

The Impact of Independent Managers with Outstanding Relationship on Financial Commercial Credit in Tehran Stock Exchange Companies¹

Zahra Bameri¹, Mojgan Safa²

¹Master Student, Financial Management, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran.
Zahrabameri2020@gmail.com

²Assistant Professor, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran
(Corresponding Author). mojgansafa@gmail.com

Abstract

To improve the effectiveness of the board of directors and increase the values of the company, companies consider the minimum number of independent managers for the board of directors of a company. The main purpose of this study is to investigate the impact of independent managers with outstanding relevance to business credibility in companies listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, a sample of 944 companies among the companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 1390-1397 was examined. Multivariate regression was used to test the hypothesis and the relationship between the variables was investigated by forming an optimal model. The results of the tests show that independent managers with a significant relationship have a positive effect on business reputation, and the effect of independent managers with a significant relationship has a negative effect on the cost of business credit. In addition to traditional supervision and consulting, the role of independent managers also includes providing business credit.

Keywords: Commercial Credit, Independent Managers, Financial Commercial Credit, Tehran Stock Exchange.

1. Received: 2021/06/15 ; Accepted: 2021/08/11

© the authors

Publisher: Qom Islamic Azad University



تأثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری مالی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران^۱

زهرا بامری^۱، مژگان صفا^۲

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، رشته مدیریت مالی، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. Zahrabameri2020@gmail.com
^۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران (نویسنده مسئول). mojgansafa@gmail.com

چکیده

شرکت‌ها برای بهبود اثربخشی هیئت‌مدیره و افزایش ارزش شرکت، حداقل تعداد مدیران مستقل را برای هیئت‌مدیره یک شرکت در نظر می‌گیرند. هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای این منظور نمونه‌ای متشکل از ۹۴۴ شرکت، از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است و با تشکیل مدل بهینه به رابطه بین متغیرها پرداخته شد. نتایج آزمون‌های انجام شده نشان می‌دهد مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت دارد، و تأثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر هزینه اعتبار تجاری منفی می‌باشد. نقش مدیران مستقل علاوه بر نظارت و مشاوره سنتی، تأمین اعتبار تجاری را نیز شامل می‌شود.

کلیدواژه‌ها: اعتبار تجاری، مدیران مستقل، اعتبار تجاری مالی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

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 مورد نیاز خود را از تأمین‌کنندگان دریافت می‌کنند و بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان با بررسی اعتبار تجاری شرکت اقدام به اعطای تسهیلات می‌نمایند (وو و همکاران^۱، ۲۰۱۴).

نظام راهبری شرکت‌ها، مجموعه‌ای از فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از سازوکارهای درون‌سازمانی در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذی‌نفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحدهای تجاری است. هیئت مدیره یک عنصر مهم در سیستم مدیریت شرکت‌ها است. اینکه چقدر مدیران وظایف خود را به خوبی انجام می‌دهند، از تأثیر هیئت مدیره بر تصمیم‌گیری و ایجاد ارزش سهامداران مشخص می‌گردد.

در پژوهش حاضر، به ویژگی جالب توجه مدیران که در تضاد با انجام وظایف نظارت خود هستند، تمرکز شده است. اعضای هیأت مدیره شرکت سهامی ممکن است مؤظف یا غیرمؤظف (مستقل از مسئولیت اجرایی) باشند. مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته مدیران غیرمؤظف هستند که در چندین هیئت مدیره به طور همزمان عضو می‌باشند (شیو و همکاران^۲، ۲۰۱۸).

هدف این پژوهش بررسی نقش مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته در زمینه فعالیتهای تأمین اعتبار تجاری (TCF)^۳ در ایران است. به دلیل عدم دستیابی به اطلاعات زیاد، دریافت وام بانکی برای شرکت‌ها چالش برانگیز است. در مقابل، بسیاری از بنگاه‌ها، به اعتبار تجاری به عنوان منبع جایگزین تأمین اعتبار اعتماد می‌کنند (لین و چو، ۲۰۱۵)^۴. برخلاف وام‌های بانکی، که نیاز به ارزیابی رسمی اعتبار دارند، تمدید اعتبار تجاری به اختیار شرکای تجاری است. میزان اعتبار تجاری اعطاء شده توسط شریک تجاری بستگی به اعتبار شریک یک شرکت و همچنین رابطه غیررسمی آن با شریک زندگی دارد. با توجه به عدم شفافیت اطلاعاتی، ارزیابی میزان اعتبار در

1. Wu & et al.
2. Xia & et al.
3. Trade Credit Financing
4. Lin & Chou

بازارهای نوظهور کار آسانی نیست. از این رو، رابطه غیررسمی بین یک شرکت و شرکای تجاری آن در کسب اعتبار تجاری اهمیت پیدا می‌کند. همچنین اعتبار تجاری، مورد توجه اشخاص مختلف خارج از سازمان از قبیل دانشجویان، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و مدیران داخلی جهت تصمیم‌گیری قرار دارد. بدین منظور شناخت و بررسی عوامل تاثیرگذار بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته عاملی هستند که می‌تواند بر اعتبار تجاری شرکتها تاثیرگذار باشد.

