

بررسی رابطه تمایلات احساسی سرمایه گذاران، رقابت در بازار محصول و اعتباری تجاری شرکت

زهرا خدادادی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، ایران. (نویسنده مسئول).
khoda3392@gmail.com

دکتر محسن حسینی الاصل

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، ایران.
shahin_ho@hotmail.com

دکتر نادر نقش بندی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، ایران.
nader_naghshbandi@yahoo.com

چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه تمایلات احساسی سرمایه گذاران، رقابت در بازار محصول و اعتباری تجاری شرکت در بین شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نظر نوع داده کمی، از نظر منطق اجرا استقرایی و از نظر نحوه اجرا توصیفی-همبستگی می باشد. در این تحقیق از منابع مختلفی از جمله کتب، مقالات داخلی و خارجی و اینترنت استفاده شده است. روابط بین متغیرها با استفاده از مدل های همبستگی و رگرسیون چندگانه با رویکرد پانل پویا آزمون شده است. ابتدا داده های گردآوری شده در نرم افزار اکسل طبقه بندی و پس از ساماندهی و محاسبه متغیرها، جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار آماری R بهره گرفته شد. به منظور بررسی فرضیه های پژوهش، نمونه آماری از شرکت های پذیرفته شده از بورس اوراق بهادار تهران به روش جامعه در دسترس طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۹ در نظر گرفته شد. بر اساس تحلیل آماری و تخمین رگرسیون ها نتایج حاصل از بررسی فرضیه در سطح خطای مورد انتظار نشان داد بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل نمی کند.

واژگان کلیدی: تمایلات احساسی سرمایه گذاران، رقابت در بازار محصول، اعتباری تجاری.

مقدمه

تأمین اعتبار تجاری عمده‌تاً از فعالیت فروش اعتباری بین بنگاه ها ناشی می شود که تقسیم گردش کالاها و ارزها در زمان و جغرافیا است. ارائه چنین فرم های اعتباری دارای مزایا و معایبی است. نرخ نکول، تخفیف نقدی و هزینه دریافت دیرکرد، همگی در هزینه تامین اعتبار تجاری منعکس می شوند، اما مزایای حمایت از عملیات شرکت و اجرای استراتژی اغلب تصمیم گیرندگان را به ارائه اعتبار تجاری سوق می دهد. هنگام اتخاذ تصمیمات مالی مهم تامین اعتبار تجاری، شرکت سه مولفه استفاده از انگیزه، تمایل به عرضه و ظرفیت سرمایه را در نظر می گیرد. مطالعات پیشین عمدتاً بر تحقیقات انگیزه (شامل انگیزه عملیاتی و انگیزه تأمین مالی) و ظرفیت سرمایه (شامل تأثیر توسعه بازار مالی، محیط اقتصادی یا بحران مالی بر عرضه تجاری) متمرکز بودند، اما بررسی قصد عرضه را نادیده گرفتند. این پژوهش بر این باور است که شرکت ها سه عامل انگیزه، تمایل به عرضه و توانایی سرمایه را در هنگام تصمیم گیری برای تامین اعتبار تجاری در نظر خواهند گرفت. یعنی: هدف از استفاده از اعتبار تجاری چیست؟ آیا مایل به تامین اعتبار تجاری برای وضعیت اعتباری مشتریان فعلی و

ریسک اعتبار تجاری آنها است؟ آیا پول کافی برای حمایت از تامین اعتبار تجاری وجود دارد یا خیر؟ دلایل موجود عبارتند از: اولاً، شرکت‌ها می‌توانند برای کسب درآمد از هزینه‌های عملیاتی برای دستیابی به ترتیبات تأمین مالی معقول، اجرای استراتژی‌های تبعیض قیمت، حفظ روابط با مشتری، ارتقای فروش، و حفظ یا گسترش سهم بازار، اعتبار تجاری ارائه کنند. ثانیاً، صرف نظر از انگیزه تصمیم‌گیرندگان برای تامین اعتبار تجاری، به عنوان یک فعالیت فروش اعتباری، ملزم به توجه به وصول حساب‌های دریافتی هستند. بنابراین ارزیابی اعتبارات گذشته و حال مشتریان و توانایی توسعه آتی در تصمیم‌گیری مورد تاکید قرار می‌گیرد. سوم، منابع مالی موجود شرکت باید حمایت شود. رفتار عرضه اعتبار تجاری، انتقال نقدینگی شرکت را تشکیل می‌دهد، نه تنها ارزش زمانی وجوه را از دست می‌دهد، بلکه ممکن است وجوه را برای تأثیر بر عملیات عادی از بین ببرد. حتی برخی از مطالعات تایید می‌کند که قیمت اعتبار تجاری بالاتر از اعتبار بانکی است. با در نظر گرفتن عواملی مانند هزینه فرصت، بنگاه‌ها زمانی تمایل بیشتری به در نظر گرفتن تامین اعتبار تجاری دارند که دارای جریان نقدی کافی و ظرفیت تامین مالی خارجی قوی باشند. بنابراین، تمایل و توانایی ارتباط مستقیمی با امکان‌پذیری تصمیم‌گیری دارد. ترکیب این سه عامل می‌تواند منجر به اجرای نهایی رفتار عرضه اعتبار تجاری شود. این پژوهش چگونگی اعمال احساسات سرمایه‌گذار بر عرضه اعتبار تجاری را از طریق سه عامل تصمیم‌گیری تحلیل و بررسی می‌کند. در ادامه به تشریح مسئله پیش روی این پژوهش پرداخته خواهد شد. لو و یانگ^۱، (۲۰۱۱) معتقدند که چین به عنوان یک کشور در حال توسعه با سیستم مالی ناقص، حمایت اعتباری تجاری برای اقتصاد ملی حتی از وام‌های بانکی نیز بیشتر خواهد شد. تحقیقات موجود محیط اقتصادی خارجی، به ویژه تأثیر تغییرات سیاست پولی بر اعتبار تجاری را ثابت کرده است، اما احساسات سرمایه‌گذاران به عنوان یک عامل غیرمنطقی خارجی بر تصمیمات مختلف تامین مالی شرکت تأثیر می‌گذارد. به عنوان بخشی از سیستم تامین مالی شرکت، تمایل سرمایه‌گذاران نیز تأثیر مهمی بر اعتبار تجاری خواهد داشت. موضوعی که شرکت برای آن اعتبار کسب و کار محور ارائه می‌کند با موضوعی که از اعتبار تجاری برخوردار است متفاوت است؛ چرا که شرکت، مشتری است و هدف اصلی از چنین عرضه اعتبار تجاری حفظ ارتباط با مشتریان، هموارسازی روند فروش و ثبات حجم فروش است. مشخص شده است که دلیل اینکه اعتبار تجاری هنوز به طور گسترده توسط شرکت‌ها با هزینه‌های بالا پذیرفته می‌شود این است که ابزار مهمی برای رقابت در بازار محصول است. در یک محیط رقابتی تر، شرکت‌ها اعتبارات تجاری بیشتری را برای جلوگیری از انتخاب منبع تامین جایگزین توسط مشتریان ارائه می‌کنند. شرکت‌هایی که قابلیت‌های اعتبار تجاری قوی دارند، از تامین اعتبار تجاری به عنوان یک ابزار بازاریابی مهم استفاده خواهند کرد. در شرایط تمایل سرمایه‌گذاران، انواع منابع تامین مالی در دسترس بنگاه‌ها افزایش می‌یابد و آیا عرضه اعتبار تجاری را نیز افزایش می‌دهد؟ افزون بر این، به منظور بقا و توسعه سالم در بازار رقابتی، شرکت‌ها باید مزیت‌های رقابتی خود را داشته باشند.

