



توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و

محدودیت مالی

یاسین فتاحی*

چکیده

توانایی مدیریت بر تصمیمات و عملیات شرکت‌ها غیرقابل انکار است. بر این اساس، همواره نقش مدیران در شرکت‌ها مورد بررسی تجربی قرار گرفته است. بنابراین، هدف مقاله حاضر بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اعتبار تجاری است. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، همبستگی و پس‌رویدادی است. برای نیل به هدف پژوهش، از اطلاعات ۱۶۱۰ سال-شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس روش غربالگری سیستماتیک و روش رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. بازه زمانی این پژوهش ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ بوده است. یافته‌ها نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارد. علاوه بر این، این نتایج در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و در شرکت‌های دارای محدودیت بالاتر، قوی‌تر است. بر اساس یافته‌های این پژوهش می‌توان گفت که اعتباردهندگان از توانایی مدیریت شرکت‌های مشتری یا اعتبار‌گیرنده استقبال می‌کنند و بنابراین، مایل به ارائه اعتبار به آن‌ها هستند.

واژه‌های کلیدی: اعتبار تجاری، توانایی مدیریت، رتبه اعتباری و محدودیت مالی

مقدمه

مدیران در دوران فعالیت خود با بهره‌برداری از فرصت‌های بالقوه برای توسعه استراتژی‌ها و اثربخشی عملیاتی شرکت، توانایی خود را افزایش می‌دهند که منجر به ایفای نقش حیاتی آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت می‌شود (خوو و چیونگ^۱، ۲۰۲۲). نقش اساسی توانایی مدیریتی در تصمیم‌گیری‌های شرکت، به دلیل اهمیت آن برای عملکرد آتی شرکت (دمرجیان^۲ و همکاران، ۲۰۲۰)، کیفیت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳)، رتبه‌بندی اعتباری (بانسال^۳ و همکاران، ۲۰۱۷) و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکتی (لی^۴ و همکاران، ۲۰۱۸) مورد توجه زیادی قرار گرفته است. یافته پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مدیران دارای توانایی بالا، درک بهتری از محیط عملیاتی شرکت دارند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲) و کمتر در معرض نگرانی قرار می‌گیرند (علی و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین، انتظار می‌رود این ویژگی‌ها منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر از جانب آن‌ها شود که برای شرکت مفید بوده و اعتبار مدیران پیش سهامداران در مقایسه با مدیران با توانایی کمتر را تقویت می‌کند (میشرا^۵، ۲۰۲۰).

هدف این مقاله، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اعتبار تجاری شرکت است. اعتبار تجاری یک ویژگی مهم نقدینگی کوتاه‌مدت (بین شرکت و شرکای تجاری آن) است که توجه زیادی به خود جلب کرده است. به طور کلی، شرکت‌ها برای اهدافی مانند خرید کالا و نیازهای مالی غیرمنتظره بر اعتبار تجاری متکی هستند (یانگ و بیرگ^۶، ۲۰۱۸). جوری^۷ و همکاران (۲۰۲۰) بر اساس اطلاعات جریان‌های نقدی شرکت‌های آمریکایی، افزایش ۴۳۴ درصدی حساب‌های پرداختی بین سال‌های ۱۹۸۵ و ۲۰۱۷ را برجسته کردند. پژوهش‌های دیگری مانند هیل^۸ و همکاران (۲۰۱۲) مولینا و پریو^۹ (۲۰۰۹) نشان دادند که اعتبار تجاری منجر به بهبود عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها و بازده سهام شده است. عمده پژوهش‌ها بر روی بررسی اثرات خاص شرکت بر سیاست‌های اعتبار تجاری تمرکز داشته‌اند (لاورز و اوبرندورفر^{۱۰}، ۲۰۱۸؛ دی‌ملو^{۱۱} و همکاران، ۲۰۲۱؛ حسن و همکاران، ۲۰۲۱؛ آستوانش و جیدل^{۱۲}، ۲۰۲۲) و کمتر به تأثیر توانایی و مهارت‌های مدیریتی پرداخته‌اند. این پرسش که تا چه اندازه توانایی و مهارت مدیران استفاده از اعتبار تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، پرسش جالبی است که تا حد زیادی ناشناخته باقی مانده است. پژوهش‌های موجود نشان می‌دهد که مدیران با توانایی بالا درک بهتری از فناوری و

روندهای صنعت دارند. افزون بر این، مدیران دارای توانایی و مهارت برتر، نسبت به هم‌تایان خود در قبال تغییرات و تحولات آتی فعال‌تر عمل کرده و مدیریت ریسک بهتری دارند (ترومن^{۱۳}، ۱۹۸۶؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). به دلیل توانایی بهتر، به نظر می‌رسد مدیران استراتژی‌های انتخابی خود را با اثربخشی بالاتری اجرا کنند (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). دمرجیان و همکاران (۲۰۲۰) استدلال کردند که شرکت‌های دارای مدیران توانایی بالاتر، کیفیت سود بالاتری داشته و عملکرد آتی شرکت را بهبود می‌بخشند و بیشتر در راستای منافع ذینفعان و تقویت شهرت خودشان اقدام می‌کنند.

با توجه به اهمیت اعتبار تجاری به عنوان یک منبع اساسی نقدینگی برای شرکت‌ها و با توجه به نقش قابل توجه توانایی مدیریتی در تصمیم‌گیری‌های شرکت، می‌توان استدلال کرد که شرکت‌های دارای مدیران توانا تر و مهارت‌های برتر، اعتبار تجاری آن‌ها توسط اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان تمدید یا اصطلاحاً افزایش می‌یابد (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). با این حال، هنگام اعطای اعتبار تجاری از سوی اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان به مشتریان خود، دریافت‌های نقدی یا به‌طور کلی نقدینگی آن‌ها کاهش می‌یابد و به‌طور مستقیم بر ظرفیت آن‌ها برای ارائه اعتبار تجاری به سایر مشتریان تأثیر می‌گذارد. اما از دیدگاه مشتریان، هنگام دریافت اعتبار تجاری اعطایی توسط اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان کالا، نقدینگی کوتاه‌مدت مشتری بهبود می‌یابد، زیرا آن‌ها می‌توانند وجه نقد را بهتر و بیشتر در شرکت نگهداری کنند. با این حال، بدهی کوتاه‌مدت آن‌ها به‌طور همزمان افزایش می‌یابد. ایفای تعهدات حساب‌های پرداختی زمانی چالش‌برانگیزتر می‌شود که مقدار زیادی از اعتبار تجاری معوق باشد. بنابراین، ممکن است مشتریان با کاهش رتبه‌های بالقوه و ایجاد مشکل در کسب سرمایه از منابع خارجی مواجه شوند (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). از این رو، درک نقش توانایی مدیریتی در تعیین اعتبار تجاری اهمیت زیادی دارد. توانایی مدیریتی به عنوان یک دارایی مهم شرکت تلقی می‌شود که برای ذینفعان اهمیت زیادی دارد و احتمالاً توسط ذینفعان (به ویژه اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان) اعتماد بهتری خواهد داشت که در نتیجه آن، ظرفیت شرکت‌ها برای دریافت اعتبار از تأمین‌کنندگان را افزایش می‌دهد.

از طرف دیگر، توانایی مدیریتی برای شرکت‌ها دارای کیفیت اعتباری ضعیف‌تر، اهمیت بیشتری دارد. زیرا انتظار می‌رود این شرکت‌ها تقاضای بیشتری برای اعتبار تجاری

داشته و به دنبال انعطاف‌پذیری مالی بیشتری باشند. به این معنا که رتبه اعتباری ضعیف‌تر (بهتر) با ریسک تأمین مالی بیشتر (کمتر) همراه است که به نوبه خود اهمیت حساب‌های پرداختی را برای شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری ضعیف‌تر را افزایش می‌دهد. این دیدگاه، بیان می‌کند که در صورت وجود رتبه‌بندی اعتباری ضعیف‌تر، شرکت‌هایی که مدیران توانمند دارند، ممکن است اعتبار تجاری بیشتری از تأمین‌کنندگان دریافت کنند. از طرف دیگر، برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی، حساب‌های پرداختی منبع مهمی از تأمین مالی خارجی است که ممکن است بار مالی آن‌ها را در کوتاه‌مدت کاهش دهد که نشان می‌دهد اتکای آن‌ها به تأمین مالی اعتبار تجاری، بیشتر از شرکت‌های بدون محدودیت مالی است. بنابراین، این دیدگاه نیز پیش‌بینی می‌کند شرکت‌های دارای محدودیت مالی که توسط مدیران با توانایی بالاتر اداره می‌شوند، احتمالاً اعتبار تجاری بیشتری از تأمین‌کنندگان دریافت می‌کنند (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). با این وجود، استدلال‌های ذکر شده در محیط اقتصادی ایران هنوز به صورت تجربی آزمون نشده‌اند و بر این اساس، پژوهش حاضر در تلاش است این موارد را به صورت تجربی بررسی و آزمون کند. با توجه به این، پژوهش حاضر از چند جهت دارای نوآوری و دانش‌افزایی است. اولاً پژوهش حاضر با پیروی از پژوهش خو و چیونگ (۲۰۲۲) نقش و تأثیرگذاری توانایی مدیریتی را بر اعتبار تجاری یک شرکت بررسی می‌کند که تاکنون پژوهشی در محیط اقتصادی ایران این چالش مهم را بررسی نکرده است؛ بنابراین، پژوهش حاضر اولین تلاش برای پر کردن این خلأ در ادبیات به‌شمار می‌رود. همچنین، این پژوهش با نشان دادن یک جنبه مهم از کارایی مدیریتی در تبدیل منابع به درآمد، بیان می‌کند که توانایی مدیریت شرکت‌ها تأثیر بسزایی در استفاده از اعتبار تجاری به‌عنوان یکی از حیاتی‌ترین منابع سرمایه در گردش شرکت‌ها دارد و از این جهت ادبیات تأمین مالی اعتبار تجاری را نیز توسعه می‌دهد. ثانیاً، اثر تعدیلی کیفیت اعتبار و محدودیت مالی بر نقش توانایی مدیریتی در اعتبار تجاری مورد بررسی و آزمون قرار می‌گیرد.

ادامه این پژوهش بدین شرح است: بخش دوم ادبیات موضوع پژوهش را مرور کرده و فرضیه‌ها را توسعه می‌دهد. بخش سوم روش‌شناسی پژوهش، جمع‌آوری داده‌ها، تدوین مدل و تعریف متغیرها را ارائه می‌دهد. بخش چهارم به بیان و تحلیل یافته‌های تجربی پرداخته و بخش پنجم، به بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌ها و نتایج تجربی می‌پردازد.

مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

توانایی مدیریت و اعتبار تجاری

یکی از سرمایه‌های انسانی که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران را دارد، مدیران شرکت‌های تجاری هستند. اطلاعات مرتبط با قابلیت مدیران شرکت‌ها از قبیل توانایی استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تامین منابع، تخصیص بهینه منابع و دانش و تجربه آن‌ها، یکی از ابعاد مهم و ارزشمند دارایی‌های نامشهود شرکت‌های تجاری محسوب می‌شوند (بشیری‌منش و مهری‌کام‌رود، ۱۳۹۷).

مدیران شرکت هنگام تصمیم‌گیری درباره فعالیت‌های شرکت، سعی دارند مهارت‌ها و شهرت خود را افزایش دهند. مدیران از طریق ترکیبی از توانایی‌های ذاتی و یادگیری تجربی در طول حرفه خود، منبع حیاتی برای خلق ارزش کسب می‌کنند (چن و همکاران، ۲۰۲۳). پژوهش‌های انجام شده درخصوص توانایی مدیران در شرکت‌ها، نگاه پژوهشگران را به خود جلب کرده و به تبع آن شواهد کسب شده از پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد که توانایی مدیران یکی از محرک‌های کلیدی نتایج عملیاتی و مالی است (چانگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۰؛ نمازی و غفاری، ۱۳۹۴؛ خواجوی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۷) و تأثیر آشکاری بر عملکرد می‌گذارد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲؛ مشایخی و حاجی‌عظیمی، ۱۳۹۷). همچنین، برخی از پژوهش‌ها به این نتیجه دست یافته‌اند که توانایی مدیران با بازده غیرعادی (هیز و شافر^{۱۵}، ۱۹۹۹) کیفیت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳؛ منصورفر و همکاران، ۱۳۹۴) مدیریت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۲۰) کاهش ارزش سرقفلی (سان^{۱۶}، ۲۰۱۶) اجتناب مالیاتی (کاستر^{۱۷} و همکاران، ۲۰۱۷؛ آقایی و همکاران، ۱۳۹۷) ریسک اعتباری (بانسال و همکاران، ۲۰۱۷؛ رشیدی، ۱۳۹۹؛ عبدالسلام و همکاران، ۲۰۲۲) فرصت‌های سرمایه‌گذاری (لی و همکاران، ۲۰۱۸) ورود استراتژیک به بازارهای جدید (گلدفارب و شیائو^{۱۸}، ۲۰۱۱) فعالیت‌های نوآورانه (چن و همکاران، ۲۰۱۵) تامین مالی بدهی کوتاه‌مدت (خو و چیونگ، ۲۰۲۰) و ریسک‌پذیری (آندریو^{۱۹} و همکاران، ۲۰۱۶) در ارتباط است. باتوجه به تأثیرگذاری گسترده توانایی مدیران بر موارد مهم و بااهمیت شرکت‌ها، می‌توان ویژگی‌های یک مدیر با توانایی بالا را بدین شرح عنوان کرد: داشتن درک چندوجهی از کسب و کار، ظرفیت برتر برای برآورد تقاضا، انتخاب پروژه‌های با کیفیت، درک ریسک و مدیریت کارآمد. این پژوهش‌ها انگیزه‌های مالی،

عملیاتی و استراتژیک استفاده از اعتبار تجاری را مستند کرده‌اند.

علاوه بر پژوهش‌های مذکور، پژوهش‌های دیگری وجود دارند که نقش توانایی مدیران را برجسته‌تر می‌کند. یانگ و نگوین^{۲۰} (۲۰۲۰) به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود و بیان کردند که افزایش ارزش شرکت در نتیجه با توانایی بالای مدیران، با ریسک تهدیدات رقابتی بازار همراه است. دانلسون^{۲۱} و همکاران (۲۰۱۷) نیز نشان دادند که بیش از ۵۰ درصد بانک‌ها اعتباردهنده برای شخصیت، شهرت و تجربه یک مدیر هنگام اعطای اعتبار به یک شرکت وام‌گیرنده اهمیت بالایی قائل هستند. همچنین، بوی^{۲۲} و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند که بانک‌ها شرایط وام با هزینه کمتری را برای شرکت‌های با مدیران توانمند اعطا می‌کنند که این وضعیت توانایی مدیریت بهتر ریسک‌های نمایندگی و اطلاعات را افزایش می‌دهد. بنابراین، احتمالاً این شرکت‌ها توانایی دریافت وام‌های بدون وثیقه یا میزاد وثیقه کمتر نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. این شواهد به صورت غیرمستقیم بیان می‌کند که مدیران با قابلیت بالا شهرت شرکت و اعتماد سهامداران را افزایش می‌دهند و کیفیت شرکت را به سرمایه‌گذاران فعال در بازار به نمایش می‌گذارند.

بیشتر واحدهای تجاری، کالاها و خدمات خود را با استفاده از اعتبار تجاری دریافت می‌کنند که یکی از مهم‌ترین منابع تأمین مالی خارجی کوتاه‌مدت است (آکتاس^{۲۳} و همکاران، ۲۰۱۲). اعتبار تجاری در طول چرخه عمر شرکت‌ها (حسن و همکاران، ۲۰۲۱) و بحران‌های مالی (گارسیا آپاندینی و موتوریول-گاریگا^{۲۴}، ۲۰۱۳) به عنوان یک جایگزین بالقوه عمل می‌کند. از دیدگاه شرکت‌های اعتبارگیرنده، اعتبار تجاری از طریق تفکیک پرداخت‌ها از تحویل، هزینه‌های مبادله را کاهش و به تبع آن نیاز به نگهداری موجودی کالا را کاهش می‌دهد (امری^{۲۵}، ۱۹۸۷). همچنین، اعتبار تجاری کیفیت محصول را با اجازه دادن به مشتریان برای استفاده محصولات قبل از پرداخت را نشان می‌دهد (دیلوف و جگرس^{۲۶}، ۱۹۹۶). علاوه بر این، اعتبار تجاری منبع مفیدی برای تأمین مالی نقدینگی است که توسط تأمین‌کنندگان برای شرکت‌هایی که با ریسک درماندگی مالی مواجه هستند یا شوک نقدینگی یا رشد سریع را تجربه می‌کنند، ارائه می‌شود (فراندو و مولیر^{۲۷}، ۲۰۱۳). از دیدگاه شرکت‌های تأمین‌کننده، تأمین‌کنندگان از اعتبار تجاری برای نشان دادن کیفیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود به سرمایه‌گذاران خارجی استفاده

می‌کنند (آکتاس و همکاران، ۲۰۱۲). تأمین‌کنندگان با توجه به اینکه نسبت به بانک‌ها مزیت نسبی در کسب اطلاعات، ارزیابی اعتبار و اجرای قراردادهای اعتباری دارند، مایل به ارائه اعتبار تجاری به کسانی هستند که از نظر مالی با دسترسی محدود به واسطه‌های مالی سنتی دچار محدودیت هستند (بورکارت و الینگسن^{۲۸}، ۲۰۰۴). علاوه بر این، تأمین‌کنندگان اعتبار تجاری را برای تقویت روابط خود با مشتریان ارائه می‌دهند (کیم و شین^{۲۹}، ۲۰۱۲).

با توجه به این که اعتبار تجاری منجر به ایجاد ارتباط نزدیک بین تأمین‌کنندگان و مشتریان می‌شود و از طرف دیگر، نقش برجسته مدیران در تصمیمات شرکت، می‌تواند استنباط کرد که مدیران دارای توانایی بالاتر، بیشتر مورد اعتماد سهامداران و سایر ذینفعان قرار می‌گیرند. بر این اساس، با ادغام ادبیات توانایی مدیران و اعتبار تجاری، می‌توان به رابطه این دو متغیر مهم پی برد. اگرچه نمی‌توان از نقش ویژگی‌های مدیران در تصمیمات و رفتار شرکت‌ها غافل شد، اما ادبیات مربوط به ارتباط بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری محدود است. به‌ویژه انگیزه استفاده از حساب‌های پرداختی در حضور مدیران توانمند در محیط اقتصادی ایران هنوز نامشخص و ناشناخته باقی مانده است. اما دلایلی وجود دارد که می‌تواند ارتباط بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری را توضیح دهد. توانایی مشتریان برای کسب اعتبار تجاری مطلوب، معمولاً با نحوه درک تأمین‌کنندگان از ارزش اعتباری مشتریان تعیین می‌شود. به عبارت دیگر، اعتبار تجاری مبتنی بر اعتماد و درک متقابل است که مشتریان اعتبار تجاری را طبق توافق بازپرداخت خواهند کرد. دیدگاه تأمین‌کنندگان این است که در موقعیت ارزیاب ویژگی‌های خاص مشتری و وضعیت مالی قرار دارند، پذیرای وجود توانایی مدیریتی برتر در شرکت‌های اعتبار‌گیرنده هستند و احتمال بیشتری دارد که اعتبار تجاری را به مشتریان قابل اعتماد خود تعمیم دهند (خو و چونگ، ۲۰۲۲). دو دلیل برای حمایت از این دیدگاه وجود دارد. اول، مدیران با توانایی بالا که درآمدهای بالقوه بیشتری را کسب می‌کنند، درک بهتری از محیط‌های عملیاتی شرکت‌ها و روندهای صنعت دارند و بهتر می‌توانند تقاضای محصول را پیش‌بینی کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). ممکن است این ویژگی‌ها مدیران توانا را به پیش‌بینی بهتر تغییرات در محیط اقتصادی شرکت و دستیابی به نتایج قابل توجه سوق دهد که نشان‌دهنده توانایی برتر آن‌ها در تهیه وجوه بیشتر برای کسب اعتبار تجاری اعطاشده توسط

تأمین کنندگان است (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). دوم اینکه توانایی مدیران، شهرت مدیریت را تقویت می‌کند، اعتماد ذینفعان را افزایش داده و کیفیت محیط فعالیت و مدیریت شرکت را به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۲۰). از آنجاکه شهرت برتر و ارزشمند مدیران با توانایی بالاتر مستلزم تلاش زیاد است، این مدیران وسوسه می‌شوند از رفتاری که به شهرت آسیب می‌زند اجتناب کرده و انگیزه‌های قوی‌تری برای معاملات تجاری بهتر و بهینه‌تری را داشته باشند. در مجموع، در این پژوهش استدلال می‌شود که شرکت‌های اعتبارگیرنده که با مدیران آن‌ها از توانایی بالاتری برخوردارند، می‌توانند اعتبار تجاری بیشتری را که توسط تأمین کنندگان و اعتباردهندگان تمدید می‌شود، کسب کنند. به عبارت دیگر، توانایی مدیریتی بهتر به عنوان یک سیگنال مثبت و اعتماد به تأمین کنندگان و اعتباردهندگان تلقی می‌شود و به تبع آن، تأمین کنندگان و اعتباردهندگان تمایل بیشتری به ارائه اعتبار تجاری به شرکت‌هایی هستند که توسط مدیران با توانایی بالاتر اداره می‌شوند. با عطف به ادبیات بیان‌شده و استدلال‌های مذکور در این خصوص، می‌توان گفت که توانایی مدیران، منجر به تقویت اعتبار تجاری شرکت‌ها می‌شود. برای آزمون این استدلال در محیط اقتصادی ایران، فرضیه زیر مطرح شده و به صورت تجربی آزمون می‌شود.

