



## تأثیر عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری

دکتر مهدی مران جوری<sup>۱</sup>

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس

ابراهیم عنایت پور شیاده

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر

جواد درخشان

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

(تاریخ دریافت: ۱۱ فروردین ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۷ تیر ۱۳۹۹)

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری است. برای این منظور اطلاعات مربوط به ۶۲ شرکت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. جهت تجزیه و تحلیل داده ها از روش آماری مبتنی بر رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. برای محاسبه عملکرد مالی از بازده دارائی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان داد که بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارائی ها تأثیر منفی و معناداری بر اعتبار تجاری دارد درحالیکه بازده فروش، تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارد.

واژه های کلیدی: عملکرد مالی، اعتبار تجاری، شرکت های کوچک و متوسط.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

<sup>1</sup> mr.maranjory@gmail.com

## مقدمه

مدت زمان طولانی، بدهی ها و اهرم مالی و ارتباط آنها با ساختار سرمایه و عملکرد شرکت، موضوع مورد بحث در زمینه مسائل مالی و مدیریتی بوده است. در این خصوص افرادی همچون میلر و مودیلیانی، پژوهش هایی انجام دادند. علاوه بر این جنسن [۱۵] طی پژوهشی نشان داد که در صورت جدا بودن مالکیت و مدیریت از همدیگر، تامین مالی از طریق بدهی تأثیری بسزا بر این دو خواهد داشت. این موضوع در بیشتر شرکت های بزرگ رایج است. با توجه به اینکه تامین مالی می تواند منجر به افزایش فشار به مدیران گردد، این امر موجب می گردد که مدیران کارآمدتر عمل نموده و از انجام کارهای غیر اخلاقی بپرهیزند. از سوی دیگر جنسن نشان داد که وجود بدهی های مالی در شرکت های کوچک و متوسط، می تواند تأثیر منفی بر بهره وری اینگونه شرکت ها داشته باشد. در صورتیکه در اینگونه شرکتها، مالکیت و مدیریت از یکدیگر جدا نشوند، باعث بوجود آمدن هزینه نمایندگی خواهد شد. بدین ترتیب ممکن است استفاده از بدهی به عنوان منبع تامین مالی، استقلال شرکت و نظارت بر مدیران را به خطر بیندازد [۸] علاوه بر این محققینی همچون فاما و فرنچ [۱۲] بیان داشتند که بدهی های بیش از اندازه نیز منجر به هزینه های نمایندگی خواهد گردید که در نهایت موجب یک رابطه منفی بین نسبت بدهی و سودآوری شرکت خواهد گردید. برای جلوگیری از این خطرات، مدیران شرکت های کوچک و متوسط از نظریه سلسله مراتبی پیروی می نمایند [۱۶]. امروزه بسیاری از شرکت های کوچک و متوسط از نوع شرکت های خانوادگی هستند که مالکیت و مدیریت آنها از هم جدا نیست. این مسئله موجب بروز مشکلاتی می گردد که شرکت های بزرگ با آن مواجه نیستند. مفهوم پیچیده شرکت های کوچک و متوسط موجب گردید که جهت یافتن تعریف مشترک برای اینگونه شرکت ها، از ویژگیهای غیر مالی استفاده گردد. شرکت های کوچک و متوسط به عنوان منبع اصلی فرصت های شغلی و توسعه فناوری ها شناخته می شوند [۱۰]. شرکت های کوچک و متوسط دسترسی محدودی به بدهی های سنتی دارند. اندازه شرکت دلیل اصلی دسترسی آسان شرکت های بزرگ به منابع سرمایه است، به خصوص اینکه هزینه انجام معاملات در ارتباط با تامین مالی خارجی تا حد زیادی به اندازه شرکت بستگی دارد [۱۸]. در نتیجه همانطور که هویگبرت و دیگران [۱۴] نشان دادند، شرکت های کوچک و متوسط بیشتر به منابع جایگزین تامین مالی مانند اعتبار تجاری متکی هستند. وجود اعتبار تجاری نه تنها برای شرکت های کوچک و متوسط یک ابزار مهم مالی است، بلکه به عنوان یک ابزار فروش هم مهم است که این امر موجب ایجاد عملیات کارا می گردد، زیرا موجب ایجاد فاصله بین عملیات خرید کالا و بازپرداخت بهای آن و انعطاف پذیری بیشتر جهت برآورده کردن تقاضا می گردد [۹]. هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری است. بنابراین سوال پژوهش حاضر این گونه بیان می شود که: آیا عملکرد بنگاههای کوچک و متوسط می تواند تأثیر گذار بر استفاده آنها از اعتبار تجاری آنها باشد؟

