مجله اقتصادی
شماره‌های ۹ و ۱۰، آذر و دی ۱۴۰۰، صفحات ۸۳-۶۱

نقش محیط صنعت بر ارتباط بین اعتبار تجاری و همزمانی قیمت سهام

وحید بخردی نسب
استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف‌آباد، نجف‌آباد، ایران
vahid.bekhradinasab@gmail.com

مدیران تمایل دارند اخبار بد شرکت را برای مدت طولانی نگهداری و انباشته کنند. هنگامی که توده اخبار منفی انباشته به نقطه اوج رسیده و به یکباره وارد بازار می‌شود، منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. ادبیات نظری نشان می‌دهد که ریشه اصلی همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام در عدم شفافیت اطلاعات مالی شرکت ها است. اما اگر شرکت دارای اعتبار بالایی باشد، مدیران شرکت سعی می‌کنند که در جهت حفظ آن اقداماتی را انجام دهند که این مشکل برطرف گردد. هدف این پژوهش بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام است. به‌منظور دستیابی به این هدف دو فرضیه تدوین شد که برای آزمون این فرضیه ها با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه ای متشکل از ۱۶۳ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ انتخاب شد و مدل رگرسیونی چندمتغیره به روش داده‌های مقطعی به کار برده شد. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با اعتبار تجاری بالا نسبت به دارایی‌ها، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد. نتایج پژوهش همچنین حاکی از آن است که شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به فروش، همزمانی قیمت سهام بالایی ندارند و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

واژگان کلیدی: اعتبار تجاری، همزمانی قیمت سهام، محیط صنعت.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

۱. مقدمه

اعتبار تجاری زمانی ایجاد می‌شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت کند بدون اینکه درزمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد که وجه کالاهای خریداری‌شده را با تأخیر پرداخت نماید (پیری و همکاران، ۱۳۹۶). سرمایه‌گذاری یک امر حیاتی در جهت رشد اقتصادی هر کشور است و برای اینکه سرمایه لازم جهت این سرمایه‌گذاری فراهم آید، باید یکسری منابع برای تأمین سرمایه خود وجود داشته باشد که یکی از این منابع استفاده از بدهی است. استفاده از بدهی در ساختار سرمایه مفهوم اهرم را در ذهن تداعی می‌کند (ساپوترا و همکاران، ۲۰۱۷). در بازار سرمایه همواره تمایل زیادی برای ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری و نوسانات اهرم مالی و سطح بدهی‌های شرکت‌ها وجود دارد چراکه ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری به عنوان ارزیابی عملکرد شرکت محسوب شده و یکی از مباحث مطرح در حوزه تعیین سطح رتبه اعتباری هست (دروبتز، ۲۰۱۰). مدیران با سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های مختلف و افزایش یا کاهش سطح بدهی‌ها، تلاش دارند تا سودآوری و جریان وجه نقد آتی شرکت را تأمین و بازده مورد انتظار سهام شرکت را به حداکثر برسانند (آنتون، ۲۰۱۶). سرمایه‌گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود که یکی از انواع سرمایه‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاری در افزایش سطح موجودی‌های شرکت‌ها جهت دستیابی به حداکثر بازده مورد انتظار است (ساپوترا و همکاران،۲۰۱۷).

سرمایه‌گذاران و خریداران سهام در وضعیت عادی به دنبال شرکت‌هایی می‌گردند که بازده سهام واقعی و پیش‌بینی‌شده بالاتری داشته باشد و کمتر به ریسک اطلاعات شرکت توجه کرده و بیشتر نظر خود را معطوف به بزرگی و کوچکی شرکت‌ها می‌نمایند (گینر و ریورت، ۲۰۰۶). رشد رتبه اعتباری شرکت‌ها، عاملی اساسی و بنیادی در ارتباط با سرمایه‌گذاری‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاران است (هان، ۲۰۰۷)، هوانگ (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که برای دست‌یابی نقدینگی بالا، باید توان مالی شرکت را افزایش داد و برای افزایش توان مالی شرکت باید با انجام تبلیغات بالا فروش‌های شرکت نسبت رتبه اعتباری را افزایش داد که یکی از عوامل اصلی افزایش در سطح حجم نقدینگی شرکت‌ها است. در اقتصاد رو به رشد حال حاضر سرمایه‌گذاران، مدیران

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

سرمایه‌گذار و مدیران پرتفوی، همواره به دنبال گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری هستند تا بتوانند هم سود موردنظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت خود را افزایش دهند (بیگریا، ۲۰۰۷). برای اینکه فعالان تجاری و خدماتی مانند فروشگاه‌های بزرگ بتوانند به رشد فروش و دامنه وسیع‌تر فعالیت خود دست یابند برند و نشان تجاری کمک خوبی می‌تواند به آن‌ها بکند چراکه هر برند دارای گروهی از مشتریان وفادار است که باعث ایجاد درآمد بیشتر و رشد فروش و توسعه خدمات گردد. به این ترتیب ایجاد و توسعه وفاداری به عنوان یکی از اهداف کلیه فعالان تجار و سازمان‌ها خواهد بود و از طرف دیگر مشتریان وفادار چون از قبل تجربه مطلوبی از برند مورد نظر دارند به همین خاطر به ندرت دنبال برند دیگر می‌روند و حق جذب مشتریان وفادار حتی بعضی از کالاهای برند را چون از قبل دید خوش‌بینانه دارند نادیده می‌گیرند. من‌بعد ممکن است نسبت به قیمت و یا بعضی از هزینه‌های مرتبط به برند مورد نظر خویش حساس نباشند. بنابراین اعتبار برند نوعی مزیت رقابتی است که آسیب‌پذیری شرکت را در شرایط بحران و رقیبان کاهش می‌دهد. برندهای ایرانی که از اعتبار بالا برخوردار شوند، از مزیت‌های رقابتی برخوردار می‌شوند لذا می‌توان حضور برندهای ایرانی را در بازارهای جهانی افزایش داد و علاوه بر آن مصرف‌کنندگان را نیز نسبت به آن توسعه داد.

