگذار است (Setayesh and Karimipoor, 2020).

افراد دارای باور اجتناب از پول درحالی‌که از یک طرف پول را عامل ترس و اضطراب می‌دانند و آن را سرزنش می‌کنند، از طرف دیگر تمایل دارند که پول بیشتری داشته باشند و این موضوع بیانگر رابطه پیچیده و متناقض دارندگان این باور با پول است (Klontz and Brit, 2012). پرستش پول بر این باور است که پول بیشتر، همه مشکلات را حل می‌کند (Lawson *et al.*, 2014). این افراد از حداکثر ظرفیت خود برای خریدهای اعتباری (ایجاد بدهی) استفاده می‌کنند (Klontz and Klontz, 2009)؛ بنابراین، باتوجه به اینکه ظرفیتی برای ایجاد بدهی ندارند به منظور تأمین مالی ممکن است از سود انباشته و سهام استفاده نمایند. افراد معتقد به منزلت دهنده‌گی پول اعتقاد دارند که ارزش آن‌ها با سرمایه آن‌ها برابر است و پول به آن‌ها شأن و مقام می‌دهد و آن را با طبقه اقتصادی - اجتماعی خود ارتباط می‌دهند (Klontz *et al.*, 2011). این افراد علاقه دارند که در ظاهر ثروت خود را به دیگران نشان دهند (Lawson *et al.*, 2014). افراد دارای این باور پولی هزینه‌های بالایی دارند و از نظر مالی به منابع بیرونی وابسته هستند (Klontz and Brit, 2012)؛ بنابراین، انتظار می‌رود که این افراد به منظور تأمین مالی به سراغ منابع برون‌سازمانی بروند. مراقبت و هوشیاری نسبت به پول، به آگاهی، احتیاط و علاقه‌مندی به امور مالی متمایل است (Klontz and Brit, 2012). افراد دارای این باور در برخورد با

1. Money Avoidance
2. Money Worship
3. Money Status
4. Money Vigilance

پول هوشیار هستند، احساس می‌کنند که لازم است پول خود را برای مقابله با مشکلات احتمالی پس‌انداز کرده و از خریدهای غیرضروری دوری می‌کنند و معتقدند افراد باید برای به‌دست‌آوردن پول تلاش کنند (Klontz et al., 2011) و بیشتر روی منابع و توانایی‌های خود متمرکز می‌شوند. نتایج تحقیقات ندیم و همکاران (Nadeem et al., 2020) نشان می‌دهد که باورهای پولی بر رفتار بازیگران بازار سرمایه تأثیرگذار است.

بنابراین، باتوجه‌به اینکه تأمین مالی دارای اهمیت بسیار بالایی بوده و انتخاب درست منابع مالی لازم باعث ارزش‌آفرینی برای شرکت شده و انتخاب نادرست آن منجر به این می‌شود که شرکت با خطر ورشکستگی مواجه شود و عمده این منابع هم به شکل وجه نقد در اختیار شرکت قرار می‌گیرد. همچنین با عنایت به اینکه تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها توسط مدیران گرفته می‌شود و افراد با باورهای پولی متفاوت رفتارهای مختلفی در مواجهه با وجوه حاصل‌شده ارائه می‌دهند که به طور مستقیم منابع در دسترس آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و می‌تواند تأثیر قابل‌ملاحظه‌ای بر آینده شرکت داشته باشد، این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع است که باورهای پولی مدیران چه تأثیری بر نگرش تأمین مالی آنان خواهد داشت؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تأمین سرمایه برای واحدهای تجاری موضوع بسیار مهمی است؛ بنابراین، باید توجه کرد که شیوه تأمین آن اثر زیادی بر موفقیت شرکت دارد. نظریه‌های مختلفی در رابطه با ساختار سرمایه و روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها مطرح شده است. این تئوری‌ها به تدوین ساختار تأمین مالی شرکت‌ها کمک می‌کنند، با این حال هیچ‌یک از این نظریه‌ها به طور جداگانه نتوانسته‌اند عوامل مؤثر بر شیوه‌های تأمین مالی و تعیین ساختار سرمایه شرکت‌ها را به‌صورت کامل تبیین و تشریح کنند و به این سؤال که (چرا در شرایط یکسان بعضی از شرکت‌ها روش انتشار سهام، بعضی روش استفاده از منابع داخلی و برخی دیگر به‌کارگیری استقراض را انتخاب می‌کنند؟) پاسخ دهند.

تأمین مالی فرآیند انتخاب منابع لازم برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مدنظر یک شرکت است (Smith et al., 2020). تأمین مالی در یک طبقه‌بندی کلی به دودسته تأمین مالی از طریق منابع درونی سازمان و تأمین مالی از خارج از سازمان تقسیم می‌شود. تأمین مالی برون‌سازمانی در شرکت‌ها به دو صورت انجام می‌شود؛ تأمین مالی از طریق انتشار سهام (عادی یا ممتاز) جدید و تأمین مالی از طریق بدهی. تأمین مالی درون‌سازمانی هم از طریق سود انباشته (سودهای سنواتی کسب‌شده ولی توزیع نشده) انجام می‌پذیرد. در مورد روش‌های تأمین مالی مورداستفاده توسط

شرکت‌های بزرگ در کشورهای صنعتی مطالعات متعددی انجام شده است که نشان می‌دهد سود انباشته اصلی‌ترین منبع تأمین مالی در این شرکت‌ها بوده و پس از سود انباشته، استقراض منبع عمده تأمین وجوه مورد نیاز واحدهای انتفاعی به حساب می‌آید. اگرچه سهام ممتاز و سهام عادی در مقایسه با بدهی و سود انباشته، وجوه کمتری را تأمین می‌کند؛ اما این دو منبع از دیدگاه شرکت در دوره‌های معین دارای اهمیت است (Hafezi, 2013).

بدهی منابعی است که شرکت معمولاً در مقابل وثیقه‌ای (عمدتاً دارایی‌های مشهود) که نزد اعتباردهندگان می‌گذارد تحصیل می‌شود؛ به شرط این که اصل بدهی به همراه بهره معینی که می‌تواند ثابت یا متغیر باشد در زمان مشخصی به اعتباردهنده بازپرداخت شود (Raei Ezabadi et al., 2013). مدیران شرکت‌ها برای تأمین مالی پروژه‌های خود بعد از وجوه عملیاتی داخل شرکت به سراغ بازارهای خارجی می‌روند و در این روش تأمین مالی استقراض را نسبت به سهام برتر می‌دانند. براین اساس، مدیران مالی در ابتدا ظرفیت استقراضی خود را بررسی کرده و تا سطحی که ظرفیت داشته باشند، ایجاد استقراض می‌کنند. در تعیین ظرفیت بدهی، مدیر مالی همواره باید بین جریان‌های نقدی داخلی و خارجی شرکت توازن برقرار کند. به این منظور بایستی آن مقدار از جریان‌های نقدی که می‌تواند در پرداخت تعهدات شرکت مورد استفاده قرار گیرد، شناسایی شود (Antoniou et al., 2002). منبع اصلی این نوع تأمین مالی، مؤسسات خیریه، دولت، بانک‌ها، حق‌العمل کارها، مشتریان، عرضه‌کنندگان و اعتباردهندگان است. ریسک عمده تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض) عدم توانایی در بازپرداخت اصل و بهره آن در سررسیدهای معین است که منجر به ورشکستگی و اقدامات حقوقی علیه شرکت می‌شود (Bayat and Rostami, 2021).

سرمایه منابعی است که در نتیجه انتقال تمام یا بخشی از مالکیت شرکت به مالکان فعلی یا سرمایه‌گذاران دیگر به دست می‌آید. شخصی که در سهام شرکت سرمایه‌گذاری می‌کند، درصدی از مالکیت شرکت را متناسب با سهام خریداری شده تصاحب می‌نماید که در حالت ایدئال متناسب با خالص جریان‌های نقدی ورودی شرکت، قیمت‌گذاری می‌شود. در این حالت سرمایه‌گذار ممکن است با توجه به نوع سهامی که تحصیل کرده بخشی از سود سالانه شرکت را نیز دریافت کند که سود تقسیمی نام دارد و بر مبنای درصد مالکیت سهام‌داران تعیین می‌شود.

