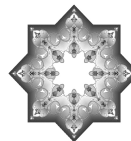


اعتبار تجاری، ساختار مالکیت و تأمین مالی غیر رسمی (مطالعه موردی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)



صفحات ۱۰۳ تا ۱۲۰
دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۲۹
پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۰۸

محمد حسین فتحه^۱
میشم جعفری پور^۲
مهرداد صالحی^۳

نوع مقاله: پژوهشی

چکیده

شرکتهای سهامی دارای تنوع مالکیت گستردهای هستند. در این شرکتهای معمولاً طیف گستردهای از مالکان حقوقی و حقیقی وجود دارد. مالکان حقوقی نیز خود شامل مالکیت‌های نهادی، مالکیت شرکتی و مالکیت دولتی است. از طرفی، ریسک نقدینگی نیز یکی از معیارهای اصلی و مورد مطالعه مدیریت مالی است. در این پژوهش، تأثیر نوع مالکیت نقدینگی و محدودیت مالی بر اعتبار تجاری شرکتهای به عنوان یک روش غیر رسمی تأمین مالی، مورد بررسی قرار گرفته است. روش انجام پژوهش، پس‌رویدادی بوده و جامعه آماری آن شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. با توجه به محدودیت‌های پژوهش، تعداد ۱۳۴ شرکت در دوره زمانی مربوط انتخاب شده است. به منظور انجام آزمون فرضیات، از روش پنل دیتا به روش اثرات تصادفی و برای انجام روش‌های آماری از نرم‌افزار E-Views10 استفاده شده است. نتایج، نشان‌دهنده تأثیر مثبت نوع مالکیت و تأثیر منفی نقدینگی و محدودیت مالی بر اعتبار تجاری است.

واژگان کلیدی: نوع مالکیت، نقدینگی، محدودیت مالی، اعتبار تجاری.

۱- بیان مساله

تأمین مالی غیررسمی در شرکت‌ها، به‌ویژه در بخش‌های دارای محدودیت‌های تأمین مالی، نقش مهمی دارد (وانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۹). زمانی که تأمین مالی رسمی بدهی در دسترس نباشد (محدودیت تأمین مالی وجود داشته باشد)، شرکت‌های کوچک و متوسط به‌شدت به اعتبار تجاری متکی هستند (پترسن و راجان^۲، ۱۹۹۷). بنابراین، شرکت‌های دارای محدودیت مالی برای گسترش فروش به اعتبار تجاری متکی خواهند بود (فیسمن و راتوری^۳، ۲۰۰۴ و فابری و کلپر^۴، ۲۰۰۹). در اهمیت اعتبار تجاری همین بس که کشور چین با یک بازار مالی نسبتاً کمتر توسعه‌یافته و سیستم بانکی با کارآمدی پایین، به رشد اقتصادی باورنکردنی دست می‌یابد (کال و همکاران^۵، ۲۰۰۹). در این مطالعه، سعی شده است تا نقش اعتبار تجاری به عنوان یک ابزار تأمین مالی غیررسمی در حمایت از تأمین مالی و رشد شرکت بررسی شود. استفاده از اعتبار تجاری، تحت تأثیر توسعه سیستم حقوقی و مالی کشورها قرار دارد (بیایس و گولیر^۶، ۱۹۹۷ و فرانک و ماکسیموویچ^۷، ۲۰۰۴) و توسعه مالی نیز در تبیین رشد اقتصادی مهم است، زیرا توسعه مالی، هزینه تأمین مالی خارجی را کاهش می‌دهد (کینگ و لوین^۸، ۱۹۹۳ و راجان و زینگالس^۹، ۱۹۹۸). در بحران‌های مالی و رکود اقتصادی (یا رکود تورمی)، بیشتر بنگاه‌های اقتصادی به دلیل ازهم‌گسیختگی بازار وام و به‌طورکلی بازار سرمایه، با مشکل نقدینگی مواجه هستند. با این حال، شرکت‌هایی که در طول بحران مالی، نقدینگی بیشتری دارند، تخصیص اعتبار تجاری به تأمین‌کنندگان خود را افزایش می‌دهند (فابری و کلپر، ۲۰۰۹). اعتبار تجاری به عنوان یک توافق دوطرفه بین فروشنده (عرضه‌کننده) و خریدار (تقاضاکننده) تعریف شده است (مارتینز و سولانو^{۱۰}، ۲۰۱۲).