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

تعاریف زیادی از شرکت های کوچک و متوسط توسط سازمان ها و نهادهای ملی و حرفه ای کشورهای مختلف ارائه شده است و معیارهای متفاوتی نیز برای طبقه بندی و تفکیک این واحدهای تجاری استفاده

می شود. برخی کشورها معیار کمی و برخی از دیگر معیارهای کیفی استفاده می نمایند. برخی نیز ترکیبی از این دو معیار را استفاده می کنند [۴]. اتحادیه اروپا [۱۱] از سه معیار برای تعریف و شناسایی شرکت های کوچک و متوسط استفاده می کند که عبارتند از: درآمد، تعداد کارکنان و مجموع دارائیهها. در ایران تعریف سازمان های مختلف از بنگاههای کوچک و متوسط یکسان نیست. سازمانهای مختلف بنا به مقتضیات کاری خود تقسیم بندی متفاوتی برای بنگاهها از حیث بزرگی، کوچکی و متوسطی در نظر گرفته اند. ملاک تقسیم بندی وزارت صنعت، معدن و تجارت، سازمان صنایع کوچک و شهرک های صنعتی و بانک مرکزی، تعداد کارکنان بنگاه بوده است. در نیوزیلند و فیلیپین قابلیت پاسخگویی عمومی به عنوان معیار تشخیص واحدهای کوچک و متوسط به کار می رود. شرکت های کوچک و متوسط، علاوه بر تأمین مالی توسط مؤسسات و نهادهای مالی، می توانند توسط دیگر بنگاه ها از جمله دیگر شرکت های کوچک و متوسط و بنگاه های بزرگتر که عرضه کننده کالا و خدمات می باشند، تأمین مالی شوند. این شیوه تأمین مالی میان مدت، عموماً توسط مؤسسات کوچک و متوسطی دنبال می شود که به وجوه عرضه شده توسط مؤسسات و نهادهای مالی دسترسی ندارند و این روش به عنوان آخرین راهکار پیش روی آنها تلقی می شود. اعتبار تجاری مشتمل بر ارائه اعتبار از بنگاهی به بنگاه دیگر می باشد که عموماً توسط پرداخت با وقفه ارزش کالا و خدمات دریافتنی بجای پرداخت نقدی و آنی حاصل می شود. با توجه به مطالعات انجام شده، چون بنگاه هایی که از طریق مؤسسات مالی دسترسی مناسب تر و بهتری به اعتبارات دارند، نقش بیشتری در تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط از طریق اعتبار تجاری ایفا می کنند، می توان این مسئله را به این صورت مطرح کرد که بنگاه های ارائه دهنده اعتبار، عموماً به عنوان واسطه بین اعتباردهندگان نهادی و دیگر بنگاه هایی که دسترسی کمتری به مؤسسات مالی دارند، نقش مهمی ایفا می کنند [۱۹].

از طرف دیگر بازده دارائیهها که توسط دوپونت در سال ۱۹۱۹ توسعه یافته، بیانگر یک روش اساسی برای ارزیابی سودآوری شرکت است. بازده دارائیهها توانائی شرکت در استفاده از دارائیهها را نشان می دهد. به بیان دیگر نرخ بازده دارائیهها، به ارزیابی توانائی شرکت در استفاده از دارائیههای خود به منظور ایجاد درآمد عملیاتی می پردازد [۲۲]. مدل سنتی دوپونت، حاشیه سود و گردش دارائیهها را به عنوان ارقام محاسبه نرخ بازده دارائیهها نشان می دهد و بازده دارائیهها از حاصلضرب موارد مذکور بدست می آید. اما روس و همکاران [۲۰] نشان دادند که رایج ترین روش برای محاسبه بازده دارائیههای شرکت از طریق نسبت سود خالص به ارزش دفتری دارائیهها بدست می آید. بازده حقوق صاحبان سهام معیاری است که نشان می دهد یک واحد تجاری چگونه به تعهدات خود در قبال کسانی که در شرکت سرمایه گذاری کرده اند، ایفا می کند. بنابراین نرخ بازده بالاتر نشان می دهد که شرکت در استفاده از حقوق صاحبان سهام کارآمد عمل نموده است. در صورت ثابت بودن سود خالص، بازده حقوق صاحبان سهام با اهرم مالی افزایش می یابد. در نتیجه شرکتی که از اهرم مالی استفاده می کند، از حقوق صاحبان سهام خود استفاده کمتری می کند. از این رو اهرم مالی ارتباط مثبتی با بازده حقوق صاحبان سهام خواهد داشت [۲۰]. بازده فروش به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی سودآوری شرکت است که نشان می دهد به ازای هر یک ریال فروش

شرکت، چند درصد سود به دست آمده است. این نسبت، عملیات اجرایی و کسب درآمد شرکت را ارزیابی می‌کند و همچنین توانایی شرکت در کنترل بهای تمام شده کالای فروش‌رفته را بررسی کرده و رابطه‌ی بین فروش و هزینه‌های تولید کالای فروخته‌شده را نشان می‌دهد. نسبت سود ناخالص به فروش، تأثیر غیرمستقیم بهای تمام شده کالا را در سود شرکت نمایش می‌دهد.

