

بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری

شیرین منتشی^۱

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، اصفهان، ایران

چکیده

این پژوهش با هدف تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری انجام شده است. به این منظور ۱۴۸ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفت. متغیرها از نرم افزار ره‌آورد نوین ۳ استخراج شده و توسط نرم افزار اکسل تلخیص، طبقه‌بندی و محاسبه شده و در نهایت از طریق نرم افزارهای Eviews و Stata در سطح اطمینان ۰/۹۵ فرضیه‌ها مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: مالکیت دولتی، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری

^۱ نویسنده مسئول: shirin.montashi@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۸

شرکت‌ها برای اینکه سرمایه‌گذاری نمایند به منابع مالی نیاز دارند، اما منابع سرمایه و نحوه بهره‌مندی از آنها بایستی به درستی مشخص شود تا شرکت سودآور باشد و با مشکلات نقدینگی روبرو نشود. یکی از ابزارهایی که می‌تواند به مدیریت در این زمینه کمک کند، صورت جریان وجوه نقد است که توانایی شرکت در ایجاد جریان های نقدی، توانایی انجام تعهدات و همچنین نیاز شرکت به تأمین مالی را نشان می‌دهد.

همچنین محیطی که شرکت‌ها در آن مشغول به فعالیت هستند بسیار رقابتی و در حال رشد است. در چنین محیطی رقابتی شرکت‌ها برای حفظ بقای خود ناگزیر به رقابت با عوامل متعددی هستند. بدین جهت، باید فعالیت‌های خود را از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید گسترش دهند. اما ممکن است با کمبود منابع روبه‌رو باشد (اسدی، ۱۳۹۷). اعتبار تجاری که از اشکال مهم اعتبار بازرگانی به حساب می‌آید، یکی از منابع تأمین مالی است. زمانی که شرکت خریدار، اعتبار تجاری داده می‌شود که شرکت فروشنده برای خریدار، خط اعتبار باز کرده باشد. این شکل از اعتبارات به صورت غیررسمی به خریداران داده می‌شود و عموماً بدون دریافت وثیقه یا تضمین می‌باشد. یکی از روش‌های منابع تأمین مالی شرکتها در دوره‌های کوتاه مدت، استفاده از اعتبارات تجاری است (ولیان، ۱۴۰۰). در این میان اعتباری تجاری یکی از مهمترین منابع تأمین مالی می‌باشد و نشان‌دهنده یکی از اشکال مهم اعتبار بازرگانی است. مزیت استفاده از اعتبار تجاری این است که خریدار نیاز ندارد برای تحویل گرفتن کالا، پولی بپردازد و می‌تواند از یک مدت‌زمان معوق کوتاه قبل از پرداخت بهره‌مند شود. همچنین فروشندهگان کالا اعتبار را برای خریدار تمدید می‌کنند، در واقع به خریدار مهلت داده می‌شود، در واقع خریدار در یک دروه تعیین‌شده مستلزم به پرداخت وجهی به فروشنده نباشد و پس از اتمام مدت‌زمان وجه مورد نیاز پرداخت گردد (کاظم نژاد، ۱۳۹۶). اعتبار تجاری زمانی به وجود می‌آید که یک شرکت کالا و خدمات را به عرضه‌کنندگان اعطا کند، بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید. به‌عبارتی دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خرید از فروشنده که موجب آن، فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد که وجه کالاهای خریداری‌شده را با تأخیر پرداخت نماید (وهایی، ۱۳۹۶).

اعتبار تجاری نقش اساسی در فعالیتهای تجاری هر شرکتی دارد و نشان‌دهنده میزان اعتماد تأمینکنندگان و اعتبار دهندگان به آن شرکت است. اعتبار تجاری یک ابزار تأمین مالی در دوره کوتاه مدت محسوب می‌شود. شرکتی که از اعتبار تجاری خوبی برخوردار هستند، بدون اینکه وجه نقدی پرداخت کنند، کالا و خدمات مورد نیاز خود را از تأمین کنندگان دریافت می‌نمایند. بانکها و سایر اعتبار دهندگان نیز با ارزیابی اعتبار تجاری شرکت نسبت به اعطای تسهیلات به آن شرکت اقدام می‌کنند (ولیان، ۱۴۰۰).