هدف این مطالعه، درک بازار تأمین مالی غیررسمی در ایران با بررسی اعتبار تجاری از طریق حساب‌ها و اسناد دریافتنی (بعد عرضه) و حساب‌ها و اسناد پرداختنی (بعد تقاضا) است. تقاضای اعتبار تجاری نوعی تأمین مالی و عرضه اعتبار تجاری به مشتریان نوعی سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود (پترسن و راجان، ۱۹۹۷). بنابراین، این دو متغیر (حساب‌ها و اسناد دریافتنی و

-
- 1- Wang & et al.
 - 2- Petersen and Rajan
 - 3- Fisman and Raturi
 - 4- Fabbri and Klapper
 - 5- Cull et al
 - 6- Biias and Gollier
 - 7- Frank and Maksimovic
 - 8- King and Levine
 - 9- Rajan and Zingales
 - 10- Martinez and Solano

پرداختی) هر دو طرف رابطه اعتبار تجاری بین شرکت‌ها را در رابطه با تأمین مالی تأمین‌کننده (مشتری) خود نشان می‌دهند. استفاده از اعتبار تجاری به رابطه بانک و شرکت بستگی دارد. شرکت‌های دولتی به دلیل روابطشان، دسترسی بیشتری به وام‌های رسمی بانکی دارند، از این رو شرکت‌های دولتی می‌توانند با ارائه اعتبار تجاری به سایر شرکت‌ها به‌ویژه زمانی که شرکت‌های غیردولتی برای نقدینگی تلاش می‌کنند، واسطه شوند (جیانتی و همکاران، ۲۰۱۱). این پدیده را اثر جایگزینی اعتبار تجاری به جای وام می‌نامند (کال و همکاران، ۲۰۰۹). در واقع، اعتباردهنده تجاری، به عنوان لایه دوم بین واسطه‌های مالی (در اینجا عمدتاً بانک‌ها) و وام‌گیرندگان، نقش ایفا می‌کند. نقش لایه دوم هم برای تأمین‌کنندگان و هم برای خریداران در جهت کاهش نیاز آن‌ها، به تأمین مالی خارجی، به‌ویژه در بازار مالی ناکارآمد که تأمین‌کنندگان قدرت بیشتری دارند، مفید است (فرانک و ماکسیمویچ، ۲۰۰۴). مسائل تأمین مالی پروژه‌ها و بنگاه‌های اقتصادی در سال‌های اخیر به یکی از چالش‌های اصلی توسعه بخش خصوصی و در نتیجه به مانعی برای شتاب رشد اقتصادی کشور تبدیل شده است. این امر به‌ویژه در شرایط کنونی که بنگاه‌های اقتصادی با شرایط رکودی و بیشتر بانک‌ها با مشکل تأمین نقدینگی روبه‌رو هستند، بیش‌ازپیش به مشکلات واحدهای تولیدی و بنگاه‌ها افزوده است، زیرا مسئله تأمین مالی بنگاه‌ها از ضرورت‌ها و پیش‌نیازهای اصلی و اساسی افزایش تولید ملی است. در واقع، بدون تجهیز بنگاه‌های اقتصادی به منابع کافی، نباید انتظار داشت توانایی کافی برای افزایش تولید ملی وجود داشته باشد (زمانی و سهرابی، ۱۳۹۷).

از آنجایی که بازارهای مالی در ایران از کارآمدی لازم برخوردار نیستند و شرکت‌های دولتی اغلب قدرت زیادی در برابر تأمین‌کنندگان دارند، ایران محیطی ایده‌آل برای مطالعه اعتبار تجاری به عنوان منبع مهم تأمین مالی غیررسمی است. تصمیم‌گیری در خصوص میزان استفاده از اعتبار تجاری، مهم‌ترین وظیفه مدیران شرکت‌ها است و مدیریت صحیح اعتبار تجاری می‌تواند بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران آن تأثیر بسزایی داشته باشد (افلاطونی و نوروزی، ۱۳۹۹). با توجه به تأثیر ساختار مالکیت بر اعتبار تجاری، فرض می‌کنیم که شرکت‌های غیردولتی در مقایسه با شرکت‌های دولتی، بیشتر به اعتبار تجاری متکی هستند. از این رو، سؤال اصلی پژوهش این است که ساختار مالکیت نقدینگی و محدودیت مالی چه تأثیری بر اعتبار تجاری در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲. ادبیات پژوهش

اعتبار تجاری زمانی به وجود می‌آید که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت می‌کند، بدون آن که در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید. به عبارتی دیگر، اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده (که می‌توانند دو شرکت باشند) که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد وجه کالا و خدمات خریداری شده را با تأخیر پرداخت نماید (میان و اسمیت^۱، ۱۹۹۲). اعتبار تجاری نقش اساسی در فعالیت‌های تجاری هر شرکتی دارد و اعتبار تجاری در شرکت نشان‌دهنده میزان اعتماد تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان به شرکت است و یک ابزار تأمین مالی کوتاه‌مدت محسوب می‌شود. شرکت‌های دارای اعتبار تجاری خوب، بدون پرداخت وجه نقد، کالا و خدمات موردنیاز خود را از تأمین‌کنندگان دریافت می‌کنند و بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان با بررسی اعتبار تجاری شرکت، اقدام به اعطای تسهیلات می‌نمایند (ژانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۲). مزیت اعتبار تجاری این است که نیازی نیست تا مشتری پولی برای دریافت کالا بپردازد و حساب بدهی یا پرداختی در ترازنامه مشتری ایجاد می‌شود و مشتری این پول را در نقاط زمانی در آینده پرداخت می‌کند. در این خصوص می‌توان حساب‌های دریافتی را به‌عنوان جایگزین پول نقد در نظر گرفت (کونات^۳، ۲۰۰۷)؛ بنابراین، اعتبار تجاری را می‌توان به‌عنوان ابزار سرمایه‌داری کوتاه‌مدت در نظر گرفت. اگر شرکت تخفیف دهد و مبلغ را در آخرین تاریخ مقرر پرداخت کند می‌توان هزینه فرصت وجود داشته باشد.

شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی در برابر سایر شرکت‌ها، قدرت بیشتری در گرفتن وام از سیستم بانکی دارند؛ بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌های دارای ساختار مالکیت غیر دولتی، برای رفع این نقص، تمایل بیشتری به استفاده از اعتبار تجاری داشته باشند (کال و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین به اعتقاد گارسیا^۴ (۲۰۱۳) شرکت‌های دارای نقدینگی بیشتر، تمایل بیشتری در اعطای اعتبار تجاری و شرکت‌های با نقدینگی کمتر، تمایل بیشتری در دریافت اعتبار تجاری از خود نشان می‌دهند. به اعتقاد احمد و همکاران^۵ (۲۰۱۴) شرکت‌هایی که با نقدینگی مازاد روبه‌رو هستند، اعتبار تجاری کمتری به مشتریان عرضه می‌کنند، چرا که در آینده نزدیک برای بازپرداخت بدهی‌های خود به حساب‌ها و اسناد دریافتی نیاز ندارند.

1- Mian and Smith
2- Zhang, Wang & Zhu
3- Cunat
4- Garcia
5- Ahmed et al

همچنین، با فرض ثابت بودن سایر عوامل، با افزایش نقدینگی، تقاضا برای اعتبار تجاری کمتر می‌شود (کیم^۱، ۲۰۱۶). همچنین، به اعتقاد فابری و کلاپر (۲۰۰۹)، شرکت‌های دارای محدودیت مالی، به منظور گسترش فروش خود، بیشتر از سایر شرکت‌ها متکی به دریافت اعتبار تجاری هستند. شرکت‌های بزرگ که کمتر دچار محدودیت مالی هستند، تمایل بیشتری به عرضه و تقاضای اعتبار تجاری دارند (تیان و یو^۲، ۲۰۱۷) ولی شرکت‌های دارای محدودیت مالی، به‌طور معمول دارای جیره‌بندی اعتباری هستند و افزایش در عرضه و تقاضای اعتبار، موجب افزایش ریسک اعتباری آن‌ها می‌شود (سینگ^۳، ۲۰۱۷). پژوهش عرب و همکاران (۱۴۰۰) نشان می‌دهد که تمرکز مشتری، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، تمرکز مشتری تأثیر بیشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان دارد و در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، تمرکز مشتری تأثیر بیشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان دارد.

فرضیه‌های پژوهش: اعتباری تجاری با استفاده از حساب‌های دریافتی (طرف عرضه) و حساب‌های پرداختی (طرف تقاضا) به دست می‌آید. از این رو، فرضیه‌های پژوهش در قالب شش فرضیه زیر، بیان می‌شود:

فرضیه اول: ساختار مالکیت بر عرضه اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه دوم: ساختار مالکیت بر تقاضای اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: نقدینگی بر رابطه بین ساختار مالکیت و عرضه اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه چهارم: نقدینگی بر رابطه بین ساختار مالکیت و تقاضای اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه پنجم: محدودیت مالی بر رابطه بین ساختار مالکیت و عرضه اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ششم: محدودیت مالی بر رابطه بین ساختار مالکیت و تقاضای اعتبار تجاری تأثیر معنادار دارد.

۳. روش پژوهش

داده‌های پژوهش شامل اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و اطلاعات واقعی بازار است که همگی از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین

1- Kim

2- Tian and Yu

3- Singh

جمع‌آوری شده است. برای دسته‌بندی داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و برای تجزیه و تحلیل و استخراج نتایج از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ است. جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را دارند: تا قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده و جهت قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛ در طول دوره پژوهش، تغییر سال مالی نداده باشد؛ کلیه داده‌های پژوهش برای شرکت‌های موردبررسی موجود و در دسترس باشد؛ جهت جلوگیری از محاسبه مضاعف و از سوی دیگر تفاوت در روش‌های حسابداری مورد استفاده، جزء شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری مالی اعم از بانک‌ها، بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها نباشد. با توجه به معیارهای مطرح‌شده، تعداد ۱۳۴ شرکت، نمونه نهایی را برای تجزیه و تحلیل آماری تشکیل داده است. در این پژوهش از الگوهای وانگ و همکاران (۲۰۱۹) جهت آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. الگوی (۱) جهت آزمون فرضیه‌های اول و دوم، الگوی (۲) جهت آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم و الگوی (۳) جهت آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم به کار رفته است:

الگوی (۱):

$$AR_{i,t}(AP_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 nonSOE_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 Net\ profit\ margin_{i,t} + \beta_5 Total\ debt_{i,t} + \beta_6 Sales\ growth_{i,t} + \beta_7 Tobin's\ q_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۲):

$$AR_{i,t}(AP_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 nonSOE_{i,t} + \beta_2 CashLiq_{i,t} + \beta_3 nonSOE * CashLiq_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 Net\ profit\ margin_{i,t} + \beta_7 Total\ debt_{i,t} + \beta_8 Sales\ growth_{i,t} + \beta_9 Tobin's\ q_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۳):

$$AR_{i,t}(AP_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 nonSOE_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 nonSOE * FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 Netprofitmargin_{i,t} + \beta_7 debt_{i,t} + \beta_8 Salesgrowth_{i,t} + \beta_9 Tobin's\ q_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

AR: میزان عرضه اعتبار تجاری (معادل نسبت حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری به کل فروش)
 AP: میزان تقاضای اعتبار تجاری (معادل نسبت حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری به کل فروش)
 nonSOE: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر شرکت i یک شرکت غیردولتی در پایان سال T باشد و در غیر این صورت ۰ است.

CashLiq: نسبت نقدی به مجموع دارایی

Size: لگاریتم مجموع کل دارایی‌ها

Age: عمر شرکت

Netprofitmargin: نسبت سود خالص بر مجموع دارایی‌ها

debt: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

Salesgrowth: (تفاوت فروش خالص سال جاری به فروش خالص سال گذشته) به فروش خالص سال گذشته

Tobin's q: نسبت (مجموع ارزش بازار کل سرمایه شرکت با مجموع بدهی‌ها) بر مجموع دارایی‌ها

FC: متغیر دو ارزشی محدودیت مالی است. برای سنجش این متغیر از روش کپلان و زینگالس^۱ (۱۹۹۷) که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) برای محیط تجاری ایران تعدیل شده، استفاده شده است. در این رویکرد ابتدا معیار KZ_{IRAN} با رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$KZ_{IRAN} = 17.33 - 37.48CASH_{it} - 15.21DIV_{it} + 3.39LEV_{it} - 1.40MTB_{it}$$

که در آن DIV نسبت کل سود نقدی بر کل دارایی‌ها، LEV نسبت اهرمی و معادل نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است و $CASH$ نیز پیش از این تعریف شده است. شرکت‌ها با مقادیر بالاتر KZ_{IRAN} دارای محدودیت‌های مالی بیشتری هستند. در ادامه متغیر دو ارزشی محدودیت مالی ساخته شده که مقدار آن برای مشاهدات بزرگ‌تر از صدک ۸۰ برابر ۱ و برای سایر مشاهدات صفر است.

۴. تحلیل تجربی

یافته‌های پژوهش

به‌منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول شماره ۱ آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق بعد از شناسایی و جایگزین کردن داده‌های پرت آماری را نشان می‌دهد. آمار توصیفی ارائه شده مربوط به ۱۳۴ شرکت نمونه در بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۱-۱۴۰۰) یا (۱۳۴۰-سال- شرکت) است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشی‌دگی
تقاضای اعتبار تجاری	AP	۰/۲۴	۲/۰۰	۰/۰۰۰۲	۰/۳۰	۳/۳۲	۱۶/۳۱
عرضه اعتبار تجاری	AR	۰/۴۲	۲/۰۴	۰/۰۱۵	۰/۳۹	۱/۹۸	۷/۶۱
نقدینگی	Cashliq	۰/۰۴۵	۰/۲۹	۰/۰۰۱	۰/۰۴۸	۲/۳۳	۹/۶۶
اهرم مالی	Total Debt	۰/۵۶	۰/۹۹	۰/۱۰	۰/۲۰	-۰/۰۷۳	۲/۴۸
بازده دارایی‌ها	Net profit margin	۰/۱۳	۰/۶۷	-۰/۱۷	۰/۱۴	۰/۶۸	۳/۵۷
رشد فروش	Sale growth	۰/۳۶	۱/۹۴	-۰/۲۸	۰/۴۵	۱/۱۹	۴/۹۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۶۹	۳۱/۳۲	۱۰/۵۳	۱/۶۱	۰/۸۳	۴/۱۲
کیوتوبین	tobinsq	۲/۶۰	۱۷/۵۴	۱/۰۰	۲/۴۶	۳/۴۴	۱۷/۵۸
عمر شرکت	AGE	۳/۶۴	۴/۲۴	۲/۳۰	۰/۳۷	-۰/۷۴	۲/۷۲