فرضیه اول: بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری (حساب‌های پرداختی) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

توانایی مدیریت، اعتبار تجاری و رتبه‌بندی اعتباری

رتبه‌بندی اعتباری نقش مهمی در نمایان ساختن ریسک اعتباری و ریسک نکول شرکت‌ها ایفا می‌کند و یک شرکت دارای رتبه اعتباری بالا، دسترسی بهتری به بازار سرمایه دارد و با ریسک و هزینه‌های مالی نسبتاً پایین‌تری مواجه است. از یک طرف شرکت‌هایی که به اعتبار تجاری دسترسی دارند، باید استفاده از اعتبار تجاری اعطا شده توسط تأمین کنندگان و اعتباردهندگان را ترجیح دهند، زیرا اعتبار تجاری بدون بهره است. انتخاب تأمین مالی بعدی از طریق وجوه داخلی و به دنبال آن بدهی خارجی مانند بدهی کوتاه‌مدت یا بلندمدت خواهد بود. به این معنا که شرکت‌هایی که به اعتبار تجاری دسترسی دارند، به ویژه شرکت‌هایی که دارای اعتبار بالایی هستند، ممکن است اعتبار تجاری خود را قبل از دسترسی به تأمین مالی خارجی مصرف می‌کنند. از طرف دیگر، شرکت‌های دارای کیفیت

اعتباری بالاتر، در موقعیت مالی بهتری قرار داشته و توانایی بهتری در رسیدگی به نیازهای تأمین مالی خود نسبت به همتایان خود دارند. بنابراین، تقاضای اعتبار تجاری برای شرکت‌های دارای کیفیت اعتبار ضعیف‌تر، بیشتر است (خو و چیونگ، ۲۰۲۲). پژوهش‌های قبلی نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای دسترسی بهتر به سرمایه خارجی، تمایل کمتری به اعتبار تجاری از سوی اعتباردهندگان دارند (عبدالله و همکاران، ۲۰۱۷؛ شانگک^{۳۰}، ۲۰۲۰). عبدالله و همکاران (۲۰۱۷) به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌های سهامی عام با دسترسی بیشتر به منابع ارزان‌تر و کم‌ریسک‌تر سرمایه خارجی در مقایسه با شرکت‌های خصوصی، کمتر به تأمین مالی اعتبار تجاری از سوی تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان متکی هستند. همچنین، شانگک (۲۰۲۰) دریافت شرکت‌هایی که سهام آن‌ها نقدشوندگی بیشتری دارد، به دلیل دسترسی بهتر به سرمایه سهام، کمتر به تأمین مالی اعتبار تجاری از سوی تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان متکی هستند.

پژوهش‌های قبلی اهمیت مدیران و توانایی آن‌ها در عملکرد بهتر شرکت (برتراند و اسکوار^{۳۱}، ۲۰۰۳) و بازدهی بالاتر آتی را اثبات کرده‌اند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). بر اساس این یافته‌ها، مدیران با توانایی بالا از نظر اقتصادی تأثیر زیادی بر شرکت دارند و صاحبان سهام و دارندگان بدهی، برای مهارت‌ها و توانایی‌های برتر ارزش زیادی قائل‌اند. از آنجاکه شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین‌تر با ریسک نکول بالاتری مواجه‌اند، بنابراین، در این شرکت‌ها مهارت و توانایی‌های برتر مدیران اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند که بر این اساس می‌توان پیش‌بینی کرد که این قابلیت در کسب اعتبار تجاری برای چنین شرکت‌هایی نقش ویژه‌ای ایفا می‌کند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که اعتباردهندگان به عنوان تأمین‌کنندگان نقدینگی عمل می‌کنند تا از شرکای تجاری دارای محدودیت اعتباری خود در برابر شوک‌های نقدینگی که می‌تواند تداوم فعالیت آن‌ها را به خطر بیندازد، اطمینان حاصل کنند (کونات^{۳۲}، ۲۰۰۷). تأمین‌کنندگان، اطلاعات ارزشمندی درباره شرکای تجاری خود دارند و در نتیجه نسبت به سایر مؤسسات اعتباردهنده در موقعیت بهتری برای تأمین مالی کوتاه‌مدت برای مشتریان خود در قالب اعتبار تجاری قرار دارند. بنابراین، اتکا به اعتبار تجاری برای شرکت‌های دارای کیفیت اعتبار بالاتر، کمتر است و کیفیت اعتباری پایین‌تر، به عنوان تقاضای مشتاقانه برای کسب اعتبار تجاری در نظر گرفته می‌شود. بنابراین، انتظار می‌رود تأمین‌کنندگان به شرکت‌های دارای مدیران تواناتر

که دارای کیفیت اعتباری پایین‌تر هستند، حمایت مالی ارائه دهند. به عبارت دیگر، انتظار می‌رود رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری کسب‌شده از تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان، برای شرکت‌های دارای کیفیت اعتبار پایین‌تر، قوی‌تر باشد. با توجه به مطالب بیان شده، می‌توان فرضیه دوم را به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه دوم: در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین‌تر (رتبه اعتباری پایین‌تر)، رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری قوی‌تر است.

توانایی مدیریت، اعتبار تجاری و محدودیت مالی

مفهومی که توسط پترسن و راجان^{۳۳} (۱۹۹۷) مطرح شد، این است که هرگاه دسترسی به سایر منابع نقدی کاهش یابد، اعتبار تجاری به عنوان یک منبع جایگزین تأمین مالی در نظر گرفته می‌شود و تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان به آخرین راه‌حل شرکت‌های دارای محدودیت مالی تبدیل می‌شوند. اعتبار تجاری مهم‌ترین منبع تأمین مالی کوتاه‌مدت واحدهای تجاری است و شرکت‌هایی که با مشکل نقدینگی مواجه هستند، می‌توانند از اعتبار تجاری استفاده کنند و به فعالیت خود ادامه دهند و به این صورت مانع از ایجاد وقفه در عملیات خود شوند (خواجه‌وی و همکاران، ۱۴۰۱). همچنین، در برخی از پژوهش‌ها نشان داده نشد که اعتبار تجاری بیشتری توسط شرکت‌های دارای محدودیت مالی درخواست می‌شود (بورکارت و الینگسن، ۲۰۰۴) به طوری که شرکت‌های دارای دسترسی محدود به تأمین مالی بدهی خارجی و شرکت‌هایی که رشد سریعی دارند، تمایل زیادی به اعتبار تجاری دارند (فرناندو و میلر^{۳۴}، ۲۰۱۳؛ لاو و زیدی^{۳۵}، ۲۰۱۰). به عبارت دیگر، اعتبار تجاری را می‌توان به عنوان یک منبع جایگزین تأمین مالی در نظر گرفت که بار مالی شرکت‌های دارای محدودیت مالی را در کوتاه‌مدت کاهش می‌دهد و بر اساس این موضوع انتظار می‌رود تقاضا برای اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی، بیشتر باشد.

همانطور که قبلاً بحث شد، دارندگان سهام و بدهی، اهمیت «توانایی برتر» مدیران را درک می‌کنند، زیرا توانایی آن‌ها با عملکرد بهتر شرکت (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳) و بازده آتی بالاتر (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲) در ارتباط است. اگر توانایی مدیران سیاست‌های اعتبار تجاری شرکت را تغییر دهد، اثرات آن باید بیشتر مربوط به شرکت‌هایی باشد که فاقد انعطاف مالی هستند (عمران و همکاران، ۲۰۲۳). به این معنا که مهارت و توانایی برتر مدیران در

شرکت‌های دارای محدودیت مالی، اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند که بر این اساس، می‌توان پیش‌بینی کرد توانایی مدیران ارزش زیادی برای دریافت اعتبار تجاری از تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان خواهد داشت. گارسیا-آپندینی و مونتوریول-گاریگا^{۳۶} (۲۰۲۰) بر این باورند که از دیدگاه تأمین‌کنندگان هزینه‌های جایگزین مشتری برای مشتریان دارای مشکلات مالی، اساسی است. برخی از تأمین‌کنندگان که به دلیل هزینه‌های بالای جایگزینی مشتریان خود، هرچند که شرکت‌های مشتری به ورشکستگی نزدیک می‌شوند، روابط تجاری خود را با آن‌ها حفظ می‌کنند و با اعطای اعتبار بیشتر (یعنی حساب‌های پرداختی) به آن‌ها، پشتیبانی و منابع نقدی موقتی به آن‌ها ارائه می‌دهند. همانطور که در بالا بحث شد، اگر محدودیت مالی به‌عنوان نشانه‌ای از تقاضای مشتاقانه برای اعتبار تجاری در نظر گرفته شود، انتظار می‌رود تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان توانایی مدیریتی بالای این شرکت‌ها را مبنایی برای تصمیم‌گیری قرار داده و بر اساس این قابلیت، با ارائه منابع مالی در قالب اعتبار تجاری به آن‌ها، از آن‌ها حمایت کنند. بنابراین، فرض می‌شود که رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و حساب‌های پرداختی برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی، قوی‌تر باشد. بر اساس این استدلال، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه سوم: در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین‌تر، رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری قوی‌تر است.