با این حال، بسیاری از شرکت‌ها فاقد توانایی مدیریت و نوآوری هستند و توانایی‌های نوآوری آنها، تمرکز صنعتی بسیار کم است، رقابت در همان صنعت قوی است و توانایی مذاکره با مشتریان در حال حاضر نسبتاً ضعیف است. وقتی بنگاه‌ها با رقابت بازار متفاوتی مواجه می‌شوند، آیا تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر عرضه اعتبار تجاری به دلیل تفاوت در انگیزه‌ها و توانایی‌هایشان متفاوت است؟ مطالعه این مشکلات می‌تواند مکانیسم انتقال خرد احساسات سرمایه‌گذار در تصمیمات تامین مالی شرکت را توجیه و توضیح دهد. هوآنگ و همکاران^۲ (۲۰۱۹) نشان دادند که احساسات سرمایه‌گذار از طریق سه کانال انگیزه، تمایل و توانایی بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت دارد. در عین حال، این پژوهش نشان می‌دهد که احساسات سرمایه‌گذار تأثیر قوی‌تری بر شرکت‌ها در رقابت قوی بازار نسبت به شرکت‌هایی که در رقابت ضعیف بازار هستند، دارد.

¹ Lu and Yang

² Huang, et al.,

این پژوهش تأثیر اقتصاد مجازی بر اقتصاد واقعی را بسط می‌دهد و تفاوت تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر اعتبار تجاری را تحت شرایط مختلف رقابت بازار تحلیل می‌کند. این پژوهش، مکانیسم تصمیم‌گیری اعتبار تجاری را در این مرحله کامل می‌کند و شواهد بیشتری برای اقتصاد مجازی برای عمل کردن بر روی اقتصاد واقعی ارائه می‌کند و یک مبنای نظری برای بخش‌های عملکردی دولت فراهم می‌کند تا از احساسات سرمایه‌گذار برای ایفای نقش مثبت در اعتبار تجاری برای بهبود رقابت بازار و هدایت توسعه بازار سرمایه چین در جهت عقلانی‌سازی و سلامت استفاده کنند. توام با محیط رقابت بازار و ویژگی‌های صنعت، این پژوهش به بررسی عوامل غیرمنطقی خارجی می‌پردازد و بررسی می‌کند که چگونه احساسات سرمایه‌گذار بر عرضه اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارد. این پژوهش در راستای پژوهش هوآنگ و همکاران (۲۰۱۹) نه تنها مکانیسم احساسات سرمایه‌گذاران را در عرضه اعتبار تجاری مورد مطالعه قرار می‌دهد، بلکه عامل تعدیل رقابت بازار را نیز مورد بررسی قرار داده و تفاوت در تأثیر آن را بیشتر توضیح می‌دهد.

پیشینه پژوهش

شو و همکاران^۱ (۲۰۲۰) با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۶۴۶۳ مشاهده سالانه در ایالات متحده که نمایانگر بیش از ۲۴۵۵ شرکت در دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۶ است، رابطه بین تمام جنبه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اعتبار تجاری بررسی نمودند. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که عملکرد بالای مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کاهش هزینه شرکت برای بدهی و سرمایه‌سهم می‌شود. این محققین شواهد قاطعی ارائه نمودند که نشان می‌دهد امتیازات کلی بالاتر مسئولیت‌پذیری اجتماعی به سطح بالاتری از اعتبار تجاری مربوط است. روی هم رفته، نتایج این محققین نقش مهمی را که مسئولیت‌پذیری اجتماعی در افزایش تمایل تأمین‌کنندگان برای افزایش اعتبار تجاری ایفا می‌کند، برجسته می‌سازد. مطالعه حاضر همچنین دارای پیامدهای مهم زنجیره تأمین است که بر نقش مسئولیت‌پذیری اجتماعی در طراحی قراردادهای خریداران و تأمین‌کنندگان و سطح اعتبار تجاری شرکت‌های خریدار با سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأکید می‌کند. جوری و همکاران^۲ (۲۰۲۰) در بررسی رابطه بین نااطمینانی اقتصادی و اعتبار تجاری و پیامدهای ارزش محور آن را برای شرکت‌های دولتی ایالات متحده بررسی نمودند. در این راستا، در یافتند که بنگاه‌ها دوره‌های قابل دریافت خود را محدود می‌کنند و در دوره نااطمینانی اقتصادی بالا، با دوره‌های پرداخت کمتری از سوی تأمین‌کنندگان روبرو می‌شوند. تأثیر تغییرات سیاست اعتبار تجاری بر ارزش شرکت یک روند غیرخطی است. تشدید اعتبار تجاری در دوره‌های نااطمینانی اقتصادی بالا، ارزش شرکت را فقط به یک نقطه خاص افزایش می‌دهد که فراتر از آن ارزش نزول می‌یابد، زیرا کاهش بیش از حد اعتبار تجاری می‌تواند منجر به از دست دادن مشتری در برابر رقبا شود.

چونگ و ایم^۳ (۲۰۲۰) در پژوهشی اثر وابستگی به گروه تجاری بر اعتبار تجاری را بررسی نمودند و دریافتند که وابستگی شرکت به یک گروه تجاری تأثیر مثبتی بر تقاضای اعتبار تجاری اما تأثیر منفی بر عرضه اعتبار تجاری دارد. نتایج حاکی از آن است که قدرت چانه‌زنی گروه‌های تجاری، شرکت‌های وابسته گروه را قادر می‌سازد اعتبار تجاری بسیار کمتری ارائه دهند؛ اما در صورت مواجه شدن با محدودیت‌های مالی، تقاضای بیشتری داشته باشند. به هر روی، این محققین شواهدی از عملکرد اعتبار مالی تجارت به عنوان ابزاری برای یارانه دادن به شرکت‌های عضو از طریق بازارهای سرمایه داخلی در یک گروه تجاری پیدا نمودند. این یافته‌ها تأثیرات وابستگی گروه‌های تجاری بر تقاضای اعتبار تجاری و عرضه در بازارهای بدهی کوتاه مدت را از منظر ویژگی‌های منحصر به فرد اقتصاد کره توضیح می‌دهد.