علاوه بر این همزمانی قیمت سهام نشان‌دهندهٔ میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت است که به‌وسیلهٔ بازده بازار و صنعت توضیح داده می‌شود. در این چارچوب قیمت‌های سهام با همزمانی کمتر مقدار نسبی بیشتری از اطلاعات خاص شرکت را در خوددارند (فروغی و قاسم‌زاد، ۱۳۹۵)، با توجه به این‌که انعکاس میزان بیشتر از اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام به مفهوم کارایی اطلاعاتی است و منجر به تخصیص بهینه منابع می‌شود، در مطالعات متعددی از همزمانی قیمت سهام به‌عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده‌شده است. این مطالعات بیانگر آن است که با افزایش کیفیت افشا، دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها افزایش‌یافته و همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱ و هایل و همکاران، ۲۰۱۰)، در این مورد لی و همکاران (۲۰۱۴) بیان داشته‌اند در صورتی می‌توان از کاهش همزمانی قیمت سهام مفهوم اطلاعاتی را استنتاج نمود که کمتر بودن همزمانی قیمت سهام در قبال بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها (مثلاً کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) باشد. چراکه بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

ناشی از وجود اطلاعات نهانی و دسترسی نداشتن سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی به اطلاعات خاص شرکت‌هاست که اکثراً درنتیجهٔ نبود شفافیت در بازار به وجود می‌آید (نتون- جمفی، ۲۰۱۵). تئوری‌های تأمین مالی موجود که بر عدم تقارن اطلاعات بین شرکت‌ها، بانک‌ها، تأمین‌کنندگان و عرضه‌کنندگان تمرکز می‌کنند اشاره می‌کنند که آیا اعتبار تجاری می‌تواند اطلاعات خصوصی را به سرمایه‌گذار انتقال دهد یا نه. استفاده از اعتبار تجاری، اطلاعات ارزشمندی را برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم می‌آورد و همبستگی مثبت مشخصی بین استفاده اعتبار تجاری و کیفیت سرمایه‌گذاری شرکت وجود دارد. عملکرد اعتبار تجاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی انجام می‌شود.

لذا با در نظر گرفتن مباحث فوق، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یا خیر.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نحوه چگونگی تأمین مالی از مهم‌ترین موضوعاتی است که شرکت‌ها در جهت پیش بردن عملیات و فعالیت‌های خود باید به آن توجه کنند. تأمین مالی به دو شکل کوتاه‌مدت و بلندمدت انجام می‌شود. تأمین مالی کوتاه‌مدت از طریق اعتبار تجاری، یکی از مهم‌ترین منابع مالی شرکت‌ها است. (پیترسن و راجان، ۱۹۹۵ و هورن، ۲۰۰۷)، اعتبار تجاری زمانی ایجاد می‌شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت کند بدون اینکه درزمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد که وجه کالاهای خریداری‌شده را با تأخیر پرداخت نماید. (مین و اسمیت، ۱۹۹۲). محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند درجه ناهماهنگی اطلاعات را کاهش دهد، از سرمایه‌ها و منافع تأمین‌کنندگان و مشتریان به طور مؤثری محافظت کند و به هر دو طرف معامله برای برقراری روابط همکارانه با اعتماد متقابل کمک کند، به‌گونه‌ای که مشتریان و تأمین‌کنندگان تمایل به پذیرفتن درجه خاصی از ریسک باشند و اعتبار تجاری بیشتری را ارائه نمایند. این اثرات، به‌ویژه در شرکت‌های خصوصی با موقعیت بازار قوی، بیشتر قابل توجه می‌شود. در شرکت‌های خصوصی با موقعیت بازار قوی، یک همبستگی مثبت بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری، بیشتر قابل

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

توجه شد. به هر حال وقتی تأمین‌کنندگان و مشتریان بر طبق روابط معاملاتی دسته‌بندی می‌شوند، همبستگی مثبت بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری درصورتی‌که طرف معامله‌ک سهامدار کنترل‌کننده باشد، دیگر قابل توجه نیست.

در زمان انجام معاملات اعتباری ممکن است اعتباردهندگان نسبت به شرکت‌های خریدار و مشتریان، از اطلاعات بیشتری برخوردار باشند یا به عبارت دیگر بین اعتباردهنده و مشتری عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد این عامل باعث می‌شود که قیمت معامله مذکور، قیمتی کمتر یا بیشتر از قیمت واقعی یا ارزش منصفانه باشد که این درجه تفاوت در قیمت واقعی، باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی قبل از انجام معامله خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتباردهندگان و مشتریان، اعمال محافظه‌کاری حسابداری را در گزارشگری مالی می‌طلبد که اعمال محافظه‌کاری، در پی رفع عدم تقارن اطلاعاتی باعث بهبود قراردادها و معاملات اعتباری خواهد شد. با اعمال محافظه‌کاری در معاملات اعتباری، انگیزه و توان مدیران شرکت‌ها برای دست‌کاری اطلاعات حسابداری کاهش یافته و تضاد منافع بین اعتباردهندگان و شرکت‌ها از بین خواهد رفت. همچنین روابط بین اعتباردهندگان و مشتریان نیز بهبود می‌یابد (پیری و همکاران، ۱۳۹۶). از آنجایی که اعتباردهندگان به ریسک‌های نامطلوب نسبت به پتانسیل مطلوب عملکرد شرکت علاقه بیشتری دارند، قراردادهای اعتباری یکی از عوامل تقاضا برای محافظه‌کاری حسابداری است. معاملات اعتباری، روش‌ها حسابداری محافظه‌کارانه خاصی را تعیین کرده که از این طریق توان مدیریت را برای تغیر رویه‌های حسابداری به صورت دلخواه، محدود می‌کنند؛ به عبارت دیگر قراردادها و معاملات اعتباری از عوامل ایجاد تقاضا برای تنظیم حسابداری محافظه‌کارانه است.