برگر و اودل [۷]، موضوع اندازه شرکت و تأثیر آن بر ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. شرکت‌های کوچک در مقایسه با شرکت‌های بزرگ در تامین مالی، با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه هستند. در نتیجه شرکت‌های کوچک، برای نشان دادن اعتبار خود و حل مسئله عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های تامین مالی را از دست می‌دهند. با توجه به موارد بیان شده، شرکت‌های کوچک‌تر تمایل بیشتری به روش‌های جایگزین تامین مالی، همچون اعتبار تجاری دارند. با این وجود شرکت‌های بزرگ با طیف وسیعی از روش‌های تامین مالی از جمله: تامین مالی از طریق سیستم بانکی، صدور سهام و ... مواجه هستند. از سوی دیگر، می‌توان گفت که شرکت‌های جهت دریافت تسهیلات از طریق سیستم بانکی نیاز به وثیقه دارد که باید از طریق دارایی‌های شرکت تامین شود. اگر چه شرکت‌های کوچک، به سختی اینگونه الزامات بانکی را تهیه می‌کنند، ولی بیشتر اوقات از اینگونه تامین مالی صرف نظر می‌نمایند. نونز و سراس کوئیرو [۲۱] بیان کردند که سن شرکت یک عامل مهم در تصمیم‌گیری تامین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط، به خصوص در خصوص موضوع بدهی است. این مسئله را می‌توان از طریق عدم تقارن اطلاعات تفسیر نمود، شرکت‌های کوچک و متوسط تازه تاسیس، اغلب شهرت کافی جهت بدست آوردن اعتبار ندارند [۷]. مایرز [۱۷] در پژوهش خود نشان داد که شرکت‌های کوچک و متوسط، در ابتدای عمر خود، ممکن است بدون درآمد یا کم درآمد بوده و به بدهی‌های کوتاه مدت وابسته باشند. پترسن و راجان [۱۸]، اشاره کردند که شرکت‌های کوچک و متوسط جهت تامین مالی خود باید به درآمد ثابت روی بیاورند تا تامین مالی از طریق وام. با این حال شرکت‌های کوچک و متوسط، به ندرت توانایی استفاده از تامین مالی از طریق منابع داخلی را دارند و در نتیجه آنها تمایل به ایجاد بدهی دارند. پژوهش‌های انجام شده توسط مایرز [۱۷]، برگر و اودل [۷] نشان دادند که بدهی‌های کوتاه مدت، بویژه اعتبار تجاری، میزان قابل توجهی از تامین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط را به خود اختصاص داده است. این امر نشان می‌دهد که اعتبار تجاری برای شرکت‌های کوچک و متوسط، به خصوص در آغاز حیات آنها مهم است. با این حال زمانی که اینگونه شرکت‌ها، شناخته شده‌تر شده، دارایی‌های بیشتری کسب نموده و اعتبار بیشتری بدست می‌آورند، مشکلات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. بنابراین با افزایش سن شرکت‌های کوچک و متوسط، شفافیت اطلاعاتی آنها بیشتر شده و رابطه آنها با نهادهای مالی بهبود می‌یابد.

افلاطونی و نعمتی [۲] نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری را در ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ مورد پژوهش قرار دادند. به دلیل درون‌زا بودن دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون با متغیرهای ابزار ی و برآوردگر حداقل مربعات دومرحله‌ای استفاده شد و مقایسه‌ای میان

نتایج آن با یافته های رویکرد حداقل مربعات معمولی به عمل آمد. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان می دهد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان اعتبار تجاری افزایش می یابد. با این حال، نتایج رویکرد حداقل مربعات معمولی فقط گویای تأثیر مثبت و معنادار کیفیت افشا (و نه کیفیت گزارشگری مالی) بر اعتبار تجاری است.

میرزائی نودهی و دیگران [۵] در پژوهشی تأثیر سیاست های پولی انقباضی بر رابطه محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شاخص محافظه کاری بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد که سیاست پولی اثر معناداری بر ارتباط محافظه کاری و اعتبار تجاری ندارد.