با توجه به اینکه هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، می‌توان ضرورت انجام آن را اینگونه بیان نمود که این موضوع تاکنون در بورس اوراق بهادار تهران مورد پژوهش قرار نگرفته و نتایج به دست آمده می‌تواند به سرمایه‌گذاران، سایر تصمیم‌گیران و مدیران، تأثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری را نشان دهد. این مطالعه با بررسی نقش مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته مشغول در شرکت، درک استفاده‌کنندگان از مکانیسم حاکمیت شرکتی را بیشتر نموده و آن را توسعه می‌دهد و به ادبیات این حوزه می‌افزاید. پژوهش حاضر اولین مطالعه برای بررسی رابطه ماهیت هیئت مدیره شرکتها و اعتبار تجاری شرکت است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. اعتبار تجاری

اعتبار تجاری اساساً وام کوتاه مدت از طرف تأمین‌کنندگان (شرکای تجاری) به یک شرکت است. مطالعات متعددی عوامل تعیین‌کننده اعتبار تجاری را بررسی کرده‌اند. پیترسن و راجان^۱ (۱۹۹۷)، فیسمان و لاو^۲ (۲۰۰۳) و جیانتهی و همکاران^۳ (۲۰۱۱) نشان داده‌اند که اندازه شرکت، دارایی‌های نقدی، اهرم، قدرت درآمد و سن شرکت با اعتبار تجاری رابطه مثبتی دارد، زیرا این خصوصیات ظرفیت یک شرکت برای تسویه اعتبار تجاری را منعکس می‌کند. علاوه بر خصوصیات مالی شرکتها، ادبیات نیز تعیین‌کننده‌های دیگری را نشان می‌دهد. ادبیات، بزرگی

1. Petersen & Rajan
2. Fisman & Love
3. Giannetti et al.

رژیم سیاست پولی را نشان داده‌اند (ون نیوکراک^۱، ۱۹۷۹). رقابت در صنعت (ویلسون و سامرز^۲، ۲۰۰۲)، اعتبار و دسترسی به بازارهای سرمایه (نيسانکان و نيسانکان^۳، ۲۰۰۶) و خطر حاکمیت (سایوز و همکاران، ۲۰۱۷) مربوط به استفاده از اعتبار تجاری است. گارسیا- ترئول و مارتینز^۴ (۲۰۱۰) یک مدل پویا از حساب‌های پرداختی را بررسی کردند و نشان دادند که اگر بنگاه اقتصادی بتواند با هزینه کم‌تری به تأمین مالی داخلی و خارجی جایگزین دسترسی پیدا کند، از اعتبار تجاری کم‌تری استفاده می‌کند.

بخش اعظم این ادبیات از نظر نهاد رسمی به عوامل تعیین‌کننده داخلی و خارجی اعتبار تجاری متمرکز شده است و تنها چند مطالعه تأثیر نهادهای غیررسمی در استفاده از اعتبار تجاری و هزینه اعتبار تجاری را بررسی کرده‌اند. وو و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که ضریب اعتماد یک شرکت، به میزان اعتبار تأمین اعتبار تجاری کمک می‌کند. اعتماد یک موسسه غیررسمی مهم است، چرا که نقش مهمی در توسعه اقتصادی و رفتار شرکت‌ها در بازارهای نوظهور دارد (آلن و همکاران^۵، ۲۰۰۵). همان‌طور که وو و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند، اعتماد اجتماعی جایگزین یک فضای قانونی خوب است و از شرکت‌ها برای اعطاء و دریافت اعتبار تجاری حمایت می‌کند. به طور کلی، ادبیات در مورد تأثیر مؤسسه غیررسمی در اعتبار تجاری محدود است، به ویژه نقش نهاد غیررسمی در یک بنگاه. از این‌رو، در این مطالعه نقش تأمین مالی مبتنی بر رابطه مدیر مستقل به عنوان نهاد غیررسمی در اعتبار تجاری بررسی می‌گردد.

۲-۲. مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته و نقش نظارتی و مشاوره آنها بر شرکت

اعضای هیأت مدیره شرکت سهامی ممکن است مؤلف یا غیرمؤلف (مستقل از مسئولیت اجرایی) باشند. عضو مستقل هیأت مدیره، فردی است که فقط عضو قانونی در هیأت مدیره یک شرکت بوده و هیچ‌گونه سمت اجرایی و شغل مشخص و مستمری در همان شرکتی که عضو هیأت مدیره آن است، ندارد. عضو مستقل هیأت مدیره شرکت، بنا به تصریح ماده ۱۳۴ لایحه قانونی

1. Van Nieuwkerk
2. Wilson & Summers
3. Niskanen & Niskanen
4. Garcia-Teruel and Martinez-Solano
5. Allen & et al.

اصلاح قسمتی از قانون تجارت، نمی‌تواند در قبال عضویت در هیات مدیره شرکت، حقوقی دریافت نماید. البته عضو غیرموظف هیات مدیره، امکان دریافت حق شرکت در جلسات هیات مدیره و حق دریافت نسبت معینی از سود خالص سالانه شرکت به عنوان پاداش را پس از تصویب مجمع عمومی عادی، خواهد داشت.

ادبیات، دو نوع توضیح در مورد تأثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته و نقش مشاوره‌ای آنها ارائه می‌دهد. برخی مطالعات درباره حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که وقتی مدیران مستقل در هیات مدیره‌های بیرونی زیادی فعالیت می‌کنند، به اصطلاح مشغول فعالیت هستند. در اصل، هنگامی که می‌گوییم مدیران مستقل مشغول هستند، نقش نظارت و مشاوره آنها در هیات مدیره ناکارآمد می‌شود (فیح و شیووداسانی^۱، ۲۰۰۶). برای تعریف مشغله مدیران فیلد و همکاران^۲ (۲۰۱۳) از سه یا چند عضویت در هیات مدیره توسط مدیران مستقل در یک زمان استفاده می‌کنند تا تأثیرات منفی احتمالی بر کارایی هیات مدیره را نشان دهند. ادبیات زیادی در مورد رابطه بین مشغله مدیران مستقل و نظارت و مشاوره ناکارآمد هیات مدیره وجود دارد. چپو و همکاران^۳ (۲۰۱۳) نشان دادند که بنگاه‌های تازه تأسیس و دارای حسابداری بی‌نظم و قاعده، مدیران مستقل پرمشغله را استخدام کرده‌اند. به همین ترتیب آندرس و همکاران^۴ (۲۰۱۳) شواهدی برای حمایت از فرضیه مشغله ارائه داده‌اند، مبنی بر اینکه بنگاه‌ها عملکرد بدتری دارند و مدیران به میزان قابل توجهی به احتیاجات خود می‌پردازند، اگر آنها مدیران پرمشغله بیشتری را استخدام کنند.

