

تأثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری با توجه به نقش تعدیلی کمبود نقدینگی

نرگس قزلباش

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران.
n.ghezelbash5567@gmail.com

دکتر علیرضا اسکندری

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران. (نویسنده مسئول).
Aeskandari1354@yahoo.com

چکیده

بررسی تأثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری با توجه به نقش تعدیلی کمبود نقدینگی هدف این مطالعه بوده است. برای اندازه‌گیری رشد شرکت از رشد در دارایی‌های ثابت و برای اندازه‌گیری اعتبار تجاری از تراز خالص اعتبار تجاری و در نهایت برای اندازه‌گیری کمبود نقدینگی از یک متغیر مجازی بر اساس نسبت وجه نقد به دارایی جاری استفاده شده است. در نهایت با استفاده از اطلاعات ۱۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۹ ساله از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ و مجموعاً ۱۳۷۷ مشاهده (سال - شرکت) به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها از تکنیک‌های اقتصادسنجی گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) و نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. یافته‌های این مطالعه نشان داد رشد شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارد ولی کمبود نقدینگی منجر به تضعیف رابطه مثبت بین رشد شرکت و اعتبار تجاری می‌شود. بر اساس یافته‌های مطالعه می‌توان دریافت که با افزایش رشد شرکت، عرضه اعتبار تجاری افزایش یافته و به این ترتیب تراز خالص اعتبار تجاری مثبت می‌شود. با این حال در شرایط کمبود نقدینگی، شرکت‌های در حال رشد عرضه اعتبار تجاری را کاهش و تقاضا برای دریافت اعتبار تجاری را افزایش می‌دهند و به این ترتیب با افزایش حساب‌های پرداختی، تراز اعتبار تجاری منفی می‌شود.

واژگان کلیدی: رشد شرکت، اعتبار تجاری، حساب‌های پرداختی، حساب‌های دریافتی، کمبود نقدینگی.

مقدمه

بسیاری از جنبه‌های مهم اعتبار تجاری موضوع تحقیقات دانشگاهی بوده است. با این حال، یک عنصر مهم اعتبار تجاری به اندازه کافی مورد توجه قرار نگرفته است و آن هم، ارتباط اعتبار تجاری با رشد ظرفیت تجاری شرکت‌ها است. گسترش کسب‌وکار دریافت‌کننده اعتبار تجاری در کسب‌وکار تامین‌کننده نیز منعکس خواهد شد، زیرا فروش دو طرف به هم مرتبط است، بنابراین شرکت در حال رشد، با افزایش خرید و فروش محصول تامین‌کننده، به شریک تجاری مهمی تبدیل خواهد شد. بنابراین، این سوال مهم مطرح می‌شود که چگونه عرضه اعتبار تجاری به شرکت‌ها با رشد آن شرکت تغییر می‌کند؟ و آیا نقدینگی شرکت در این زمینه نقشی دارد یا خیر؟ در راستای پاسخ به این سوال این مطالعه به بررسی تأثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری با توجه به نقش تعدیلی کمبود نقدینگی پرداخته است. این مطالعه از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت به عنوان معیار رشد استفاده کرده است، زیرا سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی که در واقع ظرفیت کسب‌وکار را افزایش می‌دهد، می‌تواند شواهد عینی از این رابطه ارائه دهد.

به نظر می‌رسد رشد شرکت در شکل دادن به قراردادهای اعتبار تجاری موثر باشد، که در این زمینه دو استدلال متضاد وجود دارد. از یک سو استدلال می‌شود ممکن است رشد شرکت منجر به افزایش مقدار اعتبار تجاری عرضه شده به شرکت‌ها شود. در واقع رشد شرکت می‌تواند تمایل تامین‌کننده به مشارکت در کسب‌وکار شرکت را ایجاد کند و منجر به افزایش عرضه اعتبار تجاری تامین‌کننده به شرکت شود. تامین‌کنندگان با انگیزه اقتصادی می‌توانند یک دریافت‌کننده اعتبار تجاری را بر اساس روان بودن عملیات تجاری و افزایش پیوسته سفارش‌های خرید آن شرکت، که نشان می‌دهد کسب‌وکار در حال رشد و آینده آن امیدوارکننده است، قضاوت کنند. بنابراین آن‌ها از طریق ارزیابی رشد شرکت می‌توانند با اطمینان تعیین کنند که کدام مشتریان پتانسیل تولید بخش بیشتری از درآمد خود را در آینده دارند. اگر تامین‌کنندگان بخواهند بخشی از این آینده امیدوارکننده باشند، ممکن است انگیزه داشته باشند تا سیاست اعتبار تجاری خود را برای تطبیق با آن شرکت در حال رشد بازسازی کنند. از این رو، رشد بالقوه در ظرفیت تجاری یک شرکت ممکن است تامین‌کنندگان آن شرکت را تشویق کند تا مشارکت خود را با شرکت با ارائه اعتبار تجاری تقویت کنند و بخشی از یک تعهد بلندمدت با شرکت باشند (قول و ژنگ^۱، ۲۰۱۶). افزایش قدرت بازار شرکت‌های در حال رشد نیز یکی از محرک‌های احتمالی افزایش اعتبار تجاری است. گسترش عملیات به طور طبیعی قدرت چانه‌زنی وام‌گیرندگان را افزایش می‌دهد و ممکن است آن‌ها را قادر سازد تا قراردادی با شرایط مطلوب که توسط تامین‌کننده پذیرفته می‌شود، تنظیم کنند. نقش قدرت رقابتی در تأثیرگذاری بر قراردادهای اعتبار تجاری در مطالعات قبلی به خوبی مستند شده است (فابری و کلاپر^۲، ۲۰۱۶؛ دمیر و جاورچیک^۳، ۲۰۱۸). با افزایش رشد، شرکت‌ها می‌توانند به قدرت بازار موجود خود بیفزایند و با شرایط بهتری مذاکره برای دریافت اعتبار تجاری را انجام دهند.

از طرفی، استدلال متضاد بیان می‌کند که شرکت‌های در حال رشد، عرضه اعتبار تجاری خود را افزایش می‌دهند که این موضوع ممکن است در ابتدا شگفت‌انگیز به نظر برسد، اما زمانی که تصور شود شرکت‌های در حال رشد می‌خواهند موجودی کالای خود را در سریع‌ترین زمان ممکن به وجه نقد تبدیل کنند، طبیعی است تا از هزینه‌های مربوط به نگه‌داشتن آن جلوگیری کنند (بوقاس و همکاران^۴، ۲۰۰۸). بعلاوه، این احتمال وجود دارد که شرکت‌های در حال رشد اعتبار تجاری بیشتری را برای ارتقای فروش خود عرضه کنند. پیترسن و راجان^۵ (۱۹۹۷) و گارسیا اپندینی و مونترویل-گاریا^۶ (۲۰۱۳) نشان دادند که شرکت‌ها از عرضه اعتبار تجاری برای افزایش فروش استفاده می‌کنند.

به طور کلی سیاست‌های عرضه اعتبار تجاری ممکن است مطابق با اهداف رشد شرکت، تعدیل شوند که همبستگی مثبتی بین پیشنهادات اعتبار تجاری و نرخ رشد ایجاد می‌کند (نيسکانن و نيسکانن^۷، ۲۰۰۶). ترویج فروش جدید و گسترش سهم بازار به دنبال رشد شرکت، ممکن است نیاز به افزایش عرضه داشته باشد. بنابراین، رشد شرکت‌ها، آن‌ها را قادر می‌سازد تا اعتبار تجاری را هم به عنوان منبع نقدینگی و هم به عنوان ابزاری برای ارتقای فروش خریداری کرده و از آن استفاده کنند. توضیح معتبر دیگر برای افزایش عرضه، استدلال تأیید کیفیت محصول است که توسط لانگ و همکاران^۸ (۱۹۹۳) و دلوف و جگرز^۹ (۱۹۹۶) مورد بحث قرار گرفت. اطلاعاتی در مورد تغییرات در خطوط تولید و پایگاه مشتری شرکت‌های در حال رشد در دسترس نیست، اما این احتمال وجود دارد هر محصول جدیدی که به مشتریان قبلی

¹ Ghoul & Zheng

² Fabbri & Klapper

³ Demir & Javorcik

⁴ Bougheas et al.

⁵ Petersen & Rajan

⁶ Garcia Appendini & Montroil-Garriga

⁷ Niskanen & Niskanen

⁸ Long et al.

⁹ Deloof & Jegers

یا مشتریان جدید عرضه می‌شوند، برای اهداف تأیید کیفیت به اعتبار تجاری نیاز داشته باشند. بنابراین، مطابق با این استدلال انتظار می‌رود که رشد شرکت‌ها با افزایش عرضه اعتبار تجاری همراه باشد. برای بررسی این دو استدلال متضاد ابتدا رابطه رشد شرکت و اعتبار تجاری به عنوان اولین بُعد مجهول مطالعه ارزیابی شده است.

از طرفی گارسیا اپندینی و مونترویل - گاریا (۲۰۱۳) در مطالعه خود نشان داده‌اند که نقدینگی نقش مهمی در اعتبار تجاری شرکت‌ها ایفا می‌کند. از این رو، در این مطالعه استدلال می‌شود که شرایط مالی شرکت‌های در حال رشد، مانند کمبود نقدینگی، تصمیم‌های تامین مالی اعتبار تجاری را هدایت می‌کند. رشد باعث می‌شود عرضه بیش از تقاضا افزایش یابد، مگر اینکه شرکت‌های در حال رشد با کمبود نقدینگی کار کنند. از این رو، کمبود نقدینگی در شرکت‌های در حال رشد، نقش مهمی در افزایش اعتبار تجاری دریافتی از تامین‌کنندگان دارد. به عبارتی در مواقع دشواری یا شوک‌های موقتی مرتبط با نقدینگی، شرکت‌ها ممکن است صرفاً تأخیر در پرداخت و/یا استقراض بیشتر از تامین‌کنندگان را نسبت به مذاکره مجدد با یک بانک، کم‌هزینه‌تر بدانند (دانیلسون و اسکات^۱، ۲۰۰۴)، و تامین‌کنندگان می‌توانند با ارائه اعتبار تجاری با شرایط قابل قبول، وضعیت برد-برد را برای آینده ایجاد کنند. بنابراین، اعتقاد بر این است که شرکت‌های در حال رشد زمانی که با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، اعتبار تجاری بیشتری دریافت می‌کنند. از این رو یکی دیگر از ابعاد این مطالعه ارزیابی نقش کمبود نقدینگی به عنوان یک متغیر تعدیلگر در رابطه بین رشد شرکت و اعتبار تجاری است.