طبق قانون تجارت شرکت‌ها موظف هستند سالیانه درصدی از سود کسب شده را نزد خود نگهداری نمایند. این سود در حسابی تحت عنوان سود انباشته در صورت‌های مالی شرکت ثبت می‌شود. به عبارت دیگر این سود بخشی از سود خالص شرکت است که توزیع نشده است (Ball et al., 2020) در مواقعی که شرکت سود انباشته مناسبی داشته باشد، ممکن است تصمیم بگیرد که افزایش سرمایه

خود را از این طریق انجام دهد و منابع جدید موردنیاز خود را تأمین کند؛ بنابراین، در این روش جریان نقدینگی جدیدی وارد شرکت نمی‌شود و درصد مالکیت سهام‌داران هم تغییر نمی‌کند. تأمین مالی از محل سود انباشته می‌تواند سودآوری شرکت و جریان رشد و توسعه آن را افزایش دهد.

مطابق نظریه انسان اقتصادی عقلایی افراد در هنگام تصمیم‌گیری تمام جوانب را در نظر می‌گیرند و عاقلانه‌ترین تصمیم را اتخاذ می‌کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود که مدیران به هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی پروژه‌ها، روش‌هایی را انتخاب کنند که باعث ارزش‌آفرینی برای شرکت شود. اما بعضی مواقع شرایط یا عواملی مانند ویژگی‌های روان‌شناختی منجر به رفتار غیرعقلایی شده و نحوه تصمیم‌گیری مدیران ارشد را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد (Batool et al., 2021). خوشکار و سرشار، (Khoshkar and Sarshar, 2022) بیان کردند که ویژگی‌های شخصیتی مدیران بر تصمیم‌گیری آنان و در نتیجه موفقیت سازمان مؤثر است. نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده^۱ که توسط آجرن (Ajzen, 1985) ارائه شده است و بیان می‌کند که رفتارها و تصمیم‌گیری افراد تحت‌تأثیر نگرش‌ها و تصورات ذهنی آنان قرار می‌گیرد نیز از این موضوع پشتیبانی می‌کند. پژوهشگران تجربی نیز معتقدند که افراد ممکن است در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری رفتار غیرمنطقی داشته باشند (Pakdelan et al., 2022). یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران که تصمیم‌ها و رفتارهای مالی آنان را شکل می‌دهد باورهای پولی آنان است (Phan et al., 2019).

باورهای پولی اساس مفروضات و اعتقادات مربوط به پول است که اغلب در کودکی ایجاد می‌شوند و در طول بزرگسالی به طور ناخودآگاه دنبال می‌شوند (Klontz and Klontz, 2009) و (Klontz et al., 2008). این باورها اغلب به صورت نسل به نسل در خانواده‌ها و فرهنگ‌ها منتقل می‌شوند و رفتارهای مالی را شکل می‌دهند (Cude et al., 2006). باورهای پولی با سرمایه، درآمد، بدهی و سایر شاخص‌های مالی مرتبط هستند (Lawson et al., 2014) و (Klontz et al., 2011). هنگامی که باورهای پولی شخص کشف شود، تأثیر آن‌ها بر رفتارهای مالی تأیید شده و رفتارهای غیرمنطقی که او نشان داده بود، می‌تواند معنادار شود (Klontz and Klontz, 2009) و افراد می‌توانند باورهای پولی دقیق‌تر و کاربردی‌تری را ایجاد کنند (Klontz and Brit, 2012). افراد از منظر باورهای پولی به چهار گروه شخصیتی (اجتناب از پول، پرستش پول، شأن و منزلت دهنده‌گی پول و هوشیاری نسبت به پول) تقسیم می‌شوند (Klontz et al., 2011) و (Sholin et al., 2021) که سه مورد اول به‌عنوان باور پولی ناسالم و مورد چهارم به‌عنوان باور پولی سالم معرفی می‌شود.

افرادی که دارای باور اجتناب از پول هستند، معتقدند که پول بد یا منبع شر است (Furnham and Okamura, 1999)، (Klontz et al., 2011)، (Klontz and Brit, 2012) و (Klontz and Brit, 2012). این افراد، به هنگام مواجه شدن با پول دچار ترس، نفرت، انزجار یا اضطراب می‌شوند، ثروتمندان را حریص می‌دانند، معتقدند که پول ایجاد فساد می‌کند و اعتقاد دارند که بهتر است پول کمتری داشته باشند (Klontz and Brit, 2012). درحالی که اجتناب‌کنندگان از پول از یک طرف پول را مورد سرزنش قرار می‌دهد، از طرف دیگر تمایل دارند که پول بیشتری داشته باشند و این بیانگر رابطه پیچیده و متناقض دارندگان این باور با پول است (Klontz and Brit, 2012)؛ بنابراین، تشخیص اینکه افراد دارای این باور برای تأمین مالی پروژه‌ها از کدامیک از استراتژی‌ها (سود انباشته، سهام و بدهی) استفاده نمایند بسیار سخت و پیچیده خواهد بود.

افراد دارای باور پرستش پول، پول را با امنیت، خوشبختی و قدرت مرتبط می‌دانند (Klontz and Brit, 2012) و (Klontz and Klontz, 2009). این افراد تصور می‌کنند که پول بیشتر منجر به شادی مضاعف خواهد شد. آن‌ها معتقدند که افزایش دارایی و درآمد، راه‌حلی برای همه مشکلات است (Klontz et al., 2011). این افراد معتقدند که نیازها هرگز برآورده نمی‌شوند (Klontz and Brit, 2012). معتقدند که باور پرستش پول در بین افرادی که از بدهی بیشتری استفاده می‌کنند رواج بالاتری دارد. باور پرستش پول می‌تواند منجر به رفتارهای مالی نظیر پس‌انداز شود (Klontz and Klontz, 2009). از دیگر نشانه‌های آن وابستگی مالی به دیگران است (Klontz and Brit, 2012). باتوجه به توضیحات گفته شده انتظار می‌رود نگرش تأمین مالی افراد دارای این باور پولی بیشتر با منابع برون‌سازمانی (سهام و استقراض) در ارتباط باشد. هرچند، این احتمال هم وجود دارد که باتوجه به تمایل به پس‌انداز و نگهداری سود در شرکت از سود انباشته نیز برای تأمین مالی بهره بگیرند تا منابع در اختیار آن‌ها از طریق تقسیم سود از شرکت خارج نشود.

افرادی که دارای باور شأن و منزلت دهندگی پول هستند، به شدت معتقدند که پول به آن‌ها شأن و مقام می‌دهد و آن را با طبقه اقتصادی - اجتماعی خود در ارتباط می‌دانند (Klontz et al., 2011). منزلت دهندگی پول از پرستش پول متمایز است؛ زیرا پرستش‌کنندگان پول روی انباشت درونی پول متمرکز شده‌اند، درحالی که کسانی که دارای باور منزلت دهندگی پول هستند، علاقه دارند که در ظاهر ثروت خود را به دیگران نشان دهند. اختلالات پول در ارتباط با باور شأن و منزلت دهندگی پول شامل انجام هزینه‌های غیرضروری و ریسک بالا است (Klontz et al., 2011) که منجر به ازدست‌دادن منابع می‌شود. پس انتظار بر این است که این افراد در کنار رفتار جسورانه در استفاده از منابع داخلی و

سود انباشته برای تأمین مالی پروژه‌های خود، از حداکثر ظرفیت شرکت برای تأمین مالی خارج از شرکت (سهام و استقراض) هم استفاده نمایند.