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/۵۶) صدم است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای کیوتوبین، برابر (۲/۴۶) و برای نقدینگی (۰/۰۴۸) است که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. آماره توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش (توزیع فراوانی) در جدول شماره ۲ آورده شده است:

جدول ۲- توزیع فراوانی متغیر ساختار مالکیت و محدودیت مالی

شرح	نماد	ارزش	فراوانی	درصد فراوانی
مالکیت غیر دولتی	NON-SOE	۱	۷۷۳	۵۷/۶۹
مالکیت دولتی	NON-SOE	۰	۵۶۷	۴۲/۳۱
محدودیت مالی دارد	FC	۱	۵۰۰	۳۷/۳۱
محدودیت مالی ندارد	FC	۰	۸۴۰	۶۲/۶۹
جمع کل	-	-	۱۳۴۰	۱۰۰

همان‌طور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل سال شرکت‌های مورد بررسی برابر با ۱۳۴۰ مورد است که تعداد ۷۳۳ مورد معادل ۵۷/۶۹ درصد از سال-شرکت‌ها دارای مالکیت غیر دولتی می‌باشند و ۵۶۷ مورد معادل ۴۲/۳۱ درصد از سال-شرکت‌ها دارای ساختار مالکیت دولتی هستند. همچنین تعداد ۵۰۰ مورد معادل ۳۷/۳۱ درصد از سال-شرکت‌ها دارای

محدودیت مالی می‌باشند و ۸۴۰ مورد معادل ۶۲/۶۹ درصد از سال-شرکت‌ها دارای محدودیت مالی نیستند. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس در جدول شماره ۳ آورده شده است:

جدول ۳- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش (AR)	۳۹۷/۶۵	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل اول پژوهش (AP)	۶۳۱/۳۹	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم پژوهش (AR)	۴۰۶/۵۶	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم پژوهش (AP)	۳۵۹/۶۲	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم پژوهش (AR)	۳۷۶/۲۶	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم پژوهش (AP)	۳۴۳/۳۶۲	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۳ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls و همچنین استفاده از امکانات ابزار نیرومند استاندارد در نرم‌افزار ایویوز ۱۰، رفع شده است. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی در جدول شماره ۴ آورده شده است:

جدول ۴- نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش (AR)	۵۲۷/۸۸	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی
مدل اول پژوهش (AP)	۸۱۷/۹۸	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی
مدل دوم پژوهش (AR)	۷۹۱/۹۲	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی
مدل دوم پژوهش (AP)	۵۲۴/۰۶	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی
مدل سوم پژوهش (AR)	۸۱۴/۷۹	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی
مدل سوم پژوهش (AP)	۴۲۶/۴۹	۰/۰۰۰۰	عدم وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج جدول ۴، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی در مدل پژوهش با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است (افلاطونی، ۱۳۹۷). جدول شماره ۵ نشان‌دهنده نتایج بررسی آزمون مانایی متغیرها است:

جدول ۵- آزمون مانایی (لوین، لین و چو) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
تقاضای اعتبار تجاری	AP	-۱۱/۶۵۴۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
عرضه اعتبار تجاری	AR	-۱۲/۳۴۵۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی	Cashliq	-۱۲/۶۳۳۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	Total Debt	-۱۴/۱۰۵۳	۰/۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	Net profit margin	-۸/۷۶۲۵۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	Sale growth	-۲/۴۸۳۷۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۱۱/۶۲۵۳	۰/۰۰۰۰	مانا است
کیوتوبین	tobinsq	-۱۶/۰۸۸۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	AGE	-۹۲/۲۵۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا است

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۵، مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است. نتایج آزمون اف لیمر (چاو) در جدول شماره ۶ آورده شده است:

جدول ۶- نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش (AR)	۱۲/۰۰	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل اول پژوهش (AP)	۱/۸۵۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم پژوهش (AR)	۲/۳۷	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم پژوهش (AP)	۲۲/۹۱	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل سوم پژوهش (AR)	۲۳/۶۱	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل سوم پژوهش (AP)	۹/۵۰	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۶، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون چاو برای مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی است که جهت حصول اطمینان نیاز به ارائه آزمون هاسمن است که در جدول شماره ۷ ارائه شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

جدول ۷- نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش (AR)	۱۴/۹۶	۰/۰۳۶	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل اول پژوهش (AP)	۵۳/۹۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۰۰	۱۱۱/۴۳	مدل دوم پژوهش (AR)
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۱۱	۲۷/۹۶	مدل دوم پژوهش (AP)
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۰۰	۲۱/۰۱	مدل سوم پژوهش (AR)
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۰۰	۱۱۰/۶۰	مدل سوم پژوهش (AP)

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۷، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت است. نتیجه آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش در جدول شماره ۸ آورده شده است:

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه های اول و دوم پژوهش

نام متغیر	فرضیه اول (AR)		فرضیه دوم (AP)	
	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری
ساختار مالکیت	۰/۰۳۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	۰/۶۵
اندازه شرکت	۰/۰۱۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۵	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	۰/۰۰۸	۰/۵۵	۰/۰۹۴	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی ها	-۰/۰۲۹	۰/۵۳	-۰/۳۳	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۸۵	۰/۰۰۸	۰/۱۳	۰/۰۰۰۰
رشد فروش	-۰/۱۱	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۵۳	۰/۰۰۰۰
کیو توبین	-۰/۰۰۴	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	۰/۰۱۵
عرض از مبدأ	-۰/۶۴	۰/۰۸۸	-۰/۶۴	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۵		۰/۶۸	
دوربین واتسون	۱/۹۷		۲/۱۰	
آماره F	۳۹/۹۸۸۶۵		۱۴/۴۶۴۹۰	
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰	

نتایج جدول ۸ نشان می دهد که متغیر ساختار مالکیت با ضریب مثبت (۰/۰۳۶) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۱) رابطه مستقیم با عرضه اعتبار تجاری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود. متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، عمر شرکت، بازده دارایی ها و کیوتوبین به جز رشد فروش و اهرم مالی با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۸۵ درصد است که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۸۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۷ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می باشد، نشان می دهد که بین جملات اخلاص مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم خطی زیر عدد ۵ است که نشان می دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

اما در آزمون فرضیه دوم پژوهش، متغیر ساختار مالکیت با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۶۵) رابطه‌ای با تقاضای اعتبار تجاری ندارد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. کلیه متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، عمر شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، رشد فروش و کیوتوین با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۶۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۱۰ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است. نتیجه آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش در جدول شماره ۹ آورده شده است:

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

نام متغیر	فرضیه سوم (AR)			فرضیه چهارم (AP)		
	ضرایب	معناداری	VIF	ضرایب	معناداری	VIF
ساختار مالکیت	-۰/۰۰۴	۰/۷۷	۱/۹۴	۰/۱۵	۰/۴۱	۱/۹۴
نقدینگی	-۰/۲۴	۰/۱۲	۳/۲۰	-۰/۰۲۶	۰/۸۱	۳/۲۰
تعامل نقدینگی و ساختار مالکیت	۰/۱۰	۰/۳۳	۴/۲۷	۰/۰۸۷	۰/۴۶	۴/۲۷
اندازه شرکت	۰/۰۱۶	۰/۳۲	۱/۱۰	۰/۰۲۰	۰/۱۷	۱/۱۰
عمر شرکت	۰/۱۳	۰/۵۴	۱/۰۴	۰/۴۰	۰/۰۱۱	۱/۰۴
بازده دارایی‌ها	۰/۰۵۷	۰/۲۴	۱/۹۹	-۰/۱۷	۰/۰۰۰	۱/۹۹
اهرم مالی	۰/۱۶	۰/۰۰۰	۱/۷۴	۰/۲۰	۰/۰۰۰	۱/۷۴
رشد فروش	-۰/۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۶۴	۰/۰۰۰	۱/۱۶
کیوتوین	-۰/۰۰۴	۰/۱۰	۱/۲۱	-۰/۰۰۱	۰/۶۲	۱/۲۱
عرض از مبدأ	-۰/۳۴	۰/۶۴	-	-۱/۵۸	۰/۰۰۰۸	-
ضریب تعیین	۰/۸۷			۰/۶۸		
دوربین واتسون	۰/۲۰۴			۲/۱۳		
آماره F	۵۲/۹۸۹۸۳			۱۶/۲۹۰۶		
سطح معناداری	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که در فرضیه سوم پژوهش، متغیر نقدینگی شرکت با ضریب منفی (-۰/۲۴) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۱۲) بر عرضه اعتبار تجاری شرکت‌ها تأثیر معکوس دارد؛ اما تعامل نقدینگی و ساختار مالکیت بر عرضه تجاری تأثیرگذار نمی‌باشد، بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. متغیرهای

اهرم مالی و رشد فروش با سطح معناداری زیر ۵ درصد بر متغیر وابسته تأثیر گذار است. ضریب تعیین برابر با ۸۷ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۰۴ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

همچنین در آزمون فرضیه چهارم پژوهش تعامل ساختار مالکیت و نقدینگی با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۴۶) تأثیری بر تقاضای اعتبار تجاری ندارد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. کلیه متغیرهای کنترلی به جز اندازه شرکت؛ عمر شرکت و کیوتوبین با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۶۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۱۳ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است. نتیجه آزمون فرضیه پنجم و ششم پژوهش در جدول شماره ۱۰ آورده شده است:

جدول ۱۰ - نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم پژوهش

نام متغیر	فرضیه پنجم (AR)			فرضیه ششم (AP)		
	ضرایب	معناداری	VIF	ضرایب	معناداری	VIF
ساختار مالکیت	۰/۰۰۴	۰/۷۶	۱/۶۸	۰/۰۲۱	۰/۲۰	۱/۶۸
محدودیت مالی	- ۰/۰۰۴	۰/۷۲	۲/۷۹	۰/۰۲۹	۰/۰۰۰۶	۲/۷۹
تعامل محدودیت مالی و ساختار مالکیت	- ۰/۰۱۳	۰/۲۴	۳/۰۲	- ۰/۰۰۱	۰/۹۳	۳/۰۲
اندازه شرکت	۰/۱۹	۰/۲۴	۱/۱۰	۰/۰۲۰	۰/۱۸	۱/۱۰
عمر شرکت	۰/۱۲	۰/۵۹	۱/۰۵	۰/۴۰	۰/۰۰۹	۱/۰۵
بازده دارایی‌ها	۰/۰۴۴	۰/۳۵	۱/۹۵	- ۰/۱۷	۰/۰۰۰۰	۱/۹۵
اهرم مالی	۰/۱۷	۰/۰۰۰۰	۱/۹۶	۰/۲۳	۰/۰۰۰۰	۱/۹۶
رشد فروش	- ۰/۱۰	۰/۰۰۰۰	۱/۱۷	- ۰/۰۶۱	۰/۰۰۰۰	۱/۱۷
کیوتوبین	- ۰/۰۰۴	۰/۰۸۲	۱/۵۹	۰/۰۰۱	۰/۵۳	۱/۵۹
عرض از مبدأ	- ۰/۳۳	۰/۶۵	-	- ۱/۶۰	۰/۰۰۰۴	-

۰/۶۸	۰/۸۷	ضریب تعیین
۲۱/۳۸	۲/۰۳	دوربین واتسون
۱۶/۵۱۸۰۸	۵۳/۹۷۵۷۳	آماره F
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	سطح معناداری

نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد که متغیر محدودیت مالی شرکت با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۷۲) تأثیری بر عرضه اعتبار تجاری ندارد؛ همچنین تعامل محدودیت مالی و ساختار مالکیت با سطح معناداری بالای ۵ درصد بر عرضه تجاری تأثیرگذار نمی‌باشد؛ بنابراین، فرضیه پنجم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. کلیه متغیرهای کنترلی به‌جز اندازه شرکت و کیوتوبین با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۸۷ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۰۳ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

همچنین در آزمون فرضیه ششم پژوهش متغیر محدودیت مالی با ضریب منفی (۰/۰۲۹-) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۶) بر تقاضای اعتبار تجاری تأثیرگذار است، اما تعامل ساختار مالکیت و محدودیت مالی با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۹۳) تأثیری بر تقاضای اعتبار تجاری ندارد؛ بنابراین فرضیه ششم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. کلیه متغیرهای کنترلی به‌جز اندازه شرکت و کیوتوبین با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۶۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۳۸ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

۵. نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان داد که نوع مالکیت، نقدینگی و محدودیت مالی بر اعتبار تجاری تأثیر دارد. نتایج حاصل از بررسی فرضیه اول نشان داد که ساختار مالکیت با عرضه اعتبار تجاری رابطه مثبت و معنادار دارد. با افزایش مالکیت غیردولتی در شرکت‌ها، حساب‌های دریافتی نیز افزایش می‌یابد و بالعکس. این نتیجه، همسو با نتایج پژوهش شیامینگ وانگ (۲۰۱۹) است و با نتایج پژوهش کال و همکاران (۲۰۰۹) همخوانی ندارد. هم‌چنین، نتایج نشان داد با افزایش نقدینگی در شرکت، حساب‌های دریافتی (عرضه اعتبار تجاری) نیز کاهش می‌یابد و بالعکس. با توجه به نتایج حاصله، میان عرضه اعتبار تجاری و نقدینگی رابطه منفی وجود دارد که همسو با پژوهش احمد و همکاران (۲۰۱۴) و عکس نتیجه پژوهش کلینگ و همکاران (۲۰۱۴) و گارسیا (۲۰۱۳) است. هم‌چنین نتایج نشان داد شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند تقاضای کمتری برای دریافت اعتبار تجاری دارند که با نتایج پژوهش سینگ (۲۰۱۷) و عکس نتایج پژوهش فابری و کلاپر (۲۰۰۹) و تیان و یو (۲۰۱۷) همسو است. با توجه به اهمیت نوع مالکیت، نقدینگی و محدودیت مالی، در این پژوهش به بررسی ارتباط میان این متغیرها و اعتباری تجاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. به مدیران و عوامل اجرایی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در تدوین سیاست‌های بودجه‌بندی و تأمین مالی شرکت موضوع فوق را مدنظر قرار داده و در راستای استفاده بهینه از منابع نقدی خود در پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت تلاش بیشتری را جهت افزایش اعتبار تجاری واحد تجاری به‌کارگیرند. به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود در انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری خود موضوع اعتبار تجاری شرکت‌ها را نیز مدنظر قرار داده و به این موضع توجه کنند که ضعیف بودن اعتبار تجاری شرکت‌ها منجر به اتلاف و انباشت منابع مالی آن‌ها شده که نهایتاً در کاهش سودآوری واحد تجاری متبلور خواهد شد. در حوزه پژوهشی به محققان آتی پیشنهاد می‌شود:

- نتایج این پژوهش به تفکیک هر صنعت نیز مورد بررسی قرار گیرد و متغیر صنعت کنترل شود.
- اثر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نظیر بیش اعتمادی، توانایی، فرصت‌طلبی مدیران بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان بررسی شود.
- اثر ارتباطات سیاسی بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان بررسی شود.

منابع

- افلاطونی، عباس؛ نعمتی، مرضیه (۱۳۹۷). نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۱: ۱-۲۰.
- افلاطونی، عباس؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۹). عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا، دانش حسابداری، سال ۱۱، شماره ۱: ۳۵-۹۹.
- تهرانی، رضا؛ حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره ۳: ۵۰-۶۷.
- زمانی، زهرا؛ سهرابی، زهرا (۱۳۹۷). بررسی اثر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر تأمین مالی از طریق وام بانکی در شرکت‌های خصوصی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال سوم، شماره ۲۲: ۱۳۳-۱۴۶.
- سرکانیان، جواد؛ راعی، رضا؛ فلاح‌پور، سعید (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین نقدشوندگی با بازده سهام در بازار سهام ایران، چشم‌انداز مدیریت مالی، سال بیست و پنجم، شماره ۱۰۰: ۷۹-۱۰۴.
- عرب، روح‌الله، آخوندرادکانی، منصوره؛ محمد غلامرضا پور (۱۴۰۰). تمرکز مشتری، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان: نقش تعدیلی ریسک عملیاتی و اهرم مالی، فصلنامه پژوهش‌های بازرگانی، شماره ۱۰۰: ۶۹-۱۰۱.
- Ahmed, J., Xiaofeng, H., Khalid, J. (2014). Determinants of trade credit: the case of a developing economy. *European Researcher*, 83(9-2), 1694-1706.
- Biais, B., Gollier, C. (1997). Trade credit and credit rationing. *Rev. Financ. Stud.* 10 (4), 903-937.
- Cull, R., Xu, L.C., Zhu, T. (2009). Formal finance and trade credit during China's transition. *J. Financ. Intermed.* 18 (2), 173-192.
- Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *Rev. Financ. Stud.* 20 (2), 491-527.
- Fabbri, D., Klapper, L.F. (2004). Trade Credit and the Supply Chain. Working Paper. Amsterdam Business School Research Institute.
- Fisman, R., Raturi, M. (2004). Does competition encourage credit provision? Evidence from African trade credit relationships. *Rev. Econ. Stat.* 86 (1), 345-352.
- Frank, M., Maksimovic, V. (2004). Trade Credit, Collateral, and Adverse Selection. Working Paper. University of Maryland.
- Garcia-Appendini, E., Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: evidence from the

- 2007–2008 financial crisis. *J. Financ. Econ.* 109 (1), 272–291.
- Giannetti, M., Burkart, M., Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *Rev. Financ. Stud.* 24 (4), 1261–1298.
 - Kaplan, S., Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169- 215.
 - Kim, W.S. (2016). Determinants of corporate trade credit: an empirical study on Korean firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 414-419.
 - King, R.G., Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. *J. Monet. Econ.* 32 (3), 513–542.
 - Martinez-Solano, C., Garcia-Teruel, P.J. (2012). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161 -170.
 - Mian, S.L., Smith, C.W. (1992). Accounts receivable management policy: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 47(1), 169-200.
 - Petersen, M.A., Rajan, R.G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *Rev. Financ. Stud.* 10 (3), 661–691.
 - Rajan, R.G., Zingales, L. (1998). Which capitalism? Lessons from the East Asian crisis. *J. Appl. Corp. Financ.* 11 (3), 40–48.
 - Singh, M. (2017). Financial constraints and trade credit as a strategic tool: evidence from small-scale reservation reforms in India. 28th Annual Conference on Financial Economics and Accounting, Fox School of Business, Temple University, Philadelphia, USA.
 - Tian, G., Yu, B. (2017). Why do financially constrained suppliers provide trade credit in china? An extended redistribution view. Available at <https://ssrn.com/abstract=2909274>.
 - Yi, H., Yong, L., Jianyu, Z. (2019). Stock liquidity and corporate cash holdings, *Finance Research Letters*. 28, 416 – 422.
 - Zhang, H.L., Lu, Z.F. (2012). Cash distribution, corporate governance, and over-investment: an investigation based on the state of the cash holdings of China's listed companies and their subsidiaries. *Manage. World* 3, 141–150.