هدف از مدیریت اعتبارات شرکت عبارت است از تعیین سیاست‌ها و رعایت استراتژی‌هایی که با جنبه‌های عملکردی شرکت، از نظر ریسک و بازده، متناسب باشد. بازده شرکت زمانی افزایش می‌یابد که مشتریان شرایط مندرج در قراردادهای اعتباری را رعایت و وجه کالا را به اصطلاح نسیه خریدند، پرداخت کنند. ریسک عبارت است از احتمال اینکه طلب شرکت وصول نگردد یا اینکه شرکت برای وصول مطالبات قبلی خود متحمل هزینه‌های اضافی بشود. راهی که شرکت می‌تواند از طریق آن با ریسک عدم وصول مطالبات مواجه نشود این است که اصلاً به کسی که اعتبار ندارد جنس نسیه نفروشد، همین امر احیاناً سودآوری شرکت را خواهد کاست. سه رکن سیاست اعتباری: ۱. معیارهای اعطای اعتبار به مشتریان ۲. گرفتن وثیقه از مشتریان ۳. روش وصول مطالبات (محمدی، ۱۳۹۴).

مرفین و انجورج (۲۰۱۳) معتقدند اعتباردهندگان هنگام دادن اعتبار تجاری به مشتریان خود، توانایی تعهدات آنها را ارزیابی می‌کنند، بنابراین اگر وضعیت اقتصادی مناسب نباشد، احتمال ناتوانی اعتباردهندگان افزایش یافته، در نتیجه اعتبار تجاری شرکت اعتبارگیرنده کاهش می‌یابد. اگر توان بازپرداخت شرکتی پایین ارزیابی شود، اعتباردهندگان به شرکت اعتماد لازم را

نداشته و برای اعطای تسهیلات نرخ بهره بالاتری را خواستار می‌شود. در نتیجه، از نگرانی‌های اساسی شرکت‌ها وضعیت اعتباری آنها می‌باشد. این اهمیت از آنجا نشأت می‌گیرد که، در وهله اول شرکت توان بازپرداخت اصل و فرع اعتبارات دریافتی خود را نداشته باشد (هوی و همکاران، ۳، ۲۰۱۲).

در کشورهایی که در خصوص اعطای وام به شرکت‌هایی تبعیض وجود دارد و یا قوانین آن کشور برای اعطای وام بانکی به شرکت‌ها ضعیف است، اعتبار تجاری به عنوان یک منبع اساسی تأمین مالی کوتاه مدت محسوب می‌شود. در نتیجه، گسترش اعتبار تجاری شرکت‌ها می‌تواند عملکرد عملیاتی و مالی شرکت را بهبود بخشد، بازده سهام را افزایش دهد، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و به رشد صنعت کمک کند. هنگامی که عدم قطعیت اقتصادی افزایش یابد و دوره این نااطمینانی طولانی یابد، سطح اعتماد را برای همه شرکت‌ها کاهش می‌یابد که این موضوع مشکلاتی را برای فعالیت‌های استقراری شرکت‌ها ایجاد می‌کند و مشکلاتی برای دسترسی به منابع مالی ایجاد می‌کند که این موضوع اعتبار تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از طرفی مالکیت دولتی یکی از عواملی است که ممکن است در شرایط افزایش عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، اعتبار تجاری را کاهش دهد (سو و همکاران، ۴، ۲۰۲۱). با توجه به مطالب بیان شده در این پژوهش تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری مورد بررسی قرار گرفته است.

پیشینه تحقیق

پیشینه داخلی

وهایی (۱۳۹۶) پژوهشی با عنوان عوامل موثر بر اعتبار تجاری شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۹۵ شرکت‌های بورسی طی بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۴ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل اندازه شرکت و سودآوری در الگوی رگرسیونی با حساب‌های پرداختی رابطه معنادار دارد. اما متغیرهای رشد دارایی و سن شرکت با حساب‌های پرداختی رابطه ندارد و همچنین ضریب متغیرهای مستقل اندازه شرکت و سن شرکت در الگوی رگرسیونی با حساب‌های دریافتی رابطه معنادار دارد. اما متغیرهای رشد دارایی و سودآوری با دریافتی رابطه ندارد و از متغیر کنترلی اهرم در هر دو مدل هیچ رابطه معناداری مشاهده نشد.