در مقابل، برخی محققان معتقدند که مدیران مستقل و متصل می‌توانند منافعی را برای شرکت‌های خود به ارمغان آورند (عمر و همکاران^۵، ۲۰۱۴). این محققان استدلال می‌کنند که وقتی مدیران مستقل در چندین هیات مدیره عضویت دارند، آنها در شرکت‌های دیگر به اطلاعات دسترسی پیدا می‌کنند، بهترین شیوه‌ها را در صنایع مشابه یا غیره فرامی‌گیرند، دانش مربوط به روند بازار و بسیاری از مزایای دیگر را می‌آموزند. بنابراین، مدیران مستقلی که دارای ارتباط برجسته هستند، دارای دانش بوده و از مجموعه اطلاعات بهتری برخوردار هستند و از این‌رو می‌توانند

1. Fich & Shivdasani
2. Field & et al.
3. Chiu & et al.
4. Andres & et al.
5. Omer & et al.

شيوه‌های نظارت و مشاوره را برای شرکت‌های خود تقویت کنند. عمر و همکاران (۲۰۱۴) شواهدی ارائه دادند تا از مزایای داشتن مدیران مستقل با ارتباطات برجسته، داشتن بازده سهام غیرعادی بالاتر و کیفیت گزارشگری بهتر مالی حمایت کند. به طور کلی، ادبیات مرتبط با مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر نظارت داخلی و نقش‌های مشاوره‌ای متمرکز بوده و یافته‌های این ادبیات مختلط است. با این وجود، مطالعات کمی نقش مدیران مستقل را بر سرمایه ارتباطی شرکت بررسی کرده‌اند، که اثربخشی خارجی یک شرکت را مشخص می‌کند. علاوه بر این، ادبیات در درجه اول رابطه بین ارتباط مستقیم مدیر و ارزش شرکت یا عملکرد مدیریت شرکت را مطالعه می‌کند و تأثیر مدیر مستقل در اعتبار تجاری به ندرت مورد بررسی قرار می‌گیرد. در حالی که پژوهش حاضر این خلأ را پر می‌کند.

شیو و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی دریافتند که ارتباط مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته با میزان اعتبار تجاری موجود برای یک شرکت، مثبت بوده و اعتبار تجاری به دست آمده، بسیار پرهزینه است. تأمین مالی مبتنی بر روابط به جای اسناد پرداختی کم‌هزینه، به شکل اسناد پرداختی با هزینه بالاتر است. همچنین بنگاه‌های دارای محدودیت‌های مالی، احتمالاً از مدیریت مستقل دارای ارتباط برجسته در أخذ اعتبار تجاری بهره‌مند می‌شوند.

چو و فینگ^۱ (۲۰۱۸) نیز در پژوهشی نشان دادند که ارزش حاشیه‌ای وجه نقد شرکت‌ها با افزایش تعداد مدیران مشغول در چند هیات‌مدیره افزایش می‌یابد. به علاوه، این رابطه مثبت برای شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی مدیریتی بالاتری دارند، بارزتر است.

مرفین و ان جورج^۲ (۲۰۱۵) نیز نشان دادند که تأخیر مشتریان بزرگ در پرداخت، محدودیت‌هایی را از نظر سرمایه‌گذاری در اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات برای عرضه‌کنندگان به وجود می‌آورد و موجب کاهش مخارج سرمایه‌ای می‌شود. بنابراین، عرضه‌کنندگان هنگام اعطای اعتبار تجاری به مشتریان خود، باید احتمال پرداخت با تأخیر و حتی در بعضی موارد احتمال نکول را در نظر بگیرند.

دای و یانگ^۳ (۲۰۱۵) در بررسی خود درباره رابطه محافظه‌کاری با اعتبار تجاری، شواهدی

1. Chou & Feng
2. Murfin & Njoroge
3. Dai & Yang

مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین این دو یافتند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش محافظه‌کاری، اعتبار تجاری نیز افزایش خواهد یافت.

جیانتی و همکاران (۲۰۱۱) نیز نشان دادند که اعتبار تجاری با ویژگی‌های محصول و جنبه‌های روابط بانکی ارتباط دارد و سه قاعده اصلی تجربی را به شکل ذیل مستند می‌کند. اول، استفاده از اعتبار تجاری با ماهیت کالای معامله شده همراه است. به طور خاص، تأمین‌کنندگانی که محصولات و خدمات متمایزی دارند، دارای حساب‌های دریافتی بیشتری نسبت به تهیه‌کنندگان کالاها استاندارد شده هستند. در نتیجه خریداران خدمات بیشتر، اعتبار تجاری ارزان‌تری را برای دوره‌های طولانی‌تر دریافت می‌کنند. دوم، بنگاه‌هایی که اعتبارات تجاری را تأمین می‌کنند، از بانک‌های نسبتاً تازه تاسیس تأمین می‌شوند. سوم، به نظر می‌رسد که اکثر موارد موجود در نمونه آنها اعتبار تجاری را با هزینه کم دریافت می‌کنند. علاوه بر این، عواملی که اعتبار بیشتری دارند و از قدرت بازار خریدار برخوردار هستند، تخفیف‌های پرداخت زود هنگام بیشتری دریافت می‌کنند. در ادبیات داخلی ایران، تحقیقات در زمینه مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته وجود ندارد، و مورد توجه قرار نگرفته است.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶)، نشان دادند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی، ارتباط مؤثری بر اعتبار تجاری ندارند.

غلامی جمکرانی و کاوه (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی و اعتبار تجاری در دوران سیاست پولی انقباضی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنها نشان‌دهنده آن است که رابطه مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی و اعتبار تجاری در شرایط سیاست پولی انقباضی وجود دارد. همچنین ارتباط معناداری میان تمرکز مالکیت و اعتبار تجاری و همچنین استقلال هیات مدیره و اعتبار تجاری در شرایط سیاست پولی انقباضی وجود ندارد.