بادآور نهندی و احمدلو [۳] به بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و اعتبار سودهای گزارش شده و نیز ارتباط این مکانیزم ها با مدیریت فرصت طلبانه سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به طور کلی، نتایج حاکی از آن است که بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و سطح ارائه مجدد سودهای گزارش شده ارتباط وجود ندارد و نیز بین این مکانیزم ها و مدیریت فرصت طلبانه سود جز در مورد استقلال اعضای هیات مدیره ارتباطی وجود ندارد.

احمدپور و فرمانبردار [۱] در تحقیق خود، مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن بر اعتبار شرکت ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت ها از طریق اهمیت دادن به موضوع مسئولیت اجتماعی و گزارشگری آن، می توانند مشروعیت سازمان را بهبود بخشیده و از طریق ایجاد انگیزه بین کارکنان، افزایش حسن نیت اجتماعی، کاهش جریمه ها و پاسخگویی به نیاز تمامی ذینفعان سازمان به بهبود عملکرد سازمان در زمینه سودآوری کمک کنند و از طریق ایجاد تصویری مثبت از سازمان در جامعه، بر اعتبارشان در جامعه افزوده و منبعی برای مزیت رقابتی فراهم می کنند.

هوانگ و دیگران [۱۳] در پژوهشی به بررسی ارتباط غیر خطی بین اعتبار تجاری و سودآوری شرکت های کوچک و متوسط آسیای جنوب شرقی و اقیانوس آرام و اینکه آیا رابطه فوق با توجه به محدودیت مالی این گونه شرکت ها تغییر می کند، پرداختند. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۵۰۴ شرکت از کشورهای چین، ویتنام و ... طی دوره ۷ ساله ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۶ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد که بین اعتباردریافتنی تجاری (TCR) و اعتبار قابل پرداخت تجاری (TCP) با سودآوری شرکتهای کوچک و متوسط، ارتباطی U شکل وجود دارد که این به معنی وجود یک سطح اعتبار بهینه تجاری است. همچنین، این مطالعه نشان می دهد که سطح بهینه اعتبار تجاری نسبت به محدودیت مالی شرکتهای کوچک و متوسط بسیار حساس است.

یزدانفر و اوهمن [۲۳] به بررسی تأثیر اعتبار تجاری با سودآوری شرکت های سوئدی پرداختند. داده های پانلی برای ۱۵۸۹۷ سال شرکت سوئدی را در پنج بخش صنعت از ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۲ پوشش داده اند و با استفاده از تکنیک آماری رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج شواهد تجربی تحقیق نشان می دهد که استفاده از اعتبار تجاری به طور قابل توجهی تأثیر منفی بر سودآوری شرکت می گذارد که

نشان می دهد شرکت هایی با حساب های پرداختنی پائین تر، سودآور هستند. علاوه بر این، سطح نقد شوندگی و اندازه شرکت، با سودآوری رابطه مثبت دارد، در حالیکه سن شرکت با سودآوری رابطه منفی دارد.

اکسلسون و لاندین [۶] به بررسی تاثیر عملکرد مالی بر اعتبار تجاری شرکت های کوچک و متوسط سوئدی پرداختند. نتیجه پژوهش آنها نشان داد که عملکرد مالی تاثیر منفی بر استفاده شرکت های سوئدی از اعتبار تجاری دارد. از میان معیارهای عملکرد مالی، رابطه مثبتی بین مولفه های بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و استفاده شرکت های سوئدی از اعتبار تجاری وجود دارد. ولی بین بازده دارائیهها و اعتبار تجاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

#### فرضیه پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه ذکر شده فرضیه تحقیق به شرح زیر بیان می شود:  
فرضیه پژوهش: عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری تاثیر معنی داری دارد.

#### روش شناسی پژوهش

با توجه به اینکه تحقیق حاضر در جستجوی تاثیر عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط بورس اوراق بهادار تهران از اعتبار تجاری می باشد، از لحاظ هدف کاربردی و از آنجایی که در پی یافتن ارتباط بین دو متغیر می باشد، از لحاظ ماهیت و روش تحقیق از نوع همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش حذفی سیستماتیک استفاده شد. شرکت های نمونه بر اساس شرایط نمونه گیری زیر انتخاب شدند:

۱. جزو شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گریهای مالی، بانک ها، نهادهای پولی (شرکت های مالی) نباشند و اطلاعات مالی آنها در دسترس باشد.
۲. جهت دستیابی به ویژگی قابلیت مقایسه شرکت ها دارای سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشند.
۳. سال مالی خود را طی دوره مورد رسیدگی تغییر نداده باشند.
۴. شرکت ها فاقد وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه باشند. لازم به ذکر است که این توقف شامل توقف های عادی مرتبط با برگزاری مجامع سالانه و مجامع فوق العاده شرکت نمی شود.
۵. شرکت ها تا قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.