مقایسه طرفین ترازنامه بنگاه نماینده نشان می‌دهد که بنگاه نماینده کم‌نقدینه است، زیرا ۷۱ درصد دارایی‌ها از محل بدهی جاری که باید طی یک سال آینده بازپرداخت شوند تأمین مالی شده است و با این حال تنها ۶۵ درصد دارایی‌ها را می‌توان به‌راحتی طی یک سال آینده نقد کرد. بنابراین در صورتی که بنگاه مجبور شود همه اقلام بدهی جاری را بازپرداخت کند با مشکل نقدینگی مواجه می‌شود. همچنین حجم عمده‌ای از فعالیت بنگاه نماینده بر اساس اعتبار تجاری است. بنگاه نماینده ۳۴ درصد دارایی‌هایش را از محل اعتبار تجاری دریافت شه از طرفین تجاری‌اش تأمین مالی کرده و در مقابل به اندازه ۳۱ درصد دارایی‌ها را در قالب اعتبار تجاری در اختیار سایرین گذاشته است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

درنتیجه بنگاه‌های بورسی، اعتباردهنده خالص بوده‌اند. با توجه به انحراف معیار زیاد سهم سهامداران در تأمین مالی، انتظار می‌رود دسته‌بندی مشاهدات نسبت به وزن تأمین مالی سهامداران اطلاعات دقیق‌تر و بیشتری را در اختیار بگذارد. بر این اساس در بخش‌های بعدی بنگاه‌ها در دو دسته طبقه‌بندی می‌شوند: بنگاه‌های فعال (نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی از صفر بزرگ‌تر) و بنگاه‌های ورشکسته (نسبت منفی حقوق صاحبان سهام به دارایی به خاطر زیان انباشته به اندازه کافی زیاد) (محمودزاده، ۱۳۹۱).

اطلاعات بهنگام شرکت‌ها، یکی از عوامل حساس و مهم در جهت پیشبرد اهداف بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت‌ها است. تغییرات در زمان دسترسی به‌موقع اطلاعات به نحوی نشان‌دهنده ریسک دسترسی به‌موقع به اطلاعات شرکت‌ها است (هوانگ ۹، ۲۰۱۴)، افزایش و کاهش میزان زمان موردنیاز برای دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها به نوعی نشان‌دهنده توان مالی شرکت‌ها در ارتباط با انتشار به‌موقع اطلاعات مالی است (آچاریا و جانسون ۱، ۲۰۰۷). سرمایه‌گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود که یکی از انواع سرمایه‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاری در افزایش سطح موجودی‌های شرکت‌ها جهت دستیابی به حداکثر بازده مورد انتظار است (هوپ و همکاران ۲، ۲۰۰۹). دلیل اصلی مطالعه سرمایه‌گذاری آن است که شناخت نوسانات سرمایه‌گذاری به شناخت چرخه کسب‌وکار کمک می‌کند و به بیان دیگر میزان افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نشان از کسب اعتبار بالا است (بیگریا ۳، ۲۰۰۷). نکته‌ای که باید بدان اشاره نمود، این است که در عمل سرمایه‌گذاران چندان به متغیر ریسک در کنار بازدهی توجهی نمی‌کنند و یا به عبارتی دیگر به ریسک تحت عنوان یک معیار مهم برای سرمایه‌گذاری بها هند و بیشتر توجه آنان به بازدهی نهایی سهام با توجه به عواملی غیر از ریسک مانند نوسانات بدهی‌ها است (ساپوترا و همکاران، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاران و خریداران سهام در وضعیت عادی به دنبال شرکت‌هایی می‌گردند که بازده سهام واقعی و پیش‌بینی‌شده بالاتری داشته باشد و کمتر به ریسک اطلاعات شرکت توجه کرده و بیشتر نظر خود را معطوف به بزرگی و کوچکی شرکت‌ها می‌نمایند (گینر و ریورت ۴، ۲۰۰۶). بازدهی سهام و نرخ رشد موجودی‌ها یک شرکت تحت تأثیر عوامل مختلف و در برخی مواقع عوامل غیرمترقبه است (آمیهود ۵، ۲۰۰۲). درواقع آن چیزی که بازدهی مورد انتظار یک شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، در حالت کلی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

وضعیت درون‌سازمانی و برون‌سازمانی و رتبه اعتباری شرکت‌ها است، برخی از این عوامل عبارت‌اند از: ریسک سیستماتیک، اندازه شرکت، ارزش بازار سهام، نرخ رشد قیمت سهام، نوسان پذیری هم‌تراز قیمت و بازده سهام، نسبت سرمایه‌گذاری در موجودی‌ها و .... برخی از پژوهشگران معتقد بودند که نسبت اهرم مالی بر روی بازده مورد انتظار سهام تأثیر دارد یعنی بر طبق طبقه‌بندی شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های بزرگ و کوچک می‌توان نسبت به انجام سرمایه‌گذاری با سودآوری بالاتر تصمیم گرفت. پس اگر سرمایه‌گذار مجموعه عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی را در ارتباط با بازدهی مدنظر قرار دهد، قطعاً به نتایج مطلوبی در ارتباط با انتخاب شرکت موردنظر برای خرید سهام و سرمایه‌گذاری در آن خواهد رسید (هوانگ و همکاران ۶، ۲۰۱۴). همچنین گینر و ریورت (۲۰۰۶)، بیان داشتند که سرمایه‌گذاران در ارتباط با خرید انواع سبد سهام پیش روی حساسیت‌های متفاوتی از خود نشان داده و بیشترین توجه خود را معطوف به بازدهی سهام به همراه نوسانات رتبه اعتباری در سال موردبررسی می‌نمایند.