شهرکی آزاد (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان بررسی اثر سیاست‌های پولی و محافظه‌کاری حسابداری بر اعتبار تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۰۲ شرکت‌های بورسی طی بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۵ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان می‌دهد که سیاست پولی انبساطی اثر منفی و معنادار بر اعتبار تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌گذارد. همچنین محافظه‌کاری غیرشرطی اثری منفی و معنادار بر اعتبار تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد.

شیری پور (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین محدودیت مالی و اعتبار تجاری با تأکید بر اثر میانجی محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۴۴ شرکت‌های بورسی طی بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۶ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان می‌دهد محدودیت مالی با مدل وایت و وو تأثیری بر اعتبار تجاری ندارد و محدودیت مالی با مدل کاپلان و زینگلاس تأثیری معنادار و مثبت بر اعتبار تجاری دارد. از سوی دیگر رابطه مثبت و معنادار بین محدودیت مالی با مدل مذکور و محافظه‌کاری حسابداری وجود دارد. افزون بر این، بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون سوبل محدودیت مالی به صورت مستقیم و غیرمستقیم با تأثیر متغیر میانجی محافظه‌کاری حسابداری با اعتبار تجاری رابطه معنادار دارد.

3 Hui et al.

4 Su et al.

رستمی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان تأثیر محدودیت مالی و نوسانات وجه نقد بر اعتبار تجاری شرکت‌ها با تأکید بر نقش تعدیل‌گری اندازه شرکت انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی شرکت‌های بورسی طی بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ مورد بررسی قرار داد. برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش و تعیین ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته نیز از الگوهای اقتصادسنجی استفاده شد و فرضیه‌های مربوطه از روش رگرسیون چند متغیره پانل مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد نوسانات وجه نقد و محدودیت مالی تأثیر منفی و معناداری بر اعتباری تجاری دارند. از سوی دیگر اندازه شرکت تأثیر تعدیل‌کننده بر رابطه بین نوسانات وجه نقد و اعتبار تجاری دارد.

فرهمند (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان تأثیر قدرت بازار و رقابت صنعت بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۴۰ شرکت از شرکت‌های موجود در بورس تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری مشتریان رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در حقیقت، شرکت‌هایی که نقدشوندگی سهام بالاتری دارند، اعتبار تجاری بیشتری دارند بعلاوه. نتایج پژوهش نشان داد که قدرت بازار محصول اثر مثبت بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان داد که رقابت صنعت اثر منفی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری دارد. به عبارتی، رقابت صنعت می‌تواند رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری را تضعیف نماید.

ولیان (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۵۹ شرکت از شرکت‌های موجود در بورس تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری رابطه معناداری وجود دارد و محدودیت مالی، رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری را تعدیل می‌نماید.

پیشینه خارجی

کیم ۵ (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان عوامل تعیین‌کننده اعتبار تجاری انجام داد. به این منظور شرکت‌های کره طی بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۱ مورد بررسی قرار داد. نتایج وی نشان داد شرکت‌هایی که قدیمی و بزرگ‌تر، رشد کمتری داشته و دارای سود بالاتر هستند تمایل بیشتری به افزایش حساب‌های دریافتنی دارند. در حالی شرکت‌هایی جوان، بزرگ‌تر و دارای اهرم بیشتر، تمایل بیشتری به استفاده از حساب‌های پرداختنی دارند.