میزان اعتبار تجاری یک شرکت بزرگ‌ترین منبع سرمایه در گردش شرکت‌ها و ابزار مهمی برای تامین مالی است (لی و رهی^۲، ۲۰۱۱). در ادبیات موجود (داس و همکاران^۳، ۲۰۱۴؛ فابری و کلاپر، ۲۰۱۶؛ یانگ و بریج^۴، ۲۰۱۸) چندین عامل تاثیرگذار بر اعتبار تجاری پیشنهاد شده است، با این حال تاثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری هنوز مورد بحث است. به این ترتیب مطالعه حاضر نیاز به بررسی اثر رشد شرکت بر سیاست‌های اعتبار تجاری را که تاکنون مورد توجه جدی قرار نگرفته، برآورده می‌کند و عنصر جدیدی را به ادبیات اضافه می‌کند که بر تعیین‌کننده‌های خاص شرکت در سیاست اعتبار تجاری تمرکز دارد. استدلال شده است که چشم‌انداز رشد شرکت، تامین‌کننده (های) شرکت را تشویق می‌کند تا تعهدی داشته باشند و رفتار مطلوبی را ارائه دهند، که بر اهمیت گنجانیدن رشد در تحلیل‌های آتی تأکید می‌کند.

همچنین، این مطالعه به اتخاذ تصمیمات بهینه مدیریتی در خصوص سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت به عنوان معیاری از رشد شرکت و دنبال کردن مدیریت نقدینگی کوتاه‌مدت کمک می‌کند. علاوه بر این، مطالعه حاضر می‌تواند نظریه علامت‌دهی که توسط بیاس و گولیر^۵ (۱۹۹۷) و آگوستینو و تریویری^۶ (۲۰۱۴) ترویج شده است را توسعه دهد که استدلال می‌کنند شرکای تجاری، بر خلاف واسطه‌های مالی که بر گزارش‌های مالی تکیه می‌کنند، دانش قابل اعتمادتری در مورد کسب‌وکار شرکای خود دارند. از آنجایی که شرکای فعال در همان صنعت احتمالاً از فرصت‌های تجاری آگاه هستند، اعتباردهنده از بازگشت سرمایه شریک خود مطلع است و بنابراین، مایل است اعتبار بیشتری ارائه دهد و ریسک کند. این موضوع نشان می‌دهد که اشخاص ثالث مانند بانک‌ها و سرمایه‌گذاران می‌توانند در نظر بگیرند که افزایش قابل توجه در اعتبار تجاری ممکن است با رشد عملیات تجاری مرتبط باشد. بنابراین، یافته‌های این مطالعه می‌تواند مزایای اطلاعاتی مفیدی را در ارزیابی شرکت‌ها ارائه کند. نتایج این مطالعه می‌تواند به مدیران شرکت‌ها کمک کند تا به شکل بهتری برای دریافت اعتبار تجاری از تامین‌کنندگان برنامه‌ریزی و مدیریت کنند. همچنین، یافته‌های این

¹ Danielson & Scott

² Lee & Rhee

³ Dass et al.

⁴ Yang & Birge

⁵ Biais & Gollier

⁶ Agostino & Trivieri

مطالعه می‌تواند بینشی برای بانک‌ها و سرمایه‌گذاران در خصوص پیش‌بینی میزان رشد شرکت‌ها بر اساس میزان اعتبار تجاری آن‌ها فراهم کند و علامتی مبنی بر چگونگی وضعیت کسب‌وکار به آن‌ها ارسال کند.

پیشینه پژوهش و مبانی نظری فرضیه‌ها

پیشینه پژوهش داخلی

در مطالعات داخل ایران خوشکار و سهرابی (۱۴۰۱) در مطالعه خود دریافتند که بین درمادگی مالی شرکت و حساب‌های دریافتنی رابطه معنادار و منفی وجود دارد؛ بین محدودیت مالی شرکت و حساب‌های دریافتنی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما بین محدودیت مالی شرکت و حساب‌های پرداختنی رابطه معناداری وجود ندارد. فرنودی و قجریگی (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای نشان دادند پریشانی مالی با افزایش حساب‌های پرداختنی و با کاهش حساب‌های دریافتنی همراه است. همچنین محدودیت مالی منجر به افزایش حساب‌های دریافتنی می‌شود؛ اما تاثیری بر حساب‌های پرداختنی ندارد. افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیدند که اندازه و عمر شرکت با افزایش میزان عرضه و تقاضای اعتبار تجاری و نقدینگی شرکت، با کاهش میزان عرضه و تقاضای اعتباری تجاری همراه است. کیانی چنده و باقری مسعودزاده (۱۳۹۸) نتیجه گرفتند که محدودیت مالی رابطه اعتبار تجاری و سودآوری شرکت‌ها را تعدیل می‌کند. محمدپور و جعفرزاده بی شک (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای نشان دادند که بین نوسانات جریان نقد و اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد ولی حجم معاملات شرکت بر رابطه بین نوسانات جریان نقد و اعتبار تجاری شرکت‌ها تاثیر مستقیم و معنادار دارد.

پیشینه پژوهش خارجی

در مطالعات غیرفارسی کاراکوچ^۱ (۲۰۲۲) بر اساس تحلیل داده‌های شرکت‌های سهامی از ۹ اقتصاد توسعه‌یافته نشان می‌دهد که اعتبار تجاری با رشد شرکت افزایش می‌یابد. در برخی موارد، این افزایش ناشی از شرایط مربوط به نقدینگی است. یافته‌ها حاکی از حمایت قوی تامین‌کنندگان تحت شرایطی است که می‌تواند با تقارن اطلاعاتی و افزایش قدرت بازار شرکت‌های در حال رشد توضیح داده شود. اوسینوبی^۲ (۲۰۲۱) بر اساس داده‌های شرکت‌های انگلستان نشان می‌دهد که پریشانی مالی با افزایش حساب‌های پرداختنی و با کاهش حساب‌های پرداختنی همراه است. بعلاوه، محدودیت مالی به صورت منفی بر حساب‌های پرداختنی و به صورت مثبت بر حساب‌های دریافتنی تاثیر دارد. جهانگ و همکاران^۳ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای که در زمینه تاثیر قدرت بازار بر اعتبار تجاری بالادستی انجام داده‌اند، با استفاده از داده‌های شرکت‌های تایوانی به این نتیجه رسیدند که قدرت بازار شرکت‌ها، اعتبار تجاری بالادستی (دریافتنی‌های تجاری) را کاهش می‌دهد. ژانگ^۴ (۲۰۲۰) نشان می‌دهد جریان نقد داخلی رابطه معناداری با اعتبار تجاری دارد و قدرت مالی، قدرت بازار و سرمایه‌گذاری‌های خاص این رابطه را تعدیل می‌کند. همچنین مشخص شد اعتبار تجاری و دارایی‌های نقدی از نظر استراتژیک در رقابت‌پذیری بازار محصول، دارای ارزش است. هریس و همکاران^۵ (۲۰۱۹) نشان دادند که سطح بالایی از نوسانات جریان نقدی تاثیر معکوس و معناداری بر اعتبار تجاری شرکت‌ها دارد و این رابطه معکوس در شرکت‌های کوچک‌تر نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر، قوی‌تر است. ژای و ما^۶ (۲۰۱۸) بر اساس اطلاعات

¹ Karakoç

² Osinubi

³ Jhang et al.

⁴ Zhang

⁵ Harris et al.

⁶ Zhai & Ma

شرکت‌های چینی به این نتیجه رسیدند که تمرکز مالکیت به دلیل اینکه دسترسی به اعتبار بانکی را تحت تاثیر قرار می‌دهد، بر میزان استفاده از اعتبار تجاری نیز موثر است. همچنین اعتبار بانکی تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار تجاری دارد و این رابطه در صورت وجود یک سهامدار غالب، قوی‌تر است.