رشد رتبه اعتباری شرکت‌ها، عاملی اساسی و بنیادی در ارتباط با سرمایه‌گذاری‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاران است (هان، ۲۰۰۷). هوانگ (۲۰۱۴)، به این نتیجه رسیدند که برای دست‌یابی نقدینگی بالا، باید توان مالی شرکت را افزایش داد و برای افزایش توان مالی شرکت باید با انجام تبلیغات بالا فروش‌های شرکت نسبت رتبه اعتباری را افزایش داد که یکی از عوامل اصلی افزایش در سطح حجم نقدینگی شرکت‌ها است. در اقتصاد رو به رشد حال حاضر سرمایه‌گذاران، مدیران سرمایه‌گذار و مدیران پرتفوی، همواره به دنبال گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری هستند تا بتوانند هم سود موردنظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت خود را افزایش دهند (بیگریا، ۲۰۰۷). اکثر شرکت‌ها با توجه به سیاست‌های مربوط به اهداف بلندمدت در پی افزایش رتبه اعتباری شرکت و کاهش نسبت اهرم مالی برای ایجاد تعادل در میزان تولید محصولات هستند که ایجاد تعادل در تولید مستلزم ایجاد تعادل در فروش‌های شرکت است (آمیهود، ۲۰۰۲). جذب سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشورمان با توجه به نوپا بودن بازار سرمایه نسبت به کشورهای پیشرفته از نظر مدیران بسیار بااهمیت بوده و در راستای رسیدن به این هدف شناسایی روابط عواملی مانند ریسک اطلاعات، اهرم مالی، بازده مورد انتظار سهام؛ و فرصت‌های رشد و بازده مورد انتظار سهام ناشی از

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

ریسک اطلاعات شرکت و تأثیرگذاری آن بر اعتبار تجاری، می‌تواند راهگشای اساسی در دستیابی به هدف غایی شرکت‌ها باشد.

۳. روش پژوهش

در این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیه‌های موردنظر، دوره زمانی از سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ است. اما ازآنجایی‌که در اندازه‌گیری متغیر پژوهش نیاز به اطلاعات سال‌های t و t – ۱ است؛ لذا به‌منظور تکمیل اطلاعات موردنیاز، اطلاعات از سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ به صورت سالانه جمع‌آوری گردید. قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ که دلایل انتخاب به شرح زیر است:

- دسترسی به اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آسان‌تر است. به‌خصوص که برخی از اطلاعات به صورت بانک‌های اطلاعاتی بر روی لوح‌های فشرده موجود است.
- با توجه به اینکه اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تحت بررسی و نظارت قرار می‌گیرد، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی این شرکت‌ها از کیفیت بیشتری برخوردار باشد.
- با توجه به لازم‌الاجرا بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی این شرکت‌ها، همگن‌تر بوده و قابلیت مقایسه پذیری بیشتری داشته باشند.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ است. از آنجایی که در مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و اطلاعات سال قبل جزو متغیرهای مورد مطالعه است، از این رو اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ جمع‌آوری شد. در این پژوهش روش نمونه‌گیری بر اساس حذف سیستماتیک یا غربالگری بوده که حجم نمونه برابر تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که از کلیه ویژگی‌های و شرایط زیر برخوردار باشند:

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

۱. به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۳. کلیه داده‌های موردنیاز پژوهش برای شرکت‌های موردبررسی موجود و در دسترس باشد.
۴. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری بیمه و لیزینگ) نباشد.
۵. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از ۶ ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۶۳ شرکت انتخاب‌شده است.

فرضیه اول: شرکت‌هایی با اعتبار تجاری بالا همزمانی قیمت سهام بالایی دارند.

مدل (۱)

$$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \sum_{i=1}^{8} CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: محیط صنعت همزمانی قیمت سهام شرکت‌هایی با اعتبار تجاری بالا را کاهش می‌دهد.

مدل (۲)

$$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + +\beta_2 Industry_{it} + \beta_3 Credit_{it} \times Industry_{it} + \sum_{i=1}^{8} CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$$

در ادامه نحوه سنجش متغیرها بیان شده است.

متغیر وابسته

همزمانی قیمت سهام (synch)

جانسون (۲۰۰۹) همزمانی قیمت سهام را این‌گونه تعریف می‌کند: درجه‌ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود، همچنین دورنف و مورک و یونگ (۲۰۰۳) و پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) همزمانی بازده سهام را این‌گونه تعریف کرده‌اند: نشان‌دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را شرح می‌دهد. با توجه به این تعاریف، می‌توان گفت همزمانی قیمت برابر است با نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیرسیستماتیک (کامیابی و پرهیزکار، ۱۳۹۵). برای محاسبه همزمانی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

قیمت سهام از معیار پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) با استفاده از بازده‌های ماهانه استفاده شده است. بدین منظور ابتدا برای هر شرکت در هر سال، اثر تغییرات بازده ماهانه بازار و صنعت را با در نظر گرفتن یک وقفه، بر بازده ماهانه سهام شرکت با استفاده از مدل رگرسیون سری زمانی مطابق با رابطه زیر بررسی شده:

$$RET_{i,\theta}=\beta_0+\beta_1 MRET_{i,\theta-1}+\beta_2 MRET_{i,\theta}+\beta_3 IRET_{i,\theta-1}+\beta_4 IRET_{i,\theta}+\varepsilon_{i,\theta}$$

در این رابطه:

$RET_{i,\theta}$: بازده سهام شرکت i در ماه θ.

$MRET_{i,\theta-1}$: بازده بازار در ماه θ-1.

$MRET_{i,\theta}$: بازده بازار در ماه θ.

$IRET_{i,\theta-1}$: بازده صنعت مربوط به شرکت i در ماه θ-1.

$IRET_{i,\theta-1}$: بازده صنعت مربوط به شرکت i در ماه θ.