کازم‌پور کلشتری و همکاران (۱۳۹۵)، نیز در پژوهشی نشان دادند که بین اعتبار تجاری و نسبت وام‌های بانکی شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

ایزدی‌نیا و طاهری (۱۳۹۵)، در بررسی رابطه اعتبار تجاری و محافظه‌کاری حسابداری دریافتند که بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری رابطه معناداری وجود ندارد.

طبق استدلال نظریه مشغولیت هیئت مدیره، مدیران مستقل و متصل، تعداد زیادی عضویت در

هیئت مدیره را دارند و بنابراین، آنها خیلی درگیر حضور در نظارت و مشاوره‌های مؤثر و مختلف هستند (فیچ و شیوداسانی، ۲۰۰۶).

آندرس و همکاران (۲۰۱۳)، در پژوهشی دریافتند که بنگاه اگر مدیران پرمشغله بیشتری را استخدام کند، عملکرد بدتری خواهد داشت، که از استدلال فرضیه مشغولی حمایت می‌کند. این شرکت‌ها به طور قابل توجهی هزینه عملکرد مدیران خود را پرداخت می‌کنند. یعنی این مدیران پرمشغله ارزش شرکت را از بین می‌برند. ارزش اعتباری یک بنگاه با چنین مدیرانی به دلیل وجود یک هیئت مدیره ناکارآمد، کم است. شرکای تجاری تمایلی به گسترش اعتبار تجاری به یک شرکت با هیئت مدیره ناکارآمد را ندارند. بنابراین، یک بنگاه با مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته (پرمشغله) اعتبار تجاری کم‌تری از شرکای تجاری خود کسب می‌کند، زیرا این شرکت دارای هیئت مدیره ناکارآمد و به ترتیب ارزش شرکت پایین است. در مقابل، چنین مدیرانی دانش و اطلاعات بهتری را از بنگاه‌های دیگر به دست می‌آورند تا نظارت و مشاوره مؤثری را ارائه کنند (عمر و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین، بنگاه‌هایی با مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته به دلیل هیات مدیره‌های مؤثر، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند. همچنین، مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته می‌توانند به ایجاد روابط خارجی بین شرکت‌هایی که در آنها مشغول هستند، کمک کنند، که باعث افزایش سرمایه ارتباطی بنگاه و در نتیجه بهبود دسترسی آنها به تأمین مالی خارجی می‌شود.

انگلیبرگ و همکاران^۱ (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند که شرکت‌ها از شرایط مالی مطلوب‌تری برخوردار هستند، اگر مدیریت آنها قبلاً با مدیریت بانک‌ها همکاری داشته باشد. به طور کلی، انتظار می‌رود که شرکت‌ها در صورت داشتن مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته، به دلیل نظارت مؤثرتر یا سرمایه ارتباطی بیشتر، اعتبار تجاری بیشتری دریافت می‌کنند. در نتیجه، فرضیه اول با توجه به این دو استدلال متقابل به شکل ذیل تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: بین مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته و اعتبار تجاری، رابطه معناداری وجود دارد. همان‌طور که در استدلال فوق مطرح شد، دلایل رابطه مثبت بین اعتبار تجاری و مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته ممکن است به دلیل ارتباط مستقیمی باشد که به نظارت مؤثر مدیر یا ایجاد

سرمایه ارتباطی کمک می‌کند. طبق این استدلال، پیش‌بینی می‌شود که اگر تأثیر مثبت این مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته به اعتبار تجاری به دلیل توانایی آنها در تقویت نظارت بر هیئت مدیره و در نتیجه افزایش ارزش بنگاه باشد، انتظار می‌رود هزینه مرتبط با اعتبار تجاری بدست آمده به دلیل ارزش بالای شرکت و اثربخشی هیات مدیره کم باشد. در مقابل، اگر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته، فقط نسبت سرمایه‌ای را به جای مجموعه دانش و اطلاعات بهتر به شرکت‌های خود وارد کنند، به این ترتیب که شرکای تجاری، مایل به گسترش اعتبار تجاری به شرکت هستند، هزینه چنین اعتبار تجاری کم نیست. دلیل این امر آن است که این مدیران مستقل بر ایجاد روابط بین افراد و مؤسسات رسمی تأکید دارند، نه اینکه نظارت و مشاوره به بنگاه را برای بهتر شدن انجام دهند. این استدلال، نتیجه‌گیری لیائو و همکاران^۱ (۲۰۰۹) را تکرار می‌کند که بنگاه‌های ذکر شده در پژوهش آنها مدیران مستقلی را استخدام می‌کنند تا ارتباط خود را با افرادی برقرار نمایند که بتوانند منابع مفید و یا حفاظت از آنها را فراهم کنند، نه برای نظارت بر مدیریت ارشد. بنابراین، استدلال می‌شود که مدیران مستقل بیشتر نقش اعتبار تجاری مالی را ایفا می‌کنند. در این شرایط با توجه به اینکه ارزش شرکت ثابت مانده است، و الزام قوی نیست، هزینه اعتبار تجاری افزایش یافته است.

در نتیجه فرضیه دوم با توجه به این دو استدلال متقابل به شکل ذیل تدوین می‌گردد:

فرضیه دوم: بین مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته و هزینه اعتبار تجاری، رابطه معناداری وجود دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳-۱. نوع و جامعه آماری

این پژوهش از نوع کاربردی، توصیفی، کمی، تجربی و میدانی و کتابخانه‌ای می‌باشد. روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی می‌پردازد. برای تحلیل آماری داده‌ها از نرم‌افزار استاتا^۲ استفاده شده است. روش انتخاب نمونه، از نوع نمونه‌گیری غربالگری (حذفی) می‌باشد و از بین شرکت‌های پذیرفته

1. Liao & et al.

2. STATA

شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که شرایط بیان شده را دارا باشند، به عنوان نمونه برگزیده شدند: شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۰ و تا پایان سال ۱۳۹۷ عضو فعال بورس اوراق بهادار باشند، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و سال مالی در طول دوره پژوهش تغییر نکرده باشد، جزء شرکت‌های تولیدی بوده و اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها طی دوره پژوهش موجود باشد. پس از اعمال این محدودیت‌ها ۱۰۱ شرکت انتخاب گردید.