¹ Xu, et al.,

² Jory, et al.,

³ Chong and Im

هوآنگ و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر اعتبار تجاری شرکت و به بررسی بیشتر تفاوت تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر عرضه اعتبار تجاری در محیط رقابت قوی بازار و رقابت ضعیف در بازار پرداختند. این محققین از تکنیک تخمین پانل برای بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذار در بازار اوراق بهادار چین بر اعتبار تجاری شرکت‌ها استفاده می‌کنند. یافته‌ها نشان می‌دهد که احساسات سرمایه‌گذار از طریق سه کانال انگیزه، تمایل و توانایی بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت دارد. در عین حال، این پژوهش نشان می‌دهد که احساسات سرمایه‌گذار تأثیر قوی‌تری بر شرکت‌ها در رقابت قوی بازار نسبت به شرکت‌هایی که در رقابت ضعیف بازار هستند، دارد. این پژوهش تأثیر اقتصاد مجازی بر اقتصاد واقعی را بسط می‌دهد، و تفاوت تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر اعتبار تجاری را تحت شرایط مختلف رقابت بازار تحلیل می‌کند. این پژوهش، مکانیسم تصمیم‌گیری اعتبار تجاری را در این مرحله کامل می‌کند و شواهد بیشتری برای اقتصاد مجازی برای عمل کردن بر روی اقتصاد واقعی ارائه می‌کند و یک مبنای نظری برای بخش‌های عملکردی دولت فراهم می‌کند تا از احساسات سرمایه‌گذار برای ایفای نقش مثبت در اعتبار تجاری برای بهبود رقابت بازار و هدایت توسعه بازار سرمایه چین در جهت عقلانی‌سازی و سلامت استفاده کنند. توام با محیط رقابت بازار و ویژگی‌های صنعت، این پژوهش به بررسی عوامل غیرمنطقی خارجی می‌پردازد و بررسی می‌کند که چگونه احساسات سرمایه‌گذار بر عرضه اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارد.

هریس و همکاران^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی به شناسایی رابطه بین نوسانات گردش وجه نقد و اعتبار تجاری توسط شرکت‌ها در اقتصادهای در حال توسعه آسیایی پرداختند. این مطالعه، رگرسیون‌های اثر ثابت کشور را مورد آزمون قرار داده و رابطه بین نوسانات گردش وجه نقد و سرمایه‌گذاری شرکت در اعتبار تجاری را آزمایش می‌کند. سپس، این رابطه با کلیه شرکت‌هایی که بر اساس اندازه شرکت در دو گروه متمایز قرار گرفته‌اند، بررسی می‌شوند و سپس دوباره رابطه قبل و بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ مقایسه می‌شود. سطوح بالای نوسانات گردش وجه نقد با میزان اعتبار تجاری ارائه شده مرتبط است. رابطه منفی با نوسانات وجه نقد پول در بین بنگاه‌های کوچکتر - که ممکن است دسترسی کمتری به منابع خارجی سرمایه داشته باشند - بیشتر است. علاوه بر این، رابطه منفی پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ بیشتر است. اعتبار تجاری به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه نقش مهمی در فرآیند تجارت دارد. با این وجود، شرکت‌ها ممکن است نتوانند سرمایه‌گذاری خود را در اعتبار تجاری حفظ کنند؛ در حالی که سطح بیشتری از نوسانات جریان وجه نقد را تجربه می‌کنند. این نتایج به ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ و برای بنگاه‌های کوچک مشهود است.

افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) به بررسی عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا پرداختند. نمونه پژوهش شامل ۱۴۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۶ است. به منظور تخمین الگوها از رویکرد داده‌های ترکیبی و رویکرد کنترل اثرات سال‌ها و صنایع به عنوان رویکردهای ایستا استفاده گردیده و برای لحاظ نمودن پویایی موجود در میزان عرضه و تقاضای اعتبار تجاری، رویکرد داده‌های ترکیبی پویا با برآوردگر گشتاورهای تعمیم‌یافته، به عنوان آزمون تکمیلی، استفاده شده است. نتایج در مجموع نشان می‌دهد که با افزایش اندازه و عمر شرکت، میزان عرضه و تقاضای اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. همچنین، یافته‌ها بیانگر تأثیر منفی نقدینگی شرکت بر میزان عرضه و تقاضای اعتبار تجاری است. با وجود این، نتایج پژوهش، شواهد کافی از تأثیر معنادار محدودیت‌های مالی بر میزان عرضه و تقاضای اعتبار تجاری، ارائه نمی‌کند. یافته‌های حاصل از آزمون‌های تکمیلی، نتایج اولیه پژوهش را تأیید می‌کند.

¹ Huang, et al.,

² Harris, et al.

پیفه و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی اثر سوگیری قضاوتی مدیران بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و ۱۲۷ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه آماری انتخاب شده و در بازه زمانی ۶ ساله ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی با رویکرد رگرسیونی چندگانه است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. سوگیری قضاوتی مدیران نیز بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت‌ها تاثیر معنادار داشته و رابطه آنها را ضعیف می‌کند.

افلاطونی و نعمتی (۱۳۹۷) بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا بر اعتبار تجاری را در پژوهشی میدانی هدف گذاری نمودند. این محققین بیان می‌کنند که یکی از راه کارهای افزایش اعتبار تجاری، کاستن از میزان عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین خریدار و فروشنده است. خریداران می‌توانند با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، اطلاعات بیشتری در خصوص وضعیت و عملکرد مالی خود به فروشندگان عرضه کنند؛ عدم تقارن اطلاعاتی موجود را کاهش دهند و از این طریق موجب افزایش اعتبار دریافتی از فروشندگان شوند. افلاطونی و نعمتی در پژوهش خود رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا را با اعتبار تجاری در نمونه ای ۱۴۶ تایی از شرکت‌ها منتخب از بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی سال های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۵ مورد پایش و بررسی قرار دادند. به دلیل درون‌زا بودن دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، در آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با متغیرهای ابزاری و برآوردگر حداقل مربعات دو مرحله‌ای استفاده شد و مقایسه‌ای میان نتایج آن با یافته‌های رویکرد حداقل مربعات معمولی به عمل آمد. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان داد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. با این حال، نتایج رویکرد حداقل مربعات معمولی فقط نشان دهنده تأثیر مثبت و معنادار کیفیت افشا (و نه کیفیت گزارشگری مالی) بر اعتبار تجاری بنگاه‌ها است.