$\varepsilon_{i,\theta}$: بازده باقیمانده سهام شرکت i در ماهθ و عبارت است از باقیمانده مدل.

و سپس با استفاده از ضریب تعیین حاصل از آن معیار همزمانی قیمت سهام برای هر شرکت-سال طبق رابطه زیر محاسبه شده است.

$$Synch_{i,t}=\ln\left(\frac{R^2_{i,t}}{1-R^2_{i,t}}\right)$$

در این رابطه:

$Synch_{i,t}$: همزمانی قیمت سهام شرکت i در سال t.

$R^2_{i,t}$: ضریب تعیین حاصل از رگرسیون رابطه فوق برای شرکت i در سال t است. مقادیر $R^2_{i,t}$ نشان‌دهنده میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت i است که توسط بازده بازار و صنعت توضیح داده می‌شود و مربوط به اطلاعات در سطح صنعت/بازار است. در مقابل ($1-R^2_{i,t}$) بخشی است از تغییرات بازده است که قابل انتساب به اطلاعات صنعت و بازار نبوده و مربوط به اطلاعات خاص شرکت i است؛ بنابراین $Synch_{i,t}$ به عنوان معیاری است که به طور معکوس میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت (در مقابل اطلاعات در سطح صنعت/بازار) را که در قیمت سهام منعکس شده است، اندازه‌گیری می‌کند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

متغیرهای مستقل

اعتبار تجاری

در این پژوهش مطابق با پژوهش هون و کانران (۲۰۱۹) از دو معیار زیر استفاده می‌شود:

اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها (CA/A): برابر با نسبت کل حساب‌های پرداختنی شرکت به کل دارایی‌ها.

اعتبار تجاری نسبت به فروش (CA/S): برابر با نسبت کل حساب‌های پرداختنی شرکت به کل فروش.

متغیر تعدیلگر

محیط صنعت

در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری محیط صنعت از شاخص هرفیندال-هریشمن استفاده خواهد شد. برای اندازه‌گیری این متغیر مجموع مربعات درصد سهم هر شرکت در ارتباط با اندازه کلی صنعت (به عبارتی ساده‌تر مجموع مربع سهم بازار تمامی شرکت‌های موجود در صنعت) به کار گرفته می‌شود:

$$HHI = \sum_{i=1}^{n}(\frac{SALE}{INDSALE})\text{^}2$$

که در آن:

SALE: برابر با فروش شرکت

INDSALE: برابر با فروش کل صنعت مورد فعالیت شرکت

متغیرهای کنترلی

- اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها؛
- دارایی مشهود (FixA): برابر با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها؛
- جریان نقد عملیاتی (CFO): برابر با نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها؛
- رشد شرکت (Grow): برابر با نسبت تغییرات فروش نسبت به دوره قبل؛
- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): برابر با نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام؛

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

- بزرگ‌ترین سهامدار (Top1): برابر با نسبت سهام در اختیار بزرگ‌ترین سهامدار به کل سهام منتشرشده؛
- سود به قیمت (NI): برابر با نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام؛
- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (M/B): برابر با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛
- اهرم مالی (Lev): برابر با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

٤. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل را برای کل مشاهده‌های این پژوهش نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای مدل پژوهش

عنوان متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
همزمانی قیمت سهام	SYNCH	-2.97	-2.68	-0.07	-7.67	1.40	-0.72
اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها	CAA	0.22	0.18	0.88	0.00	0.16	1.40
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	0.37	0.23	2.89	0.00	0.45	1.29
رقابت در بازار	HHI	0.02	0.00	0.95	0.00	0.10	1.57
اندازه شرکت	SIZE	14.29	14.15	19.77	10.67	1.49	0.77
دارایی مشهود	FIXA	0.26	0.21	0.93	0.00	0.18	0.96
جریان نقد عملیاتی	CFO	0.12	0.10	0.68	-0.46	0.14	0.65
رشد شرکت	GROW	0.21	0.16	1.70	-0.83	0.37	0.65
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	0.24	0.24	1.09	-0.81	0.27	-0.46
بزرگ‌ترین سهامدار	TOP1	0.47	0.49	0.99	0.00	0.23	0.32
سود به قیمت	NI	0.08	0.10	0.58	-1.09	0.18	-1.21
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	2.60	2.27	7.80	-0.66	1.53	0.88
اهرم مالی	LEV	0.60	0.59	2.46	0.01	0.29	1.13

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

همان‌طور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود میانگین اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها و اعتبار تجاری نسبت به فروش به ترتیب برابر با ۰/۲۲ و ۰/۳۷ است که نشان می‌دهد به طور متوسط در طی دوره‌های سال مورد بررسی اعتبار تجاری شرکت‌ها به نسبت دارایی‌هایشان ۲۲ درصد بوده، این در حالی است که این اعتبار به نسبت فروش ۳۷ درصد بوده است، از طرف دیگر میانه آن‌ها به ترتیب برابر ۰/۱۸ و ۰/۲۳ است که حاکی از بالا بودن اعتبار بیش از ۵۰ درصد شرکت‌ها به بیش از این درصدهاست. علاوه بر این در طی قلمرو زمانی پژوهش بیشترین مقدار متغیر اهرم مالی برابر با ۲/۴۶ بوده و کمترین مقدار این متغیر برابر با ۰/۰۱ است که به ترتیب مربوط به شرکت‌های تجهیزات سدید در سال ۱۳۹۷ و شرکت دارو سبحان در سال ۱۳۹۳ است. شاخص‌های پراکندگی به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای واردکردن متغیر به مدل رگرسیونی است، انحراف معیار است. همان‌طور که در جدول (۴-۱) نیز قابل مشاهده است، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط می‌باشند. در جامعه آماری مورد بررسی بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با ۱/۵۶ و ۰/۱۴ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و جریان نقد عملیاتی است. پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می‌دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر بزرگ‌ترین سهامدار مثبت و برابر با ۰/۳۱ است، یعنی منحنی فراوانی این متغیر در جامعه مورد بررسی چولگی به راست داشته و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