مبانی نظری فرضیه اول

اعتبار تجاری به معنای اعتماد مالی و پرداخت با تاخیر بین شرکت‌ها است که در فرایند خرید و فروش کالا یا خدمات به وجود می‌آید. به عبارت دیگر وقتی یک شرکت، کالا یا خدماتی از یک شرکت یا تامین‌کننده خریداری می‌کند و پول آن را بعد از تحویل کالا یا خدمات پرداخت می‌کند، این جریان پرداختی به عنوان اعتبار تجاری شناخته می‌شود که در ترازنامه به صورت دریافتی‌های تجاری و پرداختی‌های تجاری ثبت می‌شود. دریافتی‌های تجاری اعتبار اعطا شده به سایر شرکت‌ها و پرداختی تجاری اعتبار دریافت شده از سایر شرکت‌ها و تامین‌کنندگان است. جایگاه اعتبار تجاری در تامین مالی شرکت‌ها موضوع بسیاری از مطالعات بوده است. در این خصوص دو دیدگاه متضاد به ویژه در جامعه دانشگاهی حمایت قابل توجهی یافته است. دیدگاه اول استدلال می‌کند که اعتبار تجاری یک منبع تامین مالی جایگزین است، به این معنا که شرکت‌ها زمانی که عرضه اعتبار از واسطه‌های مالی سنتی از جمله بانک‌ها کاهش می‌یابد، برای تامین مالی به تامین‌کنندگان خود مراجعه می‌کنند، یعنی جایگزینی برای تامین مالی بانکی است (نیلسون^۱، ۲۰۰۲؛ ماتتوت و همکاران^۲، ۲۰۰۶). دیدگاه دوم با استناد به شواهد تجربی مبنی بر افزایش همزمان هر دو مؤلفه، اظهار می‌کند که اعتبار تجاری مکمل تامین مالی بانکی است. این ایده مبتنی بر دسترسی نامتناسب واسطه‌های مالی و شرکای تجاری به اطلاعات وام‌گیرندگان است. تامین‌کنندگان، اطلاعات قابل اعتمادی در مورد شرکای خود دارند، زیرا آن‌ها به سادگی می‌توانند بر تعداد و حجم سفارشات ارسال شده توسط مشتریان نظارت کنند (پیرسون و راجان، ۱۹۹۷). یک تامین‌کننده اعتبار تجاری همچنین می‌تواند با مشاهده پیشرفت در سایت شرکای خود، مزیت اطلاعاتی کسب کند (مین و اسمیت^۳، ۱۹۹۲). از سویی بانک‌هایی که از عدم تقارن اطلاعاتی رنج می‌برند می‌توانند اعتبار تجاری را شاخصی از کیفیت وام‌گیرنده در نظر بگیرند و بر قضاوت تامین‌کنندگان تکیه کنند (بورکارت و الینگسن^۴، ۲۰۰۴؛ آگوستینو و تریوری، ۲۰۱۴). شفافیت اطلاعاتی بین شرکای تجاری عمدتاً از معاملات تجاری تغذیه می‌شود. برای مثال، سفارش‌های منظم و رشد در حجم سفارش‌ها ممکن است نشان‌دهنده رونق کسب‌وکار خریدار باشد. این اطلاعات می‌تواند به تامین‌کننده کمک کند تا درباره کسب‌وکار شریک خود قضاوت کند و تصمیم بگیرد که آیا ارزش اعتبار دارد یا خیر (بیاس و گولیر، ۱۹۹۷؛ پیرسون و راجان، ۱۹۹۷؛ آگوستینو و تریوری، ۲۰۱۴).

در زمینه تاثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری دو دیدگاه متضاد وجود دارد. دیدگاه اول معتقد است که تامین‌کنندگان دانش لازم را در مورد فرصت‌هایی که شرکای خود دارند، به دست می‌آورند و می‌توانند بر این اساس موقعیت خود را تغییر دهند تا از آن بهره ببرند. از این رو، شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بهتر ممکن است رفتار مطلوبی از اعتباردهندگان دریافت کنند و دریافت اعتبار تجاری آن‌ها افزایش یابد. در واقع رشد شرکت می‌تواند تمایل تامین‌کننده به مشارکت در کسب‌وکار شرکت را ایجاد کند و منجر به افزایش عرضه اعتبار تجاری تامین‌کننده به شرکت شود. با این وجود دیدگاه متضاد معتقد است که شرکت‌های در حال رشد عرضه اعتبار تجاری خود را افزایش می‌دهند، زیرا آن‌ها موجودی کالای خود را به سرعت به وجه نقد تبدیل کنند و از هزینه‌های مربوط به

¹ Nilsen

² Mateut et al.

³ Mian & Smith

⁴ Burkart & Ellingsen

نگه داشتن آن جلوگیری کنند (بوقاس و همکاران، ۲۰۰۸). همچنین، شرکت‌های در حال رشد اعتبار تجاری بیشتری را برای افزایش فروش خود عرضه می‌کنند. بنابراین، انتظار می‌رود که رشد شرکت‌ها با افزایش عرضه اعتبار تجاری همراه باشد ولی چگونگی این ارتباط را قبل قابل پیش‌بینی نیست. برای بررسی این دو استدلال متضاد فرضیه اول به این صورت تبیین شده است:

فرضیه اول: رشد شرکت بر اعتبار تجاری تاثیر معناداری دارد.

مبانی نظری فرضیه دوم

فرضیه اول مسئله اصلی این مطالعه را هدف قرار می‌دهد، یعنی کسب شواهد تجربی در مورد اینکه آیا رشد کسب‌وکار یک شرکت منجر به تغییرات در سیاست‌های اعتبار تجاری آن شرکت می‌شود یا خیر، تا به این ترتیب چگونگی تأثیر چشم‌انداز رشد شرکت بر تصمیمات عرضه اعتباردهندگان و همچنین سیاست‌های اعتبار تجاری شرکت روشن شود. برای یک شرکت، رشد به معنای افزایش ظرفیت، تولید بیشتر و فروش بیشتر است و برای شرکای شرکت، به معنای تجارت بیشتر با آن شرکت در آینده است. بنابراین، دور از انتظار نیست که رشد شرکت تغییراتی در سیاست‌های اعتبار تجاری ایجاد کند. با این حال باید در نظر گرفت که شرایط متفاوت شرکت‌ها می‌تواند در این رابطه نقش بسزایی داشته باشد. از جمله شرایط مالی و وضعیت نقدینگی شرکت‌ها که در این زمینه گارسیا اپندینی و مونترویل - گاریا (۲۰۱۳) در مطالعه خود نشان داده‌اند نقدینگی نقش مهمی در اعتبار تجاری شرکت‌ها ایفا می‌کند. از این رو، در این مطالعه استدلال شده است شرایط مالی شرکت‌های در حال رشد، مانند کمبود نقدینگی، تصمیم‌های تامین مالی اعتبار تجاری را هدایت می‌کند. در مواقع کمبود نقدینگی، شرکت‌ها ممکن است استقراض بیشتر از تأمین‌کنندگان را نسبت به مذاکره مجدد با یک بانک، کم‌هزینه‌تر بدانند (دانلسون و اسکات، ۲۰۰۴)، و تأمین‌کنندگان می‌توانند با ارائه اعتبار تجاری با شرایط قابل قبول، وضعیت برد-برد را برای آینده ایجاد کنند. واضح است که ارائه اعتبار تجاری در چنین مواقعی با هدف گسترش کسب‌وکار و سودآوری آن‌ها با سرمایه‌گذاری بر رشد سهم بازار شریک، یک تصمیم استراتژیک برای تأمین‌کنندگان است. انگیزه تأمین‌کنندگان برای افزایش عرضه قوی است. این بحث منجر به این استدلال می‌شود که شرکت‌های در حال رشد زمانی که با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، عرضه اعتبار تجاری را کاهش داده و اعتبار تجاری بیشتری دریافت می‌کنند. در زمان کمبود نقدینگی، شرکت‌های در حال رشد، تقاضا برای تأمین مالی از تأمین‌کنندگان را افزایش می‌دهند، زیرا ممکن است برای وام‌گیرنده راحت‌تر باشد که با شریک تجاری خود معامله کند به جای اینکه به مذاکره مجدد درباره شرایط وام با یک موسسه مالی رو آورد. تأمین‌کننده‌ای که از فعالیت‌های عملیاتی شرکت در حال رشد مطمئن است، می‌تواند بازده سرمایه‌گذاری آن را پیش‌بینی کند و به این ترتیب جهت تأمین منابع مالی در شرایط کمبود نقدینگی، به آن شرکت اعتبار تجاری اعطا کند. شرکت‌ها نیز این عمل تأمین‌کنندگان را به عنوان نوعی سرمایه‌گذاری در شرکت درک کرده و به این ترتیب هدف تأمین‌کننده برای ایجاد رابطه بلندمدت با شرکت تأمین می‌شود. در واقع، کارایی اطلاعاتی در میان شرکا، یعنی اطمینان تأمین‌کننده نسبت به بازده سرمایه‌گذاری شریک خود، راه را برای بهبود روابط تجاری هموار می‌کند و به تأمین‌کننده اجازه می‌دهد ریسک اعتباری را بپذیرد و زمانی که خریدار کمبود نقدینگی را تجربه می‌کند، اعتبار تجاری ارائه کند. برای بررسی این استدلال فرضیه دوم به این صورت تبیین شده است:

فرضیه دوم: کمبود نقدینگی تاثیر معناداری بر رابطه رشد شرکت و اعتبار تجاری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش بر حسب هدف پژوهش، یک مطالعه کاربردی و بر حسب نوع داده‌ها، یک پژوهش توصیفی و از لحاظ نوع اجرا یک مطالعه همبستگی است؛ زیرا نتایج آن می‌تواند در محیط واقعی کاربردهای عملی داشته باشد، از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌کند. علاوه بر این، در حوزه مطالعات گذشته‌نگر (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. روش اجرای پژوهش مبتنی بر تحلیل رگرسیون چندمتغیره با الگوی داده‌های ترکیبی به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته است. برای آزمون فرضیه‌ها و پیاده‌سازی تکنیک‌های اقتصادسنجی نیز از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۲ استفاده شده است.

نمونه آماری و نحوه گردآوری داده‌ها

جامعه آماری در این مطالعه شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ است. برای انتخاب نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شده است؛ به این صورت که شرکت‌های فاقد معیارهای زیر از روند انتخاب نمونه آماری حذف شده‌اند.

۱. شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ در بورس حضور مستمر داشته باشند.
۲. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد.
۳. طی سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
۴. جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری مالی نباشند.

با توجه به این معیارها تعداد ۱۵۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند که کلیه این معیارها را دارا هستند. پس از انتخاب نمونه آماری، داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرها از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و اسناد مرتبط با گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها که در سایت کدال موجود است، گردآوری شده‌اند.

مدل‌های رگرسیونی برای آزمون فرضیه‌ها

در این مطالعه به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره به شرح زیر استفاده شده است:
در ابتدا با استفاده از مدل (۱) به آزمون فرضیه اول پرداخته شده است.

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TC_{i,t-1} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 Tangible_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Financial Slack_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{model(1)}$$

سپس با استفاده از مدل (۲) به آزمون فرضیه دوم پرداخته شده است.