هوشمندی و همکاران (۱۳۹۶) هدف از این پژوهش بررسی محافظه‌کاری حسابداری در سیاست‌های پولی و اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. داده‌های موردنظر مربوط به ۵ سال و ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، در این پژوهش اعتبار تجاری به عنوان متغیر وابسته و سیاست پولی و محافظه‌کاری به عنوان متغیر مستقل و اندازه شرکت، سن شرکت، وام بانکی و مالکیت شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. قلمرو مکانی پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. به منظور تخمین مدل‌های پژوهش از روش رگرسیون استفاده شده است. متغیر محافظه‌کاری در سیاست پولی با توجه به سطح معناداری با متغیر اعتبار تجاری رابطه مثبت و معناداری دارد و محافظه‌کاری با اعتبار تجاری رابطه منفی و معناداری دارد و سیاست پولی با اعتبار تجاری رابطه مثبت و معناداری دارد. بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، فرصت رشد، سن شرکت، سودآوری رابطه مثبت و وام بانکی رابطه منفی معناداری با متغیر اعتبار تجاری دارند.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶) تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری را در بین شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بررسی نمودند. این پژوهش به دنبال پاسخ به این مسئله است که آیا نظام راهبری شرکتی با میزان اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معناداری دارد یا خیر؟ در این پژوهش، از شاخص‌های اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل به عنوان سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بهره گرفته شد. بدین منظور، در نمونه ای ۹۹ تایی منتخب از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی سال های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ و انجام بررسی‌های لازم و تحلیل‌های آماری، نتایج حاکی از آن بود که سازوکارهای حاکمیت شرکتی، ارتباط مؤثری بر اعتبار تجاری ندارند.

زمانی (۱۳۹۵) تاثیر حسابداری محافظه کارانه بر اعتبار تجاری شرکت ها را با لحاظ تغییر سیاست های پولی مورد بررسی قرار داد. این محقق بیان می کند که حسابداری محافظه کارانه با توجه به زمان شناسایی زیان شرکت ها، توانایی کاهش زیان احتمالی مشتریان و اعتباردهندگان تجاری شرکت را در زمان انعقاد قرارداد داراست. در شرایط ابهام در نتیجه اجرای سیاست های پولی ریاضتی، حسابداری محافظه کارانه به دلیل کاهش زیان احتمالی، تاثیر به سزایی در کسب اعتبار تجاری دارد. در این پژوهش از یک نمونه منتخب از بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ بر اساس تحلیل های انجام شده بر روی مشاهدات گردآوری شده نتایج در سطح خطای مورد انتظار نشان داد حسابداری محافظه کارانه تاثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری داشته است. به عبارت دیگر میزان اعتبار تجاری در میان شرکت های با محافظه کاری بالاتر، بیشتر بوده است. سایر نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که وجود سیاست پولی انقباضی تاثیری مثبت اما غیر معنی دار بر میزان اعتبار تجاری داشته و این نشان می دهد که با وجود سیاست پولی انقباضی اعتبار تجاری افزایش یافته هر چند این افزایش از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. دیگر یافته های این پژوهش از تاثیر محافظه کاری در شرایط سیاست انقباضی پولی حکایت دارد که محافظه کاری در این شرایط تاثیری مثبت اما بی معنا بر اعتبار تجاری داشته و این بدین معنا است که در دوره های با سیاست پولی انقباضی، شرکت های با محافظه کاری بالاتر، اعتبار تجاری بیشتری کسب کرده هر چند که این افزایش از لحاظ آماری معنادار نیست.

روش شناسی پژوهش

روش پژوهش از سه منظر مختلف به صورت زیر می باشد:

روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوا: در این مطالعه، از آنجا که ما به دنبال یافتن رابطه معنادار بین متغیرهای تحقیق هستیم و همچنین بررسی محدودیت تغییرات متغیرهای وابسته با توجه به محدودیت تغییرات متغیرهای مستقل، در دسته تحقیقات همبستگی قرار می گیرد، بنابراین روش تحقیق از نظر ماهیت و محتوای این تحقیق یک مطالعه همبستگی است که پس از رویداد برای کشف همبستگی بین متغیرها انجام می شود.

روش پژوهش از نظر هدف: پژوهش حاضر از نظر نوع کار تحقیقاتی و از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی است که از اطلاعات واقعی و روشهای مختلف آماری برای رد یا رد فرضیه ها استفاده می کند و در زمینه نظریه مثبت قرار دارد. روش انجام پژوهش: انجام این تحقیق در چارچوب استدلال قیاسی- استقرایی است، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه تحقیق از طریق مطالعات کتابخانه ای، مقالات و سایت ها به صورت قیاسی و جمع آوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها به شکل استقرایی است.

این پژوهش به دلیل اینکه در پی بررسی متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته می باشد و از اطلاعات موجود استفاده می شود و این اطلاعات قابل دستکاری نیست از نوع علی پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می باشد. در طبقه بندی بر اساس روش، پژوهش حاضر توصیفی و از نوع همبستگی است. پژوهش حاضر از لحاظ طبقه بندی بر مبنای هدف یک پژوهش کاربردی است و از لحاظ زمانی مطالعه ای بلند مدت می باشد.

گردآوری داده های مورد نیاز پژوهش، یکی از مراحل اساسی آن است و به لحاظ اهمیت آن، باید به طور دقیق تعریف و مشخص شود. مرحله ی گردآوری داده ها، آغاز فرایندی است که طی آن پژوهش گر یافته های میدانی و کتابخانه ای را گردآوری می کند و سپس به خلاصه سازی یافته ها از طریق طبقه بندی و سپس تجزیه و تحلیل آنها می پردازد و فرضیه های تدوین شده خود را مورد ارزیابی قرار می دهد و در نهایت نتیجه گیری می کند و پاسخ مساله پژوهش را به اتکای آن ها می یابد. به عبارت دیگر، پژوهش گر به اتکای داده های گردآوری شده حقیقت را آن طور که هست کشف می کند. بنابراین، اعتبار داده ها اهمیت بسیاری دارد، زیرا داده های غیر معتبر مانع از کشف حقیقت می گردد و مساله و مجهول مورد نظر

پژوهش‌گر به درستی معلوم نمی‌شود و یا تصویری انحرافی و نا صحیح از آن ارائه خواهد شد. برای حفظ اعتبار داده‌های گردآوری شده، پژوهش‌گر باید داده‌های صحیح را با دقت تمام گردآوری کند (حافظ نیا، ۱۳۸۵).