۲-۳. مدل و متغیرها

از مدل‌های رگرسیون استفاده شده توسط شیو و همکاران (۲۰۱۸) جهت آزمون فرضیه‌ها به شرح ذیل استفاده شد:

معادله یک: آزمون فرضیه اول

$$TC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CONNECT_{it} + \alpha_2 OUTRAT_{it} + \alpha_3 TOP_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 COMP_{it} + \alpha_7 SOE_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \alpha_9 ROA_{it} + \mu_{it}$$

انتظار می‌رود ضریب α_1 برای پذیرش فرضیه اول در سطح معناداری قرار گیرد.

متغیر وابسته فرضیه اول:

اعتبار تجاری (TC) به عنوان متغیر وابسته فرضیه اول، پیرو تعریف فیسمن و لاو^۱ (۲۰۰۳) به مجموع حساب‌های پرداختی کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم بر دارایی‌ها اطلاق می‌شود. حساب‌های پرداختی، بهره ندارند و هزینه تراکنش کم دارند.

متغیر مستقل:

متغیر مستقل این پژوهش مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته (CONNECT) می‌باشد و برای اندازه‌گیری این متغیر، بر روی اشتغال مدیران مستقل عضو در دو یا چند هیئت مدیره شرکت به طور همزمان تمرکز می‌گردد، که این همکاری‌ها غیر از روابط فارغ‌التحصیلی دانشگاهی، روابط زادگاهی یا سایر پیوندهای اجتماعی می‌باشد. برای اندازه‌گیری مشغولیت مدیران از روش اندازه‌گیری فیلد و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شد، مبنی بر اینکه اگر حداقل یک مدیر مستقل در دو یا چند هیئت مدیره عضویت همزمان داشته باشد، هم در شبکه هیئت مدیره پر مشغله است و هم به خوبی ارتباط دارد، در نتیجه مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته بوده و این متغیر برای آن شرکت‌ها

برابر با یک است، در غیر این صورت صفر اختیار می‌نماید. در گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌ها در بخش حاکمیت شرکتی، اطلاعات اعضای هیات مدیره از جمله تعداد عضویت همزمانی اعضا درج شده است. برای اندازه‌گیری متغیر مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته، به این بخش مراجعه شده و اطلاعات مورد نیاز استخراج گردید.

متغیرهای کنترلی:

درصد مدیران مستقل (OUTRAT): برابر با نسبت مدیران مستقل (غیر موظف) به اندازه تعداد مدیران هیات مدیره است.

سهامدار برتر (TOP): برابر با درصد مالکیت سهام بزرگ‌ترین سهامدار است.

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم کل دارایی‌ها است.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها است.

رقابت در صنعت (COMP): این شاخص، برابر با نسبت فروش هر فیندال برای هر شرکت نسبت به صنعت خودش است.

شرکت دولتی (SOE): اگر شرکت دولتی باشد، ارزش این متغیر یک می‌باشد، در غیر این صورت برابر صفر است. اگر مالکیت ۵۰ درصد از سهام یا سرمایه شرکت متعلق به یکی از بخش‌ها و یا شرکت‌های دولتی دیگر باشد، به عنوان شرکت دولتی شناخته می‌شود.

سن شرکت (AGE): برابر با لگاریتم سن شرکت از سال تأسیس آن است.

بازده دارایی (ROA): برابر با سود خالص بر کل دارایی‌ها است.

(ϵ): باقیمانده مدل.

معادله دو: آزمون فرضیه دوم

$$COST_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONNECT_{it} + \beta_2 OUTRAT_{it} + \beta_3 TOP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 COMP_{it} + \beta_7 SOE_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \mu_{it}$$

انتظار می‌رود ضریب β_1 برای پذیرش فرضیه دوم در سطح معناداری قرار گیرد.

متغیر وابسته فرضیه دوم:

هزینه اعتبار تجاری (COST)، متغیر وابسته فرضیه دوم می‌باشد و پیرو تعریف لیو و همکاران (۲۰۰۹)، از نسبت اسناد پرداختی کوتاه‌مدت و بلندمدت به مجموع کل حساب‌های پرداختی و اسناد پرداختی محاسبه می‌شود. اندازه بزرگ آن نشان می‌دهد که اعتبار تجاری شرکت در درجه

اول با اسناد پرداختنی با هزینه بالا است؛ اندازه کوچک آن نشان می‌دهد که اعتبار تجاری شرکت در درجه اول با حساب‌های پرداختنی با هزینه کم می‌باشد. سایر متغیرها در ذیل مدل فرضیه اول توضیح داده شده است.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آماره‌های توصیفی

با توجه به جدول (۱)، میانگین (۰/۲۴) متغیر اعتبار تجاری، از میانه (۰/۲۰) بیشتر است. در نتیجه توزیع چولگی به راست (۴/۱۱) می‌باشد. میانگین (۰/۴۷) متغیر هزینه اعتبار تجاری از میانه (۰/۴۹) کم‌تر است، در نتیجه توزیع چولگی به چپ (۰/۱۷-) می‌باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
اعتبار تجاری (TC)	0.24	0.20	2.91	0.01	0.20	4.11	40.32	944
هزینه اعتبار تجاری (COST)	0.47	0.49	0.95	0.00	0.27	-0.17	1.91	944
مدیر مستقل ارتباط برجسته (CONNECT)	0.35	0.00	1.00	0.00	0.48	0.63	1.39	944
درصد مدیران مستقل (OUTRAT)	0.69	0.80	1.00	0.20	0.19	-0.44	2.92	944
سهامدار برتر (TOP)	0.49	0.50	0.95	0.05	0.20	0.04	2.55	944
اندازه شرکت (SIZE)	6.22	6.11	8.59	4.42	0.69	0.83	3.95	944
اهرم مالی (LEV)	0.63	0.62	4.00	0.09	0.29	3.68	34.38	944
رقابت در صنعت (COMP)	0.05	0.02	0.57	0.00	0.10	3.43	15.54	944
شرکت دولتی (SOE)	0.51	1.00	1.00	0.00	0.50	-0.03	1.00	944
سن شرکت (AGE)	1.55	1.59	1.82	0.90	0.17	-0.68	2.73	944
بازده دارایی (ROA)	0.10	0.08	0.62	-1.06	0.15	-0.57	9.82	944