روش‌شناسی

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری داده و اجرا، توصیفی و همبستگی است. همچنین، با توجه به نوع جمع‌آوری داده‌ها، آرشیوی است. زیرا برای آزمون فرضیه پژوهش، داده‌های مورد نیاز از منابع موجود، یعنی صورت‌های مالی، گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران در سایت کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری می‌شود. برای آزمون فرضیه پژوهش، از داده‌های سری زمانی و رگرسیون چندمتغیره ترکیبی استفاده می‌شود. برای گردآوری اطلاعات مربوط به داده‌های متغیرهای پژوهش با استفاده از صورت‌های مالی منتشرشده توسط شرکت‌ها در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال)، جمع‌آوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری، داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۹، محاسبه و تلخیص می‌شود. در ادامه، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از

روش برآورد رگرسیون چندمتغیره در نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۲ استفاده می‌شود.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را در برمی‌گیرد. قلمرو زمانی این پژوهش، از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است. به‌منظور دستیابی به نمونه همگن و یکنواخت از شرکت‌ها و همچنین جلوگیری از تحریف نتایج، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۹ از تابلو بورس خارج نشده باشند.
۲. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و سال مالی طی دوره پژوهش تغییر نکرده باشد.
۳. شرکت موردنظر طی دوره پژوهش، فعالیت مستمر داشته و دچار وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نشده باشد. دلیل اعمال شرط سوم این است که اگر نماد معاملاتی شرکتی برای یک مدت طولانی بسته‌شده و سهام آن مورد معامله قرار نگیرد، پارامترهای مربوط به آن سهم قابلیت مقایسه با سهامی را که به‌طور مداوم مورد معامله قرار گرفته ندارد.
۴. به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت اقتصادی شرکت‌ها، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بیمه و بانک‌ها نباشند، زیرا افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن‌ها متفاوت از سایر شرکت‌ها است. بعد از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۶۱ شرکت بورسی (۱۶۱۰ شرکت - سال) به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

مدل‌ها و متغیرها

برای آزمون فرضیه اول پژوهش با پیروی از خو و چیونگ (۲۰۲۲) از مدل ۱ به شرح زیر استفاده می‌شود. بر اساس ضریب α_1 و سطح خطای معناداری آن، درباره تأیید یا عدم تأیید فرضیه اول تصمیم‌گیری می‌شود. بدین صورت که اگر ضریب α_1 مثبت و معنادار باشد، فرضیه اول تأیید می‌شود.

(مدل ۱)

$$\text{tradecredit}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ma-score}_{i,t} + \sum \text{Controls}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

Tradecredit: بیانگر اعتبار تجاری شرکت است که برابر است با نسبت حساب‌های پرداختنی به مجموع دارایی‌های پایان سال جاری.

متغیر مستقل

در پژوهش حاضر به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این الگو، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چندمتغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌گردد. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کردند. الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی الگوی آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد.

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 \text{Cogs} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{NetPPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{Intan}}$$

در این الگو، CoGS: بهای کالای فروش رفته طی سال t؛ SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش طی سال t؛ NetPPE: مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t؛ OpsLease: هزینه اجاره عملیاتی در سال t؛ Goodwill: سرقفلی تحصیل شده در ابتدای سال t؛ Intan: مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t و Sales: میزان فروش است. در این الگو برای هر یک از متغیرهای ورودی ضریب خاص (v) در نظر گرفته شده است. زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، یعنی کارایی شرکت پایین‌تر است. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت است و از آنجاکه در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد. زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگوی خود، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با

استفاده از کنترل پنج ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت و عمر پذیرش شرکت در بورس) انجام داده‌اند. هر یک از این پنج متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در الگوی زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این پنج ویژگی کنترل شده‌اند:

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency}_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Size}_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} \\ &+ \beta_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_{i,t} + \beta_4 \text{Age}_{i,t} \\ &+ \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن، Size: اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت؛ Market Share: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free Cash Flow Indicator: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ Age: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است؛ Lev: اهرم مالی و برابر است با نسبت جمع دارایی‌ها به جمع دارایی‌ها در پایان سال؛ Industry: اثر صنعت؛ و باقی مانده الگو نیز نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). در این مدل، اثر صنعت نیز کنترل می‌شود. باقیمانده این مدل، نشان‌دهنده توانایی مدیریت است.

متغیرهای کنترلی

با پیروی از پژوهش‌های قبلی (عبداله و همکاران، ۲۰۲۰؛ دی‌ملو و توسکانو، ۲۰۲۰؛ ال‌گول و ژنگ، ۲۰۱۶؛ شانگ، ۲۰۲۰؛ خو و چیونگ، ۲۰۲۲) متغیرهای زیر که می‌توانند بر اعتبار تجاری تأثیرگذار باشند، به عنوان متغیرهای کنترلی مدل انتخاب شدند. در ادامه این متغیرهای تعریف عملیاتی می‌شوند.

Size: اندازه شرکت؛ برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های پایان سال جاری؛ Lev: اهرم مالی؛ برابر است با مجموع بدهی‌ها در پایان سال جاری تقسیم بر مجموع دارایی‌های پایان سال جاری؛

MB: نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال جاری؛

Cash: نقدینگی شرکت که برابر است با نسبت موجودی نقد تقسیم بر جمع دارایی‌ها در پایان سال جاری؛

ROA: بازده دارایی‌ها که بیانگر نسبت سود عملیاتی طی دوره به جمع دارایی‌ها در پایان سال جاری است؛

PPE: املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر مجموع دارایی‌ها در پایان سال جاری؛
Cap: مخارج سرمایه‌ای که برابر است با وجه نقد پرداختی بابت خرید دارایی ثابت، تقسیم بر جمع دارایی‌ها در پایان سال جاری؛

CFOVol: انحراف معیار استاندارد ۴ سال جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم جمع دارایی‌های پایان سال؛

Age: سن شرکت؛ لگاریتم طبیعی سن شرکت از تاریخ پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران؛ و

SG: رشد فروش شرکت؛ برابر است با تغییرات در فروش سال جاری نسبت به سال قبل، تقسیم بر فروش سال قبل.

فرضیه دوم ارتباط قوتی بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری شرکت (حساب‌های پرداختی) در شرکت‌های با کیفیت اعتباری ضعیف‌تر پیش‌بینی می‌کند. بر این اساس، شرکت‌ها بر اساس رتبه اعتباری آن‌ها به دو گروه تقسیم‌بندی می‌شوند. سپس مدل ۱ پژوهش به صورت مقطعی و برای این دو گروه جداگانه مورد آزمون قرار می‌گیرد.

رتبه‌بندی اعتباری، ارزیابی احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی ناشر است؛ به عبارت دیگر، این رتبه‌بندی اظهارنظری درباره پیش‌بینی صلاحیت اعتباری یک نهاد، یک تعهد اعتباری، یک ورقه بدهی، اوراق بهادار یا ناشر چنین تعهداتی است. مؤسسات رتبه‌بندی با بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف درباره واحد تجاری، صنعت، وضع کلی اقتصاد و ماهیت اوراق بهادار، رتبه شرکت را تعیین می‌کنند. در واقع رتبه‌بندی اعتباری به ارزیابی میزان اعتبار یک قرض‌گیرنده به طور عمومی یا با توجه به میزان بدهی با تعهد مالی خاص آن اشاره دارد. در پژوهش حاضر برای محاسبه رتبه‌بندی اعتباری از الگوی ارائه‌شده توسط چن و همکاران (۲۰۱۹)، لی و همکاران (۲۰۲۰) به صورت رابطه ۱ استفاده می‌شود که در پژوهش‌های داخلی نیز توسط حاجیها و قربانی (۱۴۰۰ a و b) بکار گرفته شده است.

رابطه ۱

$$EMS = 3.25 + 6.56x_1 + 3.26x_2 + 6.72x_3 + 1.05x_4$$

EMS: رتبه اعتباری شرکت؛

X1: برابر است با نسبت سرمایه در گردش (دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری)

تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال جاری؛

X2: برابر است با نسبت سود انباشته تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال

جاری؛

X3: برابر است با نسبت سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت

در پایان سال جاری؛ و

X4: برابر است با نسبت جمع حقوق صاحبان سهام تقسیم بر جمع بدهی‌های شرکت

در پایان سال جاری.

در نهایت شرکت‌هایی که رتبه اعتباری آن‌ها پایین‌تر از میانه قرار دارد، در گروه اول قرار گرفته و شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر قلمداد می‌شوند. بقیه شرکت‌ها در گروه دوم قرار گرفته و شرکت‌های دارای رتبه اعتباری بالاتر تلقی می‌شوند.

فرضیه سوم رابطه قوی‌تری بین توانایی مدیریتی و حساب‌های پرداختی برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی پیش‌بینی می‌کند. بر این اساس، شرکت‌ها بر اساس محدودیت مالی آن‌ها به دو گروه تقسیم‌بندی می‌شوند. سپس مدل ۱ پژوهش به صورت مقطعی و برای این دو گروه جداگانه مورد آزمون قرار می‌گیرد.

برای اندازه‌گیری محدودیت مالی، به شرح زیر عمل می‌شود:

محدودیت مالی (KZ): در این پژوهش برای محاسبه محدودیت مالی از مدل کاپلان و زینگلاس^{۳۷} (۱۹۹۷) که با توجه به مختصات ایران توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) ارائه شده است، به صورت رابطه ۲ استفاده می‌شود:

رابطه ۲

$$KZ_{IR} = 17.33 - 37.486 \left(\frac{cashholding_{it}}{totalassets_{it}} \right) - 15.21 \left(\frac{div_{it}}{totalassets_{it}} \right) + 3.39 \left(\frac{debt_{it}}{totalassets_{it}} \right) - 1.402 \frac{M_{it}}{B_{it}}$$

توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی ۱۰۹

که در آن cashholding نشان دهنده وجه نقد نگهداری شده و برابر با مجموع وجه نقد شرکت و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت است؛ totalasset نشان دهنده مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال جاری است؛ div نشان دهنده سود تقسیمی شرکت می‌باشد؛ debt بیانگر مجموع بدهی‌های شرکت در پایان سال جاری است؛ M نشان دهنده ارزش بازار سهام شرکت و B نشان دهنده ارزش دفتری حقوق مالکانه است. شرکت‌هایی که امتیاز محدودیت مالی آن‌ها از میانه معیار بدست آمده KZ بیشتر باشد، دارای محدودیت مالی بیشتر بوده و سایر شرکت‌ها در گروه شرکت‌های دارای محدودیت مالی کمتر قرار می‌گیرند.

یافته‌ها

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای نهایی پژوهش، در جدول ۱ ارائه شده است. این جدول دارای دو بخش می‌باشد (الف و ب). در بخش اول آمار توصیفی مربوط به متغیرهای نسبی ارائه شده و بخش دوم به درصد فروانی متغیرهای دو ارزشی (۰ یا ۱) اختصاص دارد.