در این تحقیق با توجه به ماهیت آن از روش کتابخانه‌ای و روش میدانی استفاده خواهد شد. مبانی نظری و تحقیقات انجام شده به عنوان مبنای کتابخانه‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین مطالعات کتابخانه‌ای به منظور کشف متغیرها، عوامل مؤثر و ارائه فرضیه‌ها انجام می‌شود در روش میدانی به اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران مراجعه و براساس آن و با استدلال و تکنیک‌های آماری تاثیر رابطه مستقل و وابسته در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته و نتایج حاصل از نمونه به کل جامعه تعمیم داده می‌شود.

به منظور تهیه و تدوین مبانی نظری و پیشینه تحقیق از کتاب‌ها، پایان‌نامه‌ها و مقالات داخلی و خارجی استفاده خواهد شد. همچنین اطلاعات مورد نیاز که شامل ارقام و داده‌های مالی است با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری می‌شود. پس از آن که پژوهش‌گر داده‌ها را گردآوری و طبقه‌بندی کرد باید مرحله بعدی فرایند پژوهش که به مرحله تجزیه و تحلیل داده‌ها معروف است را آغاز کند. این مرحله در پژوهش اهمیت زیادی دارد زیرا نشان دهنده تلاش‌ها و زحمات فراوان گذشته است. در این مرحله، پژوهش‌گر اطلاعات و داده‌ها را در جهت آزمون فرضیه و ارزیابی آن مورد بررسی قرار می‌دهد. در مرحله تجزیه و تحلیل، آن چه مهم است این است که پژوهش‌گر باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش، پاسخ‌گویی به سوالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد (حافظ نیا، ۱۳۸۵). در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش داده‌های پانل می‌باشد. در ادامه ابتدا روش داده‌های پانل و آزمون‌های مربوط به آن تشریح می‌گردد. سپس آزمون‌های مربوط به معنی دار بودن کل مدل و معنی دار بودن متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در آخر نیز پس از تشریح آزمون‌های مربوط به مفروضات رگرسیون کلاسیک، نحوه تصمیم‌گیری در مورد رد یا پذیرش فرضیه‌های تحقیق بیان می‌گردد. لازم به ذکر است در این مطالعه برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار آماری R بهره‌گرفته شده است.

فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر می‌باشند:

فرضیه ۱: بین تمایلات احساسی سرمایه‌گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۲: رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه‌گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل می‌کند.

آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این بخش به بررسی تخمین مدل‌های پژوهش جهت اثبات ادعای مطرح شده در خصوص فرضیه‌های پژوهش بر اساس خروجی‌های نرم‌افزار آماری پرداخته خواهد شد.

بررسی مدل اول تحقیق

پس از تایید مدل آثار ثابت با استفاده از تکنیک پانل تعمیم یافته با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد می‌شود. جدول شماره (۱) برآورد رگرسیون مدل را ارائه نموده است.

در مدل جهت بررسی فرضیه اول تحقیق بایستی ضریب β_1 در سطح خطای پنج درصد معنی دار باشد تا بتوان در خصوص اثبات فرضیه اول ادعا نمود.

جدول (۱): برآورد مدل رگرسیونی فرضیه اول با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

AR _{it} = β ₀ + β ₁ Sentiment _{it} + β ₂ SIZE _{it} + β ₃ LEV _{it} + β ₄ ROA _{it} + β ₅ AGE _{it} + β ₆ CASH _{it} + β ₇ AP _{it} + ε _{it}				
مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا (β)	نام متغیر
۰/۰۰۰	-۵/۷۵۶	۰/۵۴۵	-۳/۱۳۹	C (مقدار ثابت معادله)
۰/۰۱۳	۲/۴۶۴	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۱	Sentiment
۰/۰۰۰	۴/۴۶۲	۰/۰۲۶	۰/۱۱۷	SIZE
۰/۰۰۳	-۲/۹۳۴	۰/۱۲۴	-۰/۳۶۶	LEV
۰/۰۰۰	-۸/۲۲۷	۰/۱۶۰	-۱/۳۲۲	ROA
۰/۰۰۱	۳/۲۴۳	۰/۱۵۳	۰/۴۹۷	AGE
۰/۰۰۰	-۶/۱۹۷	۰/۳۹۵	-۲/۴۵۰	CASH
۰/۰۰۰	۶/۰۵۷	۰/۱۷۹	۱/۰۸۷	AP

آزمون فرضیه اول تحقیق

فرضیه اول تحقیق بیان می کند:

« بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد...»
بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \text{ بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.} \\ H_1 \text{ بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.} \end{array} \right.$$

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره (۱) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران با نماد (Sentiment) با ضریب (۰/۰۰۱) و اعتبار تجاری شرکت در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد (p: ۰/۰۱۳) ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع شده است و می توان ادعا نمود فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد.

بررسی مدل دوم تحقیق

جدول شماره (۲) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. در مدل جهت بررسی فرضیه دوم تحقیق بایستی ضریب β₂ در سطح خطای پنج درصد معنی دار باشد. تا بتوان در خصوص اثبات فرضیه دوم ادعا نمود.

جدول (۲): برآورد مدل رگرسیونی فرضیه دوم با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

AR _{it} = β ₀ + β ₁ Sentiment _{it} + β ₂ Sentiment _{it} × HHI _{it} + β ₃ HHI _{it} + β ₄ SIZE _{it} + β ₅ LEV _{it} + β ₆ ROA _{it} + β ₇ AGE _{it} + β ₈ CASH _{it} + β ₉ AP _{it} + ε _{it}				
مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا (β)	نام متغیر
۰/۰۰۰	-۵/۳۸۹	۰/۵۴۵	-۲/۹۴۱	C (مقدار ثابت معادله)
۰/۱۸۰	۱/۳۳۹	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۱	Sentiment
۰/۶۹۲	۰/۳۹۶	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	Sentiment × HHI

۰/۰۰۰	-۳/۸۵۵	۰/۳۲۴	-۱/۲۵۲	HHI
۰/۰۰۰	۴/۷۲۴	۰/۰۲۶	۰/۱۲۳	SIZE
۰/۰۰۳	-۲/۹۴۵	۰/۱۲۴	-۰/۳۶۵	LEV
۰/۰۰۰	-۸/۴۳۷	۰/۱۶۰	-۱/۳۵۱	ROA
۰/۰۰۱	۳/۱۷۲	۰/۱۵۳	۰/۴۸۵	AGE
۰/۰۰۰	-۶/۱۱۸	۰/۳۹۳	-۲/۴۰۷	CASH
۰/۰۰۰	۶/۵۳۳	۰/۱۷۹	۱/۱۷۵	AP

آزمون فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم تحقیق بیان می کند:

«رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل می کند.»
بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \text{ رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل می کند.} \\ H_1 \text{ رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل نمی کند.} \end{array} \right.$$

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره (۲) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد برهمکنش رقابت در بازار محصول و تمایلات احساسی سرمایه گذاران با نماد $(Sentiment \times HHI)$ با ضریب $(+0.001)$ و اعتبار تجاری شرکت در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد $(p: 0.692)$ ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد.