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TC_{i,t-1} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 Lack of liquidity_{i,t} + \beta_4 lack of liquidity_{i,t} * Growth_{i,t} + \beta_5 Tangible_{i,t} + \beta_6 Debt_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \beta_9 Financial Slack_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{model (2)}$$

در این مدل‌ها، TC اعتبار تجاری، Growth رشد شرکت، Tangible دارایی ثابت، Debt نسبت بدهی، Size اندازه شرکت، Cash نقدینگی شرکت، Financial Slack ضعف مالی، ROA سودآوری، Lack of liquidity کمبود نقدینگی، i نماد مقاطع، t نماد سال‌های آماری، β ها نماد ضرایب و ε جز اخلاص مدل هستند.

با توجه به همبستگی بالا بین دریافتهای تجاری و پرداختیهای تجاری که دو فرایند سیاستهای اعتبار تجاری هستند، در این مطالعه از تراز اعتبار تجاری یعنی تفاوت بین دریافتهای تجاری و پرداختیهای تجاری که با کل دارایی در ابتدای دوره استاندارد شده، استفاده شده است. فراندو و مولیر^۱ (۲۰۱۲) استدلال می کنند که شرکتها از اعتبار تجاری دریافتهای برای تامین مالی اعتبار پرداختی استفاده می کنند. بر این اساس، هر گونه تغییر در اعتبار تجاری دوره قبل در نتیجه رشد شرکت، احتمالاً در اعتبار تجاری دوره جاری نیز رخ خواهد داد. بنابراین گنجاندن خالص یا تراز اعتبار تجاری به عنوان متغیر وابسته فرصتی برای جداسازی اثر خالص آن فراهم می کند و می تواند استحکام یافتهها را فراهم کند. متغیر کلیدی دیگر رشد شرکت است که با استفاده از رشد شرکت در سرمایه گذاری در داراییهای فیزیکی یعنی داراییهای ثابت محاسبه شده است که ماهیت سرمایه گذاری شرکتها در کسب داراییهای فیزیکی بلندمدت را نشان می دهد. تامسون روترز^۲ (۲۰۱۵) سرمایه سالانه را به عنوان مجموع خرید داراییهای ثابت، یعنی مخارج لازم برای حفظ ظرفیت تولید موجود در شرایط برتر برای رشد تعریف می کند. سایر متغیرهای توضیحی که به عنوان متغیرهای کنترلی به کار گرفته شده اند در مطالعاتی همچون دلف و جگرز (۱۹۹۶)، نیلسن (۲۰۰۲)، هوانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۱) و گارسیا اپدینی و مونترویل-گاریا (۲۰۱۳) برای توضیح تغییرات اعتبار تجاری مورد استفاده قرار گرفته اند.

در مدل (۱) اگر ضریب رشد شرکت یعنی β_1 به لحاظ آماری معنادار باشد، به معنای تایید فرضیه اول است و در مدل (۲) اگر ضریب رشد شرکت یعنی β_4 به لحاظ آماری معنادار باشد، به معنای تایید فرضیه دوم است. قرار گرفتن وقفه متغیر وابسته در مدل به عنوان متغیر توضیحی نشان دهنده پویایی مدل و روابط تبیین شده است و به همین خاطر از تکنیک پانل پویا یعنی روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) به آزمون فرضیهها پرداخته شده است. زمانی که متغیرهای توضیحی با جمله خطا همبستگی داشته باشند، مشکل درون زایی ایجاد می شود. یک راه عملی و کارآمد برای کنترل این مشکل استفاده از ابزارهایی است که با متغیرهای اصلی همبستگی دارد، ولی با عبارت خطا همبستگی ندارند، که از وقفهها و تفاوتهای وقفه متغیرهای برون ریز ایجاد می شوند (آرلانو و باند^۴، ۱۹۹۱). تجزیه و تحلیل دادههای پانل سیستم GMM به عنوان روش اصلی انتخاب شده است، زیرا امکان پرداختن به این مشکل را با استفاده از سطح وقفه و تفاوتهای وقفه متغیرهای توضیحی به عنوان ابزار فراهم می کند. هر دو متغیر رشد و وقفه اول متغیر وابسته به عنوان متغیر درون زای بالقوه در نظر گرفته می شوند. علاوه بر این، فرض می شود که نقدینگی و سودآوری شرایط برون زایی را نقض کرده اند (کلینگ و همکاران^۵، ۲۰۱۴).

نحوه اندازه گیری متغیرها

نحوه اندازه گیری متغیرها در جدول (۱) مشاهده می شود.

جدول (۱): معرفی متغیرها و نحوه اندازه گیری آنها

نوع متغیر	نماد متغیر	نام متغیر	نحوه اندازه گیری
وابسته	TC	اعتبار تجاری	حسابهای دریافتهای منهای حسابهای پرداختی تقسیم بر کل دارایی در ابتدای دوره (کارا کوچ و همکاران، ۲۰۲۲)
مستقل	Growth	رشد شرکت	این متغیر بر اساس رشد در سرمایه گذاری در داراییهای فیزیکی اندازه گیری شده که برابر با دارایی ثابت در سال جاری منهای دارایی ثابت

¹ Ferrando & Mulier

² Thomson Reuters

³ Huang et al.

⁴ Arellano & Bond

⁵ Kling et al.

در سال گذشته تقسیم بر کل دارایی در ابتدای دوره است (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)			
یک متغیر مجازی است به این صورت که اگر نسبت وجه نقد به دارایی جاری کوچکتر از ۰/۱۷ باشد، ارزش ۱ و در غیر این صورت ارزش صفر می‌گیرد (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	کمبود نقدینگی	Lack of liquidity	تعدیلگر
نسبت دارایی ثابت به کل دارایی (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	دارایی ثابت	Tangible	کنترلی
نسبت کل بدهی به کل دارایی (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	نسبت بدهی	Debt	کنترلی
لگاریتم طبیعی کل دارایی (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	اندازه شرکت	Size	کنترلی
نسبت موجودی نقد به کل دارایی (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	نقدینگی	Cash	کنترلی
لگاریتم (دارایی جاری منهای حساب‌های دریافتی) منهای لگاریتم (بدهی جاری منهای حساب‌های پرداختی) (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	ضعف مالی	Financial Slack	کنترلی
نسبت سود خالص به کل دارایی (کاراکوچ و همکاران، ۲۰۲۲)	سودآوری	ROA	کنترلی

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

اولین گام در بخش تحلیل داده‌ها ارائه آمار توصیفی است که نتایج آن در جدول (۲) مشاهده می‌شود. لازم به توضیح است که به منظور جلوگیری از سوگیری در نتایج، مشاهدات پرت و دورافتاده در صدک‌های ۱ و ۹۹ وینزورایز^۱ شدند.

جدول (۲): آمار توصیفی

متغیرهای کمی						
نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
اعتبار تجاری	۱۳۷۷	۰/۰۸۷	۰/۰۴۹	۰/۶۵۰	-۰/۳۶۶	۰/۲۶۳
رشد شرکت	۱۳۷۷	۰/۰۶۵	۰/۰۱۳	۰/۵۳۸	-۰/۰۳۳	۰/۱۳۷
دارایی ثابت	۱۳۷۷	۰/۲۵۸	۰/۲۲۰	۰/۶۱۹	۰/۰۴۳	۰/۱۶۹
نسبت بدهی	۱۳۷۷	۰/۵۴۹	۰/۵۴۳	۰/۸۸۵	۰/۲۰۴	۰/۱۹۰
اندازه شرکت	۱۳۷۷	۱۴/۹۹۴	۱۴/۶۸۲	۲۱/۳۲۷	۱۰/۵۳۲	۱/۷۱۲
نقدینگی	۱۳۷۷	۰/۰۴۵	۰/۰۲۹	۰/۴۶۰	۰/۰۰۰۲	۰/۰۴۹
ضعف مالی	۱۳۷۷	۰/۱۷۶	۰/۱۵۶	۰/۹۴۰	-۰/۴۴۴	۰/۳۶۴
سودآوری	۱۳۷۷	۰/۱۵۳	۰/۱۲۸	۰/۴۵۶	-۰/۰۵۹	۰/۱۴۵
متغیر مجازی						
نام متغیر	تعداد مشاهدات	فراوانی ارزش ۱	درصد فراوانی ارزش ۱	فراوانی ارزش ۰	درصد فراوانی ارزش ۰	
کمبود نقدینگی	۱۳۷۷	۸۶۵	۶۲/۸۲	۵۱۲	۳۷/۱۸	

آمار توصیفی نشان می‌دهد میانگین اعتبار تجاری برابر با ۰/۰۸۷ است که منعکس‌کننده این است که به طور متوسط مطالبات شرکت‌های نمونه آماری از اشخاص و سایر شرکت‌ها ۸/۷ درصد بیشتر از بدهی آن‌ها به تامین‌کنندگان است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های بورسی بیش از دریافت اعتبار تجاری، اعتبار تجاری عرضه می‌کنند. این نتیجه با مطالعه افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) که نشان دادند که به طور متوسط عرضه اعتبار تجاری بیشتر از تقاضای اعتبار تجاری در بین شرکت‌های بورسی است، هم‌راستا می‌باشد. بیشینه آن، ۰/۶۵۰ است که نشان‌دهنده بالاترین وضعیتی