جدول ۱- الف: آمار توصیفی متغیرها						
متغیر	اختصار	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اعتبار تجاری	Tradecredit	۰/۱۷۲	۰/۱۲۹	۱/۴۰۴	۰/۰۰۰	۰/۱۶۰
توانایی مدیریت	MA	۰/۰۰۶	-۰/۰۰۴	۰/۶۰۹	-۰/۵۲۰	۰/۱۵۴
اندازه شرکت	Size	۱۴/۴۶۱	۱۴/۲۳۹	۲۰/۷۶۸	۱۰/۱۶۶	۱/۶۵۸
اهرم مالی	Lev	۰/۵۵۶	۰/۵۶۱	۱/۸۲۴	۰/۰۱۲	۰/۲۱۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۷/۰۴۲	۳/۸۲۸	۲۹/۲۷۹	۰/۸۹۴	۷/۶۴۷
نقدینگی	Cash	۰/۰۴۵	۰/۰۲۷	۰/۵۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۵۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵۶	۰/۱۳۱	۰/۸۴۲	-۰/۶۱۳	۰/۱۴۸
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	۰/۲۴۹	۰/۲۱۰	۰/۹۶۸	۰/۰۰۰	۰/۱۷۹
مخارج سرمایه‌ای	Cap	۰/۰۳۹	۰/۰۲۳	۰/۴۹۷	۰/۰۰۰	۰/۰۵۱
نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	CFOVol	۰/۰۷۵	۰/۰۶۳	۰/۵۹۴	۰/۰۰۳	۰/۰۵۰
سن شرکت	Age	۲/۸۳۴	۲/۸۹۰	۴/۱۵۸	۰/۶۹۳	۰/۴۵۰
رشد فروش	SG	۰/۲۹۴	۰/۲۳۲	۱/۱۶۶	-۰/۲۸۳	۰/۳۷۸
جدول ۱- ب: آمار توصیفی متغیرهای دو ارزشی (۰ و ۱)						
متغیر	اختصار	حداکثر	حداقل	درصد فراوانی ۱ها	درصد فراوانی ۰ها	
رتبه اعتباری	EMS	۱	۰	۵۰ درصد (مشاهده)	۵۰ درصد (مشاهده)	
محدودیت مالی	KZ	۱	۰	۵۰ درصد (مشاهده)	۵۰ درصد (مشاهده)	

یافته‌ها نشان می‌دهد که میانگین اعتبار تجاری ۰/۱۷۲ است. این عدد بیان می‌کند که حساب‌های پرداختی در شرکت‌های نمونه، به طور متوسط معادل ۱۷ درصد از مجموع دارایی‌های این شرکت‌ها است. میانگین امتیاز توانایی مدیران، ۰/۰۰۶ است. این عدد بیانگر کارایی شرکت حاصل از توانایی مدیران در کسب و بکارگیری منابع شرکت است. مشاهدات مربوط به رتبه اعتباری شرکت‌ها بر اساس معیار چن و همکاران (۲۰۱۹) بیانگر این است که تقریباً ۵۰ درصد از شرکت‌ها دارای رتبه اعتباری پایین‌تر هستند که انتظار می‌رود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری در این شرکت‌ها قوی‌تر باشد. همچنین، درصد فروانی مربوط به محدودیت مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد که تقریباً ۸۰/۸ مشاهده از مجموع ۱۶۱۰ مشاهده (تقریباً ۵۰ درصد) دارای محدودیت مالی (طبق معیار کاپلان و زینگلاس، ۱۹۹۷) بیشتری هستند. آمار توصیفی متغیرهای کنترلی نیز در جدول ۱ ارائه شده است.

آزمون مانایی متغیرها

یکی از پیش فرض‌های اولیه مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره، آزمون مانایی متغیرهای پژوهش است. در پژوهش حاضر از آزمون لین، لوین و چو برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است. یافته‌ها حاکی از مانایی متغیرها است. با این وجود، نتایج مربوط به آزمون مانایی اندازه شرکت حاکی از نامانای بودن متغیر اندازه شرکت است. به این دلیل آزمون هم‌جمعی برای همه متغیرها انجام شد. باتوجه به معنادار بودن آماره کائو، می‌توان بیان کرد که متغیرهای پژوهش از لحاظ مانایی مشکلی نداشته و بنابراین، استفاده از این متغیرها در مدل پژوهش باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول ۲- الف: آزمون مانایی متغیرها			
متغیر	نماد	آماره	سطح معناداری
اعتبار تجاری	Tradecredit	-۴/۳۲۶	۰/۰۰۰
توانایی مدیریت	MA	-۲۴/۴۲۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۹۲۴	۰/۸۲۶
اهرم مالی	Lev	-۹/۹۲۰	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۱۳/۹۰۶	۰/۰۰۰
نقدینگی	Cash	-۲۴/۴۳۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	-۸/۳۱۷	۰/۰۰۰
املاک، ماشین‌آلات و	PPE	-۸/۰۰۸	۰/۰۰۰

تجهیزات	مخارج سرمایه‌ای	نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	سن شرکت	رشد فروش
Cap	-۳۱/۰۲۹	۰/۰۰۰	CFOVol	-۱۵/۳۶۸
Age	-۴۶/۴۸۵	۰/۰۰۰	SG	-۱۵/۱۷۷
جدول ۲- ب: آزمون هم‌جمع‌ی متغیرها				
آزمون هم‌جمع‌ی	آماره	سطح معناداری		
آزمون هم‌جمع‌ی کائو	-۹/۹۷۶	۰/۰۰۰		

آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اول						
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	همخطی
توانایی مدیریت	MA	۰/۰۲۳۶	۰/۰۱۳۸	۱/۷۰۵۴	۰/۰۸۸۴	۱/۰۱۶۸
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۱۲۴	۰/۰۰۵۲	-۲/۳۵۷۴	۰/۰۱۸۶	۱/۰۹۴۲
اهرم مالی	Lev	۰/۲۳۹۱	۰/۰۰۰۳	۱۱/۱۷۹۲	۰/۰۰۰۰	۱/۳۳۶۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۰۸	۰/۰۳۹۴	۲/۷۰۷۰	۰/۰۰۶۹	۱/۱۷۲۱
نقدینگی	Cash	۰/۰۱۲۸	۰/۰۲۲۴	۰/۳۲۶۴	۰/۷۴۴۱	۱/۱۲۲۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۱۰۶۵	۰/۰۲۲۶	-۴/۷۴۹۲	۰/۰۰۰۰	۱/۶۴۷۸
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	-۰/۰۱۸۴	۰/۰۴۱۷	-۰/۸۱۵۹	۰/۴۱۴۷	۱/۲۵۹۹
مخارج سرمایه‌ای	Cap	-۰/۰۴۸۶	۰/۰۵۲۲	-۱/۱۶۶۲	۰/۲۴۳۸	۱/۲۷۸۶
نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	CFOVol	-۰/۱۲۵۸	۰/۰۲۵۰	-۲/۴۰۸۹	۰/۰۱۶۱	۱/۰۶۹۵
سن شرکت	Age	۰/۲۸۳۵	۰/۰۰۴۲	۱۱/۳۱۶۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۸۰۷
رشد فروش	SG	۰/۰۰۳۷	۰/۰۲۶۳	۰/۸۹۰۰	۰/۳۷۳۶	۱/۲۶۹۴
ضریب تعیین		۰/۷۹۷				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۷۰				
آماره دوربین واتسون		۲/۱۳۸				
آماره F		۲۹/۲۸۷	۰/۰۰۰			
لیمر		۳/۱۳۵	۰/۰۰۰			
هاسمن		۲۱۹/۷۴۵	۰/۰۰۰			
واریانس ناهمسانی		۱۲/۹۴۷	۰/۰۰۰			

ضریب تعیین این مدل ۰/۷۹۷ است. با توجه به مقدار ضریب تعیین، می‌توان گفت که تقریباً ۸۰ درصد از تغییرات در متغیر وابسته، توسط تغییرات در متغیرهای مستقل و توضیحی، توضیح داده می‌شود. آماره F مدل آزمون فرضیه اول معادل ۲۹/۲۸۷ است. با توجه به سطح معناداری آماره F، مدل آزمون فرضیه اول در سطح کلی معنادار است. آماره دوربین واتسون ۲/۱۳۸ است که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص است. بر اساس سطح معناداری آماره لیمر، برای برآورد مدل از روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. همچنین، بر اساس آماره هاسمن از روش اثرات ثابت استفاده شد. علاوه بر این، با توجه به عامل تورم واریانس برای متغیرهای مدل که کمتر از ۱۰ است، می‌توان گفت که بین متغیرها همخطی شدید وجود ندارد. با این حال، با توجه به معنادار شدن آماره واریانس ناهمسانی، یافته‌های نشان‌دهنده وجود واریانس ناهمسانی بوده و برای رفع این مشکل آزمون تصحیح وایت استفاده شد.

یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت در سطح خطای ۱۰ درصد تأثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارد (ضریب = ۰/۱۶۶۴ و سطح خطای معناداری = ۰/۰۰۰۰). به این معنا که توانایی مدیریت می‌تواند اعتباری تجاری شرکت را افزایش دهد. این یافته‌ها موافق با استدلال پشتوانه فرضیه اول است و اثبات می‌کند که شرکت‌های اعتبارگیرنده که مدیران آن‌ها از توانایی بالاتری برخوردارند، می‌توانند اعتبار تجاری بیشتری که توسط تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان تمدید می‌شود، برای شرکت کسب کنند.

آزمون فرضیه دوم

آزمون فرضیه دوم به صورت جداگانه و به صورت مقطعی برای شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و رتبه اعتباری بالاتر در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- الف: آزمون فرضیه دوم برای شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر					
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیریت	MA	۰/۱۶۶۴	۰/۰۳۴۶	۴/۸۰۱۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۶۱	۰/۰۰۳۴	۱/۸۱۷۰	۰/۰۶۹۶
اهرم مالی	Lev	۰/۳۱۵۴	۰/۰۳۷۲	۸/۴۷۴۱	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۳۹	۰/۰۰۰۷	۵/۵۱۲۴	۰/۰۰۰۰
نقدینگی	Cash	-۰/۱۷۳۸	۰/۱۵۶۰	-۱/۱۱۴۲	۰/۲۶۵۵
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۶۵۶۵	۰/۰۵۵۴	-۱۱/۸۳۳۹	۰/۰۰۰۰

توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی ۱۱۳

۰/۱۰۲۳	-۱/۶۳۵۸	۰/۰۳۲۳	-۰/۰۵۲۹	PPE	املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات
۰/۰۰۴۶	۲/۸۴۴۲	۰/۱۰۶۴	۰/۳۰۲۸	Cap	مخارج سرمایه‌ای
۰/۰۱۵۵	-۲/۴۲۵۰	۰/۱۱۳۲	-۰/۲۷۵۴	CFOVol	نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۰۳۴۲	۲/۱۲۱۲	۰/۰۱۱۹	۰/۰۲۵۴	Age	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۴/۸۲۱۵	۰/۰۱۶۰	۰/۰۷۷۲	SG	رشد فروش
۰/۳۳۸				ضریب تعیین	
۰/۳۲۹				ضریب تعیین تعدیل‌شده	
۱/۶۳۱				آماره دوربین واتسون	
۰/۰۰۰				آماره F	
جدول ۴- ب: آزمون فرضیه دوم برای شرکت‌های دارای رتبه اعتباری بالاتر					
سطح معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضریب	اختصار	متغیر
۰/۴۱۰۹	۰/۸۲۲۷	۰/۰۲۰۹	۰/۰۱۷۲	MA	توانایی مدیریت
۰/۰۰۰۰	۵/۶۰۲۸	۰/۰۰۱۹	۰/۰۱۱۱	Size	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۱۰/۹۰۵۰	۰/۰۲۰۵	۰/۲۲۴۰	Lev	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	۷/۸۳۶۱	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۳۷	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۲۳۸۶	۱/۱۷۹۴	۰/۰۵۲۰	۰/۰۶۱۳	Cash	نقدینگی
۰/۰۰۰۰	-۸/۸۰۴۶	۰/۰۲۶۰	-۰/۲۲۹۳	ROA	بازده دارایی‌ها
۰/۱۳۳۵	-۱/۵۰۲۰	۰/۰۲۳۳	-۰/۰۳۵۱	PPE	املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات
۰/۰۰۲۱	۳/۰۹۲۳	۰/۰۷۶۹	۰/۲۳۷۸	Cap	مخارج سرمایه‌ای
۰/۹۹۰۳	۰/۰۱۲۱	۰/۰۶۴۰	۰/۰۰۰۷	CFOVol	نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۵۶۶۹	-۰/۵۶۸۸	۰/۰۰۷۶	-۰/۰۰۴۳	Age	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۴/۲۱۷۵	۰/۰۰۹۴	۰/۰۳۹۷	SG	رشد فروش
۰/۳۰۹				ضریب تعیین	
۰/۳۰۰				ضریب تعیین تعدیل‌شده	
۱/۶۳۷				آماره دوربین واتسون	
۰/۰۰۰				آماره F	

باتوجه به آماره F، مدل‌های آزمون فرضیه دوم در سطح کلی معنادار بوده و باتوجه به آماره دوربین واتسون، مشکل خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. ضریب تعیین در مدل شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر، ۰/۳۳۸ و در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری بالاتر، ۰/۳۰۹ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر، تأثیر مثبتی بر اعتبار تجاری دارد (ضریب = ۰/۱۶۶۴ و سطح معناداری = ۰/۰۰۰۰). با این حال، یافته‌ها بیانگر این هستند که توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری بالاتر، تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارد.

(ضریب = $0/0172$ و سطح معناداری = $0/4109$). این یافته‌ها موافق با استدلال فرضیه دوم است، زیرا بیان می‌کند توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر، تأثیر قوی‌تری بر اعتباری تجاری دارد.

آزمون فرضیه سوم

آزمون فرضیه سوم به صورت جداگانه و به صورت مقطعی برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر و محدودیت مالی پایین‌تر در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵- الف: آزمون فرضیه سوم برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر					
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیریت	MA	0/0896	0/0291	3/0719	0/0022
اندازه شرکت	Size	0/0039	0/0026	1/4676	0/1426
اهرم مالی	Lev	0/2758	0/0216	12/7402	0/0000
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	0/0041	0/0036	1/1344	0/2569
نقدینگی	Cash	-0/2064	0/1719	-1/2005	0/2303
بازده دارایی‌ها	ROA	-0/5706	0/0464	-12/2956	0/0000
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	-0/0865	0/0248	-3/4895	0/0005
مخارج سرمایه‌ای	Cap	0/4510	0/1096	4/1125	0/0000
نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	CFOVol	-0/1652	0/0099	-1/6212	0/1054
سن شرکت	Age	0/0246	0/0135	2/4794	0/0134
رشد فروش	SG	0/0477		3/5371	0/0004
ضریب تعیین		0/408			
ضریب تعیین تعدیل‌شده		0/400			
آماره دوربین واتسون		1/714			
آماره F		49/997			
جدول ۵- ب: آزمون فرضیه سوم برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین‌تر					
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیریت	MA	0/0344	0/0288	1/1955	0/2322
اندازه شرکت	Size	0/0153	0/0029	5/1299	0/0000
اهرم مالی	Lev	0/2218	0/0260	8/5302	0/0000
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	0/0043	0/0006	7/1976	0/0000
نقدینگی	Cash	0/0332	0/0712	0/4663	0/6411
بازده دارایی‌ها	ROA	-0/3221	0/0367	-8/7724	0/0000
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	-0/0006	0/0329	-0/0196	0/9843
مخارج سرمایه‌ای	Cap	0/1604	0/0901	1/7793	0/0756

۰/۴۷۰۵	-۰/۷۲۱۹	۰/۰۸۴۹	-۰/۰۶۱۳	CFOVol	نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۸۷۳۲	-۰/۱۵۹۶	۰/۰۱۰۷	-۰/۰۰۱۷	Age	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۴/۶۷۴۲	۰/۰۱۳۱	۰/۰۶۱۴	SG	رشد فروش
				ضریب تعیین	
۰/۳۷۹				ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/۳۷۰				آماره دوربین واتسون	
۱/۶۹۲				آماره F	
۰/۰۰۰		۴۳/۸۴۷			

باتوجه به آماره F، مدل‌های آزمون فرضیه سوم در سطح کلی معنادار بوده و باتوجه به آماره دوربین واتسون، مشکل خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. ضریب تعیین در مدل شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر، $۰/۴۰۸$ و در شرکت‌های محدودیت مالی پایین‌تر، $۰/۳۷۹$ است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر، تأثیر مثبتی بر اعتبار تجاری دارد (ضریب = $۰/۰۸۹۶$ و سطح معناداری = $۰/۰۰۲۲$). با این حال، یافته‌ها بیانگر این موضوع است که توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین‌تر، تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارد (ضریب = $۰/۰۳۴۴$ و سطح معناداری = $۰/۲۳۲۲$). این یافته‌ها موافق با استدلال فرضیه سوم است. زیرا بیان می‌کند توانایی مدیریت در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر، تأثیر قوی‌تری بر اعتباری تجاری دارد.

استحکام نتایج

بخش اول: آزمون مقایسه میانگین‌ها در فرضیه دوم و سوم

در ادامه پژوهش برای استحکام نتایج در فرضیه دوم و سوم، از آزمون t برای مقایسه میانگین‌های اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر با شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین‌تر و همچنین، مقایسه میانگین‌های اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر با شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین‌تر استفاده شده است. نتایج این آزمون برای شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر و شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین‌تر در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶- آزمون تفاوت میانگین برای اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر و

شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر

سطح خطای معناداری	آماره t	تفاوت میانگین	شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر	شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر	
۰/۰۰۰	۱۴/۸۶۸	۰/۱۱۱	۰/۱۱۶	۰/۲۲۷	میانگین اعتبار تجاری
-	-	-	۸۰۵	۸۰۵	تعداد مشاهدات

یافته‌ها نشان می‌دهد که میانگین اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر و شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر با همدیگر تفاوت معناداری دارد. بدین صورت که میانگین اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر از شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر به طور معناداری بزرگ تر است. این یافته‌ها تأیید دوباره‌ای بر یافته‌های فرضیه دوم است و بیانگر تفاوت در اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر با شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری بالاتر است.

همچنین، نتایج این آزمون برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر و شرکت‌های دارای

محدودیت مالی پایین تر در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷- آزمون تفاوت میانگین برای اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر و شرکت‌های

دارای محدودیت مالی پایین تر

سطح خطای معناداری	آماره t	تفاوت میانگین	شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین تر	شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر	
۰/۰۰۰	-۳/۱۶۹	-۰/۰۳۱	۰/۱۸۷	۰/۱۵۶	میانگین اعتبار تجاری
-	-	-	۸۰۲	۸۰۸	تعداد مشاهدات

یافته‌ها نشان می‌دهد که میانگین اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر و شرکت‌های دارای کیفیت اعتباری پایین تر با همدیگر تفاوت معناداری دارد. بدین صورت که میانگین اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین تر از شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر به طور معناداری بزرگ تر است. این یافته‌ها تأیید دوباره‌ای بر یافته‌های فرضیه سوم است و بیانگر تفاوت در اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین تر با شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر است.

بخش دوم: استفاده از متغیر تعدیلی

در ادامه استحکام نتایج، فرضیه‌های دوم و سوم از طریق متغیرهای تعدیلی امتیاز رتبه‌بندی اعتباری و امتیاز محدودیت مالی شرکت‌ها آزمون شدند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم برای برآورد تأثیر تعدیلی کیفیت اعتباری بر رابطه بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه دوم						
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	همخطی
توانایی مدیریت	MA	۰/۰۶۹۳	۰/۰۲۲۶	۳/۰۶۸۳	۰/۰۰۲۲	۲/۰۲۰۵
کیفیت اعتباری	EMS	۰/۰۰۸۰	۰/۰۰۵۶	۱/۴۱۲۳	۰/۱۵۸۱	۲/۴۰۲۴
تعامل کیفیت اعتباری با توانایی مدیریت	MA*EMS	۰/۱۱۱۲	۰/۰۲۵۸	۲/۲۹۹۶	۰/۰۰۰۰	۲/۰۱۷۳
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۸۹	۰/۰۰۴۰	-۲/۲۲۱۱	۰/۰۲۶۵	۱/۰۹۴۶
اهرم مالی	Lev	۰/۲۳۲۸	۰/۰۱۹۵	۱۱/۹۳۵۴	۰/۰۰۰۰	۲/۱۲۷۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۲	۶/۹۰۱۹	۰/۰۰۰۰	۱/۱۷۴۵
نقدینگی	Cash	۰/۰۵۹۴	۰/۰۴۳۰	۱/۳۸۰۸	۰/۱۶۷۶	۱/۱۳۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۱۶۲۸	۰/۰۲۲۳	-۷/۲۷۵۵	۰/۰۰۰۰	۱/۷۶۳۲
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	-۰/۰۰۶۳	۰/۰۱۹۶	-۰/۳۲۴۰	۰/۷۴۵۹	۱/۳۷۶۹
مخارج سرمایه‌ای	Cap	-۰/۰۳۱۷	۰/۰۴۵۲	-۰/۷۰۱۳	۰/۴۸۳۲	۱/۲۸۰۹
نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	CFOVol	-۰/۰۴۲۳	۰/۰۴۵۰	-۰/۹۳۸۸	۰/۳۴۸۰	۱/۰۷۱۶
سن شرکت	Age	۰/۲۲۴۵	۰/۰۱۵۳	۱۴/۶۱۳۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۸۲۴
رشد فروش	SG	۰/۰۱۱۶	۰/۰۰۵۳	۲/۱۸۶۴	۰/۰۲۸۹	۱/۲۷۱۹
ضریب تعیین		۰/۷۴۸				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۱۸				
آماره دوربین واتسون		۱/۵۲۴				
آماره F		۲۴/۶۹۷				۰/۰۰۰
لیمر		۱۳/۴۱۸				۰/۰۰۰
هاسمن		۲۳۶/۴۹۶				۰/۰۰۰
واریانس ناهمسانی		۹/۷۱۷				۰/۰۰۰