یافته‌های پژوهش

خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها و مقایسه با پیشینه

فرضیه اول تحقیق بیان می کند: « بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل $(1-3)$ رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران با ضریب مثبت و اعتبار تجاری شرکت در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع شده است و می توان ادعا نمود فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش هوآنگ و همکاران (2019) همخوانی داشت.

فرضیه دوم تحقیق بیان می کند: « رقابت در بازار محصول رابطه بین تمایلات احساسی سرمایه گذاران و اعتبار تجاری شرکت را تعدیل می کند.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل $(2-3)$ رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد برهمکنش رقابت در بازار محصول و تمایلات احساسی سرمایه گذاران با ضریب مثبت و اعتبار تجاری شرکت در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش هوآنگ و همکاران (2019) همخوانی نداشت.

بحث و نتیجه گیری

رهنمودهای حاصل از پژوهش های پیشین در مورد احساسات سرمایه گذاران بازار برای توجه به عملکرد مشوق مثبت اعتبار تجاری و اجتناب از ریسک اعتباری مفید است. به عنوان ابزاری برای مدیریت اعتبار شرکت، مزایای عملیاتی ناشی از اعتبار تجاری نیازی به تکرار ندارد؛ اما به عنوان وسیله ای برای تامین مالی، مزایای ایجاد سیستم مالی غیررسمی، کاهش محدودیت های تامین مالی شرکت ها، بهبود کارایی تخصیص منابع اعتباری، و ارتقای رشد سرمایه گذاری شرکت را ارائه می دهد (هانگ و همکاران، ۲۰۱۶). به هر روی، اعتبار تجاری ممکن است به ابزار رقابت ناسالم برای شرکت ها تبدیل شود، ریسک های اعتباری بالقوه را انباشته کند، شرکت ها را به سرمایه گذاری بیش از حد تشویق کند و منجر به انحراف عملکرد اقتصادی و تضعیف مقررات ملی اقتصاد کلان شود. بنابراین، در مطالعه حاضر رابطه بین تمایل سرمایه گذار و عرضه اعتبار تجاری برای یافتن موفقیت آمیز مدیریت اعتبار تجاری و ایفای نقش تقویت کننده نقاط قوت و اجتناب از نقاط ضعف مفید است. بازار سرمایه داخل با وجود تحریم های تحمیل شده دیر شروع به رشد نمود و دولت بیشتر در بازار سرمایه مداخله کرده و سرمایه گذاران هنوز فلسفه سرمایه گذاری بالغی را ایجاد نکرده اند؛ و نوسانات تمایل سرمایه گذاران مکرر است. بنابراین، دولت باید بازار سرمایه را در جهتی منطقی و سالم هدایت کند. دولت ضمن ایفای نقش مثبت در تمایل سرمایه گذاران، باید از اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران پرهیز کند، افزایش عرضه اعتبار را بیش از حد تشویق کند، نوسانات دوره ای اقتصادی را رعایت کند و حباب بازار را افزایش دهد. در عین حال، زمانی که ادارات دولتی سیاست هایی را برای کنترل اقتصاد بیش از حد اتخاذ می کنند، همچنین باید احساسات سرمایه گذار و اثر ارتقای مثبت اعتبار تجاری را در نظر بگیرند و سپس بر کارایی سیاست تأثیر بگذارند.

شرکت ها باید ایده رقابت سالم را ایجاد کند و عملکرد دولت باید محیط رقابت بازار را بهبود بخشد. ژانگ و همکاران، (۲۰۱۲) دریافتند که «جایگزینی» دو منبع تأمین مالی اعتبار رسمی و اعتبار تجاری، در موضوعاتی که وضعیت بازار پایینی دارند، آشکار نیست که نشان دهنده معضل تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط است. حتی در مواجهه با مشکلات تأمین مالی، به منظور کاهش وضعیت رقابت و حفظ یا گسترش سهم فروش، بسیاری از شرکت ها همچنان از اعتبار تجاری به عنوان ابزار رقابت استفاده می کنند. چنانچه درآمد بتواند هزینه های تأمین شده توسط اعتبار تجاری را پوشش دهد، آنگاه می توان به هدف دست یافت؛ در غیر این صورت، شرکت دوباره دچار مشکل خواهد شد. بنابراین، شرکت هایی که با رقابت شدید بازار روبرو هستند باید وضعیت رقابتی را از منبع حل کنند، تقاضای مشتری را به عنوان جهت گیری در نظر بگیرند، مزایای شرکت ها را برای تقویت نوآوری بررسی کنند و به تعدیل مفاهیم و سیاست های مدیریت توجه کنند. دولت همچنین باید به مدیریت صنایعی که رقابت در بازار در آنها شدیدتر است توجه کند و تعدیل صنعت را ارتقا بخشد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

در این بخش نتایج آزمون فرضیه پژوهش و مقایسه آن با ادبیات نظری ارائه شده است. که در ادامه به تفکیک هر فرضیه خلاصه نتیجه آماری و تفسیر موجود در ادبیات نظری در مورد هر فرضیه ارائه خواهد شد. نتایج فرضیه های تحقیق تنها قابل مقایسه با نتایج پژوهش هوآنگ و همکاران (۲۰۱۹) می باشد و پژوهشی دیگری که این فرضیه ها را مورد آزمون قرار داده باشد وجود ندارد لذا در مقایسه نتایج با پژوهش های پیشین محدودیت تعدد نتایج وجود دارد. پیشنهادهای کاربردی این تحقیق در راستای فرضیه تبیین و آزمون شده به شرح زیر می باشد:

- به حسابرسان و استفاده کنندگان از صورت های مالی توصیه می شود با در نظر داشتن نتایج حاصل از این تحقیق و با توجه به سطح اعتبار تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با دقت بیشتری صورت های مالی را مورد بررسی قرار دهند، افشای مبتنی بر شواهد دقیق، توسط حسابرسان در مورد تصمیمات سرمایه گذاران در مورد انتخاب سهام شرکت های دارای روند رو به رشد و رشد پایدار سودآوری برای سهامداران و سرمایه گذاران بسیار حائز اهمیت است.
- از نگاه فعالان اقتصادی در ایران، مشکل دسترسی به منابع مالی مهم ترین مشکل پیش روی صنعت در سال های اخیر بوده و مهم تر از سایر موانع، نظیر عدم ثبات در سیاست های دولت و تورم ارزیابی شده است. با توجه به این موضوع و با عنایت به اهمیت منابع مالی برای استمرار و افزایش رشد پایدار بنگاه ها، منابع مالی داخلی بنگاه ها می تواند به عنوان گزینه ای مناسب برای بنگاه ها مطرح باشد.