¹ Winsorized

است که دریافتی‌های تجاری از پرداختی‌های تجاری بیشتر است و کمینه، ۰/۳۶۶- است که نشان‌دهنده بالاترین وضعیتی است که پرداختی‌های تجاری از دریافتی‌های تجاری بیشتر است. این موضوع نشان‌دهنده ناهمگونی فعالیت اعتبار تجاری و استراتژی‌های آن در بین شرکت‌ها است. نقدینگی کوتاه‌مدت، یعنی مانده وجه نقد، یک عامل تعیین‌کننده مهم در سیاست اعتبار تجاری است و به‌طور متوسط، به نظر می‌رسد شرکت‌ها از سیاست‌های نگهداری وجه نقد متفاوتی پیروی می‌کنند. همچنین، متوسط سطح رشد شرکت‌ها در دارایی‌های فیزیکی ۶/۵ درصد است. بیشترین رشد شرکت‌ها در دارایی‌های فیزیکی ۵۳/۸ درصد بوده و کمینه، ۰/۰۳۳- است که نشان‌دهنده رشد منفی در دارایی‌های فیزیکی است که به دلیل استهلاک و کاهش ارزش یا فروش دارایی‌های مشهود رخ می‌دهد. دارایی ثابت به طور متوسط ۲۵،۸ درصد کل دارایی شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد. میزان استقراض شرکت‌ها برای تامین مالی به طور میانگین، ۵۴،۹ درصد از کل دارایی‌ها است. متوسط اندازه شرکت یا به عبارتی متوسط لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها ۱۴/۹۹۴ است. نقدینگی به طور متوسط ۴/۵ درصد کل دارایی‌های شرکت است. نقدینگی کوتاه‌مدت، یعنی مانده وجه نقد، یک عامل تعیین‌کننده مهم در سیاست اعتبار تجاری است و بر اساس مقدار بیشینه و کمینه این متغیر به نظر می‌رسد شرکت‌ها از سیاست‌های نگهداری وجه نقد متفاوتی پیروی می‌کنند. میانگین ضعف مالی برابر با ۰/۱۷۶ است که متوسط سطح ضعف مالی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. به طور متوسط سودآوری شرکت‌های منتخب ۱۵/۳ درصد بوده است. در نهایت مشاهده می‌شود ۸۶۵ مشاهده برای متغیر کمبود نقدینگی ارزش یک به دست آورده‌اند، به این معنا که از ۱۳۷۷ مشاهده، ۶۲/۸۲ درصد از مشاهدات دارای کمبود نقدینگی هستند و سایر مشاهدات شامل ۵۱۲ مشاهده معادل با ۳۷/۱۸ درصد از مشاهدات، کمبود نقدینگی ندارند.

آزمون همبستگی

در این بخش برای بررسی وجود مسئله همخطی چندگانه، به انجام آزمون همبستگی پرداخته شده است که نتیجه آن در جدول (۳) مشاهده می‌شود. در این جدول ارقام گزارش شده در ردیف اول ضرایب همبستگی و ارقام گزارش شده در ردیف دوم سطح معناداری آماره این ضرایب هستند. اگر ضریب همبستگی بین دو متغیر مستقل معنادار و شدت آن بیشتر از آستانه ۰/۸۱۱ پیشنهاد شده توسط کندی^۱ (۱۹۸۵) باشد، به معنای همخطی شدید بین دو متغیر است که به کارگیری هم‌زمان آن‌ها در مدل رگرسیونی، ممکن است رگرسیون کاذب ایجاد کند. با استفاده از آزمون همبستگی علاوه بر بررسی همبستگی بین متغیرهای مستقل با یکدیگر، همبستگی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته نیز ارزیابی می‌شود.

جدول (۳): آزمون همبستگی پیرسون

ROA	Financial Slack	Cash	Size	Debt	Tangible	Lack of liquidity	Growth	TC	نماد متغیر / نام متغیر
۰/۲۸۳	-۰/۳۸۵	۰/۰۵۵	۰/۱۱۷	-۰/۲۳۵	-۰/۳۱۵	-۰/۱۰۹	۰/۰۲۱	۱	اعتبار تجاری
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۳۰	---	
۰/۱۸۷	-۰/۰۷۴	۰/۰۶۹	۰/۲۱۷	-۰/۱۷۵	۰/۲۳۴	-۰/۰۸۴	۱		رشد شرکت
۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	---		
-۰/۱۰۷	-۰/۱۴۲	-۰/۴۸۲	-۰/۰۱۲	۰/۱۷۳	-۰/۰۹۷	۱			کمبود نقدینگی
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۶۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	---			
-۰/۱۸۴	-۰/۰۶۵	-۰/۱۲۶	-۰/۰۳۵	-۰/۱۳۴	۱				دارایی ثابت
۰/۰۰۰	۰/۰۱۴	۰/۰۰۰	۰/۱۹۱	۰/۰۰۰	---				

¹ Kennedy

نسبت بدهی	۱	۰/۰۷۱	۰/۱۹۲	۰/۴۲۴	۰/۶۲۳
اندازه شرکت	---	۱	۰/۰۷۶	۰/۱۱۷	۰/۲۷۰
نقدینگی	---	۱	۰/۲۹۷	۰/۲۷۰	۰/۲۷۰
ضعف مالی	---	۱	---	---	۰/۲۷۷
سودآوری	---	---	---	---	۱

نتایج آزمون همبستگی بدین شرح است:

اعتبار تجاری و رشد شرکت همبستگی معناداری با یکدیگر دارند و ضریب این همبستگی ۰/۰۲۱ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های با رشد بالاتر، تراز اعتبار تجاری مثبت است، به این معنا که دریافتی‌های تجاری، بیشتر است. این نتیجه می‌تواند یک حمایت اولیه از فرضیه اول پژوهش باشد. علاوه بر تراز اعتبار تجاری با همه متغیرهای توضیحی دیگر همبستگی معناداری دارد به طوری که همبستگی آن با کمبود نقدینگی، دارایی ثابت، نسبت بدهی و ضعف مالی به صورت منفی است، که نشان می‌دهد در شرکت‌های با کمبود نقدینگی، دارایی ثابت، نسبت بدهی و ضعف مالی بیشتر، تراز اعتبار تجاری منفی است، یعنی پرداختی‌های تجاری آن بیشتر از دریافتی‌های تجاری است. اما همبستگی آن با اندازه، نقدینگی و سودآوری شرکت به صورت مثبت است که نشان می‌دهد در شرکت‌های با اندازه، نقدینگی و سودآوری بیشتر، تراز اعتبار تجاری مثبت است، یعنی دریافتی‌های تجاری آن بیشتر از پرداختی تجاری است.

همچنین مشخص شد رشد شرکت با کمبود نقدینگی و ضعف مالی و نسبت بدهی همبستگی معنادار و منفی دارد، به این معنا که در شرکت‌های با کمبود نقدینگی و ضعف مالی و نسبت بدهی بالاتر، رشد شرکت در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی، منفی است، اما با دارایی ثابت، اندازه شرکت، نقدینگی و سودآوری همبستگی مثبت و معناداری دارد، به این معنا که در شرکت‌های با دارایی ثابت، اندازه شرکت، نقدینگی و سودآوری بالاتر، رشد شرکت در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی، مثبت است.

از سویی مشخص شد همبستگی شدید و قوی بین سایر متغیرهای توضیحی در مدل‌های رگرسیونی وجود ندارد و بیشترین همبستگی معنادار بین متغیرهای نسبت بدهی و سودآوری و برابر با ۰/۶۲۳- است که از آستانه قراردادی پیشنهاد شده فراتر نرفته است، لذا نگرانی از بابت ایجاد رگرسیون کاذب وجود ندارد و می‌توان با اطمینان یافته‌های برآورد مدل‌های رگرسیونی را تفسیر کرد.

برآورد مدل‌های رگرسیونی و آزمون فرضیه‌ها

برآورد مدل (۱) و آزمون فرضیه اول

مدل (۱) به منظور آزمون فرضیه اول با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته برآورد شده که نتیجه آن در جدول (۴) گزارش شده است. همچنین آزمون‌های مربوط به اعتبارسنجی این روش نیز در جدول گزارش شده است.

جدول (۴): نتیجه برآورد مدل (۱)

$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TC_{i,t-1} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 Tangible_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Financial\ Slack_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری

۰/۰۰۰	۵/۰۳۰	۰/۰۶۵	۰/۳۲۸	وقفه اعتبار تجاری
۰/۰۰۶	۲/۷۴۳	۰/۰۶۶	۰/۱۸۲	رشد شرکت
۰/۵۰۰	-۰/۶۷۴	۰/۳۰۸	-۰/۲۰۷	دارایی ثابت
۰/۰۱۳	-۲/۴۸۸	۰/۱۷۹	-۰/۴۴۷	نسبت بدهی
۰/۰۱۲	۲/۵۰۲	۰/۰۶۳	۰/۱۵۹	اندازه شرکت
۰/۰۲۱	۲/۳۰۹	۰/۲۷۵	۰/۶۳۷	نقدینگی
۰/۰۰۰	-۴/۸۵۱	۰/۰۹۲	-۰/۴۵۰	ضعف مالی
۰/۰۰۰	۴/۷۳۴	۰/۱۹۱	۰/۹۰۵	سودآوری
آزمون‌های اعتبارسنجی				
۰/۱۸۵	احتمال آماره J	۲۹/۹۶۶	آماره J	
۰/۰۰۰	احتمال آماره AR(1)	-۵/۰۹۴	آماره AR(1)	
۰/۵۰۵	احتمال آماره AR(2)	۰/۶۶۶	آماره AR(2)	
۰/۲۲۵			احتمال آماره سارگان	

قبل از تفسیر نتایج، آزمون‌های اعتبارسنجی بررسی می‌شود. در روش گشتاورهای تعمیم‌یافته از متغیرهای ابزاری بهره گرفته می‌شود؛ لذا باید در ابتدا مشخص شود که آیا ابزارهای به کارگرفته شده، مناسب هستند یا خیر. به این منظور از آماره J و احتمال آن استفاده می‌شود. فرض صفر آماری در اینجا مبنی بر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است. بنابراین اگر احتمال آماره J بزرگ‌تر از ۰/۰۵ باشد، اعتبار ابزارهای مورد استفاده تأیید می‌شود که در جدول (۴) ملاحظه می‌شود احتمال آماره J برابر با ۰/۱۸۵ است و به معنای اعتبار ابزارهای مورد استفاده است. علاوه بر آماره J از آماره سارگان نیز به این منظور استفاده می‌شود که فرض صفر آماری در اینجا نیز مبنی بر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است، بنابراین با توجه به اینکه احتمال آماره سارگان برابر با ۰/۲۲۵ است و از ۰/۰۵ بزرگ‌تر است، دلیل محکم دیگری برای اعتبار ابزارهای مورد استفاده پیدا می‌شود. علاوه تخمین‌زننده GMM در صورتی سازگار است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا از معادله تفاضلی مرتبه اول وجود نداشته باشد. برای بررسی همبستگی سریالی از آزمون آرلانو و باند (۱۹۹۱) استفاده می‌شود. فرضیه صفر آماری این آزمون مبنی بر عدم وجود همبستگی سریالی می‌باشد. با توجه به اینکه احتمال آماره AR(2) که برابر با ۰/۵۰۵ است، از ۰/۰۵ بزرگ‌تر است، بنابراین فرض عدم همبستگی سریالی مرتبه دوم بین پسماندها پذیرفته می‌شود. با توجه به این آزمون‌های اعتبارسنجی مشاهده می‌شود که برآوردگر GMM سازگار بوده و در نتیجه مدل داده‌های پانل پویا برای این رگرسیون معتبر می‌باشد و اکنون با اطمینان می‌توان به تفسیر نتایج پرداخت.