باتوجه به آماره F، مدل آزمون فرضیه دوم در سطح کلی معنادار بوده و باتوجه به آماره دوربین واتسون، مشکل خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۷۱۸ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت اعتباری رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری را به صورت معناداری تقویت کرده است (ضریب = ۰/۱۱۱۲ و سطح معناداری = ۰/۰۰۰۰). این یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت اعتباری عامل مهمی در جهت کسب اعتبار تجاری توسط شرکت‌ها می‌باشد. همچنین، یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم برای برآورد تأثیر تعدیلی محدودیت مالی بر

رابطه بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه سوم						
متغیر	اختصار	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	همخطی
توانایی مدیریت	MA	۰/۰۳۲۰	۰/۰۱۷۱	۱/۸۶۸۲	۰/۰۶۱۹	۱/۹۰۲۲
محدودیت مالی	KZ	-۰/۰۰۲۹	۰/۰۰۴۷	-۰/۶۱۴۷	۰/۵۳۸۸	۲/۰۸۴۳
تعامل محدودیت مالی با توانایی مدیریت	MA*KZ	-۰/۰۵۳۳	۰/۰۲۲۳	-۲/۳۸۳۷	۰/۰۱۷۳	۱/۸۹۲۸
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۱۰۱	۰/۰۰۴۱	-۲/۴۵۴۳	۰/۰۱۴۲	۱/۱۰۱۲
اهرم مالی	Lev	۰/۲۱۱۹	۰/۰۱۷۸	۱۱/۹۱۰۶	۰/۰۰۰۰	۱/۳۴۳۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۴	۵/۴۱۷۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۳۲۹
نقدینگی	Cash	۰/۰۵۲۸	۰/۰۴۱۴	۱/۲۷۶۰	۰/۲۰۲۱	۱/۱۸۲۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۱۶۴۴	۰/۰۲۱۷	-۷/۵۹۰۸	۰/۰۰۰۰	۱/۷۵۵۴
املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	-۰/۰۱۴۰	۰/۰۱۹۵	-۰/۷۲۰۲	۰/۴۷۱۵	۱/۲۶۳۸
مخارج سرمایه‌ای	Cap	-۰/۰۱۰۸	۰/۰۳۹۴	-۰/۲۷۴۴	۰/۷۸۳۸	۱/۲۸۴۲
نوسان جریان‌های نقدی عملیاتی	CFOVol	-۰/۰۳۳۸	۰/۰۵۱۴	-۰/۶۵۶۹	۰/۵۱۱۴	۱/۰۷۳۵
سن شرکت	Age	۰/۲۲۷۷	۰/۰۱۵۱	۱۵/۱۰۷۴	۰/۰۰۰۰	۱/۰۸۱۸
رشد فروش	SG	۰/۰۱۰۵	۰/۰۰۵۱	۲/۰۵۷۵	۰/۰۳۹۸	۱/۲۷۳۱
ضریب تعیین		۰/۷۴۶				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۱۵				
آماره دوربین واتسون		۱/۵۴۳				
آماره F		۲۴/۴۳۸				۰/۰۰۰
لیمر		۷/۹۶۴				۰/۰۰۰
هاسن		۲۲۰/۴۸۴				۰/۰۰۰
واریانس ناهمسانی		۱۰/۲۳۹				۰/۰۰۰

باتوجه به آماره F، مدل آزمون فرضیه سوم در سطح کلی معنادار بوده و باتوجه به آماره دوربین واتسون، مشکل خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۷۱۵ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که محدودیت مالی رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و اعتبار تجاری را به صورت معناداری تضعیف کرده است (ضریب = ۰/۰۵۲۳ - و سطح معناداری = ۰/۰۱۷۳). این یافته‌ها نشان می‌دهد که محدودیت مالی باعث می‌شود که اعتبار شرکت‌ها در بازار کاهش یابد.

بحث و نتیجه‌گیری

مقاله حاضر تلاش می‌کند دانش استفاده‌کنندگان درباره این که آیا توانایی مدیریتی بر

تصمیمات شرکت‌ها برای ارائه یا استفاده از اعتبار تجاری (حساب‌های پرداختی) تأثیر می‌گذارد یا خیر، بیشتر کند. در پژوهش حاضر، استدلال اصلی این است که استفاده یک شرکت از اعتبار تجاری تحت تأثیر توانایی مدیریت شرکت قرار دارد. توانایی، مهارت‌ها و شهرت مدیریت شرکت که از طریق مدیریت کارای منابع شرکت ناشی می‌شود، ارتباط نزدیکی با برآوردهای آینده‌نگرانه قابل اعتماد و اجرای استراتژی مؤثر دارد که منافع سهامداران را افزایش داده و حسن شهرت شرکت را تقویت می‌کند. اعتباردهندگان که در موقعیت ارزیابی وضعیت مالی شرکت قرار دارند، از وجود توانایی‌های برتر مدیریت شرکت‌ها استقبال می‌کنند و در نتیجه تمایل بیشتری به فروش اعتباری دارند (افزایش حساب‌های پرداختی شرکت مشتری). علاوه بر این، مدیران با توانایی بالا تشویق می‌شوند تا برای تحریک تقاضا و تقویت روابط بلندمدت با مشتری، اعتباری را به مشتریان ارائه دهند. با توجه به این تفاسیر، انتظار بر این است که افزایش تأمین مالی اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای مدیران توانمند، محتمل‌تر است.

یافته‌های این پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبتی بر اعتبار تجاری دارد. این یافته‌ها به نقش برجسته مدیران در تصمیمات شرکت اشاره دارد و بیان می‌کند که مدیران دارای توانایی بالاتر، بیشتر مورد اعتماد سهامداران و سایر ذینفعان قرار می‌گیرند. توانایی مشتریان برای کسب اعتبار تجاری مطلوب، معمولاً با نحوه درک تأمین‌کنندگان از ارزش اعتباری مشتریان تعیین می‌شود. به عبارت دیگر، اعتبار تجاری مبتنی بر اعتماد و درک متقابل است که مشتریان اعتبار تجاری را طبق توافق بازپرداخت خواهند کرد. دیدگاه تأمین‌کنندگان که در موقعیت ارزیابی ویژگی‌های خاص مشتری و وضعیت مالی قرار دارند، پذیرای وجود توانایی مدیریتی برتر در شرکت‌های اعتبارگیرنده هستند و احتمال بیشتری دارد که اعتبار تجاری را به مشتریان قابل اعتماد خود تعمیم دهند. در این یافته‌ها بیان می‌شود که مدیران با توانایی بالا که درآمدهای بالقوه بیشتری را کسب می‌کنند، درک بهتری از محیط‌های عملیاتی شرکت‌ها و روندهای صنعت دارند و بهتر می‌توانند تقاضای محصول را پیش‌بینی کنند. از آنجا که شهرت برتر و ارزشمند مدیران با توانایی بالاتر مستلزم تلاش زیاد است، این مدیران وسوسه می‌شوند از رفتاری که به شهرت آن‌ها آسیب می‌زند اجتناب کرده و انگیزه‌های قوی‌تری برای معاملات تجاری بهتر و بهینه‌تری را داشته باشند. همچنین، این یافته‌ها نشان می‌دهد شرکت‌های اعتبارگیرنده که

مدیران آن‌ها از توانایی بالاتری برخوردارند، می‌توانند اعتبار تجاری بیشتری که توسط اعتباردهندگان تمدید می‌شود، کسب کنند. به بیان دیگر، توانایی مدیریتی بهتر به‌عنوان یک علامت مثبت و اعتماد به اعتباردهندگان تلقی می‌شود و به تبع آن، اعتباردهندگان تمایل بیشتری به ارائه اعتبار تجاری به شرکت‌هایی دارند که توسط مدیران با توانایی بالاتر اداره می‌شوند. این یافته‌ها با نتایج خو و چیونگ (۲۰۲۲) همسو است.

این تأثیرگذاری در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر، قوی‌تر است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم و سوم، اهمیت فوق‌العاده توانایی مدیران را اثبات می‌کند و نشان می‌دهد که نقش توانایی مدیران در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالا و همچنین، در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر، کاملاً نمایان است. بدین صورت که مدیران دارای توانایی بالاتر، در شرکت‌هایی که رتبه اعتباری آن‌ها پایین‌تر است، توانایی و مهارت خود را به کار گرفته و این مهم باعث می‌شود که بتوانند اعتبار تجاری بیشتری برای شرکت کسب کنند. همچنین، مدیران توانا و دارای مهارت بهتر، در شرکت‌های دارای محدودیت بالا می‌توانند شرکت را زودتر از وضعیت بحرانی از نظر مالی نجات دهند و بدین ترتیب در راستای کسب منابع مالی، توانایی خود را به کار گرفته و اعتباری تجاری بیشتری برای شرکت کسب می‌کنند. علاوه بر این، در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالا، اعتباردهندگان بر اساس توانایی مدیران و مهارت‌های آن‌ها اعتبار تجاری و خدمات مالی ارائه می‌دهند. این یافته‌ها با این دیدگاه سازگار است که بیان می‌کند «اعتباردهندگان از توانایی مدیریت شرکت‌های مشتری یا اعتبارگیرنده استقبال می‌کنند و بنابراین، مایل به ارائه اعتبار به آن‌ها هستند. این یافته‌ها با نتایج خو و چیونگ (۲۰۲۲) همسو است. زیرا نتایج آنان نشان می‌دهد که تأثیر توانایی مدیریتی برای شرکت‌هایی که در معرض محدودیت‌های مالی بیشتری هستند، افزایش می‌یابد. همچنین، آنان نشان دادند که ارتباط مثبت بین توانایی مدیریتی و اعتبار تجاری در شرکت‌های دارای رتبه‌بندی اعتباری بدتر، قوی‌تر است.