منابع

- ✓ ابراهیمی کردلر، علی، طاهری، منصور، (۱۳۹۴)، تأثیر کیفیت سود بر اعتبار تجاری، بررسی های حسابداری، دوره ۲، شماره ۸، صص ۱-۱۴.
- ✓ افلاطونی، عباس، نوروزی، محمد، (۱۳۹۹)، عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۱، صص ۳۵-۵۹.
- ✓ 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، صص ۱-۲۰.
- ✓ پیغه، احمد، احمدزاده، حامد، عرب، لیلا، (۱۳۹۸)، بررسی اثر سوییچری قضاوتی مدیران بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت ها، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۹، صص ۲۱-۳۹.
- ✓ زمانی، زهره، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر حسابداری محافظه کارانه بر اعتبار تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با لحاظ تغییرات سیاست های پولی)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، قیام دشت.
- ✓ صالحی، مهدی، قناد، مصطفی، به سودی، افشین، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، دوره ۸، شماره ۱۷، صص ۲۷-۳۹.
- ✓ نیکبخت، محمدرضا، مرادی، مهدی، (۱۳۸۴)، ارزیابی واکنش بیش از اندازه سهامداران عادی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۰، صص ۹۷-۱۲۲.
- ✓ هوشمندی، پروین، قاسمی، مصطفی، محسنی، عبدالرضا، (۱۳۹۶)، محافظه کاری حسابداری در سیاست های پولی و اعتبار تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری، حقوق و علوم اجتماعی، شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زرقان، دانشگاه علمی کاربردی شوشتر.
- ✓ Arif, S. and Lee, C.M.C. (2014), "Aggregate investment and investor sentiment", Review of Financial Studies, Vol. 27 No. 11, pp. 3241-3279.
- ✓ Ba, S.S. and Zhu, H. (2016), "Margin trading, investor sentiment and market volatility", Studies of International Finance, Vol. 352 No. 8, pp. 82-96.
- ✓ Bain, J.S. (1956) Barriers to new competition, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- ✓ Baker, M. & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross- Section of Stock Returns. Journal of Finance, 61, 1645-1680.
- ✓ Baker, M., Wurgler, J., & Yuan, Y. (2011). Global, local, and contagious investor sentiment. Journal of Financial Economics, 104(2), 272-285.

- ✓ Bassi, A., Colacito, R. and Fulghieri, P. (2013), “An experimental analysis of weather and risk attitudes in financial decisions”, *Review of Financial Studies*, Vol. 7 No. 26, pp. 1824-1852.
- ✓ Biais, B., & Gollier, C. (1997). Trade credit and credit rationing. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 903-937.
- ✓ Brown, G., & Cliff, M. (2005). Investor Sentiment and Asset Valuation. *Journal of Business*, 78(2), 405-440.
- ✓ Brown, S.J., & Goetzmann, W.N., Hiraki, T., & Watanabe, M. (2002). Investor Sentiment in Japanese and U.S. Daily Mutual Fund Flows. NYU Working Paper No. FIN-02-011.
- ✓ Brozen, Y. (1971a), Bain’s Concentration and Rates of Returns Revisited, *Journal of Law and Economics*, 351-369.
- ✓ Carranza, J.E. (2008). Concentration measures. *The New Palgrave Dictionary of Economics* (2nd Edition), Palgrave Macmillan
- ✓ Cheng, N.S., and Pik, R. (2003). The trade credit decision: evidence of UK firms. *Managerial and Decision Economics*, 24(6/7), 419-438.
- ✓ Chong, B-U., and Im, H.J. (2020). The Effect of Business Group Affiliation on Trade Credit Financing: An Empirical Analysis of Public Firms in Korea. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3624042>
- ✓ Cohen, A. (2004). Market Structure and Market Definition: the Case of Small Market Banks and Thrifts. *Economics Letters*, 83(1), 77-83.
- ✓ Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *Review of Financial Studies*, 20(2), 491-527.
- ✓ Dai, B. & Yang, F. (2015). Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit, *China Journal of Accounting Research*, 8(4), 295- 313.
- ✓ Darrrough, M.N., and Stoughton, N.M. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics* 12, 219-243.
- ✓ Dass, N., Kale, J., and Vikram, N., (2015). Trade credit, relationship-specific investment, and product market power. *Review of Finance* 19, 1867-1923.
- ✓ DeBondt, W.F.M., & Thaler, R.H. (1985). "Does the stock market overreact?", *Journal of Finance*, No.40, pp: 793 – 808.
- ✓ Deloof, M., (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms ?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573-587.
- ✓ Demsetz, H. (1973), Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy, *Journal of Law and Economics*, 1-9.
- ✓ Fabbri, D. and Klapper, L.F. (2008), “Trade credit supply, market power and the matching of trade credit terms”, *SSRN Electronic Journal*, Vol. 3 No. 52, pp. 1-52.
- ✓ Fabbri, D. and Menichini, A.M.C. (2010), “Trade credit, collateral liquidation and borrowing constraints”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 96, pp. 413-432.
- ✓ Fang, M.Y. (2014), “Market competition, financial constraints and trade credit – evidence from China manufacturing firms”, *Journal of Financial Research*, No. 2, pp. 111-124.
- ✓ Ferrando, A., and Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth?, *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046.
- ✓ Fisher, K.L. and Statman, M. (2000), “Investor sentiment and stock returns”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 56 No. 2, pp. 16-23.
- ✓ Fisman, R.; Love, I. (2003). Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth. *J. Financ.* 58, 353-374.
- ✓ Garcia-Appendini, E., Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007-2008 financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 272-291.