در نهایت با اعمال روش نمونه گیری تعداد ۶۲ شرکت انتخاب گردید. همچنین برای تفکیک شرکت های کوچک و متوسط از شرکت های موجود در نمونه برای آزمون فرضیه ها، شرکت ها بر اساس شرایط نمونه گیری اشاره شده انتخاب شده است. سپس برای تفکیک شرکت ها به کوچک و متوسط لگاریتم طبیعی مجموع ارزش دفتری داراییهای هر شرکت در هر دوره از دوره مالی در نظر گرفته شده محاسبه گردیده است. سپس با استفاده از تکنیک چارک، چارک های اول، دوم، سوم و چهارم محاسبه گردید. شرکت هایی که لگاریتم طبیعی مجموع ارزش دفتری آنها در هر سال از دوره

مالی در نظر گرفته شده در چارک اول قرار گرفت، شرکت های از نوع شرکت های کوچک و شرکت هایی که لگاریتم طبیعی مجموع ارزش دفتری آنها در هر سال از دوره مالی در نظر گرفته شده در چارک دوم و سوم قرار گرفت از نوع شرکت های متوسط و شرکت هایی که لگاریتم طبیعی مجموع ارزش دفتری آنها در هر سال از دوره مالی در نظر گرفته شده در چارک چهارم قرار گرفت از نوع شرکت های بزرگ در نظر گرفته شده است که این شرکت های بزرگ جهت انجام فرضیه های مرتبط با شرکت های کوچک و متوسط از نمونه حذف گردیدند [۴].

### متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

برای انجام آزمون فرضیه تحقیق، با توجه به در دسترس بودن اطلاعات، مدل زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد:

مدل (۱)

$$TC = \alpha_0 + Roa \beta_1 + Roe \beta_2 + Ros \beta_3 + Size \beta_4 + AGE \beta_5 + \epsilon$$

### متغیر وابسته

متغیر وابسته (TC) اعتبار تجاری می باشد. برای محاسبه متغیر اعتبار تجاری، از نسبت مجموع حساب های پرداختنی تجاری، اسناد پرداختنی و پیش دریافت از مشتریان تقسیم به مجموع دارائیهها محاسبه می شود.

### متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل استفاده شده در این پژوهش عبارتند از:

بازده دارائیهها (ROA): بازده دارائیهها از نسبت سودخالص به مجموع دارائیهها محاسبه می گردد.

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): بازده حقوق صاحبان سهام از نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

بازده فروش (ROS): که از نسبت سود خالص به مجموع فروش سالیانه بدست می آید.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی دارائیههای شرکت به عنوان نماینده اندازه شرکت می باشد.

سن شرکت (Age): سال های فعالیت شرکت از زمان تاسیس تا پایان دوره تحقیق حاضر می باشد.

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی

با توجه به اینکه در این پژوهش از روش پانل دیتا استفاده شده است و همچنین دوره زمانی ۷ ساله تحقیق و تعداد ۶۲ شرکت مورد مطالعه یک ماتریس  $7 \times 62$  تشکیل خواهند داد، تعداد کل مشاهده ها برابر با ۴۳۴ خواهد بود. قبل از اینکه به آزمون فرضیه تحقیق پرداخته شود، لازم است از ویژگی های توصیفی شرکت ها اطلاع حاصل شود. از این رو میانگین و انحراف معیار و . . . هر کدام از متغیرهای تحقیق در کل دوره ۷ ساله تحقیق در جدول ذیل ارائه شده است.

جدول (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	اعتبار تجاری	بازده دارایی‌ها	بازده حقوق صاحبان سهام	بازده فروش	اندازه	سن
میانگین	۰,۱۵۶	۰,۱۰۴	۰,۲۴۴	۰,۱۲۳	۳۷,۷۰۹	۱۳,۴۵۸
میانه	۰,۰۹۷	۰,۰۸۸	۰,۲۲۹	۰,۰۹۸	۴۰,۰۰۰	۱۳,۶۰۶
بیشینه	۰,۷۹۸	۰,۵۴۴	۰,۸۹۱	۰,۶۷۰	۶۶,۰۰۰	۱۴,۷۷۴
کمینه	۰,۰۰۱	-۰,۴۴۵	-۰,۵۷۳	-۰,۶۴۷	۷,۰۰۰	۹,۸۰۶۰
انحراف معیار	۰,۱۶۷	۰,۱۳۹	۰,۲۵۸	۰,۱۸۴	۱۳,۰۰۸	۰,۸۰۴
مشاهدات	۴۳۴	۴۳۴	۴۳۴	۴۳۴	۴۳۴	۴۳۴