چن و همکاران ۶ (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان «مالکیت دولتی و اعتبار تجاری» به این نتیجه رسیدند که مالکیت دولتی به‌طور مثبت با اعتبار تجاری رابطه دارد. رابطه مثبت بین مالکیت دولتی و اعتبار تجاری در کشورهای با بازار مالی کمتر توسعه‌یافته، با مالکیت دولتی بیشتر بانک‌ها و در دوره بحران‌های بانکی سیستماتیک، قوی‌تر می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که اعتبار تجاری به‌واسطه شرکت‌های با مالکیت دولتی، هنگامی که دسترسی به منابع مالی محدود می‌باشد، منابع جایگزینی جهت تأمین وجوه موردنیاز فراهم می‌کند.

هوانگ و همکاران ۷ (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان «تمایلات سرمایه‌گذار، رقابت بازار و اعطای اعتبار تجاری» به بررسی نمونه‌ای مشکل از ۱۶۹۰۶ داده ۱۰ساله شرکت‌های بورس اوراق بهادار شانگهای و شنژن پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تمایلات سرمایه‌گذار از طریق سه کانال انگیزش، اشتیاق و توانایی تأثیر مثبت بر اعتبار تجاری دارد. همچنین، نتایج نشان داد که تأثیر تمایلات سرمایه‌گذار در شرکت‌های با رقابت بازار قوی نسبت به شرکت‌های با رقابت بازار ضعیف، بیشتر می‌باشد.

5 Kim

6 Chen et al.

7 Huang et al.

اسلام و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان نقدینگی دارایی و اعتبار تجاری: شواهد بین المللی به بررسی نمونه‌ای متشکل از ۹۰۱۱۹ مشاهده مربوط به ۱۶۵۹۳ شرکت در ۶۹ کشور پرداختند. نتایج آنها نشان داد شرکت‌هایی که نقدینگی دارایی بیشتری دارند ترجیح می‌دهند از اعتبار تجاری کمتری استفاده کنند. به عبارت دیگر رابطه منفی بین نقدینگی دارایی و اعتبار تجاری وجود دارد.

سو و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان آیا عدم قطعیت سیاست اقتصادی می‌تواند اعتبار تجاری یک شرکت را کاهش دهد؟، انجام داد. به این منظور اطلاعات ۱۵۵۶۷ سال-شرکت پذیرفته شده در دو بورس اوراق بهادار سنژن و شانگهای مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان داد عدم قطعیت سیاست اقتصادی موجب کاهش اعتبار تجاری می‌شود. به عبارت دیگر رابطه منفی بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری وجود دارد. همچنین یافته‌های آنها نشان داد مالکیت دولتی رابطه منفی بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری را تقویت می‌کند.

روش پژوهش

با توجه به این که انتظار می‌رود نتایج حاصل از این پژوهش در امر تصمیم‌گیری مورد توجه مدیران مالی، سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان قرار گیرد، لذا این پژوهش از منظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. همچنین از آنجا که پژوهش به بررسی ارتباط بین چند متغیر می‌پردازد، از لحاظ ماهیت و روش از نوعی توصیفی همبستگی می‌باشد.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد که باید دارای ویژگی‌های زیر باشند: ۱. شرکت‌ها باید از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در بورس حضور داشته باشند؛ ۲. شرکت‌های مورد نظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد؛ ۳. ناقص نبودن داده‌ها. قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۹ را در بر می‌گیرد. با توجه به محدودیت‌های فوق ۱۴۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش

به پیروی از جبرن و همکاران (2021) برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های زیر استفاده شده است.

فرضیه ۱: بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 BOARD_{i,t} + \beta_3 IND_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 DUALITY_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل مربوط به آزمون فرضیه دوم

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{i,t} + \beta_2 STATE_{i,t} + \beta_3 EPU * STATE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 BOARD_{i,t} + \beta_6 IND_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 DUALITY_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} Size_{i,t} + \beta_{11} RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

- $TC_{i,t}$: اعتبار تجاری شرکت i در دوره t ؛
- $EPU_{i,t}$: عدم قطعیت سیاست اقتصادی شرکت i در دوره t ؛
- $STATE_{i,t}$: مالکیت دولتی شرکت i در دوره t ؛
- $ROA_{i,t}$: بازده دارایی شرکت i در دوره t ؛
- $BOARD_{i,t}$: اندازه هیئت مدیره شرکت i در دوره t ؛
- $IND_{i,t}$: استقلال اندازه هیئت مدیره شرکت i در دوره t ؛
- $LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در دوره t ؛
- $DUALITY_{i,t}$: دوگانگی مدیرعامل شرکت i در دوره t ؛
- $MTB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت i در دوره t ؛
- $Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در دوره t ؛
- $RET_{i,t}$: بازده سالانه شرکت i در دوره t ؛
- a : مقدار ثابت مدل و متغیرها و
- ε : مقدار خطا مدل.