متغیر مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته دو وضعیتی است، ۶۱۳ مشاهده آن برابر صفر است، یعنی در طی این سال، شرکت‌ها مدیران مستقل هیات مدیره عضویت همزمان در دو یا چند هیات مدیره مختلف را ندارند و ۳۳۱ مشاهده برابر یک است، یعنی در طی این سال، شرکت‌ها مدیران مستقل هیات مدیره عضویت همزمان در دو یا چند هیات مدیره مختلف را دارند. در نمونه تعداد مشاهداتی که دارای مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته می‌باشند، تقریباً نصف مشاهداتی هستند که مدیر مستقل این ویژگی را ندارد.

کمترین مقدار متغیر اعتبار تجاری (TC)، برابر با ۰/۰۱ مربوط به شرکت آلو مراد سال ۹۲ است که مقادیر حساب‌های پرداختی کوتاه مدت، حساب‌های پرداختی بلندمدت و دارایی‌هایش به ترتیب ۲۹۹، صفر و ۳۷۵۳۲ میلیون ریال است، و بیشترین مقدار آن ۲/۹۱، مربوط به شرکت پتروشیمی فارابی سال ۹۶ است که مقادیر حساب‌های پرداختی کوتاه مدت، حساب‌های پرداختی بلندمدت و دارایی‌هایش به ترتیب ۱۰۱۴۰۸۲، صفر و ۳۴۸۳۳۸ میلیون ریال است (حقوق صاحبان سرمایه پتروشیمی فارابی منفی است). کمترین مقدار متغیر هزینه اعتبار تجاری (COST) برابر با صفر مربوط به ۵۸ مشاهده می‌باشد، و بیشترین مقدار آن ۰/۹۵ مربوط به شرکت روزدارو سال ۹۱ است که مقادیر حساب‌های پرداختی کوتاه مدت، اسناد پرداختی کوتاه مدت، حساب‌های پرداختی بلندمدت و اسناد پرداختی بلندمدت آن به ترتیب ۱۱۶۳۱، ۱۶۷۳۸۵، صفر و ۴۲۸۰۶ میلیون ریال می‌باشد.

۲-۴. ضریب همبستگی

در پژوهش حاضر، جهت بررسی همبستگی متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است. نتایج به دست آمده از این جدول بیانگر نبود وابستگی شدید بین متغیرهای مستقل می‌باشد. مقدار ضریب همبستگی مقدار ضریب همبستگی مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته با متغیر درصد مدیران مستقل برابر ۰/۱۲ است که بیانگر این می‌باشد که جهت تغییراتش با آن همسو است، و مقدار ضریب همبستگی آن با متغیر سهامدار برتر برابر با ۰/۰۳- است، که بیانگر این است جهت تغییرات آن در خلاف جهت تغییرات آن می‌باشد.

جدول ۲ - ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹
مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته (۱)	1.00								
درصد مدیران مستقل (۲)	0.12	1.00							
سهامدار برتر (۳)	-0.03	0.00	1.00						
اندازه شرکت (۴)	0.17	-0.13	-0.12	1.00					
اهرم مالی (۵)	-0.12	-0.19	0.02	0.10	1.00				
رقابت در صنعت (۶)	0.10	0.03	-0.18	0.67	-0.01	1.00			
شرکت دولتی (۷)	0.06	-0.14	0.04	0.43	0.07	0.32	1.00		
سن شرکت (۸)	0.06	-0.08	-0.03	0.06	0.07	-0.02	0.04	1.00	
بازده دارایی (۹)	0.10	0.17	0.07	0.09	-0.59	0.15	0.12	-0.04	1.00

۳-۴. آزمون پایایی متغیرها

پایایی متغیرهای پژوهش به این معنی است که، میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. در این پژوهش، از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است. نتایج نشان داد که در داده‌های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده‌ها، دارای قدرت بیشتری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه است. نتایج بررسی‌های پایایی متغیرها در جدول (۳) بیان شده است و تمامی متغیرها پایا هستند.

جدول ۳ - نتایج آزمون پایایی متغیرها

نام متغیر	آماره لوین و لین	سطح معناداری	نتیجه
اعتبار تجاری	-29.0452	0.0000	پایا
هزینه اعتبار تجاری	-14.2017	0.0000	پایا
درصد مدیران مستقل	-6.63843	0.0000	پایا
سهامدار برتر	-283.33	0.0000	پایا
اندازه شرکت	-52.9432	0.0000	پایا
اهرم مالی	-12.5632	0.0000	پایا
رقابت در صنعت	-19.7877	0.0000	پایا
سن شرکت	-63.4084	0.0000	پایا
بازده دارایی	-18.2049	0.0000	پایا

۴-۴. آزمون چاو و آزمون هاسمن

نتایج آزمون تشخیصی F-لیمر (چاو) و هاسمن برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام می‌شود که نتایج آن در جدول (۴) آورده شده است.