به‌طور کلی مراقبت و هوشیاری نسبت به پول در امور مالی یک ویژگی مثبت در نظر گرفته می‌شود. هوشیاری نسبت به پول به مراقبت، احتیاط و علاقه‌مندی به امور مالی متمایل است (Lawson et al., 2014). این افراد، به میزان قابل توجهی از انجام هزینه‌های غیر ضروری و با ریسک بالا اجتناب می‌کنند (Klontz et al., 2011) پس سعی در نگهداری حجم معقولی از منابع در درون شرکت دارند تا در صورت نیاز برای تأمین مالی پروژه‌ها استفاده نمایند. معاملات خود را به‌صورت نقد انجام می‌دهند و در صورت استفاده از خرید اعتباری به‌صورت ماهانه آن را تسویه می‌کنند و سرمایه و درآمد بالاتری دارند، تمایل دارند که با پول خود هوشیارتر رفتار کنند (Klontz and Brit, 2012)؛ بنابراین، افراد دارای باور هوشیاری نسبت به پول در هنگام مواجهه با تصمیمات تأمین مالی تأثیر عوامل متعدد را مورد توجه قرار داده و باتوجه به شرایط موجود مناسب‌ترین تصمیم را اتخاذ می‌کنند.

کمپبل (Campbell, 2007) به بررسی تأثیر خانواده بر رفتارها و باورهای پولی دانشجویان پرداخته و دریافت که رفتارهایی همچون سرمایه‌گذاری، پس‌انداز و مدیریت بدهی متأثر از نگرش‌های منتقل شده از خانواده‌هاست. تینگ و همکاران (Ting et al., 2016) تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر تصمیمات تأمین مالی آنان را باتوجه به تعدیل‌کنندگی مالکیت دولتی در بازه زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۱ در بین شرکت‌های مالزیایی بررسی کردند و نتیجه گرفتند که در درجه اول رابطه بی‌اعتمادی مدیران با تصمیمات تأمین مالی منفی است و منجر به اهمی‌تر شدن شرکت‌ها می‌شود. در درجه دوم مالکیت دولتی این رابطه را تعدیل کرده و اثر منفی این ارتباط را کم می‌کند. همچنین، اثر تعدیل‌کننده مالکیت دولت در شرکت‌های با تمرکز مالکیت پایین‌تر، بیشتر از شرکت‌های با تمرکز مالکیت بالا است. یاتیوله کورالالچ (Yatiwelle Koralalage, 2016) در پژوهشی تأثیر دیدگاه‌های مدیران مالی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها را در بازار سرمایه سریلانکا مورد مطالعه قرار داده و متوجه شد که سن و تحصیلات مدیران بر نحوه تصمیم‌گیری آن‌ها اثر دارد. هایزر و رتینگ (Heizer and Rettig, 2020) در تحقیقی به بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیران ارشد شرکت بر تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ایالات متحده برای یک بازه زمانی ۲۰ساله پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سیاست‌های شرکت صرفاً تحت تأثیر خوش‌بینی فردی مدیرعامل نبوده، بلکه بیشتر از نگرش‌های مدیران ارشد به‌عنوان یک تیم متأثر می‌شود. درواقع، تأثیر خوش‌بینی مدیرعامل بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت به خوش‌بینی سایر مدیران بستگی دارد. ریتا و همکاران (Rita et al., 2021) تأثیر سوگیری عاطفی بر تصمیمات تأمین مالی و عملکرد را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که سوگیری عاطفی

تأثیر مثبت قابل توجهی بر تأمین مالی دارد. همچنین دریافته‌اند که تأمین مالی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیر مثبتی دارد. این پژوهش، اثر سوگیری عاطفی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط را از طریق تأثیر غیرمستقیم تأمین مالی نشان می‌دهد. بهرامی و همکاران (Bahrami et al., 2022) تأثیر باورهای پولی بر اعتیاد به سرمایه‌گذاری را در بین ۳۴۶ نفر از سرمایه‌گذاران بررسی کرده و دریافته‌اند که باور اجتناب از بول با اعتیاد به سرمایه‌گذاری ارتباطی ندارد. همچنین باور پرستش و منزلت دهنده‌گی دارای رابطه مثبت و باور هوشیاری نسبت به پول دارای رابطه منفی با اعتیاد به سرمایه‌گذاری است. کیم و انگوین (Kim and Nguyen, 2022) در پژوهشی زبان‌گزینی مدیران و تأمین مالی از طریق بدهی را مورد مطالعه قرار دادند. نمونه مورد مطالعه آن‌ها ۳۲۰ نفر از مدیران ارشد شرکت‌های کوچک و متوسط صنعت نساجی و پوشاک ویتنام بودند. نتایج پژوهش نشان داد که زبان‌گزینی مدیران منجر به استفاده کمتر آن‌ها از بدهی می‌شود. بتول و همکاران (Batool et al., 2021) رابطه بین اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه 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 از حد مدیرعامل و ادراک ریسک منفی است. همچنین اثر میانجی ادراک ریسک بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیرعامل و اهرم مالی ناچیز است. الحسینی المدرسی و همکاران (Alhosseini Almodarresi et al., 2016) نقش نگرش پولی در خرید و سواسی جوانان را مورد مطالعه قرار دادند. جامعه آماری پژوهش شامل مشتریان جوان پاساژهای مدرن یزد و حجم نمونه شامل ۱۱۳ نفر بوده است. نتایج این تحقیق نشان داد که ابعاد قدرت - منزلت و اضطراب نگرش پولی بر خرید و سواسی تأثیر معنادار و مثبت دارد و ابعاد حفظ زمان و بی‌اعتمادی بر خرید و سواسی تأثیر معنادار و منفی دارد. محمدی و همکاران (Mohamadi et al., 2019) اعتمادبه‌نفس بیش از حد مدیران، سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را مطالعه کردند. نتایج نشان داد که اعتمادبه‌نفس 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 غیربهبه‌می‌شود. صادقی آرانی و همکاران (Sadeqi Arani et al., 2019) باورهای پولی زنان شاغل و غیرشاغل شهرستان کاشان و تأثیر اشتغال و شخصیت را بر این باورها مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که زنان به پول به‌عنوان یک منبع تأمین امنیت نگاه می‌کنند تا یک منبع تأمین قدرت و میزان پولی را هم که به دست می‌آورند نتیجه سعی و تلاش خود می‌دانند. همچنین زنان شاغل اعتقاد بیشتری به ناکافی بودن پول و حفظ و نگهداری آن دارند. نتایج به‌دست‌آمده همچنین نشان‌دهنده وجود رابطه

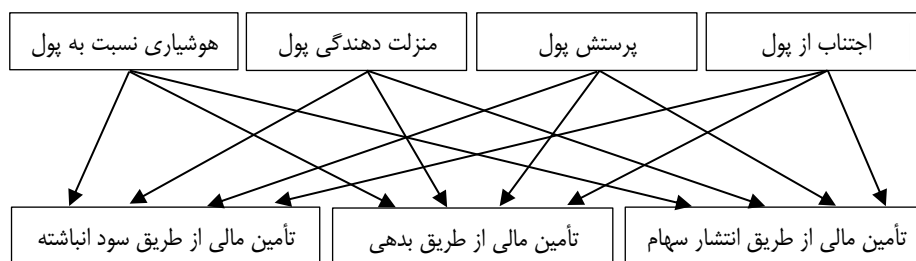
معنادار ضعیف بین ویژگی‌های شخصیتی و نگرش پولی می‌باشد. رهنمای رودپشتی و زندگی (Rahnamay Roodposhti and Zandi, 2020) طی بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ تأثیر استراتژی‌های فعالیت خارجی، متنوع‌سازی و یکپارچه‌سازی (ادغام) بر ساختار سرمایه را بین ۱۵۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش اثر مثبت متنوع‌سازی بر استفاده از بدهی و اثر منفی فعالیت خارجی و یکپارچه‌سازی در ساختار سرمایه را نشان داد. خوشکار و سرشار (Khoshkar and Sarshar, 2022) نقش ویژگی‌های روان‌شناختی مدیران بر رابطه بین مالکیت شرکت‌های خانوادگی و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه را مطالعه کرده و نشان دادند که ویژگی‌های روان‌شناختی مدیران (بیش اعتمادی مدیریت) بر رابطه بین مالکیت شرکت‌های خانوادگی و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد. صباغیان طوسی و همکاران (Sabaghiyan Toosi et al., 2022) اثر تأمین مالی خارجی بر اقلام تعهدی اختیاری را در شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا و پایین در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۹ بین ۳۲۰ شرکت بررسی کردند و نتیجه گرفتند که بین کاربرد اقلام تعهدی اختیاری و تأمین مالی خارجی در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا و پایین رابطه وجود دارد.