آمار استنباطی

نتایج آزمون وایت برای مدل‌های پژوهش کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. از این رو فرض صفر این آزمون مبنی بر همسان بودن واریانس‌ها رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد و روش تخمین مدل‌های مورد بررسی به صورت رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته است. همچنین نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش نشان داده شده است، برای تخمین این مدل‌ها، روش به‌کارگیری داده‌ها تلفیقی یا تابلویی است. مقدار احتمال مربوط به این آماره برای دو مدل پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است، درنتیجه و بر مبنای این نتایج فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

داده‌ها رد می‌شود و داده‌ها به صورت تابلویی تخمین زده می‌شود. با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گیرد. نتیجه آزمون هاسمن برای مدل اول پژوهش نشان می‌دهد داده‌ها از نوع اثرات ثابت هستند، مقدار احتمال مربوط به آماره آزمون هاسمن تا دو رقم اعشار نشان داده شده که این مقدار کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل اول پژوهش بر روی متغیر مورد نظر بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده می‌شود. همچنین نتیجه آزمون هاسمن برای مدل دوم پژوهش نیز نشان می‌دهد که داده‌ها، تابلویی با اثرات ثابت هستند، مقدار احتمال مربوط به این آماره از ۵ درصد کمتر است، بنابراین این مدل نیز بر روی متغیر مورد نظر بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده می‌شود. با توجه به فروض کلاسیک رگرسیون، در ادامه نتایج تخمین مدل‌ها ارائه شده است.

نتایج تخمین مدل اول پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل اول پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۳) ارائه شده است. مقدار F رگرسیون که نشان از توان توضیح‌دهندگی مدل است، برای این مدل احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. بر اساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۱۲) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. همچنین ضریب تعیین برابر با ۰/۲۹ است که نشان می‌دهد ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود.

جدول (۲): نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها	CAA	0.296350	2.323116	0.0203
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	-0.034692	-0.962798	0.3359
اندازه شرکت	SIZE	-0.036740	-1.580565	0.1143
دارایی مشهود	FIXA	0.076933	0.302613	0.7622
جریان نقد عملیاتی	CFO	-0.079782	-0.255670	0.7983
رشد شرکت	GROW	0.128352	0.706581	0.4800

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-0.122089	-1.164436	0.2445
بزرگ‌ترین سهامدار	TOP1	0.134400	1.017893	0.3089
سود به قیمت	NI	-0.261938	-1.827591	0.0679
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	0.022276	1.646945	0.0998
اهرم مالی	LEV	-0.204229	-2.139223	0.0326
عرض از مبدأ	C	-2.459505	-9.449878	0.0000
آماره F	۱۳/۱۹	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
آزمون دوربین واتسون	۲/۱۲	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۲۹

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، میزان ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها برابر با ۰/۲۹۶ است که نشان می‌دهد رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت است، همچنین مقدار آماره t محاسبه‌شده برای متغیر ذکرشده برابر ۲/۳۲ (سطح معنی‌داری برابر با ۰/۰۲۰۳) است که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار است، بنابراین بر مبنای احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها می‌توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت و معنی‌دار است، درنتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. همچنین همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، میزان ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به فروش برابر با ۰/۰۳۴- است که نشان می‌دهد رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها و همزمانی قیمت بازار سهام منفی است، همچنین مقدار آماره t محاسبه‌شده برای متغیر ذکرشده برابر ۰/۹۶- (سطح معنی‌داری برابر با ۰/۳۳۵۹) است که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نیست، بنابراین بر مبنای احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به فروش می‌توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت بازار سهام معنی‌دار نیست، درنتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل دوم پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۳) ارائه شده است. مقدار F رگرسیون که نشان از توان توضیح‌دهندگی مدل است، برای این مدل احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. بر اساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۱۳) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. همچنین ضریب تعیین برابر با ۰/۳۱ است که نشان می‌دهد ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود.

جدول (۳): نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآوردشده	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها	CAA	0.229272	1.796489	0.0727
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	-0.151241	-4.100834	0.0000
رقابت در بازار محصول	HHI	-0.228090	-0.316458	0.7517
اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها	CAA*HHI	0.031641	2.336072	0.0197
اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS*HHI	0.160586	0.341751	0.7326
اندازه شرکت	SIZE	-0.053457	-1.932641	0.0535
دارایی مشهود	FIXA	0.121822	0.467936	0.6399
جریان نقد عملیاتی	CFO	-0.064693	-0.198861	0.8424
رشد شرکت	GROW	0.116947	0.644671	0.5193
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-0.135415	-1.065054	0.2871
بزرگ‌ترین سهامدار	TOP1	0.117641	1.028497	0.3039
سود به قیمت	NI	-0.299322	-2.150952	0.0317
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	2.359981	1.869376	0.0618
اهرم مالی	LEV	-0.204268	-1.758612	0.0789
عرض از مبدأ	C	-2.206114	-7.907341	0.0000
آمارهF	۱/۹۶	معناداری آماره F		۰/۰۱۷۷
آزمون دوربین واتسون	۲/۱۳	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۳۱

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، مقدار آماره t محاسبه‌شده برای متغیر اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها برابر ۲/۳۳ (سطح معنی‌داری برابر با ۰/۰۱۹۷) است که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار است، همچنین ضریب برآوردی این متغیر برابر با ۰/۰۳۱ بوده که نشان از مثبت بودن تأثیر متغیر است، بنابراین بر مبنای احتمال متغیر اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها می‌توان گفت که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد، درنتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود. همچنین همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، مقدار آماره t محاسبه‌شده برای متغیر اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به فروش برابر ۰/۳۴ (سطح معنی‌داری برابر با ۰/۷۳۲۶) است که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نیست، بنابراین بر مبنای احتمال متغیر اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به فروش می‌توان گفت که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری ندارد، درنتیجه فرضیه چهارم پژوهش رد می‌شود.