منبع: محاسبات محقق

به منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنائی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است داده‌ها توصیف شوند. توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آنها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌روند. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است. میانگین نشان دهنده متوسط کل داده‌های هر متغیر در بین نمونه‌های قابل مشاهده است. در این پژوهش میانگین اعتبار تجاری برای شرکت‌های مورد بررسی ۰,۱۵۶ است که معرف مرکز ثقل داده‌های توزیع می‌باشد و معیار گرایش به مرکز می‌نامند. میانه نشان دهنده نقطه میانی داده‌های هر متغیر در بین نمونه‌های قابل مشاهده است. در این تحقیق، میانه بازده دارایی‌ها، ۰,۰۸۸ بوده است که نشان می‌دهد تقریباً نیمی از داده‌های این متغیر بالاتر از ۰,۰۸۴ و نیمی کمتر از این مقدار می‌باشد. بیشینه و کمینه به ترتیب نشان دهنده‌ی بالاترین و پایین‌ترین ارزش در بین کل داده‌های هر متغیر در نمونه‌ی مورد مطالعه می‌باشد. طبق جدول بالا، بیشینه بازده حقوق صاحبان سهام، ۰,۸۹۱ و کمینه آن -۰,۵۷۳ است. تفاوت بین بیشینه و کمینه، دامنه تغییرات داده‌های بازده حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد. انحراف معیار نشان دهنده پراکندگی داده‌های هر متغیر در اطراف میانگین است. در پژوهش حاضر، انحراف معیار بازده فروش، ۰,۱۸۴ بوده است که نشان دهنده متوسط فاصله داده‌ها از نقطه میانگین می‌باشد.

## آزمون f لیمر (چاو) و هاسمن

نتایج آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن برای فرضیه پژوهش در جدول ذیل ارائه شده است:

جدول (۲) نتایج آزمون چاو و هاسمن

Cross - section	آزمون هاسمن			آزمون چاو		
	نتیجه	P(value)	-Chi square	نتیجه	P(value)	F
Panel-Fix	Fix	۰,۰۰۰۱	۲۵,۹۳۸	Panel	۰,۰۰۰۰	۱۰,۱۷۱

در جدول فوق، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون چاو برای فرضیه پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. همچنین، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون هاسمن برای فرضیه پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.



## آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش: عملکرد مالی بر استفاده شرکت های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری تاثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چند متغیره برای فرضیه پژوهش در جدول ذیل ارائه شده است:

## جدول ۳) نتایج برازش مدل تحقیق

TC = $\alpha_0 + Roa \beta_1 + Roe \beta_2 + Ros \beta_3 + Size \beta_4 + AGE \beta_5 + \epsilon$				
متغیر وابسته: اعتبار تجاری				
متغیرها	ضرائب رگرسیونی	آماره T	سطح معناداری**	نتیجه
عدد ثابت	۱,۰۷۶	۱۳,۱۰۸	۰,۰۰۰	معنی دار است
ROA	-۰,۱۱۰	-۱,۷۵۳	۰,۰۸۰	معنی دار است
ROE	-۰,۰۸۰	-۴,۱۷۳	۰,۰۰۰	معنی دار است
ROS	۰,۰۷۳	-۱,۳۴۹	۰,۱۷۸	معنی دار نیست
Age	۰,۰۰۱	-۴,۸۱۴	۰,۰۰۰	معنی دار است
Size	-۰,۰۷۷	-۱۲,۰۶۴	۰,۰۰۰	معنی دار است
R <sup>2</sup>	۰,۳۲۶	آماره F	۴۱,۴۵۲	
R <sup>2</sup> تعدیل شده	۰,۳۱۸	سطح معناداری آماره F	۰,۰۰۰	

آماره دوربین واتسون: ۱,۷۷۱

\*\* نشانگر معنی داری در سطح ۹۰ درصد است.

با توجه به جدول بالا احتمال آماره  $F < (0,1) \cdot F$  معادله رگرسیون در کل معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۳۱۸ می باشد که نشان می دهد ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته، قابل استناد به تغییرات متغیر مستقل می باشد و بقیه تغییرات متغیر وابسته، ناشی از سایر عوامل می باشد که اینجا نادیده گرفته شده اند. همچنین آماره دوربین واتسون برابر ۱,۷۷۱ می باشد که بیانگر عدم وجود خود همبستگی در اجزای خطا یا اخلاص در مدل می باشد. با توجه به سطح و معنی داری بین مولفه های متغیر مستقل و وابسته، تاثیر بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه و سن شرکت بر متغیر وابسته اعتبار تجاری معنی دار می باشد. بر اساس ضرائب رگرسیونی می توان گفت که سن شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارد و بازه دارائی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت تاثیر معکوس و معناداری بر اعتبار تجاری دارد. بازده فروش هم تاثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارد.