برای نتیجه‌گیری در مورد تاثیر هر متغیر توضیحی بر متغیر وابسته از آماره t و سطح معناداری آن استفاده می‌شود؛ به طوری که اگر سطح معناداری آماره t هر متغیر کوچک‌تر از ۰/۰۱ باشد، به معنای این است که تاثیر آن متغیر در سطح خطای ۱ درصد و با اطمینان ۹۹ درصد معنادار و قابل توجه است و اگر سطح معناداری آماره t هر متغیر کوچک‌تر از ۰/۰۵ باشد، به معنای این است که تاثیر آن متغیر در سطح خطای ۵ درصد و با اطمینان ۹۵ درصد معنادار و قابل توجه است. با این توضیح اکنون به تفسیر نتایج پرداخته می‌شود.

هدف از تبیین و آزمون فرضیه اول این است که بررسی شود سیاست اعتبار تجاری پس از رشد شرکت چگونه تغییر می‌کند. نتیجه برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیر رشد شرکت به لحاظ آماری معنادار است، لذا این متغیر تاثیر معناداری بر تراز اعتبار تجاری دارد، در نتیجه فرضیه اول پذیرفته می‌شود. از طرفی ضریب متغیر رشد برابر با ۰/۱۸۲ است که نشان می‌دهد تاثیرگذاری رشد شرکت بر تراز اعتبار تجاری به صورت مثبت است، یعنی با افزایش رشد شرکت سیاست‌های اعتبار تجاری به‌گونه‌ای خواهد بود که تمایل دارد اعتبار تجاری بیشتری عرضه کند و در نتیجه مطالبات

آن‌ها از اشخاص و شرکت‌ها بیشتر خواهد شد. این احتمال وجود دارد که این شرکت‌ها برای ارتقای فروش محصولات خود اعتبار تجاری بیشتری عرضه کنند. در واقع این نتیجه نشان می‌دهد شرکت‌ها سیاست عرضه اعتبار تجاری خود را مطابق با اهداف رشد تنظیم می‌کنند و رشد شرکت در دارایی‌های فیزیکی باعث می‌شود تراز خالص اعتبار تجاری به نفع عرضه افزایش یابد.

سایر نتایج به این شرح است:

وقفه اعتبار تجاری تاثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری در دوره جاری دارد که نشان می‌دهد افزایش تمایل شرکت‌ها به عرضه اعتبار تجاری، در دوره‌های بعدی نیز ماندگار است و باعث مثبت شدن تراز اعتبار تجاری در دوره‌های آتی می‌شود. دارایی ثابت تاثیر معناداری بر اعتبار تجاری نشان نداد. نسبت بدهی و ضعف مالی تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار تجاری دارند که نشان می‌دهد با افزایش بدهی و ضعف مالی شرکت‌ها تمایل به عرضه اعتبار تجاری کاهش می‌یابد، زیرا ظرفیت شرکت کم شده است و به دلیل کمبود منابع، تقاضا برای اعتبار تجاری شرکت بیشتر می‌شود و بدین ترتیب تراز اعتبار تجاری منفی می‌شود. اندازه شرکت، نقدینگی و سودآوری تاثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارند که نشان می‌دهد با افزایش اندازه، نقدینگی و سودآوری شرکت‌ها تمایل به عرضه اعتبار تجاری افزایش می‌یابد، زیرا ظرفیت شرکت بیشتر شده است و همین دلیل، تقاضا برای اعتبار تجاری کاهش می‌یابد و بدین ترتیب تراز اعتبار تجاری مثبت می‌شود.

برآورد مدل (۲) و آزمون فرضیه دوم

مدل (۲) به منظور آزمون فرضیه دوم با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته برآورد شده که نتیجه آن در جدول (۵) گزارش شده است. همچنین آزمون‌های مربوط به اعتبارسنجی این روش نیز در جدول گزارش شده است.

جدول (۵): نتیجه برآورد مدل (۲)

$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TC_{i,t-1} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 Lack\ of\ liquidity_{i,t} + \beta_4 lack\ of\ liquidity_{i,t} * Growth_{i,t} + \beta_5 Tangible_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Financial\ Slack_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
وقفه اعتبار تجاری	۰/۳۲۲	۰/۰۸۴	۳/۷۹۷	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۳۰	۰/۰۱۵	۱/۹۷۸	۰/۰۴۸
کمبود نقدینگی	-۰/۱۸۲	۰/۰۷۹	-۲/۲۹۸	۰/۰۲۱
رشد * کمبود نقدینگی	-۰/۹۲۷	۰/۴۲۵	-۲/۱۷۹	۰/۰۲۹
دارایی ثابت	-۰/۶۹۴	۰/۳۵۸	-۱/۹۴۰	۰/۰۵۲
نسبت بدهی	-۰/۸۹۲	۰/۳۲۹	-۲/۷۰۷	۰/۰۰۶
اندازه شرکت	۰/۲۴۳	۰/۰۶۶	۳/۶۵۵	۰/۰۰۰
نقدینگی	۰/۴۹۰	۰/۲۲۶	۲/۱۶۲	۰/۰۳۷
ضعف مالی	-۰/۵۰۵	۰/۱۱۹	-۴/۲۲۳	۰/۰۰۰
سودآوری	۰/۸۷۴	۰/۲۳۶	۳/۶۸۸	۰/۰۰۰
آزمون‌های اعتبارسنجی				
آماره J	۲۴/۰۸۱	احتمال آماره J	۰/۳۴۲	
آماره AR(1)	-۵/۷۳۴	احتمال آماره AR(1)	۰/۰۰۰	
آماره AR(2)	۰/۰۹۱	احتمال آماره AR(2)	۰/۹۲۶	
احتمال آماره سارگان		۰/۳۹۹		

احتمال آماره J برابر با $0/342$ است که به معنای اعتبار ابزارهای مورد استفاده است. علاوه بر این، با توجه به اینکه احتمال آماره سارگان برابر با $0/399$ است و از $0/05$ بزرگتر است، دلیل محکم دیگری برای اعتبار ابزارهای مورد استفاده پیدا می‌شود. در نهایت با توجه به اینکه احتمال آماره $AR(2)$ برابر با $0/926$ و از $0/05$ بزرگتر است، بنابراین فرض عدم همبستگی سریالی مرتبه دوم بین پسماندها پذیرفته می‌شود. با توجه به این آزمون‌های اعتبارسنجی مشاهده می‌شود که برآوردگر GMM سازگار بوده و در نتیجه مدل داده‌های پانل پویا برای این رگرسیون معتبر می‌باشد و اکنون با اطمینان می‌توان به تفسیر نتایج پرداخت.

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد که رشد ظرفیت کسب‌وکار منجر به تمایل برای عرضه بیشتر اعتبار تجاری با هدف افزایش رشد فروش شرکت می‌شود. با این حال مشخص نیست که آیا کمبود نقدینگی شرکت، نقشی در تعیین سیاست اعتبار تجاری دارد یا خیر. به همین دلیل هدف از تبیین و آزمون فرضیه دوم این است که بررسی شود کمبود نقدینگی چگونه سیاست‌های اعتبار تجاری شرکت‌های در حال رشد را تغییر می‌دهد. مطابق با استدلال دلف و جگرز (۱۹۹۶)، هوانگ و همکاران (۲۰۱۱) و گارسیا اپدینی و مونترویل - گاریا (۲۰۱۳) نقدینگی یک عامل مهم در تعیین سیاست اعتباری شرکت است؛ بنابراین، بر اساس نسبت وجه نقد به دارایی جاری یک معیار از کمبود نقدینگی تعریف شد و به مدل رگرسیونی اضافه شد تا اثر کمبود نقدینگی مورد آزمون قرار گیرد. نتیجه برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیر تعاملی رشد شرکت و کمبود نقدینگی به لحاظ آماری معنادار است، کمبود نقدینگی بر رابطه رشد شرکت و اعتبار تجاری تاثیر معناداری دارد و بدین ترتیب فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. از طرفی ضریب این متغیر تعاملی برابر با $-0/927$ است که نشان می‌دهد تعامل کمبود نقدینگی و رشد شرکت با افزایش تقاضا برای اعتبار تجاری همراه خواهد بود و تراز اعتبار تجاری منفی می‌شود. در واقع در حضور کمبود نقدینگی، شرکت‌های در حال رشد به دلیل اینکه نیازهای نقدینگی خود را مرتفع سازند، نیاز به دریافت اعتبار تجاری دارند و در نتیجه با افزایش تقاضا برای دریافت اعتبار تجاری، حساب‌های پرداختی شرکت افزایش یافته و از حساب‌های دریافتی پیشی گرفته و به این دلیل تراز اعتبار تجاری منفی می‌شود. به عبارتی سیاست‌های اعتبار تجاری شرکت‌های در حال رشد، در شرایط کمبود نقدینگی به گونه‌ای است که تمایل به دریافت اعتبار تجاری افزایش و عرضه اعتبار تجاری کاهش می‌یابد. این نتیجه نشان می‌دهد شرکت‌ها سیاست اعتبار تجاری خود را علاوه بر رشد، مطابق با وضعیت نقدینگی شرکت تنظیم می‌کنند.