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش اعتبار تجاری می باشد که برای اندازه گیری آن به پیروری از سو و همکاران (۲۰۲۱) از نسبت حساب های پرداختنی به کل فروش استفاده می شود (سو و همکاران، ۲۰۲۱: ۱۱).

متغیر مستقل:

عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU): در این پژوهش برای سنجش عدم قطعیت سیاست اقتصادی به پیروی از پژوهش هییتی و همکاران (۱۳۹۶)، از روش واریانس شرطی استفاده شده است.

برای برآورد نااطمینانی برخی متغیرهای کلیدی در اقتصاد کلان از روش واریانس شرطی در رویکرد الگوهای سری زمانی استفاده می شود.

مدل رگرسیونی پیش بینی کننده سری های زمانی به شرح زیر می باشد:

مدل (۵)

$$y_{j,t+1} = \Phi_{y,j}(L)y_{j,t} + \gamma_{F,j}(L)\hat{F}_t + \gamma_{w,j}(L)W_t + \sigma_{jt+1} + \varepsilon_{jt+1}$$

که در اینجا:

$y_{j,t+1}$: جملات توضیح دهنده خود رگرسیون برداری برای عامل j و دوره $t+1$ (در مدلی جداگانه برآورد خواهد شد)؛

$(L)y_{j,t}$ و $\gamma_{F,j}(L)\hat{F}_t$: عوامل پیش بینی کننده ای برای عامل j و دوره t (مجموعه ای از عامل های پیش بینی کننده ای

هستند که برای لحاظ تغییرات قابل پیش بینی در مدل میانگین شرطی به کار رفته اند.

این عامل‌ها شامل $(\hat{F}_t = (\hat{F}_{1t}, \dots, \hat{F}_{rft}))$ و W_t می‌شوند، که W_t از مربع عامل از \hat{F}_t و عامل‌های موجود در مجذور داده‌ها، X_{it}^2 تشکیل می‌شود.

این جملات مربع در W_t برای احاطه اثرات احتمالی غیرخطی و هر اثری که نوسان شرطی ممکن است روی تابع میانگین شرطی داشته باشد، به کار می‌روند (هییتی و همکاران، ۱۳۹۶: ۹۷۹).

متغیر تعدیلگر:

مالکیت دولتی (STATE): در صورتی دولت در شرکت مالکیت داشته باشد عدد یک در این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترلی:

در این پژوهش از متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی برای مدل پژوهش استفاده می‌شود:

ROA = بازده دارایی از سود خالص به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

BOARD = اندازه هیئت‌مدیره، این متغیر از تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره به دست می‌آید.

IND = استقلال هیئت‌مدیره، این متغیر از نسبت اعضای مستقل هیئت‌مدیره به تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره به دست می‌آید.

LEV = اهرم مالی، نسبت کل بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها.

DUALITY = دوگانگی مدیرعامل، در صورتی که مدیرعامل در ترکیب هیئت‌مدیره حضور داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

MTB = نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام.

Size = اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی کل دارایی شرکت.

RET = بازده سالانه شرکت، از ره‌آورد نوین استخراج می‌گردد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که ۸۵۲ شرکت - سال مورد بررسی قرار گرفت.