## نتیجه گیری و بحث

نتایج آزمون آماری بیانگر تاثیر منفی بازه دارائی ها بر اعتبار تجاری است. همانطور که توسط تانگن (۲۰۰۳) اشاره شده، بازده دارائی ها نشان دهنده چگونگی استفاده کارآمد شرکت ها از دارائی ها برای ایجاد درآمد است. زمانی که شرکت عملکرد مناسبی داشته باشد، این موضوع موجب ذخیره بیشتر سود توسط شرکت جهت تامین مالی می گردد. پشتیبان نتایج این آزمون، نظریه سلسله مراتبی می باشد. به این صورت که اگر شرکتی توانائی کافی جهت تامین مالی داخلی داشته باشد، نیاز کمتری به تامین مالی خارجی دارد. افزایش بازده دارائی ها از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب ارسال علائم مثبت به بازار می گردد که دارائی های شرکت ارزشمند هستند. بنابراین اگر دارائی های شرکت موجب ایجاد درآمد کافی شوند،

با احتمال بیشتری می‌توانند به عنوان وثیقه ای برای استفاده از بدهی های بانکی مورد استفاده قرار گیرند.

تأثیر منفی بازده حقوق صاحبان سهام بر اعتبار تجاری نشان می‌دهد شرکت هائی که از نظر بازده حقوق صاحبان سهام، عملکرد بهتری دارند، اقدام به تامین مالی از طریق انتشار سهام می‌نمایند. به عبارت دیگر می‌توان گفت که مدیران شرکت های کوچک و متوسط، برای جدا نمودن مالکیت و مدیریت از یکدیگر و حل مسئله نمایندگی، به تامین مالی از طریق صدور سهام روی می‌آورند. بازده فروش بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت دارد. با توجه به سطح معناداری تأثیر بازده فروش بر اعتبار تجاری ۰,۱۷۸۰ می‌باشد، لذا در سطح اطمینان ۷۹٪ بازده فروش بر اعتبار تجاری تأثیر معناداری ندارد. تأثیر مثبت و معنادار سن شرکت بر اعتبار تجاری بیانگر این است که علیرغم افزایش عمر شرکت های کوچک و متوسط، این شرکت ها قادر به کاهش مشکلات مربوط به عدم تقارن اطلاعات را نبودند تا از این طریق، امکان جایگزینی بدهی های بلند مدت به جای کوتاه مدت را فراهم آورند.

بر اساس یافته های پژوهش، اندازه شرکت بر اعتبار تجاری تأثیر منفی دارد. این امر نشان می‌دهد که شرکت های بزرگتر جهت تامین مالی خود، اعتبار تجاری بیشتری از تامین کنندگان دریافت می‌کنند. به عبارت دیگر می‌توان گفت که بنگاههای بزرگتر به علت کاهش اطلاعات نامتقارن، مزیت قابل توجهی جهت کسب بدهی های سنتی دارند و با رفع این مشکل، دسترسی گسترده ای به طیف وسیعی از گزینه های تامین مالی خارجی از جمله تامین مالی از طریق سیستم بانکی دارند.

با توجه به اینکه در پژوهش حاضر در سطح کلیه شرکت ها انجام شده است، پیشنهاد می‌گردد که پژوهشی در سطح هر صنعت انجام گردیده و نتایج صنایع با یکدیگر مقایسه گردد. همچنین با توجه به اینکه در پژوهش حاضر جهت تفکیک شرکت ها و دسته بندی آنها به شرکت های بزرگ، متوسط و کوچک، از معیار لگاریتم طبیعی دارائیهها (اندازه) استفاده شده است، پیشنهاد می‌گردد در پژوهش های آتی از سایر سنجه ها همچون میزان فروش و تعداد کارکنان استفاده گردد.

#### فهرست منابع

۱. احمدپور، احمد؛ فرمانبردار، مریم(۱۳۹۴). "مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن بر اعتبار شرکت ها". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۴، شماره ۱۴، ۱۵-۴.
۲. افلاطونی، عباس؛ نعمتی، مرضیه(۱۳۹۷). "نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۲۵، شماره ۱، ۲۰-۱.
۳. بادآور نهندي، یونس؛ احمدلو، حمزه(۱۳۹۵). "بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و اعتبار سودهای گزارش شده" **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۸، شماره ۳۱، ۶۷-۵۰.
۴. رحیمیان، نظام الدین؛ رضائی، فرزین و ماستری فراهانی، حسین (۱۳۹۰). "بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه شرکت های با اندازه کوچک و متوسط". **پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی**، دوره ۳، شماره ۱۰، ۱۶۳-۱۱۷.
۵. میرزائی نودهی، سروش؛ بیگلر، کیومرث و شعبان زاده، مهدی(۱۳۹۶). "تأثیر سیاست های پولی انقباضی بر رابطه محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری**، دوره ۳، شماره ۲، ۲۷۷-۲۸۷.