جدول ۴ - آزمون تعیین مدل مناسب در داده‌های ترکیبی

آزمون چاو	سطح معنی‌داری	آماره	تعیین مدل
مدل یک	۰,۰۰۰۰	۷,۷۹۹۶۴۷	تابلویی
مدل دو	۰,۰۰۰۰	۶,۵۶۸۴۱۹	تابلویی
آزمون هاسمن	سطح معنی‌داری	آماره	تعیین مدل
مدل یک	۰,۰۰۰۱	۳۳,۳۵۶۷۹۵	تابلویی
مدل دو	۰,۰۰۰۰	۵۵,۹۱۳۳۵۲	تابلویی

۵-۴. نتیجه آزمون فرضیه اول

همان طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین واتسون برابر $1/56$ می‌باشد و خطاهای (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر مستقل هستند.

جدول ۵ - نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

پارامتر	ضرایب	آماره t	احتمال درست‌نمایی
مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته	0.035011	0.013378	2.617035
درصد مدیران مستقل	-0.02642	0.033691	-0.78408
سهامدار برتر	0.086372	0.059652	1.447922
اندازه شرکت	-0.06341	0.028385	-2.23381
اهرم مالی	0.382657	0.021026	18.19892
رقابت در صنعت	0.132034	0.318446	0.414619
شرکت دولتی	-0.07452	0.119949	-0.62123
سن شرکت	0.788263	0.165269	4.769569
بازده دارایی	-0.23286	0.042274	-5.50826
C	0.80362	0.194272	-4.13657
ضریب تعیین			0.74631
ضریب تعیین تعدیل شده			0.707185
آماره F فیشر			19.07514
احتمال آماره F فیشر			0.0000
دوربین واتسون			1.569767

مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که $0/74$ مقدار تغییرات متغیر وابسته، تحت تاثیر متغیر مستقل مربوطه بوده و بقیه تغییرات متغیر وابسته، مربوط به سایر عوامل می‌باشد. مقدار احتمال آماره F فیشر برای برابر $0/000$ می‌باشد، و چون این مقدار از $0/05$ کم‌تر است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل تحقیق معنادار می‌باشد. با توجه به ستون مقدار احتمال، درست‌نمایی در سمت چپ برای متغیر مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته برابر است با $0/009$ و این مقدار چون از مقدار $0/05$ کم‌تر است، در نتیجه رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین این متغیر با متغیر وابسته اعتبار تجاری وجود دارد و فرضیه اول پژوهش تایید می‌گردد. با توجه به مقدار $0/035$ ستون ضرایب، این رابطه مثبت است.

۴-۶. نتیجه آزمون فرضیه دوم

همان طور که در جدول (۶) مشاهده می شود، مقدار آماره دوربین واتسون برابر $۱/۵۶$ می باشد، خطاها نیز (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر مستقل هستند. مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که $۰/۷۴$ مقدار از تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیر مستقل مربوطه بوده و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می باشد. مقدار احتمال آماره F فیشر برابر $۰/۰۰۰$ می باشد، و چون این مقدار از $۰/۰۵$ کم تر است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل تحقیق معنادار می باشد. با توجه به ستون مقدار احتمال، درست نمایی در سمت چپ برای متغیر مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته، برابر است با $۰/۰۰۲$ و این مقدار چون از مقدار $۰/۰۵$ کم تر است، در نتیجه رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین این متغیر با متغیر هزینه اعتبار تجاری وجود دارد، بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تایید می گردد. با توجه به مقدار $۰/۰۵۸$ - ستون ضرایب، این رابطه منفی است.

جدول ۶ - نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

پارامتر	ضرایب	آماره t	احتمال درست نمایی
مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته	-0.05843	0.019136	-3.05326
درصد مدیران مستقل	0.099346	0.048338	2.05522
سهامدار برتر	-0.07553	0.045083	-1.67531
اندازه شرکت	0.143547	0.01968	7.293927
اهرم مالی	0.011995	0.039057	0.307116
رقابت در صنعت	-0.7401	0.130464	-5.67283
شرکت دولتی	-0.02168	0.019776	-1.09621
سن شرکت	0.090011	0.052858	1.702896
بازده دارایی	-0.23692	0.077909	-3.04102
C	0.60774	0.15154	-4.01043
ضریب تعیین		0.60558	
ضریب تعیین تعدیل شده		0.590142	
آماره F فیشر		6.839119	
احتمال آماره F فیشر		0.0000	
دوربین واتسون		1.643592	

۵. نتیجه‌گیری

در این پژوهش دو فرضیه مطرح شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که بین مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته و اعتبار تجاری، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، یعنی اگر شرکت از مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته در هیات مدیره خود بهره برد، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کند. نتیجه حاصل از این فرضیه با یافته‌های شیو و همکاران (۲۰۱۸)، انگلبرگ و همکاران (۲۰۱۲) همسو می‌باشد. همچنین یافته‌ها با این نظریه که مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته، دانش و اطلاعات بهتری را از بنگاه‌های دیگر به دست می‌آورند تا نظارت و مشاوره مؤثری را ارائه کنند (عمر و همکاران، ۲۰۱۴)، همسو است. بنابراین، بنگاه‌هایی با مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته به دلیل هیات مدیره‌های مؤثر، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند. مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته می‌توانند به ایجاد روابط خارجی بین شرکت‌هایی که در آنها مشغول می‌باشند، کمک کنند، که باعث افزایش سرمایه ارتباطی بنگاه و در نتیجه بهبود دسترسی آنها به تأمین مالی خارجی می‌شود. نتایج این فرضیه شواهد اقتصاد رابطه‌ای را تأیید می‌کند، یعنی هنگامی که روابط مهم هستند، شرکت‌ها حداکثر تلاش خود را برای توسعه آنها می‌کنند، از جمله انتصاب مدیران مستقل با ارتباط خوب.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که بین مدیر مستقل دارای ارتباط برجسته و هزینه اعتبار تجاری، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، یعنی اگر شرکت از مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته در هیات مدیره خود بهره برد، هزینه اعتبار تجاری کم‌تری پرداخت می‌کند. نتیجه حاصل از این فرضیه برخلاف جهت یافته‌های شیو و همکاران (۲۰۱۸)، لیائو و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. تأمین مالی روابط، به صورت هزینه‌های پایین حساب‌های پرداختی، به جای اسکناس‌های پرداختی با هزینه بیشتر صورت می‌گیرد. به طور خاص، در دوره‌های زمانی که دولت، رژیم پولی انبساطی را اتخاذ می‌کند، شرکت‌ها برای دستیابی به اعتبار تجاری، وابستگی بیشتری به مدیر مستقل دارند. تأثیر مثبت مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته اگر به اعتبار تجاری به دلیل توانایی آنها در تقویت نظارت بر هیئت مدیره و در نتیجه افزایش ارزش بنگاه باشد، هزینه مرتبط با اعتبار تجاری بدست آمده به دلیل ارزش بالای شرکت و اثربخشی هیات مدیره کم می‌باشد. اطلاعات جامع در مورد اعضای هیات مدیره و مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته در هیچ بانک اطلاعاتی موجود نمی‌باشد، بنابراین، برای به دست آوردن این اطلاعات، گزارشات سالانه شرکت‌ها به صورت گسترده مورد بررسی و واریسی قرار گرفت. در تحقیقات آتی می‌توان تاثیر مدیران مستقل دارای ارتباط را بر اعتبار تجاری در شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی بررسی نمود.