جدول ۱- آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کوچکترین	بزرگترین	میانه	میانگین		
260.3291	13.7126	0.7170	0.0000	17.0820	0.1476	0.2767	TC	اعتبار تجاری
-1.2777	0.4263	0.0519	0.0100	0.1600	0.0650	0.0720	EPU	عدم قطعیت سیاست اقتصادی
-1.4571	0.7382	0.4693	0.0000	1.0000	0.0000	0.3270	STATE	مالکیت دولتی
1.6915	0.2306	0.1588	-0.6070	0.6820	0.1085	0.1290	ROA	بازده دارایی
61.5322	7.9286	0.2406	5.0000	7.0000	5.0000	5.0304	BOARD	اندازه هیئت مدیره
-0.1699	-0.2203	0.1922	0.0000	1.0000	0.6000	0.6648	IND	استقلال هیئت مدیره
24.4650	3.0589	0.2748	0.0314	3.8517	0.5770	0.5910	LEV	اهرم مالی
1.1771	-1.7820	0.3736	0.0000	1.0000	1.0000	0.8324	DUALITY	دوگانگی مدیرعامل
1.4534	0.8211	1.7990	-3.2953	8.7872	2.1709	2.5539	MTB	ارزش بازار سهام به ارزش دفتری
1.0584	0.8087	1.6375	10.3521	20.7687	14.3148	14.5283	SIZE	اندازه شرکت
5.2386	1.5414	0.0622	-0.1025	0.5585	0.0245	0.0383	RET	بازده سالانه

همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود آماره‌های توصیفی شامل میانگین، بیشترین، کمترین و انحراف معیار می‌باشد که معروف‌ترین و در عین حال پر مصرف‌ترین شاخص‌های آمار توصیفی‌اند. میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. با توجه به مطالب مذکور و با نگاهی به جدول فوق می‌توان دریافت که در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار $14/5283$ دارای بالاترین میانگین و بازده سالیانه با مقدار $0/383$ دارای کمترین میانگین می‌باشد. همچنین متغیر ارزش بازار سهام به ارزش دفتری با مقدار $1/7990$ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری برخوردار است، که نشان‌دهنده این موضوع است که ارزش بازار سهام به ارزش دفتری اکثر شرکت‌ها از میانگین، فاصله زیادی دارند و عدم قطعیت سیاست اقتصادی با مقدار $0/0519$ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری کمتری برخوردار است. که نشان‌دهنده این موضوع است که انحراف معیار عدم قطعیت سیاست اقتصادی اکثر شرکت‌ها از میانگین، فاصله کمتری دارند.

فروض کلاسیک

با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش ترکیبی (سال- شرکت) می‌باشند و داده‌های ترکیبی به دو صورت تابلویی و تلفیقی می‌باشد، لذا به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است.

جدول ۲- فرض کلاسیک

نتیجه	احتمال	مقدار آماره	مدل	فروض کلاسیک
روش تلفیقی	0/21	1/10	مدل اول	آزمون F لیمر
روش تلفیقی	0/83	0/87	مدل دوم	
خودهمبستگی	0/00	13/91	مدل اول	آزمون خودهمبستگی
عدم خودهمبستگی	0/98	0/00	مدل دوم	
ناهمسانی واریانس	0/00	8/2e	مدل اول	آزمون ناهمسانی واریانس
ناهمسانی واریانس	0/00	4712/84	مدل دوم	

همانطور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود. احتمال آماره برای مدل های پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های روش تلفیقی پذیرفته شده است. همچنین مطابق جدول فوق احتمال آماره به دست آمده برای مدل اول برای مشکل خودهمبستگی دارد که برای رفع از روش فرآیند خودرگرسیون مرتبه اول (AR(1)) استفاده شده است. همچنین آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل ها پژوهش از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این بخش فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد. با توجه به ماهیت داده‌ها، فرضیه‌های پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی آزمون شد. قبل از برآزش دادن مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های پژوهش، فروض کلاسیک مدل آزمون شدند و با توجه به برقرار بودن پیش فرض‌های مدل، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در مدل رگرسیونی با توجه به مقادیر احتمال نسبت به رد یا عدم رد فرضیه صفر تصمیم گرفته شد. اگر احتمال آماره t برای متغیرهای مستقل، کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ باشد، فرض صفر رد و در غیر این صورت فرض صفر رد نمی‌شود.