بررسی پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که تأثیر عوامل مالی و غیرمالی متعددی بر نحوه تأمین مالی شرکت‌ها مورد مطالعه قرار گرفته است؛ ولی باین‌وجود تأثیر خصوصیات و ویژگی‌های شخصیتی و تفاوت‌های فردی مدیران بر شیوه تأمین مالی آنان چندان موردتوجه پژوهش‌های قبلی نبوده است و پژوهش‌هایی هم که ارتباط ویژگی‌های شخصیتی مدیران و روش‌های تأمین مالی را مورد بررسی و مطالعه قرار داده‌اند تنها بر یکی از شیوه‌های تأمین مالی از طریق سود انباشته، بدهی و انتشار سهام تأکید کرده‌اند درحالی‌که این پژوهش رابطه یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی را با هر سه این روش‌ها در کنار هم مورد مطالعه قرار می‌دهد؛ بنابراین، مطالعه حاضر به دنبال پرنمودن این شکاف و غنی‌تر کردن ادبیات موجود در زمینه باور پولی مدیران و نگرش تأمین مالی آنان است.

فرضیه‌های پژوهش:

۱. بین باور اجتناب از پول مدیران و نگرش تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.
۲. بین باور پرستش پول مدیران و نگرش تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.
۳. بین باور منزلت پول و نگرش تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.
۴. بین باور هوشیاری نسبت به پول و نگرش تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.
۵. بین باور اجتناب از پول مدیران و نگرش تأمین مالی از طریق انتشار سهام رابطه وجود دارد.
۶. بین باور پرستش پول مدیران و تمایل به تأمین مالی از طریق انتشار سهام رابطه وجود دارد.

۷. بین باور منزلت پول و تمایل به تأمین مالی از طریق انتشار سهام رابطه وجود دارد.
 ۸. بین باور هوشیاری نسبت به پول و نگرش تأمین مالی از محل انتشار سهام رابطه وجود دارد.
 ۹. بین باور اجتناب از پول و نگرش به تأمین مالی از طریق سود انباشته رابطه وجود دارد.
 ۱۰. بین باور پرستش پول و تمایل به تأمین مالی از طریق سود انباشته رابطه وجود دارد.
 ۱۱. بین باور منزلت پول و تمایل به تأمین مالی از طریق سود انباشته رابطه وجود دارد.
 ۱۲. بین باور مراقبت پول مدیران و تمایل به تأمین مالی از طریق سود انباشته رابطه وجود دارد.
- برای بررسی فرضیه‌های پژوهش مدل مفهومی ارائه‌شده در شکل (۱) طراحی شده است:



شکل (۱) مدل مفهومی پژوهش

Figure (1) Research conceptual model

۳- روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی است؛ زیرا ضمن بررسی وجود رابطه بین متغیرها، میزان تأثیرگذاری آن‌ها را نیز می‌سنجد. همچنین از نظر نتیجه، پژوهشی بنیادی است و از نظر روش جمع‌آوری داده نیز، این پژوهش، پژوهشی پیمایشی است. پرسش‌نامه مورد استفاده در این پژوهش شامل سه بخش است. در بخش اول مشخصات فردی (جنسیت، سن، پست سازمانی، مدرک تحصیلی و...)، در بخش دوم سؤالات مربوط به باورهای پولی ارائه شده است که با استفاده از پرسش‌نامه استاندارد باورهای پولی اصلاح شده کلونتر (Klontz, 2016)، به صورت پاسخ بسته و مقیاس شش درجه‌ای لیکرت است. این پرسش‌نامه دارای ۳۲ گزاره است که باور اجتناب از پول شامل ۱۰ گزاره، باور پرستش پول و منزلت دهنده‌گی پول هر کدام شامل ۷ گزاره و باور هوشیاری نسبت به پول نیز مشتمل بر ۸ گزاره است. در بخش سوم برای سنجش نگرش تأمین مالی مدیران (درون‌سازمانی و برون‌سازمانی) از پرسش‌نامه استاندارد روش‌های تأمین مالی ردمن و همکاران (Redman et al., 2002) استفاده شده است که دارای ۱۹ گزاره بوده و از این تعداد ۱۰ گزاره مربوط به استقراض، ۳ گزاره مربوط به طریق سود انباشته، ۲ گزاره مربوط به تأمین مالی از محل انتشار سهام و ۴ گزاره نیز مربوط به کلیت تصمیمات تأمین مالی است. همچنین، باتوجه به این که در روش

مدل‌یابی معادلات ساختاری امکان تعیین تنها دو نوع متغیر پنهان و آشکار وجود دارد و تعیین متغیر کنترل امکان‌پذیر نیست در این پژوهش از متغیر کنترل استفاده نشده است (Homan, 2017).

جامعه مورد مطالعه در این پژوهش مدیران عامل یا مدیران مالی (از هر شرکت یک نفر) شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ هستند. انتخاب اعضای نمونه پژوهش با روش نمونه‌گیری در دسترس و انتخاب حجم نمونه به کمک جدول مورگان با فرض جامعه آماری مشخص انجام شده است. مطابق جدول (۱) باتوجه به اینکه در تاریخ ارسال پرسش‌نامه‌ها، تعداد ۳۵۱ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران فعال بودند حجم نمونه تحقیق ۱۸۳ شرکت شد که برای دستیابی به این تعداد برای تعداد زیادی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سه مرحله پرسش‌نامه الکترونیکی از طریق ایمیل ارسال شد و بلافاصله با شرکت‌ها تماس گرفته شد که در این بین تعدادی از شرکت‌ها نیز خواستار ارسال فکس یا ارسال از طریق پست بودند. در مجموع و پس از پیگیری‌های صورت گرفته که نزدیک شش ماه به طول انجامید، تعداد ۱۵۹ پرسش‌نامه تکمیل شده و قابل استفاده دریافت شد.

جدول (۱) فرایند تعیین تعداد اعضای جامعه مورد مطالعه

Table (1) The process of determining the number of members of the studied community

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

۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

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 ۱۵۲ نفر نیز مرد هستند. همچنین، تعداد ۱۸ نفر از پاسخ‌دهندگان دارای پست سازمانی مدیرعاملی و تعداد ۱۴۱ نفر نیز دارای پست سازمانی مدیر یا معاون مالی می‌باشند. بالا بودن میانگین باور پولی هوشیاری نسبت به پول در مقایسه با دیگر باورهای پولی نشان می‌دهد که پاسخ‌دهندگان دارای باور پولی سالم در مقابل پول هستند.

جدول (۲) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

Table (2) Descriptive statistics of variables of research

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانگین	متغیرها
۱۵۹	۰/۱۸	۰/۲۶	۱	۰/۶۹	تأمین مالی از طریق استقراض
۱۵۹	۰/۱۷	۰/۲۰	۱	۰/۷۳	تأمین مالی از طریق سود انباشته
۱۵۹	۰/۱۷	۰/۲۰	۱	۰/۷۱	تأمین مالی از طریق انتشار سهام

۱۵۹	۰/۱۴	۰/۱۷	۱	۰/۴۴	اجتناب از پول
۱۵۹	۰/۱۶	۰/۱۷	۱	۰/۵۸	پرستش پول
۱۵۹	۰/۱۶	۰/۱۷	۰/۹۰	۰/۵۷	منزلت دهنده‌گی پول
۱۵۹	۰/۱۸	۰/۱۷	۰/۹۰	۰/۵۹	هوشیاری نسبت به پول
۱۵۹	۵/۲۹	۳۱	۵۸	۴۵	سن

به‌منظور تحلیل نتایج پژوهش برای مناسب‌بودن داده‌ها از روش KMO و همچنین، برای حصول اطمینان از کفایت نمونه‌گیری از آزمون بارتلت استفاده شده است که نتایج حاصل از آن در **جدول (۳)** ارائه شده است و باتوجه‌به نتایج به‌دست‌آمده ضریب KMO برابر با ۰/۸۶۳ بوده و بالاتر از ۰/۷۰ می‌باشد و سطح معناداری آزمون بارتلت نیز برابر با ۰/۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین، استفاده از روش تحلیل عاملی برای شناسایی ساختار مدل، مناسب است.