منابع

- ایزدی‌نیا، ناصر؛ طاهری، مسعود (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵ (۱۹)، ص ۸۱-۱۰۱.
- صالحی، مهدی؛ قناد، مصطفی؛ به‌سودی، افشین (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۸ (۱۷)، ص ۲۷-۳۹.
- غلامی جمکرانی، رضا؛ کاوه، محمدحسین (۱۳۹۶). بررسی رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی و اعتبار تجاری در دوران سیاست پولی انقباضی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. در: اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت.
- کاظم‌پور کلشتری، ساره؛ طالب‌نیا، قدرت‌الله (۱۳۹۵). بررسی تأثیر اعتبار تجاری نرخ رشد عملکرد مالی و بازده سرمایه بر نسبت وام‌های بانکی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. در: نخستین کنفرانس سراسری پیشرفت‌های نوین در مهندسی صنایع، مدیریت، اقتصاد و حسابداری. شیراز: پردیس بین‌الملل توسعه ایده هزاره.
- Allen, F., Qian, J., & Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77, P.57-116.
- Andres, C., Van Den Bongard, I. & Lehmann, M. (2013). Is busy really busy? Board governance revisited. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40, P.1221-1246.
- Chiu, P. C., Teoh, S.H. & Tian, F. (2013). Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88, P.915-944.
- Chou, T.k. & Feng, H.L. (2018). Multiple directorships and the value of cash holdings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(3), P.663-699.
- Dai, B. & Yang, F. (2015). Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit. *China Journal of Accounting Research*, 8(4), P.295-313.
- Engelberg, J., Gao, P. & Parsons, C.A. (2012). Friends with money. *Journal of Financial Economics*, 103(1), P.169-188.
- Fich, E.M. & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance*, 61(2), P.689-724.
- Field, L., Lowry, M. & Mkrtychyan, A. (2013). Are busy boards detrimental? *Journal of Financial Economics*, 109(1), P.63-82.
- Fisman, R. & Love, I. (2003). Trade Credit, Financial intermediary development and industry growth. *The Journal of Finance*, 58(1), P.353-374.
- Garcia-Teruel, P.J. & Martinez-Solano, P. (2010). A dynamic perspective on the determinants of accounts payable. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 34, P.439-457.
- Giannetti, M., Burkart, M.C. & Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *Review of Financial Studies*, 24, P.1261-1298.
- Liao, J., Young, M.R., & Sun, Q. (2009). Independent directors' characteristics and performance: Evidence from China. *SSRN working paper*. Available at: SSRN: <http://ssrn.com/abstract/1489088>.

- Lin, T.T. & Chou, J.H. (2015). Trade credit and bank loan: Evidence from Chinese firms. *International Review of Economics & Finance*, 36, P.17-29.
- Murfin, J. & Njoroge, K. (2015). The Implicit Costs of Trade Credit Borrowing by Large Firms. *Review of Financial Studies*, 28(1), P.112-145.
- Niskanen, J., & Niskanen, M. (2006). The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: The case of Finnish small firms. *European Financial Management*, 12, P.81-102.
- Omer, T.C., Shelley, M.K. & Tice, F. (2014b). Do director connectedness matter for financial report quality? Evidence from restatements. *Working paper*. Available at: SSRN: <http://ssrn.com/abstract/42379151>.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10(3), P.661-691.
- Saiz, M.C., Azofra, S.S., Olmo, B.T, & Guti_erez, C.L. (2017). Trade credit, sovereign risk and monetary policy in Europe. *International Review of Economics & Finance*, 52, P.39-54.
- Van Nieuwkerk, M. (1979). Domestic and foreign trade credit in The Netherlands. *Journal of Banking & Finance*, 3, P.83-105.
- Wilson, N., & Summers, B. (2002). Trade credit terms offered by small firms: Survey evidence and empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29, P.317-351.
- Wu, W.F., Firth, M. & Rui, O.M. (2014). Trust and the provision of trade credit . *Journal of Banking & Finance*, 39, P.146-159.
- Xia, C., Xiaowei, Z., Chunfang, C. & Nan, X. (2018). Independent director connectedness in China: An examination of the trade credit financing hypothesis. *International Review of Economics and Finance*, 63(C), P.209-225. DOI:10.1016/j.iref.2018.09.010.

روش استناد به این مقاله

بامری، زهرا؛ صفا، مژگان (۱۴۰۰). تاثیر مدیران مستقل دارای ارتباط برجسته بر اعتبار تجاری مالی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*، ۱(۱)، ص ۱۴۱-۱۶۰.