جدول ۳- خلاصه تحلیل آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضرایب برآورده شده	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	0/094	0/028	3/333	0/0009
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	-0/006	0/003	-2/136	۰/۰۱۸۱
بازده دارایی	۰/۰۱۶	0/0061	۲/۶۳۷	۰/۰۲۴۱
اندازه هیئت مدیره	-0/004	0/002	-1/674	0/0946
استقلال هیئت مدیره	0/004	0/004	0/829	0/4071
اهرم مالی	-0/003	0/005	-0/644	0/5197
دوگانگی مدیرعامل	-0/003	0/002	-1/105	0/2695
ارزش بازار سهام به ارزش دفتری	-0/0004	۳0/000	-1/10	0/268
اندازه شرکت	-0/006	0/001	-4/401	0
بازده سالانه	-0/012	0/009	-1/292	0/1968
فرآیند خود رگرسیونی مرتبه اول	-0/003	0/002	-1/159	0/2466
ضریب تعیین	۰/۳۲۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۳۴۸
آماره F	۱/۷۱۷۳	F معناداری آماره		۰/۰۰۰
دوربین - واتسون				۲/۴۲۸۰

با توجه به جدول فوق، آماره عدم قطعیت سیاست اقتصادی برابر 2/136- می‌باشد که منفی است و احتمال آماره t برای عدم قطعیت سیاست اقتصادی برابر ۰/۰۱۸۱ می‌باشد. این مقدار احتمال کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد و با توجه به اینکه ضریب به دست آمده منفی می‌باشد لذا می‌توان عنوان نمود که بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول تأیید می‌شود.

جدول ۴. خلاصه تحلیل آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب برآورده شده	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۳۹۸	۰/۱۰۶	3/726	0/0002
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	-۰/۳۱۲	۰/۱۲۷	-2/458	0/0142
مالکیت دولتی	-۰/۲۲۹	۰/۰۸۳	-۲/۷۶۰	۰/۰۱۰۳
اثر تعاملی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالکیت دولتی	-۰/۱۴۴	۰/۰۶۵	-۲/۲۰۸	۰/۰۲۱۴
بازده دارایی	۰/۴۷۴	۰/۲۱۸	2/172	0/0302
اندازه هیئت مدیره	-0/760	0/469	-1/619	0/1059
استقلال هیئت مدیره	0/329	0/800	0/412	0/6802
اهرم مالی	0/492	1/113	0/442	0/6583
دوگانگی مدیرعامل	-1/609	0/512	-3/139	0/0018
ارزش بازار سهام به ارزش دفتری	-0/050	0/077	-0/660	0/509
اندازه شرکت	-0/694	0/308	-2/252	0/0246
بازده سالانه	-۰/۶۷۱	۰/۱۴۹	-4/493	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳۷
آماره F	۱/۷۶۳	F معناداری آماره		۰/۰۰۰
دوربین - واتسون			۲/۳۲۷۴	

با توجه به جدول فوق، آماره اثر تعاملی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالکیت دولتی برابر ۲/۲۰۸- می باشد که منفی است و احتمال آماره t برای اثر تعاملی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالکیت دولتی برابر ۰/۰۲۱۴ می باشد. این مقدار احتمال کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین بین مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکتها تأثیر معناداری وجود دارد و با توجه به اینکه ضریب به دست آمده منفی می باشد لذا می توان عنوان نمود که مالکیت دولتی بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری شرکتها تأثیر منفی و معناداری وجود دارد، در نتیجه فرضیه دوم تأیید می شود.

نتیجه گیری

اعتبار تجاری همواره یکی از مسائل مهم در استراتژی های شرکتها می باشد. اعتبار تجاری زمانی به وجود می آید که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه کنندگان دریافت می کند، بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید. از جمله مسائلی که در ارتباط با اعتبار تجاری می توان به آن اشاره کرد این است که وضعیت اقتصادی کشور می تواند بر میزان اعتبار تجاری شرکت اثرگذار باشد. وضعیت اقتصادی را می توان توانایی شرکت در دست یابی به موقعیت های مناسب و پایداری و دسترسی به منابع مالی و همچنین سودآوری در بازارها دانست. عدم قطعیت اقتصادی، تغییرات غیرقابل پیش بینی در مباحث اقتصادی یک کشور است، چرا که نمی توان این تغییرات را در آینده پیش بینی کرد، بنابراین می تواند تأثیر زیادی بر سایر بازارها بگذارد. از جمله عوامل مؤثر بر وضعیت شرکت مسئله عدم قطعیت اقتصادی است که می تواند وضعیت تجاری،