جدول (۳) نتایج آزمون KMO و بارتلت

Table (3) KMO and Bartlett test results

۰/۸۶۳	آزمون کفایت داده‌های کایسر - مایر - اولکین	
۶۸۳۱/۳۵۳	آماره کای اسکوئر	
۱۴۳۱	درجه آزادی	آزمون کرویت بارتلت
۰/۰۰۰	سطح معناداری	

به‌منظور بررسی این مسئله که آیا سؤالات پرسش‌نامه مناسب هستند یا خیر به بار عاملی سؤالات استناد می‌شود. باتوجه‌به نتایج حاصله که در **جدول (۴)** ارائه شده است هیچ‌یک از سؤالات پرسش‌نامه دارای بار عاملی کمتر از حداقل مقدار قابل‌قبول یعنی ۰/۴۰ نیستند؛ بنابراین، سؤالات پرسش‌نامه متغیرهای پژوهش را به شکل قابل‌قبولی نمایش داده و مناسب هستند.

جدول (۴) نتایج بار عاملی سؤالات پرسش‌نامه

Table (4) Factor load results of the questionnaire questions

بار عاملی	سؤالات	عامل	بار عاملی	سؤالات	عامل
۰/۸۳۱	AA1	اجتناب از پول	۰/۸۳۰	A1	استقراض
۰/۷۱۴	AA2		۰/۵۵۸	A2	
۰/۷۱۷	AA3		۰/۷۵۸	A3	
۰/۷۱۶	AA4		۰/۶۷۰	A4	
۰/۶۹۳	AA5		۰/۶۷۵	A5	
۰/۶۹۲	AA6		۰/۶۱۲	A6	
۰/۷۸۵	AA7		۰/۸۵۸	A7	
۰/۶۴۶	AA8		۰/۶۰۶	A8	
۰/۶۶۰	AA9		۰/۷۱۲	A9	

عامل	سؤالات	بار عاملی	عامل	سؤالات	بار عاملی
	AA10	۰/۶۵۰		A10	۰/۷۴۱
پرستش پول	CC1	۰/۷۱۹	منزلت دهنده‌گی پول	B1	۰/۵۹۸
	CC2	۰/۷۷۹		B2	۰/۷۸۴
	CC3	۰/۶۴۸		B3	۰/۷۲۲
	CC4	۰/۷۵۴		C1	۰/۶۶۰
	CC5	۰/۶۱۴		C2	۰/۷۹۹
	CC6	۰/۷۷۹		DD1	۰/۷۷۱
	CC7	۰/۶۴۵		DD2	۰/۷۳۶
منزلت دهنده‌گی پول	BB1	۰/۶۴۳	DD3	۰/۸۳۶	
	BB2	۰/۷۷۰	DD4	۰/۷۹۲	
	BB3	۰/۷۶۳	DD5	۰/۷۷۳	
	BB4	۰/۶۳۹	DD6	۰/۶۵۹	
	BB5	۰/۷۹۹	DD7	۰/۸۱۲	
	BB6	۰/۶۹۶	DD8	۰/۵۴۶	
	BB7	۰/۷۱۷			

حداقل مقدار مناسب برای پایایی ترکیبی و آلفای کرونباخ برابر با ۰/۷۰ و برای میانگین واریانس استخراجی (AVE) برابر با ۰/۴۰ است که مطابق یافته‌های جدول (۵) این معیارها در مورد متغیرهای پنهان دارای مقادیر مناسبی هستند؛ بنابراین، می‌توان مناسب بودن پایایی و روایی همگرا پژوهش را تأیید کرد.

جدول (۵) نتایج معیار آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان پژوهش
Table (5) Cronbach's alpha and composite reliability of research variables

متغیرهای پنهان	ضریب آلفا کرونباخ (AHPHA > 0/70)	ضریب پایایی ترکیبی (CR > 0/70)	میانگین واریانس استخراجی (AVE > 0/40)
تأمین مالی از طریق استقراض	۰/۹۲۲	۰/۹۲۲	۰/۵۰۸
تأمین مالی از طریق سود انباشته	۰/۷۷۷	۰/۷۷۹	۰/۴۹۹
تأمین مالی از طریق انتشار سهام	۰/۷۵۳	۰/۷۵۳	۰/۵۳۷
اجتناب از پول	۰/۹۱۱	۰/۹۱۱	۰/۵۰۸
پرستش پول	۰/۸۸۰	۰/۸۸۱	۰/۵۱۹
منزلت دهنده‌گی پول	۰/۸۸۰	۰/۸۸۰	۰/۵۰۲
هوشیاری نسبت به پول	۰/۹۰۶	۰/۹۰۶	۰/۵۵۶

معیار بعدی در بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش روایی واگرا جفتی (HTMT) مربوط به متغیرهای پنهان مدل است که توسط هنسلا و همکاران (Henseler et al., 2015) ارائه شده و مقدار مناسب آن برای هر جفت از متغیرها ۰/۹۰ و کمتر از آن است و باتوجه به نتایج به دست آمده در **جدول (۶)** مناسب بودن برازش مدل ساختاری تأیید می‌شود.

جدول (۶) نتایج روایی واگرا متغیرهای پنهان پژوهش بر مبنای شاخص HTMH

Table (6) Divergent validity results of latent research variables based on the HTML index

نسبت به پول هوشیاری	منزلت دهندگی پول	پرستش پول	اجتناب از پول	انتشار سهام	سود انباشته	استقرار و
						استقراض
					۰/۸۲	سود انباشته
				۰/۵۰	۰/۴۷	انتشار سهام
				۰/۵۱	۰/۶۴	اجتناب از پول
			۰/۵۲	۰/۴۰	۰/۷۲	پرستش پول
		۰/۸۴	۰/۸۹	۰/۴۳	۰/۵۴	منزلت دهندگی پول
	۰/۷۰	۰/۹۰	۰/۴۰	۰/۳۷	۰/۵۸	هوشیاری نسبت به پول

به منظور برازش مدل کلی پژوهش از معیار GOF که در **رابطه (۱)** آورده شده است، استفاده می‌شود که بر اساس نظر (Wetzels et al., 2009) سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به ترتیب به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی معیار مذکور تعریف می‌شود:

$$GOF = \sqrt{Average(R^2) \times Average(AVE)} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در این فرمول AVE میانگین واریانس استخراجی هر سازه و R2 نیز همان مربع همبستگی چندگانه متغیرهای پنهان پژوهش است. باتوجه به مقدار به دست آمده در **جدول (۷)** که برابر با ۵۰ درصد است برازش قوی مدل کلی تأیید می‌شود.