یادداشت‌ها

1. Khoo & Cheung
2. Demerjian
3. Bonsall
4. Lee
5. Mishra
6. Yang & birge
7. Jory
8. Hill
9. Molina and Preve
10. Lawrenz & Oberndorfer
11. D'Mello
12. Astvansh & Jindal
13. Trueman
14. Chang
15. Hayes & Schaefer
16. Sun
17. Koester
18. Goldfarb & Xiao
19. Andreou
20. Yung and Nguyen
21. Donelson
22. Bui
23. Aktas
24. GarciaAppendini & Montoriol
25. Emery
26. Deloof & Jegers
27. Ferrando & mulier
28. Burkart & Ellingsen
29. Kim & Shin
30. Shang
31. Bertrand & Schoar
32. Cuñat
33. Petersen and Rajan
34. Ferrando & mulier
35. Love & Zaidi
36. Garcia and Montoriol
37. Kaplan & Zingales

منابع

- آقایی، محمدعلی؛ حسنی، حسن و باقری، حسن. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۵(۵۷)، ۲۴-۴۷.
- بشیری‌منش، نازنین و مهری کامرود، ملیحه. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تاکید بر محافظه کاری. *پژوهشهای کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱(۱)، ۷۱-۹۰.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، *تحقیقات حسابداری*، ۱(۳)، ۵۰-۶۷.
- حاجیها، زهره و قربانی، ایوب. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر ریسک عدم بازپرداخت بدهی‌ها بر رتبه‌بندی اعتباری با توجه به نقش تعدیلی محدودیت مالی، *حسابداری مدیریت*، ۱۴(۵۰)، ۱-۱۳.
- حاجیها، زهره و قربانی، ایوب. (۱۴۰۰). تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام. *مجله*

- دانش حسابداری، ۱۲(۲)، ۱۰۵-۱۲۱.
- خواجوی، شکرالله؛ قدیریان آرانی، محمدحسین. (۱۳۹۷). توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی. *مجله دانش حسابداری*، ۹(۱)، ۳۵-۶۱.
- خواجوی، شکرالله؛ قدیریان آرانی، محمدحسین؛ قدیریان آرانی، زهره و نصیری‌فر، هاشم. (۱۴۰۱). تأثیر هزینه نقدشوندگی موجودی‌ها بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱۱(۱)، ۷-۲۸.
- رشیدی، محسن. (۱۳۹۹). نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده سهام. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۸(۳)، ۱۲۳-۱۳۹.
- مشایخی، بیتا و حاجی عظیمی، فرزاد. (۱۳۹۷). اثر بخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۷(۲۷)، ۲۹-۵۴.
- منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه و حسین پور، وحید. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۱)، ۳۷-۵۴.
- نمازی، محمد و غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). *حسابداری مالی*، ۷(۲۶)، ۱-۲۹.
- Abdesselam, R. B., Chkir, I., & Dabbou, H. (2022). Is managerial ability a moderator? The effect of credit risk and liquidity risk on the likelihood of bank default. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102044.
- Abdulla, Y., Dang, V. A., & Khurshed, A. (2017). Stock market listing and the use of trade credit: Evidence from public and private firms. *Journal of Corporate Finance*, 46, 391-410.
- Abdulla, Y., Dang, V. A., & Khurshed, A. (2020). Suppliers' listing status and trade credit provision. *Journal of Corporate Finance*, 60, 101535.
- Aghaei *, M., Hassani, H., Bagheri, H. (2018). The Role of Managerial Ability in Corporate Tax Avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(57), 24-47. [In Persian].
- Aktas, N., De Bodt, E., Lobež, F., & Statnik, J. C. (2012). The

- information content of trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1402-1413.
- Ali, A., Li, N., & Zhang, W. (2019). Restrictions on managers outside employment opportunities and asymmetric disclosure of bad versus good news. *The Accounting Review*, 94(5), 1-25.
- Andreou, P. C., Philip, D., & Robejsek, P. (2016). Bank liquidity creation and risk-taking: Does managerial ability matter? *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1-2), 226-259.
- Astvansh, V., & Jindal, N. (2022). Differential effects of received trade credit and provided trade credit on firm value. *Production and Operations Management*, 31(2), 781-798.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
- Bonsall IV, S. B., Holzman, E. R., & Miller, B. P. (2017). Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science*, 63(5), 1425-1449.
- Bui, D. G., Chen, Y. S., Hasan, I., & Lin, C. Y. (2018). Can lenders discern managerial ability from luck? Evidence from bank loan contracts. *Journal of Banking & Finance*, 87, 187-201.
- Burkart, M., & Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: A theory of trade credit. *American economic review*, 94(3), 569-590.
- Burkart, M., & Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: A theory of trade credit. *American economic review*, 94(3), 569-590.
- Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633-1652.
- Chen, H., Ho, K. C., Zhang, M., & Zhang, Q. (2023). Effect of managerial ability toward corporate social responsibility on enterprise default risk. *Finance Research Letters*, 54, 103700.
- Chen, N. Y., Chen, K. C., & Liu, C. C. (2019). Debt-financed repurchases and credit ratings with the respect of free cash flow and repurchase purpose. *The North American Journal of Economics and Finance*, 47, 23-36.
- Chen, Y., Podolski, E. J., & Veeraraghavan, M. (2015). Does managerial ability facilitate corporate innovative success? *Journal of empirical finance*, 34, 313-326.
- Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial Studies*, 20(2), 491-527.
- D'Mello, R., Gruskin, M., & Toscano, F. (2021). The declining trend in trade credit ratios: The impact of firm-specific and macro factors. *Review of Financial Economics*.

- Deloof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence. *Financial management*, 33-43.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- D'Mello, R., & Toscano, F. (2020). Economic policy uncertainty and short-term financing: The case of trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101686.
- Donelson, D. C., Jennings, R., & Mcinnis, J. (2017). Financial statement quality and debt contracting: Evidence from a survey of commercial lenders. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 2051-2093.
- El Ghoul, S., & Zheng, X. (2016). Trade credit provision and national culture. *Journal of Corporate Finance*, 41, 475-501.
- Emery, G. W. (1987). An optimal financial response to variable demand. *Journal of financial and quantitative analysis*, 22(2), 209-225.
- Fernando, G. D., Jain, S. S., & Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance. *Journal of business research*, 117, 484-496.
- Ferrando, A., & Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046.
- 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-Appendini, E., & Montoriol-Garriga, J. (2020). Trade credit use as firms approach default. *Journal of Money, Credit and Banking*, 52(5), 1199-1229.
- Goldfarb, A., & Xiao, M. (2011). Who thinks about the competition? Managerial ability and strategic entry in US local telephone markets. *American Economic Review*, 101(7), 3130-61.
- Hajiha, Z., Ghorbani, A. (2021). Investigating the Effect of Risk of Non-Repayment of Debts on Credit Rating Due to the Adjusting Role of Financial Constraints. *Management Accounting*, 14(50), 1-13. [In Persian].

- Hajiha, Z., Ghorbani, A. (2021). The Effect of Social Responsibility on the Credit Rating of Companies due to the Adjusting Role of Low to High Stock Returns. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(2), 105-121. [In Persian].
- Hasan, M. M., Cheung, A., Tunas, L., & Kot, H. W. (2021). Firm life cycle and trade credit. *Financial Review*, 56(4), 743-771.
- Hayes, R. M., & Schaefer, S. (1999). How much are differences in managerial ability worth? *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), 125-148.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., & Lockhart, G. B. (2012). Shareholder returns from supplying trade credit. *Financial Management*, 41(1), 255-280.
- Imran Sahi, C. A., Khalid, M., Butt, M. F. T., & Rasheed, A. (2023). Examining the relationship between Managerial Ability and Credit Ratings: A Case Study of USA Oil and Gas Sectors. *Audit and Accounting Review*, 3(1).
- Jory, S. R., Khieu, H. D., Ngo, T. N., & Phan, H. V. (2020). The influence of economic policy uncertainty on corporate trade credit and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101671.
- Kaplan, S.N., & Zingales, L. (1997). Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow? *Quarterly Journal of Economics*, 112 (1), 169-215.
- Khajavi (Ph. D), S., Ghadirian Arani, M. (2018). Managerial Ability, Financial Performance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(1), 35-61. [In Persian].
- Khoo, J., & Cheung, A. (2022). Managerial ability and trade credit. *Financial Review*, 57(2), 429-451.
- Kim, S. J., & Shin, H. S. (2012). Sustaining production chains through financial linkages. *American Economic Review*, 102(3), 402-06.
- Koester, A., Shevlin, T., & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
- Lawrenz, J., & Oberndorfer, J. (2018). Firm size effects in trade credit supply and demand. *Journal of Banking & Finance*, 93, 1-20.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- Li, Z., Tang, Y., Wu, J., Zhang, J., & Lv, Q. (2020). The interest costs of green bonds: Credit ratings, corporate social responsibility, and certification. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2679-2692.
- Love, I., & Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial

- crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- Love, I., & Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- Mansourfar, G., Didar, H., Hosseinpour, V. (2015). The Effect of Managerial Ability on Earning Quality of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(1), 37-54. [In Persian].
- Mashayekhi, B., Haji Azimi, F. (2018). Managerial Ability and Company Performance in Life Cycle Stages. *Empirical Research in Accounting*, 8(1), 29-54. [In Persian].
- Mishra, C. S. (2020). Are frequent acquirers more entrenched? *International Review of Financial Analysis*, 70, 101508.
- Molina, C. A., & Preve, L. A. (2009). Trade receivables policy of distressed firms and its effect on the costs of financial distress. *Financial management*, 38(3), 663-686.
- Namazi, M., and Gaffari M. (2015). The Importance and Role of Managerial Ability Information and Financial Ratios as a Criterion for the Optimal Stock Portfolio Selection in Tehran Stock Exchange (Via Data Envelope Analysis). *quarterly financial accounting journal*, 7(26), 1-30. [In Persian].
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), 661-691.
- Rashidi, M. (2020). The Role of Managers' Ability to Modify Credit Conditions and Reduce Share Returns spread. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(3), 123-139. [In Persian].
- Shang, C. (2020). Trade credit and stock liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101586.
- Sun, L. (2016). Managerial ability and goodwill impairment. *Advances in accounting*, 32, 42-51.
- Tehrani, R., Hesarzadeh, R. (2009). The effect of free cash flow and financing constraints on over-investment and under-investment. *Accounting and Auditing Research*, 1(3), 50-67. [In Persian].
- Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? *Journal of accounting and economics*, 8(1), 53-71.
- Yang, S. A., & Birge, J. R. (2018). Trade credit, risk sharing, and inventory financing portfolios. *Management Science*, 64(8), 3667-3689.
- Yung, K., & Nguyen, T. (2020). Managerial ability, product market competition, and firm behavior. *International Review of Economics & Finance*, 70, 102-116.