سایر نتایج همانند یافته‌های قبلی این مطالعه است که استحکام نتایج را نشان می‌دهد. بعلاوه، کمبود نقدینگی تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار تجاری دارد که نشان می‌دهد با افزایش کمبود نقدینگی شرکت‌ها، عرضه اعتبار تجاری کاهش و تقاضا برای دریافت اعتبار تجاری بیشتر می‌شود تا شرکت بتواند پروژه‌های خود را تامین مالی کند.

بحث و نتیجه‌گیری

بحث و تفسیر فرضیه‌ها

در این مطالعه به بررسی تأثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری با توجه به نقش تعدیلی کمبود نقدینگی پرداخته شده است. برای اعتبار تجاری در این مطالعه از تراز یا خالص اعتبار تجاری که حاصل تفریق حساب‌های پرداختی از حساب‌های دریافتی است، استفاده شده است و استدلال شده است که رشد شرکت‌ها می‌تواند در تصمیمات تعیین مفاد اعتبار تجاری اثرگذار باشد، اما کمبود نقدینگی ممکن است این اثر را تعدیل کند. با توجه به این استدلال و اهداف پژوهش، دو فرضیه تبیین شده است و ابتدا تأثیر رشد شرکت بر اعتبار تجاری ارزیابی شده است و سپس تأثیر کمبود نقدینگی بر رابطه رشد شرکت و اعتبار تجاری بررسی شده است. برای آزمون فرضیه‌ها دو مدل رگرسیونی چند متغیره تبیین شد. سپس تعداد ۱۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۹ ساله یعنی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ به روش

غربالگری به عنوان نمونه آماری انتخاب شد و اطلاعات و داده‌های مورد نیاز آن‌ها از پایگاه داده‌های شرکت‌های بورسی که سایت کدال است، گردآوری شد. سپس با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی و نرم‌افزار ایویوز به برآورد مدل‌های رگرسیونی پرداخته شد و به این ترتیب فرضیه‌ها آزمون شدند و هر دو فرضیه بر اساس آمارهای به دست آمده مورد تایید قرار گرفتند.

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد رشد شرکت تاثیر مثبت بر تراز اعتبار تجاری دارد، به این معنا که با افزایش رشد شرکت، تمایل شرکت‌ها برای عرضه اعتبار تجاری افزایش می‌یابد و به این ترتیب مطالبات از اشخاص و سایر شرکت‌ها بیشتر شده که با قرار گرفتن در حساب‌های دریافتی منجر به بیشتر شدن حساب‌های دریافتی از حساب‌های پرداختی شده و به این ترتیب خالص اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. نتایج نشان می‌دهد از نظر مقدار آماری با افزایش یک واحد رشد شرکت، تمایل برای عرضه اعتبار تجاری به میزان $0/182$ واحد افزایش می‌یابد. در واقع رشد باعث می‌شود تراز خالص اعتبار تجاری به نفع عرضه افزایش یابد. چند استدلال برای توجیه این رابطه بیان شده است. اول، این استدلال وجود دارد که شرکت‌های در حال رشد می‌خواهند موجودی کالا را در سریع‌ترین زمان ممکن نقد کنند و از هزینه‌های مربوط به نگهداشتن آن جلوگیری کنند. در واقع شرکت‌ها برای جلوگیری از وزن موجودی کالای مرده، عرضه اعتبار تجاری را افزایش می‌دهند. دوم، این احتمال وجود دارد که شرکت‌های در حال رشد اعتبار تجاری بیشتری را برای ارتقای فروش خود عرضه کنند که این استدلال توسط پیترسن و راجان (۱۹۹۷) و گارسیا اپندینی و موترویل - گاریا (۲۰۱۳) که نشان دادند شرکت‌ها از عرضه اعتبار تجاری برای افزایش فروش خود استفاده می‌کنند، پشتیبانی می‌شود. ترویج فروش جدید و گسترش سهم بازار به دنبال رشد شرکت، ممکن است نیاز به افزایش عرضه داشته باشد. بنابراین، رشد شرکت‌ها، آن‌ها را قادر می‌سازد تا اعتبار تجاری را به عنوان ابزاری برای ارتقای فروش مورد استفاده قرار دهند. توضیح معتبر دیگر برای افزایش عرضه، تأیید کیفیت محصول توسط مشتریان است که توسط لانگ و همکاران (۱۹۹۳) و دلف و جگرز (۱۹۹۶) پشتیبانی می‌شود. این احتمال وجود دارد هر محصول جدیدی که به مشتریان قبلی یا مشتریان جدید عرضه می‌شوند، برای اهداف تأیید کیفیت به اعتبار تجاری نیاز داشته باشند. در شرایطی که درآمدهای شرکا به یکدیگر متصل است، شرکت‌های در حال رشد می‌توانند بخش زیادی از محصولات خود را به صورت اعتبار تجاری عرضه کنند تا به این صورت ضمن افزایش فروش خود و گرفتن تأیید کیفیت محصولات و کاهش هزینه‌های نگهداری موجودی کالا، شرایط خاصی را به نفع خود به شرکا تحمیل کنند. رشد شرکت از طریق افزایش ظرفیت کسب‌وکار به افزایش قدرت بازار شرکت کمک می‌کند و این امکان را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند تا از رشد خود برای افزایش فروش محصولات استفاده کند. چشم‌انداز شرکت در حال رشد، انگیزه‌ای برای آن‌ها به جهت عرضه اعتبار تجاری و ایجاد روابط بلندمدت با شرکا ایجاد می‌کند. به طور کلی این نتایج نشان می‌دهد سیاست‌های اعتبار تجاری مطابق با اهداف رشد تعدیل می‌شوند و همبستگی مثبتی بین نرخ رشد و عرضه اعتبار تجاری ایجاد می‌شود. این نتایج با یافته‌های کاراکوچ (۲۰۲۲) و فراندو و مولیر (۲۰۱۲) هم‌راستا است. در ایران مطالعه مشابهی به جهت مقایسه نتایج مشاهده نشد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان داد تحت شرایط کمبود نقدینگی، رابطه مثبت بین رشد شرکت و اعتبار تجاری تغییر می‌کند و در شرایط کمبود نقدینگی رابطه مثبت بین رشد شرکت و اعتبار تجاری منفی می‌شود. ضریب منفی عبارت تعاملی در آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که شرکت‌های در حال رشد که با کمبود نقدینگی مواجه هستند، تمایل کمتری به عرضه اعتبار تجاری دارند و بالعکس تقاضای این شرکت‌ها برای دریافت اعتبار تجاری بیشتر می‌شود. به طور خاص، وقتی شرکت‌های در حال رشد کمبود نقدینگی را تجربه می‌کنند، رشد شرکت، منجر به افزایش $0/927$ واحد در دریافت اعتبار تجاری می‌شود و یا به میزان $0/927$ واحد، عرضه اعتبار تجاری کاهش می‌یابد. در زمان کمبود نقدینگی، شرکت‌های در حال رشد، تقاضا برای تامین مالی از تامین‌کنندگان را افزایش می‌دهند، زیرا ممکن است برای وام‌گیرنده