- ✓ Garcia-Teruel, Pedro J.; Martinez-Solano, Pedro; Sanchez-Ballesta, Juan P. (2014). Supplier Financing and Earnings Quality, *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9) & (10), 1193-1211.
- ✓ Gonçalves, A., Schiozer, R. and Shengb, H., (2018). Trade credit and product market power during a financial crisis. *Journal of Corporate Finance* 49, 308–323.
- ✓ Goncalves, A.B., Schiozer, R., Sheng, H.H. (2018). Trade credit during financial crisis: Do market power and financial constraints matter? Working Paper, Universite Libre de Bruxelles.
- ✓ Harris, C., Roark, S., and Li, Z. (2019). Cash flow volatility and trade credit in Asia. *International Journal of Managerial Finance*, <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0062>
- ✓ Hill, M. D. Kelly, G. W. Preve, L.A. & Sarria-Allende, V. (2017). Trade credit or financial credit? An international study of the choice and its influences. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(10), 2318-2332.
- ✓ Horen, N.V. (2005), “Trade credit as a competitiveness tool; evidence from developing countries”, Mpra paper University of Amsterdam, Amsterdam.
- ✓ Huang, H., Li, R. and Bai, Y. (2019). Investor sentiment, market competition and trade credit supply. *China Finance Review International*, 9(2), 284-306. <https://doi.org/10.1108/CFRI-07-2018-0060>
- ✓ Huang, H.B. and Liu, Z.Y. (2013), “The impact of investor sentiment and credit scale on the allocation efficiency of credit resources”, *Systems Engineering*, Vol. 31 No. 4, pp. 1-12.
- ✓ Huang, X.L., Deng, L. and Qu, Y. (2016), “Monetary policy, trade credit and corporate investment behavior”, *Accounting Research*, No. 2, pp. 58-65.
- ✓ Huang, Z.J. (2013), “Study on trade credit risk in four industries”, *Statistics and Decision*, No. 15, pp. 158-160.
- ✓ Hyun, J. (2017). Trade credit behavior of Korean small and medium sized enterprises during the 1997 financial crisis. *Journal of Asian Economics*, 50(1), 1-13.
- ✓ Jansen, W. J., & Nahuis, N. J., (2003). The stock market and consumer evidence: European evidence. *Economics Letters*, 79, 89-98.
- ✓ Jiang, F.X., Zhang, M. and Lu, Z.F. (2009), “Managerial overconfidence, firm expansion and financial distress”, *Economic Research Journal*, No. 1, pp. 131-143.
- ✓ Jin, G.H., Liu, Z.Y. and Hua, G.R. (2016), “Policy uncertainty, investor sentiment and corporate investment: an empirical study on strategic and emerging industry”, *Journal of Central University of Finance & Economics*, No. 5, pp. 60-69.
- ✓ Jones, A.L., and Bandopadhyaya, A. (2005). Measuring Investor Sentiment in Equity Markets. *Journal of Asset Management*, 7(3), 208-215.
- ✓ Jory, S.R., Khieu, H.D., & Ngo, T.N. (2020). The influence of economic policy uncertainty on corporate trade credit and firm value, *Journal of Corporate Finance*, doi:10.1016/j.jcorpfin.2020.101671.
- ✓ Kestens, K., Van Cauwenberge, P. and Vander Bauwhede, H. (2012). Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis. *Accounting and Finance* 52(4), 1125-1151.
- ✓ Kim, T., and Ha. A. (2010). Investor Sentiment and Market Anomalies, working paper, Pusan National University, Pusan.
- ✓ Kneeshaw, J.T. (1995). A Survey of Non-financial Sector Balance Sheets in Industrialized Countries: Implications for the Monetary Policy Transmission Mechanism, BIS Working Paper No. 25, Basle: Bank for International Settlements.
- ✓ Kristle, C., Duchin, R. and Sosyura, D. (2016), “Clouded judgment: the role of sentiment in credit origination”, *Journal of Financial Economics*, No. 8, pp. 392-413.
- ✓ Lee, C. M. C., Shleifer, A. & Thaler, R.H. (1991). Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle, *The Journal of Finance*, 46(1), 75-109.

- ✓ Li, B., Sun, Q. and Wei, Z. (2015), "Market investors sentiment, IPO pricing and the stock falls below IPO price on the initial trading day – the empirical evidence on Chinese listed companies", *Review of Investment Studies*, No. 1, pp. 39-49.
- ✓ Li, W.Y. and Xu, X.X. (2015), "Changes in fair value and incentives of earnings management: empirical evidence from Chinese a – share listed firms in 2007–2013", *Economic Review*, No. 6, pp. 118-131.
- ✓ Liu, R.W. and Sheng, W.J. (2011), "Is that trade credit replenish the bank's credit system", *The Journal of World Economy*, No. 11, pp. 103-120.
- ✓ Love, I., & Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- ✓ Lu, Z.F. and Yang, D.M. (2011), "The trade credit: alternative financing or buyers' markets?", *Management World*, No. 4, pp. 6-14.
- ✓ Ma, L.J., Zhang, M. and Yi, Z.H. (2016), "How does buyer-supplier relationships shape the trade credit-evidence from china", *Economic Theory and Business Management*, Vol. 36 No. 2, pp. 98-112.
- ✓ Ma, X.K., Yang, D.Y. and Li, Y.P. (2012), "The announcement effect of private equity placement: under the perspective of investor sentiment", *China Economic Studies*, No. 2, pp. 98-108.
- ✓ Martínez- Sola, C., García- Teruel, P.J., & Martínez- Solano, P. (2013). Trade credit policy and firm value. *Accounting & Finance*, 53(3), 791-808.
- ✓ Matousek, R., Panopoulou, E., & Papachristopoulou, A. (2020). Policy uncertainty and the capital shortfall of global financial firms. *Journal of Corporate Finance*, 101558.
- ✓ Mättö, M. (2017). Cross-Country differences in Trade Credit. *University of Eastern Finland, Dissertations in Social and Business Studies*, No 157.
- ✓ Nadiri, M.I. (1969). The determinants of trade credit in the US total manufacturing sector. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 408-423.
- ✓ Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *The journal of finance*, 54(3), 1109-1129.
- ✓ Nicholos, N.N. (1993). "Efficient ? Chaotic ? What is the new finance". *Harvard Business Review*, No. 71, (March –April), pp: 50-60.
- ✓ Niskanen, J. and 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.
- ✓ Persaud, A. (1996) Investors' Changing Appetite for Risk, JPMorgan Securities Ltd. Global FX Research.
- ✓ Petersen, M.A., and Rajan, R.G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10, 661–691.
- ✓ Porter, M.E. (1980). *Competitive strategy*, The Free Press.
- ✓ Rajan, R., and Zingales, L. 1995. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance* (New York), 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>.
- ✓ Schaul, K. (2013). Investor sentiment: The impact of a search-based measure of sentiment on equity market returns. *Master Thesis in Finance*, Tilburg University, Faculty of Economics and Business Administration.
- ✓ Schmeling, M., (2009). Investor sentiment and stock returns: Some international evidence. *Journal of Empirical Finance*, 16, 394-408.
- ✓ Scott, W. R. (1997). "Financial Accounting Theory", Prentice Hall, Scarborough
- ✓ Shi, X.J., Zhang, S.M. and Li, J. (2010), "Is the offsetting effect of trade credits on bank credits counter2cyclic? Evidence from China", *China Economic Quarterly*, Vol. 9 No. 1, pp. 213-236.

- ✓ Shleifer, A. (2000). In efficient market: an introduction to behavioral, Journal of Economic Psychology.
- ✓ Shleifer, A., & Summers, L.H. (1990). The noise trader approach to finance. Journal of Economic Perspectives 4, 19-33.
- ✓ Taffler, R.J. (2002). "What can we learn from behavioral finance?". Credit Control, Vol.23, No.2, pp:14-16.