جدول (۷) نتایج برازش کلی مدل

Table (7) Results of the general model fit

GOF	مربع همبستگی چندگانه	میانگین واریانس استخراجی
۰/۵۰۰	۰/۴۸۳	۰/۵۱۸

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به صورت خلاصه در **جدول (۸)** و در سطح اطمینان ۹۹ درصد ارائه شده است. باتوجه به اطلاعات داده شده در **جدول (۸)** و **شکل (۲)** پژوهش که ضرایب مسیر

فرضیه‌ها را به نمایش گذاشته است، ضریب استاندارد شده بین دو متغیر اجتناب از پول و تأمین مالی از طریق بدهی برابر با $(-۰/۰۱)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(-۰/۱۵)$ کمتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ای بین این دو متغیر برقرار نیست و فرضیه اول مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر پرستش پول و تأمین مالی از طریق بدهی برابر با $(-۰/۰۱)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(-۰/۱۰)$ و کمتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، رابطه‌ای بین این دو متغیر وجود ندارد و فرضیه دوم پژوهش نیز مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر منزلت دهنده‌گی پول و تأمین مالی از طریق بدهی برابر با $(۰/۷۰)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۷/۹۸)$ و بیشتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر مثبت بوده و فرضیه سوم مورد تأیید قرار می‌گیرد و می‌توان ادعا کرد که مدیران با باور منزلت پول بالا، بیشتر به دنبال تأمین مالی از طریق بدهی هستند. ضریب استاندارد شده بین دو متغیر هوشیاری نسبت به پول و تأمین مالی از طریق بدهی برابر با $(۰/۴۲)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۵/۱۶)$ و بیشتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر نیز مثبت بوده و فرضیه چهارم مورد تأیید قرار می‌گیرد و می‌توان ادعا کرد که مدیران با باور هوشیاری بالا نسبت به پول، بیشتر به دنبال تأمین مالی از طریق بدهی هستند.

جدول (۸) نتایج حاصل از تخمین مدل پژوهش

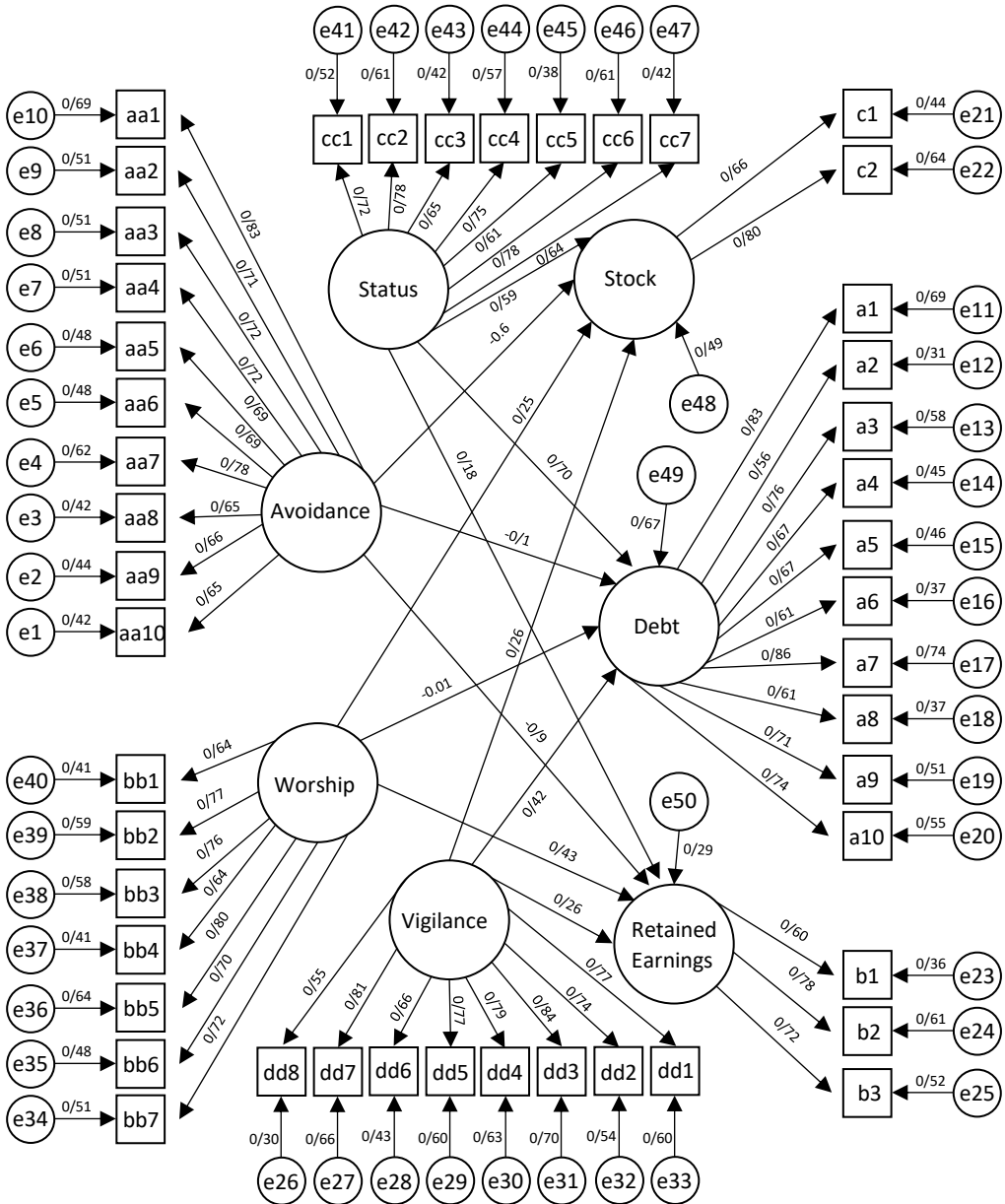
Table (8) Results of direct relationships and significance coefficients of research hypotheses

نتیجه آزمون	ضریب معناداری (t)	ضریب استاندارد شده (β)	روابط علی بین متغیرها	ردیف
رد	-۰/۱۵	-۰/۰۱	اجتناب از پول < تأمین مالی از طریق استقراض	۱
رد	-۰/۱۰	-۰/۰۱	پرستش پول < تأمین مالی از طریق استقراض	۲
تأیید	۷/۹۸	۰/۷۰	منزلت دهنده‌گی پول < تأمین مالی از طریق استقراض	۳
تأیید	۵/۱۶	۰/۴۲	هوشیاری نسبت به پول < تأمین مالی از طریق استقراض	۴
رد	-۰/۷۶	-۰/۰۶	اجتناب از پول < تأمین مالی از طریق سهام	۵
تأیید	۲/۸۲	۰/۲۵	پرستش پول < تأمین مالی از طریق سهام	۶
تأیید	۵/۱۱	۰/۵۹	منزلت دهنده‌گی پول < تأمین مالی از طریق سهام	۷
تأیید	۲/۸۴	۰/۲۶	هوشیاری نسبت به پول < تأمین مالی از طریق سهام	۸
رد	-۱/۰۷	-۰/۰۹	اجتناب از پول < تأمین مالی از طریق سود انباشته	۹
تأیید	۴/۰۷	۰/۴۳	پرستش پول < تأمین مالی از طریق سود انباشته	۱۰
رد	۱/۹۹	۰/۱۸	منزلت دهنده‌گی پول < تأمین مالی از طریق سود انباشته	۱۱
تأیید	۲/۶۷	۰/۲۶	هوشیاری نسبت به پول < تأمین مالی از طریق سود انباشته	۱۲

همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر اجتناب از پول و تأمین مالی از طریق سهام برابر با $(-۰/۰۶)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(-۰/۷۶)$ و کمتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ می‌باشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ای بین این دو متغیر وجود ندارد و فرضیه پنجم مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر پرستش پول و تأمین مالی از طریق سهام برابر با $(۰/۲۵)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۲/۸۲)$ و بیشتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ می‌باشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر معنادار و مثبت بوده و فرضیه ششم مورد تأیید قرار می‌گیرد و می‌توان ادعا کرد که مدیران با باور پرستش پول بالا، بیشتر از تأمین مالی از طریق سهام استفاده می‌کنند. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر منزلت دهنده‌گی پول و تأمین مالی از طریق سهام برابر با $(۰/۵۹)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۵/۱۱)$ و بیشتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر مثبت بوده و فرضیه هفتم پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد و می‌توان ادعا کرد که مدیران با باور پولی منزلت دهنده‌گی بالا، بیشتر از تأمین مالی از طریق سهام استفاده می‌کنند. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر هوشیاری نسبت به پول و تأمین مالی از طریق سهام برابر با $(۰/۲۶)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۲/۸۴)$ و بیشتر از قدرمطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر نیز مثبت است و فرضیه هشتم پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر اجتناب از پول و تأمین مالی از طریق سود انباشته برابر با $(-۰/۰۹)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(-۱/۰۷)$ و کمتر از قدر مطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر نیز رابطه‌ای وجود ندارد و فرضیه نهم پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر پرستش پول و تأمین مالی از طریق سود انباشته برابر با $(۰/۴۳)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۴/۰۷)$ و بیشتر از قدر مطلق $۲/۵۸$ است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر معنادار و مثبت بوده و فرضیه دهم پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین، می‌توان ادعا کرد که مدیران با باور پرستش پول بالا، بیشتر از تأمین مالی از طریق سود انباشته استفاده می‌کنند. همچنین ضریب استاندارد شده بین دو متغیر منزلت دهنده‌گی پول و تأمین مالی از طریق سود انباشته برابر با $(۰/۱۸)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۱/۹۹)$ و کمتر از قدر مطلق $۲/۵۸$ می‌باشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ای بین این دو متغیر وجود ندارد و فرضیه یازدهم پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. در پایان ضریب استاندارد شده بین دو متغیر هوشیاری نسبت به پول و تأمین مالی از طریق سود انباشته برابر با $(۰/۲۶)$ و ضریب معناداری آن‌ها $(۲/۶۷)$ و بیشتر از قدر مطلق $۲/۵۸$ می‌باشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین این دو متغیر مثبت بوده و فرضیه دوازدهم

پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد و می‌توان مدعی شد که مدیران با باور هوشیاری بالا نسبت به پول، بیشتر از تأمین مالی از طریق سود انباشته استفاده می‌کنند.



شکل (۲) مدل ساختاری فرضیه‌های پژوهش به همراه ضرایب مسیر

Figure (2) The structural model of the research hypotheses along with the standard coefficients of the factor loadings

۵- بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق تأثیر باورهای پولی مدیران بر نگرش تأمین مالی آنان مورد بررسی و مطالعه قرار گرفت. به‌منظور مطالعه دقیق‌تر این موضوع تعداد دوازده فرضیه تدوین و از طریق اطلاعات گردآوری‌شده به‌وسیله پرسش‌نامه و معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تحلیل آماری داده‌ها، شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنادار بین باور اجتناب از پول مدیران و نگرش‌های تأمین مالی از طریق سود انباشته، بدهی و انتشار سهام ارائه نکرد و دلیل این امر نیز می‌تواند رفتار متناقض دارندگان این باور پولی در برخورد با مسائل مالی باشد و بیانگر این موضوع است که مدیران دارای این باور پولی استراتژی قابل‌پیش‌بینی و مشخصی را در رابطه با تأمین مالی استفاده نمی‌کنند. این نتایج با مبانی نظری پژوهش و نتایج حاصل از پژوهش بهرامی و همکاران (Bahrami et al., 2022) مطابقت دارد. همچنین، نتایج نشان‌دهنده رابطه مثبت باور منزلت‌دهندگی پول با تمایل به تأمین مالی از طریق استقراض و انتشار سهام (تأمین مالی برون‌سازمانی) است. این بدان معناست که مدیران با باور قوی نسبت به منزلت‌دهندگی پول بیشتر تمایل دارند که تأمین مالی شرکت را از طریق استقراض و یا انتشار سهام (تأمین مالی برون‌سازمانی) انجام دهند. دلیل این موضوع نیز ریشه در باورهای این مدیران دارد؛ چراکه تمایل دارند تا در ظاهر ثروت خود را به دیگران نشان دهند پس عمده سود حاصل‌شده را در بین سهام‌داران تقسیم کرده و منابع داخلی قابل‌توجهی برای تأمین مالی در اختیار نخواهند داشت به همین جهت روی به منابع برون‌سازمانی خواهند آورد. به‌علاوه، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که باور پرستش پول با نگرش تأمین مالی از طریق سود انباشته و انتشار سهام دارای ارتباط مثبت و معنادار می‌باشد، دلیل این موضوع انگیزه این مدیران در انباشت درونی منابع بوده و با تأمین مالی از طریق سود انباشته منابع را در درون شرکت حفظ می‌کنند و از سوی دیگر با توجه به اینکه در تأمین مالی از طریق سهام تعهد پرداخت سود نخواهند داشت در تأمین مالی برون‌سازمانی، سهام را به بدهی ترجیح می‌دهند. نتایج آزمون فرضیات پژوهش همچنین بیانگر رابطه معنادار مثبت بین باور هوشیاری نسبت به پول و تمایل به تأمین مالی از طریق سود انباشته، استقراض و انتشار سهام است. این موضوع نشان‌دهنده رفتار معقولانه این مدیران در زمان تأمین مالی پروژه‌هاست زیرا با تأمین مالی از محل سود انباشته، سودهای کسب‌شده در سنوات قبل را مجدداً در درون شرکت سرمایه‌گذاری کرده و منجر به رشد و توسعه فعالیت‌های شرکت می‌شوند. همچنین با تأمین مالی از محل استقراض نیز هزینه تأمین مالی شرکت را به حداقل رسانده و از مزایای معافیت مالیاتی آن استفاده می‌کنند و از طریق تأمین مالی از طریق انتشار سهام، اهرم شرکت را افزایش داده و ظرفیت بدهی شرکت را بالا می‌برند تا در صورت لزوم از این روش نیز برای تأمین منابع پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده نمایند. در مجموع می‌توان

گفت که نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش بایک و همکاران (Baik et al., 2018) مبنی بر اثرگذاری نگرش مدیران ارشد بر تصمیم‌گیری آنان همسو و مطابق است، همچنین با نتایج پژوهش فان و همکاران (Phan et al., 2019) مبنی بر وجود رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی مدیران با تصمیم‌ها و رفتارهای مالی آنان مطابقت دارد و در نهایت با نتایج پژوهش ندیم و همکاران (Nadeem et al., 2020) و بهرامی و همکاران (Bahrami et al., 2022) مبنی بر تأثیرگذاری باورهای پولی مدیران بر رفتار بازیگران بازار سرمایه نیز همسو و هم جهت است. گذشته از آنچه که گفته شد نتایج این پژوهش از طریق نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده که توسط آجرن در سال ۱۹۸۵ ارائه شده است نیز پشتیبانی می‌شود.

نتایج این پژوهش بینش و آگاهی ما درباره تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران بر نگرش تأمین مالی آنان را افزایش می‌دهد و بیان می‌کند که خانواده‌ها از طریق آموزش‌های غیررسمی و دانشگاه‌ها نیز از طریق آموزش‌های رسمی می‌توانند نگرش‌های پولی سالمی را به افراد آموزش دهند تا در صورت مواجهه شدن با مسائل پولی و مالی تصمیمات درستی را اتخاذ نمایند. به علاوه، این نتایج اطلاعات سودمندی را در اختیار سهام‌داران قرار می‌دهد تا با شناخت شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی محیطی که شرکت در آن فعالیت می‌کند و آگاهی از شخصیت پولی مدیران شرکت‌ها، سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مدیران را دانسته و در جهت دستیابی به اهداف تعیین شده، آن را با سیاست‌ها و خط و مش کلی سازمان همسو نمایند. به علاوه، با توجه به نتایج به دست آمده، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود تا در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که مدیران آن‌ها دارای باور پولی سالمی هستند، زیرا این مدیران در هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی پروژه‌های موردنظر سعی می‌کنند تا با توجه به شرایط داخلی شرکت و محیط فعالیت آن مناسب‌ترین تصمیم را گرفته و برای شرکت ارزش‌آفرینی کنند که در نتیجه آن ریسک انتخاب نادرست نیز برای سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. همچنین به مدیران نیز پیشنهاد می‌شود که با انجام آزمون‌هایی از باورهای پولی خود آگاهی یابند و در صورتی که باورهای پولی ناسالمی دارند نسبت به اصلاح و تغییر این باورهای ناسالم به باورهای پولی سالم اقدام نمایند، زیرا مدیران دارای باورهای پولی سالم رفتارهای معقولانه‌ای دارند که این موضوع در درجه اول با موفقیت شرکت‌ها در بازار و در درجه بعد با اعتبار حرفه‌ای مدیران ارتباط دارد.