6. Axelsson, Martin and Lundin, Lions (2016), "The Impact of Financial Performance on SMEs Utilization of Trade Credit: A Descripto-Explanatory Study of the Swedish Market", UMEA UNIVERSITET.
7. Berger, A.N., & Udell, G.F. (1998), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle". **Journal of Banking and Finance**, 22 (6-8), 613-673.
8. Darush, Y., & Ohman, P. (2015). "Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data". **The Journal of Risk Finance**, 16(1), 102-118
9. Emery, G.W. (1987). "An optimal financial response to variable demand". **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 22 (2), 209–225.
10. European Commission (2003). "Commission communication Model declaration on the information relating to the qualification of an enterprise as an SME". [Journal]. **Luxembourg: European Union**. [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF?uri=CELEX:52003xc.520\(02\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF?uri=CELEX:52003xc.520(02)&from=EN) [Retrieved: 2016-02-29]
11. European Commission (2015). "User guide to the SME definition". [User guide] Luxembourg: European Union. <http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index-en.htm>
12. Fama, E.F., & French, K.R. (2002). "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt". **Review of Financial Studies**. 15(1), 1-33
13. Hoang, Huan Cong., Xiao, Qin & Akbar, Saied. (2019), "Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific". **International Journal of Managerial Finance** <https://www.researchgate.net/publication/330886815>.
14. Huyghebaert, N., Van de Gucht, L., & Van Hulle, C. (2007). "The Choice between Bank Debt and Trade Credit in Business Start-ups". **Small Business Economics**, 29 (4), 435-452.
15. Jensen, M.C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers". **American Economic Review**. 76(2), 323-329
16. Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". **Journal of financial Economics**, 13(1), 187-221
17. Myers, S.C. (1977). "DETERMINANTS OF CORPORATE BORROWING". **Journal of Financial Economics**, 5(2), 147-155.
18. Petersen, M.A., & Rajan, R.G. (1994). "The benefits of lending relationships: evidence from small business data". **Journal of Finance**, 49 (5), 3–37.
19. Petersen, M.A., & Rajan, R.G. (1996). "Trade Credit: Theories and Evidence", **NBER Working Paper**.
20. Ross, S.A., Westerfield, R.W. & Jordan, B.D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. 9th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.
21. Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & Leitao, J. (2011). "Sources of finance for R&D investment: Empirical evidence from Portuguese SMEs using dynamic estimators". **Innovation: Management, Policy & Practice**, 13 (2), 187-206.
22. Tangen, S.(2003). "An overview of frequently used performance measures". **Work Study**, 52(7), 347-354.
23. Yazdanfar, Darush , Peter Öhman, (2017) "The impact of trade credit use on firm profitability: empirical evidence from Sweden", **Journal of Advances in Management Research**, 13(2), 116-129.



## **The Impact of Financial Performance on SMEs Utilization of Trade Credit**

**Mehdi Maranjory (PhD)<sup>1</sup>©**

Department of Accounting, Chalous Branch, Islamic Azad University, Chalous, Iran

**Ebrahim Enayatpour Shiadeh**

PhD Student of Accounting, Department of Accounting, Qaemshahr Branch, Islamic Azad University, Qaemshahr, Iran

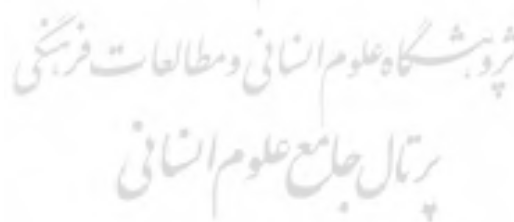
**Javad Derakhshan**

PhD Student of Accounting, Department of Accounting, Sohut Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

(Received: 30 March 2020; Accepted: 27 June 2020)

The main object of this study was to Impact of financial performance on SMEs Utilization of Trade Credit. The sample of the research consists of 62 companies during the period during the period from 2011 – 2017. This study has applied multiple regression to test hypotheses. Firm performance was calculated through Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) and Return on Sales (ROS). The findings showed that ROA and Ros has a Negative and significant effect on TC. Also ROS has no significant effect on TC.

**Keywords:** Financial Performance, Trade Credit, SMEs.



---

<sup>1</sup> mr.maranjory@gmail.com © (Corresponding Author)