دسترسی به منابع مالی و ... را تحت تأثیر قرار دهد. در این پژوهش رابطه بین عدم قطعیت اقتصادی و اعتبار تجاری با توجه به مالکیت دولتی مورد بررسی قرار گرفت. به این منظور اطلاعات مالی ۱۴۸ طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد بین عدم قطعیت اقتصادی و اعتبار تجاری رابطه منفی وجود دارد. در واقع یافته‌ها مؤید این موضوع است که در شرایط افزایش عدم قطعیت اقتصادی، به دلیل افزایش ناتوانی شرکت در ایفای تعهدات، شرکت انگیزه کمتری برای اعطای کالا و خدمات به صورت اعتباری دارند. همچنین یافته‌ها نشان داد در شرایطی که شرکت‌ها دارایی مالکیت باشند، به دلیل افزایش عدم قطعیت اقتصادی مشکلات مالی برای دولت افزایش یافته و شرکت‌هایی که مالکیت دولتی دارند، ناتوانی بیشتری داشته و سایر شرکت‌ها به دلیل ناتوانی بیشتر ای شرکت‌ها تمایل کمتری به معاملات اعتباری دارند. به طور کلی یافته‌ها نشان داد مالکیت دولتی رابطه منفی بین عدم قطعیت اقتصادی و اعتبار تجاری را تشدید می‌کند. در این راستا سو و همکاران (۲۰۲۱)، نشان دادند عدم قطعیت سیاست اقتصادی موجب کاهش اعتبار تجاری می‌شود و مالکیت دولتی رابطه منفی بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اعتبار تجاری را تقویت می‌کند.

منابع

- اسدی، صدف، (۱۳۹۷)، ارتباط بین اعتبار تجاری و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی فردوس.
- رستمی، سحر، (۱۳۹۹)، تأثیر محدودیت مالی و نوسانات وجه نقد بر اعتبار تجاری شرکت‌ها با تأکید بر نقش تعدیل‌گری اندازه شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه محدث نوری.
- شهرکی آزاد، محمد، (۱۳۹۷)، بررسی اثر سیاست‌های پولی و محافظه‌کاری حسابداری بر اعتبار تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سمنان.
- شیری پور، محمد، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین محدودیت مالی و اعتبار تجاری با تأکید بر اثر میانجی محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه ارومیه.
- فرهمند، آریین، (۱۴۰۰)، تأثیر قدرت بازار و رقابت صنعت بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس.
- کاظم نژاد، فاطمه، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر بازده سهام و رشد فروش با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- محمدی، سعیده، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر سیاست اعتبار تجاری بر رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شاهد.
- ولیان، زهرا، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حکیم جرجانی.
- وهایی، زینب، (۱۳۹۶)، عوامل موثر بر اعتبار تجاری شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه امینی.

Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C.Y., Nash, R. C. (2018). State Ownership and Trade Credit. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3103467> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3103467>

Hoang, H. C., Xiao, Q., Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2018-0258>.

- Hui, K.W., Klasa, S., Yeung, P.E., (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*. 53 (4), 115–135.
- Islam, M. N., Bepari, K & Nahar, S. (2021). Asset Liquidity and Trade Credit: International Evidence. *Texas A&M International University*. 63-77.
- Murfin, J., and Njoroge, K. (2013). The Implicit Costs of Trade Credit Borrowing by Large Firms. Working Paper, Yale University
- Su, K., Kong, D & Wu, J. (2021). Can economic policy uncertainty reduce a firm's trade credit?. *International Review of Finance, International Review of Finance Ltd*. 21(3), 1089-1099.
- Woo, S. K. (2016). Determinants of Corporate Trade Credit: An Empirical Study on Korean Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 6(2), 414-419.