راحت‌تر باشد که با شریک تجاری خود معامله کند به جای اینکه به مذاکره مجدد درباره شرایط وام با یک موسسه مالی رو آورد. تامین‌کننده‌ای که از فعالیت‌های عملیاتی شرکت در حال رشد مطمئن است، می‌تواند بازده سرمایه‌گذاری آن را پیش‌بینی کند و به این ترتیب جهت تامین منابع مالی در شرایط کمبود نقدینگی، به آن شرکت اعتبار تجاری اعطا کند. شرکت‌ها نیز این عمل تامین‌کنندگان را به عنوان نوعی سرمایه‌گذاری در شرکت درک کرده و به این ترتیب هدف تامین‌کننده برای ایجاد رابطه بلندمدت با شرکت تامین می‌شود. در واقع، کارایی اطلاعاتی در میان شرکا، یعنی اطمینان تامین‌کننده نسبت به بازده سرمایه‌گذاری شریک خود، راه را برای بهبود روابط تجاری هموار می‌کند و به تامین‌کننده اجازه می‌دهد ریسک اعتباری را بپذیرد و زمانی که خریدار کمبود نقدینگی را تجربه می‌کند، اعتبار تجاری ارائه کند. کمبود نقدینگی در شرکت‌های در حال رشد، نقش مهمی در افزایش اعتبار تجاری دریافتی از تامین‌کنندگان دارد. به عبارتی در مواقع دشواری یا شوک‌های موقتی مرتبط با نقدینگی، شرکت‌ها ممکن است صرفاً تأخیر در پرداخت و/یا استقراض بیشتر از تامین‌کنندگان را نسبت به مذاکره مجدد با یک بانک، کم‌هزینه‌تر بدانند و تامین‌کنندگان می‌توانند با ارائه اعتبار تجاری با شرایط قابل قبول، وضعیت برد-برد را برای آینده ایجاد کنند. بنابراین، این استدلال وجود دارد که شرکت‌های در حال رشد زمانی که با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، اعتبار تجاری بیشتری دریافت می‌کنند. بنابراین، شرکت‌های دارای کمبود نقدینگی، اعتبار تجاری بیشتری را از تامین‌کنندگان دریافت می‌کنند و تقاضای اعتبار تجاری بیش از عرضه افزایش می‌یابد. با توجه به اینکه رشد در دارایی‌های فیزیکی، با ایجاد ظرفیت تجاری یک مزیت رقابتی به شرکت در مذاکرات می‌دهد و با توجه به اینکه ارائه اعتبار تجاری از دیدگاه فروشنده، سرمایه‌گذاری در یک شرکت است و به معنای تعهد بلندمدت است، بسیار مشهود که نیاز یک شرکت رو به رشد به نقدینگی کوتاه‌مدت منجر به تامین مالی بیشتر از طریق اعتبار تجاری برای آن‌ها می‌شود. واضح است که شرکت‌های در حال رشد با کمبود نقدینگی، اعتبار تجاری بیشتری دریافت می‌کنند ولی به همان اندازه عرضه نمی‌کنند. به طور مشابه، این شرکت‌ها تمایل دارند که اعتبار تجاری را به عنوان بخشی از تامین مالی خارجی افزایش دهند، و از این ایده حمایت می‌کنند که تصمیم آن‌ها ناشی از نگرانی‌های نقدینگی است. این نتایج با یافته‌های کاراکوچ (۲۰۲۲) هم‌راستا است. در ایران مطالعه مشابهی به جهت مقایسه نتایج مشاهده نشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بسیاری از جنبه‌های مهم اعتبار تجاری در ادبیات فعلی پوشش داده شده است؛ با این حال، رشد کسب‌وکار شرکت‌ها در ادبیات نادیده گرفته شده است. این مطالعه با بررسی رابطه بین رشد شرکت و اعتبار تجاری به این شکاف تحقیقاتی پرداخته و بر اساس اطلاعات به دست آمده از ۱۵۳ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰، شواهدی ارائه می‌دهد مبنی بر اینکه که رشد شرکت، یک عامل تعیین‌کننده مهم در سیاست اعتبار تجاری است. شواهد حاکی از افزایش قابل توجه عرضه اعتبار تجاری از سوی شرکت‌های در حال رشد است. کاهش هزینه‌های نگهداری کالا، افزایش فروش شرکت و تایید کیفیت محصول جدید توسط مشتریان احتمالاً از دلایل اصلی افزایش عرضه اعتبار تجاری در شرکت‌های در حال رشد است. به طور کلی نتایج نشان می‌دهد رشد شرکت منجر به افزایش عرضه اعتبار تجاری می‌شود. افزایش عرضه اعتبار تجاری در زمان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی و رشد ظرفیت کسب‌وکار ترجیحات و نحوه سیاست‌های اعتبار تجاری را نشان می‌دهد. با این حال، مشخص شد کمبود نقدینگی در شرکت‌های در حال رشد نیز بر تصمیمات اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارد و منجر به این می‌شود که تقاضا برای اعتبار تجاری بیشتر از عرضه آن شود و به این ترتیب تأثیر معکوس بر تراز خالص اعتبار تجاری دارد. گنجاندن اعتبار تجاری خالص در تجزیه و تحلیل تصویر واضح‌تری از چگونگی ایجاد مزیت رشد در مدیریت موثر سیاست‌های اعتبار تجاری در شرایط عادی و در شرایط کمبود نقدینگی ارائه

می‌دهد. شرکت‌های با رشد بالا می‌توانند اعتبار تجاری بیشتری ارائه دهند و آن را به عنوان بخشی از ارتقای فروش و سودآوری مورد استفاده قرار دهند. نتایج همچنین پیامدهای مهمی برای مدیریت نقدینگی کوتاه‌مدت دارد. زمانی که شرکت‌های در حال رشد کمبود نقدینگی را تجربه می‌کنند، احتمالاً می‌توانند آن را با تامین مالی از تامین‌کنندگان خود جبران کنند. ارتباط معنی‌دار بین سطح اعتبار تجاری و رشد شرکت، سیگنال‌های ارزشمندی را به اشخاص ثالث، که به داده‌های مالی گزارش‌شده منظم وابسته هستند، ارائه می‌دهد و محتوای اطلاعاتی اعتبار تجاری می‌تواند برای قضاوت در مورد چشم‌انداز آینده یک شرکت مورد استفاده قرار گیرد. بر اساس یافته‌های پژوهش کاربران صورت‌های مالی از جمله سرمایه‌گذاران با استفاده از بررسی مفاد اعتبار تجاری در صورت‌های مالی می‌توانند سیگنال‌هایی در مورد اینکه شرکت در حال رشد است یا خیر، دریافت کنند؛ به طوری که در صورت بیشتر بودن حساب‌های دریافتی و مثبت بودن تراز اعتبار تجاری، احتمالاً شرکت در حال رشد است؛ بنابراین، با توجه به این سیگنال می‌توانند در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت تصمیم‌گیری کنند. همچنین، با مشاهده تراز تجاری منفی می‌توانند پیش‌بینی کنند که احتمالاً شرکت با کمبود نقدینگی مواجه است و در نتیجه بر اساس این پیش‌بینی و اهداف خود برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها تصمیم‌گیری کنند. به جهت توسعه یافته‌های این مطالعه پژوهشگرانی آتی می‌توانند در مطالعات خود از سایر معیارهای رشد از جمله رشد فروش یا فرصت‌های رشد بازار استفاده کنند.

منابع

- ✓ افلاطونی، عباس، نوروزی، محمد، (۱۳۹۹)، عوامل موثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا، دانش حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۴۰، صص ۳۵-۵۹.
- ✓ خوشکار، فرزین، سهرابی، اشکان، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه درماندگی مالی و محدودیت‌های مالی با مقررات (مفاد) اعتبار تجاری، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۵۶، صص ۷۲-۸۸.
- ✓ فرودی، ایرج، قجریگی، مهسا، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر پریشانی مالی و محدودیت مالی بر اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۷۰، صص ۱۰۱-۱۱۹.
- ✓ کیانی چنده، علی، باقری مسعودزاده، مژگان، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی بر رابطه بین اعتبار تجاری و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، اهواز.
- ✓ محمدپور، قاسم، جعفرزاده بی شک، محمدصادق، (۱۳۹۸)، رابطه بین نوسانات جریان نقد و اعتبار تجاری شرکت‌ها با تاکید بر حجم معاملات شرکت، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۴، صص ۵۷-۶۹.
- ✓ Agostino, M., & Trivieri, F. (2014). Does trade credit play a signaling role? Some evidence from SMEs microdata. *Small Business Economics*, 42(1), 131-151.
- ✓ Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- ✓ Biais, B., & Gollier, C. (1997). Trade credit and credit rationing. *Review of Financial Studies*, 10(4), 903-937.
- ✓ Bougheas, S., Mateut, S., & Mizen, P. (2008). Corporate trade credit and inventories: New evidence of a tradeoff from accounts payable and receivable. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 300-307.
- ✓ Burkart, M., & Ellingsen, T. (2004). In kind finance: A theory of trade credit. *The American Economic Review*, 94, 569-590.

- ✓ Danielson, M. G., & Scott, J. A. (2004). Bank loan availability and trade credit demand. *The Financial Review*, 39(4), 579-600.
- ✓ Dass, N., Kale, J. R., & Nanda, V. (2014). Trade credit, relationship-specific investment, and product market power. *Review of Finance*, 19(5), 1867-1923.
- ✓ Deloof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: Some European evidence. *Financial Management*, 25(3), 33-43.
- ✓ Demir, B., & Javorcik, B. (2018). Don't throw in the towel, throw in trade credit. *Journal of International Economics*, 111(C), 177-189.
- ✓ Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 41, 66-80.
- ✓ Ferrando, A. and Mulier, K. (2012). Do Firms Use the Trade Credit Channel to Manage Growth? Working Paper.
- ✓ Garcia-Appendini, M. E., & Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007-2008 financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 272-291.
- ✓ Ghoul, S., & Zheng, X. (2016). Trade credit provision and national culture. *Journal of Corporate Finance*, 41, 475-501.
- ✓ Harris, Ch., Roark, S., Li, Z (2019). Cash flow volatility and trade credit in Asia. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2).
- ✓ Huang, H., Shi, X., & Zhang, S. (2011). Counter-cyclical substitution between trade credit and bank credit. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 1859-1878.
- ✓ Jhang, S.-S., Lin, W. T., Fang, I, H., (2020). How does firms' integrated market power affect upstream trade credit and institutional ownership? Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 25; 75-86.
- ✓ Karakoç, B., (2022). Corporate growth e Trade credit relationship: Evidence from a panel of countries. *Borsa Istanbul Review*, 22-1 (2022) 156-168.
- ✓ Kennedy, P. (1985). *A guide to econometrics*, second edition. Cambridge: The MIT Press.
- ✓ Kling, G., Paul, S. Y., & Gonis, E. (2014). Cash holding, trade credit and access to short-term bank finance. *International Review of Financial Analysis*, 32(2014), 123-131.
- ✓ Lee, C. H., & Rhee, B.-D. (2011). Trade credit for supply chain coordination. *European Journal of Operational Research*, 214(1), 136-146.
- ✓ Long, M. S., Malitz, I. B., & Ravid, S. A. (1993). Trade credit, quality guarantees, and product marketability. *Financial Management*, 22(4), 117-127.
- ✓ Mateut, S., Bougheas, S., & Mizen, P. (2006). Trade credit, bank lending and monetary policy transmission. *European Economic Review*, 50(3), 603-629.
- ✓ Mian, S. L., & Smith, C. W. (1992). Accounts receivable management policy: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 47(1), 169-200.
- ✓ Nilsen, J. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34(1), 226-253.
- ✓ 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(1), 81-102.
- ✓ Osinubi, I.S. (2021). Effects of financial distress and financing constraints on trade credit provisions. *Asian Review of Accounting*, 28(4): 545-566.
- ✓ Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691.
- ✓ Yang, S. A., & Birge, J. R. (2018). Trade credit, risk sharing, and inventory financing portfolios. *Management Science*, 64(8), 3667e3889.

- ✓ Zhai, P., and Ma, R., (2018). Does ownership structure affect trade credit policy in small- and medium-sized firms? Evidence from China. *Ensayos Sobre Politica Economica*, 35(83); 130-138.
- ✓ Zhang, R., (2020). Trade Credit, Cash Holdings, and Product Market Competition. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78,132- 146.