هر پژوهشی در بطن خود، محدودیت‌هایی دارد که امر پژوهش و تعمیم نتایج را با دشواری همراه می‌کند. از محدودیت‌های اصلی این پژوهش می‌توان به محدودیت ذاتی پرسش‌نامه در جمع‌آوری داده‌ها اشاره کرد. برابر این محدودیت ممکن است پاسخ‌دهندگان در هنگام پاسخگویی به سؤالات پرسش‌نامه در شرایط روحی، عاطفی و محیطی متفاوتی قرار داشته باشند که باعث می‌شود برداشت‌های

متفاوتی از پرسش‌ها داشته باشند و پاسخ‌های نادرستی ارائه نمایند. از دیگر محدودیت‌های پژوهش حاضر استفاده از روش نمونه‌گیری در دسترس است. همچنین، باتوجه‌به تأثیر بالای باورهای پولی در ابعاد مالی زندگی افراد، برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود که رابطه این بعد از شخصیت افراد با مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد مورد بررسی قرار گیرد.

۶- تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع در این پژوهش وجود ندارد.

۷- منابع

- Agung, G; Hasnawati, S; Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1-12.
- Ajzen, I. (1985). From Intentions to Actions: a Theory of Planned Behavior. *Action Control*, 11-39.
- Alhosseini Almodarresi, S; Farzinfar, Z; Saeida Ardakani, S. (2016). The Role of Money Attitude in Compulsive Buying of Youth. *Management Research in Iran*, 20(2), 177-194. [In Persian]
- Antoniou, A; Guney, Y; Paudyal, K. N. (2002). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries. *SSRN Electronic Journal*.
- Bahrami, A; Taebi Noghondari, A; Zeinali, H. (2022). The Effects of Money Beliefs on Investment Addiction. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(1), 53-66.
- Baik, B; Brockman, P; Farber, D. B. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 33(4), 506-527.
- Baker, M; Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Ball, R; Gerakos, J; Linnainmaa, J. T; Nikolaev, V. (2020). Earnings, retained earnings, and book-to-market in the cross section of expected returns. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 231-254.
- Batool, A; Awan, T; Chughtai, S. (2021). Impact of CEO Overconfidence on Corporate Financing Decision with Mediating Role of Risk Perception. *Business Review*, 16(2), 77-95.
- Bayat, A; Rostami, A. (2021). The Effect of Accounting Conservatism on Debt Capacity among Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(45), 18-32. [In Persian]
- Campbell, M. A. B. (2007). A phenomenological study of family influence on Millennial college students' money beliefs and behaviors. *SSRN Electronic Journal*.
- Choo, M. R; Wang, C. W; Yin, C; Li, J. L. (2020). Managerial Ability and External Financing. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28(2), 207-241.
- 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*, 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.
- Hafezi, F. (2013). The Study of Financing Methods on Profitability. *Jouranal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(9), 47-49.
- Heizer, T; Rettig, L. R. (2020). Top management team optimism and its influence on firms' financing and investment decisions. *Review of Financial Economics*, 38(4), 601-622.
- Henseler, J; Ringle, C. M; Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115–135.
- Homan, H. A. (2017). Structural equation modeling with Lisrel application. *The Center for Studying and Compling University Books in Humanitics (SAMT)*. Institute for Research and Development in the Humanities. [In Persian]
- Khoshkar, F; Sarshar, S. (2022). The role of managers' psychological characteristics on the relationship between family corporate ownership and R&D investment. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(56), 31-43. [In Persian]
- Kim, H. T; Nguyen, Q. (2022). Managers' loss aversion and firm debt financing: Some insights from Vietnamese SMEs. *Finance Research Letters*, 44, 102046.
- Klontz, B; Britt, S. L. (2012). How Clients' Money Scripts Predict Their Financial Behaviors. *Journal of Financial Planning*, 25(11), 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.
- Klontz, B; Klontz, T. (2009). Mind over money: Overcoming the money disorders that threaten our financial health. New York, *Broadway Business*.
- 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, *Health Communications Inc*.
- Kokot-Stepien, P. (2022). The importance of external financing in management of innovative processes in the SME sector. *Ekonomia I Prawo*, 21(1), 145–163.
- Kumar, S; Anjum, B; Nayyar, S. (2012). Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), 14-28.
- Lawson, D; Klontz, B. T; Britt, S. L. (2014). Money Scripts. *Financial Therapy*, 23–34.
- Mohamadi, Y; Mohamadi, A; Esmaeli Kia, G. (2019). Managerial Overconfidence, financing policies and investment efficiency. *Journal of Iranian Economic Issues*, 6(12), 195-231. [In Persian]
- Nadeem, 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.
- Pakdelan, S; Hesami, H; Asefnia, R; Bagheri Dadokolai, F. (2022). Investigating the effect of managers' overconfidence on the diversity of companies in companies listed on the stock exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(60), 1-13. [In Persian]
- Phan, T. C; Rieger, M. O; Wang, M. (2019). Segmentation of financial clients by attitudes and behavior. *International Journal of Bank Marketing*, 37(1), 44-68.
- Raei Ezabadi, M. E; Dehgani, J; Sheykh, M. J. (2013). The Effect of Inflation Rate on Financing of Company listed in Tehran Security Exchange (Debt Financing

- and Equity Financing). *Journal of Asset Management and Financing*, 1(2), 51-68. [In Persian]
- Rahnamay Roodposhti, F; Zandi, A. (2020). The Impact of Corporate Strategy on Capital Structure in Tehran Stock Exchange. *Advances in Finance and Investment*, 1(1), 1-17. [In Persian]
- Redman, A. L; Tanner, J. R; Manakyan, H. (2002). Corporate real estate financing methods: A statistical study of corporations' choices. *Journal of Corporate Real Estate*, 4(2), 169-186.
- Rita, M. R; Kristanto, A. B; Nugrahanti, Y. W; Utomo, M. N. (2021). Entrepreneurial orientation and emotional bias in MSMEs' financing and performance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(2), 237-270.
- Sabaghiyan Toosi, O; Moradi, Z; Yazdani, S. (2022). Selecting The Optimal Model For Impact of External Financing Variables on Voluntary Discretionary Accruals in Companies with High and Low Investment Opportunities. *Advances in Finance and Investment*, 3(7), 72-47. [In Persian]
- Sadeqi Arani, Z; Mazroui Nasrabadi, E; Moslehi Vadeghani, M. (2019). Analysis of Women's Attitudes and Beliefs towards Money under the influence of Employment and Personality (Case: Employed and Unemployed Women in Kashan). *Woman in Development & Politics*, 17(4), 513-538. [In Persian]
- Setayesh, M. H; Karimipoor, I. (2020). Investigating the Relationship between Managerial Personality Characteristics and Dividend Policy. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(4), 149-170. [In Persian]
- Sholin, T; Lim, H. N; 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.
- Smith, J. K; Smith, R. L; Bliss, R. T. (2020). Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure. *Stanford University Press*.
- Taylor, C. D; Klontz, B; Britt, S. L. (2016). Reliability and Convergent Validity of the Klontz Money Script Inventory-Revised (KMSI-R). *Journal of Financial Therapy*, 6(2), 2.
- Ting, I. W. K; Lean, H. H; Kweh, Q. L; Azizan, N. A. (2016). Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 4-24.
- Wetzels, M; Odekerken-Schröder, G; Van Oppen, C. (2009). Using PLS Path Modeling for Assessing Hierarchical Construct Models: Guidelines and Empirical Illustration. *MIS Quarterly*, 33(1), 177-195.
- Yatiwelle Koralalage, W. B. (2016). CFOs' views on corporate financing decisions. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(4), 331-358.

COPYRIGHTS

© 2022 by the authors. Published by Islamic Azad University, Esfarayen Branch. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