٤. بحث و نتیجه‌گیری

اعتبار تجاری زمانی ایجاد می‌شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت کند بدون اینکه درزمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد که وجه کالاهای خریداری‌شده را با تأخیر پرداخت نماید (ساپوترا و همکاران، ۲۰۱۷). در بازار سرمایه همواره تمایل زیادی برای ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری و نوسانات اهرم مالی و سطح بدهی‌های شرکت‌ها وجود دارد؛ چراکه ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری به عنوان ارزیابی عملکرد شرکت محسوب شده و یکی از مباحث مطرح در حوزه تعیین سطح رتبه اعتباری است (دروبتز، ۲۰۱۰). مدیران با سرمایه‌گذاری در طرح‌های و پروژه‌های مختلف و افزایش یا کاهش سطح بدهی‌ها، تلاش دارند تا سودآوری و جریان وجه نقد آتی شرکت را تأمین و بازده مورد انتظار سهام شرکت را به حداکثر برسانند (آنتون، ۲۰۱۶). سرمایه‌گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود که یکی از انواع سرمایه‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاری در افزایش سطح

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

موجودی‌های شرکت‌ها جهت دستیابی به حداکثر بازده مورد انتظار است (ساپوترا و همکاران،۲۰۱۷). نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت و معنادار است و بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده فرضیه اول پژوهش تأیید شد، به عبارت دیگر، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که هر چه اعتبار تجاری شرکت افزایش یابد، همزمانی قیمت سهام نیز بیشتر شده و کاهش در آن، سطح همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد ، به عبارت دیگر، با توجه به اینکه همزمانی قیمت سهام به معنی مندرج شدن تمامی اطلاعات بازار در قیمت سهام است، لذا می‌توان گفت شرکت‌هایی که دارای سطح اعتبار تجاری بالاتر به نسبت دارایی‌های خود بوده، به‌گونه‌ای که این سطح اعتبار در نظر گرفته‌شده برای شرکت به نسبت دارایی‌های آن شرکت باشد، می‌توان گفت که همزمانی قیمت سهام ارتقا می‌یابد، درنتیجه می‌توان گفت که قیمت سهام به اعتبار تجاری شرکت واکنش نشان داده و درنتیجه اطلاعات موجود در بازار در قیمت مندرج شده و قیمت سهام رشد می‌یابد. این نتایج برای فرضیه دوم نیز هم‌راستا نبوده و می‌توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت بازار سهام معنادار نیست، به عبارتی اگر اعتباردهندگان برای اعطای اعتبار به میزان فروش شرکت توجه نمایند و برای آن شرکت اعتبار تجاری را لحاظ نمایند، سرمایه‌گذاران و بازار سهام به این اقدام اعتباردهندگان واکنش نشان نداده و درنتیجه اطلاعات این رویداد نمی‌تواند در قیمت سهام منعکس گردد تا منجر به تغییر قیمت سهام در بازار گردد. درنتیجه نکته‌ای که می‌توان به آن اشاره نمود این است که اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها بیشتر حائز اهمیت است، به عبارت دیگر، نتایج تجزیه‌وتحلیل فرضیه اول و دوم نشان داد که سرمایه‌گذاران برای تعیین قیمت و لحاظ اطلاعات موجود برای قیمت‌های سهام بیشتر به اطلاعات ترازنامه توجه می‌نمایند و توجهی به اطلاعات فروش و صورت سود و زیان ندارند، چراکه اطلاعات صورت سود و زیان نتیجه یک دوره مالی شرکت‌ها بوده، اما اطلاعات ترازنامه نتیجه فعالیت‌های شرکت از ابتدای تأسیس تا سال مورد بررسی است، علاوه بر این اطلاعات مرتبط با ترازنامه نشان‌دهنده وجود و مالکیت و تعهدات شرکت بوده و بهتر می‌تواند در قیمت‌گذاری اطلاعات مثمر ثمر باشد، اما اطلاعات فروش هر چه قدر هم بیشتر باشد، ممکن است دارای سود حداقلی باشد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

با توجه به این‌که انعکاس میزان بیشتر از اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام به مفهوم کارایی اطلاعاتی است و منجر به تخصیص بهینه منابع می‌شود، در مطالعات متعددی از همزمانی قیمت سهام به‌عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده‌شده است. این مطالعات بیانگر آن است که با افزایش کیفیت افشا، دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها افزایش‌یافته و همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱ و هایل و همکاران، ۲۰۱۰). در این مورد لی و همکاران (۲۰۱۴) بیان داشته‌اند در صورتی می‌توان از کاهش همزمانی قیمت سهام مفهوم اطلاعاتی را استنتاج نمود که کمتر بودن همزمانی قیمت سهام در قبال بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها (مثلاً کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) باشد؛ چراکه بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از وجود اطلاعات نهانی و دسترسی نداشتن سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی به اطلاعات خاص شرکت‌هاست که اکثراً درنتیجهٔ نبود شفافیت در بازار به وجود می‌آید (نتون-جمفی، ۲۰۱۵). تئوری‌های تأمین مالی موجود که بر عدم تقارن اطلاعات بین شرکت‌ها، بانک‌ها، تأمین‌کنندگان و عرضه‌کنندگان تمرکز می‌کنند اشاره می‌کنند که آیا اعتبار تجاری می‌تواند اطلاعات خصوصی را به سرمایه‌گذار انتقال دهد یا نه. استفاده از اعتبار تجاری، اطلاعات ارزشمندی را بر ای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم می‌آورد و همبستگی مثبت مشخصی بین استفاده اعتبار تجاری و کیفیت سرمایه‌گذاری شرکت وجود دارد. عملکرد اعتبار تجاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی انجام می‌شود. نتایج فرضیه سوم پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد و بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده فرضیه سوم پژوهش تأیید شد به نحوی که می‌توان گفت که رقابت در بازار محصول بر رابطه اعتبار تجاری به نسبت کل دارایی‌ها و همزمانی قیمت بازار سهام تأثیر مثبت گذاشته و تغییرات این عامل منتج به تغییر مستقیم در این رابطه می‌گردد، بنابراین می‌توان گفت که هر چه مشتری‌های شرکت افراد خاصی باشند و بیشتر فروش شرکت به شخص یا اشخاص کمی صورت گیرد به نحوی که سبب گردد فروش شرکت در سطح صنعت بالا رود و سهم بالایی به شرکت تعلق گردد، این رویداد می‌تواند تأثیر اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها بر همزمانی قیمت را تغییر دهد، علاوه بر این نتایج در ارتباط با فرضیه چهارم مصداق نداشته به نحوی که می‌توان گفت رقابت در بازار محصول رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت سهام را تعدیل نمی‌کند،

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

درنتیجه می‌توان گفت که فروش شرکت عاملی برای تغییر خرید کالا و خدمات به صورت اعتباری نبوده و اعتباردهی شرکت به اعتبارگیری آن مرتبط نیست. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که اعتبار تجاری، همزمانی قیمت بازار سهام را افزایش می‌دهد، بنابراین به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که برای خرید سهام به میزان اعتبار تجاری شرکت توجه نمایند، چراکه این عامل علاوه بر اینکه بر قیمت سهام مؤثر است، همزمان بودن آن را نیز تحت تأثیر مستقیم قرار می‌دهد. بر اساس نتایج فرضیه اول پژوهش به فروشندگان کالا و خدمات پیشنهاد می‌شود که برای اعطای اعتبار به قیمت سهام توجه نمایند و با ترکیب عوامل دیگر به شرکت‌ها و اشخاص اعتبار تجاری اعطا کنند. همچنین بر اساس نتایج فرضیه دوم به مدیران شرکت‌هایی که دارای عملکرد مناسبی در بازار سهام نمی‌باشند، پیشنهاد می‌شود که سعی کنند با اتخاذ سیاست‌های مناسب، فروش شرکت را بالا برده تا سهم بالاتری از فروش صنعت را در اختیار گرفته و وضعیت مناسبی در بازار بورس به دست آورند.

منابع

- امیری، هادی، هاشمی، سید عباس، افیونی، علیرضا (۱۳۹۶). بررسی نوسانات جریان‌های نقدی عملیاتی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با در نظر گرفتن محدودیت تأمین مالی. *دانش حسابداری*. شماره ۲۸، ۲۹-۴۹.
- ایزدی نیا، ناصر، طاهری، مسعود (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*. شماره ۳، ۸۱-۱۰۲.
- پیری، حبیب، حق پرست، عباسعلی، آقامیری، سمیرا (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین محافظه-کاری حسابداری و اعتبار تجاری. *مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری*. شماره ۱۵، ۱۲-۲۵.
- حر، مسعود (۱۳۹۵). اثر انعطاف‌پذیری مالی بر سطح تغییرات دارایی‌های نقدی نگهداری شده و سطح اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری*. شماره ۴، ۱۹-۲۹.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

- خبیری، فهیمه، ایرجی راد، ارسلان، گلبهار، مهدی (۱۳۹۵). بررسی تأثیر سیاست پولی و محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، روانشناسی، قم، دانشگاه علمی کاربردی استانداری قم.
- دولو، مریم، رضائیان، علیرضا (۱۳۹۵). انحراف از اهرم هدف، بی‌تعادلی در جریان نقدی و تعدیل ساختار سرمایه. *تحقیقات مالی*. شماره ۲، ۲۸۷-۳۰۶.
- فاتح پور، راضیه، حمیدیان، محسن، اقبالی مقدم، محمدرضا (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ریسک اطلاعات، اهرم مالی، بازده مورد انتظار سهام و فرصت‌های رشد بر اعتبار تجاری شرکت‌ها. *مطالعات آینده پژوهی و سیاستگذاری*. شماره ۷، ۹۸-۱۱۳.
- کامیابی، یحیی، گرجیان مهلبانی، رضا (۱۳۹۵). بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*. شماره ۲۹، ۱-۱۸.
- مهرمنش، حسن، سرکاری، یوسف (۱۳۹۲). بررسی رابطه تغییر ساختار سرمایه و تغییرات شاخص‌های نقدینگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادر تهران. *پژوهش‌های علوم انسانی*. شماره ۲۴، ۱۷۳-۱۹۸.
- نمازی، سیده راضیه، عوض زاده فتح، فریبرز (۱۳۹۵). بررسی تأثیر جریان نقدی عملیاتی، اهرم مالی و اندازه شرکت بر ارتباط بین رشد دارایی و بازده آتی سهام مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات جدید در علوم انسانی*. شماره ۲، ۵۳-۶۶.
- نمازی، محمد، شکراللهی، احمد (۱۳۹۲). بررسی تعامل بین جریان نقدی آزاد، سیاست بدهی و ساختار مالکیت با استفاده از سیستم معادلات همزمان؛ مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*. شماره ۲، ۱۶۹-۲۱۰.
- نمازی، محمد، شکراللهی، احمد (۱۳۹۳). آزمون نظریه جریان نقدی آزاد و نظارت بستانکاران با استفاده از سیستم معادلات همزمان حداقل مربعات سه مرحله‌ای، مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*. شماره ۲۰، ۱۷-۴۴.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

- هاشمی، سیدعباس، کاشانی‌زاده، فاطمه‌زهرا (۱۳۹۱). تأثیر اهرم مالی، جریان نقد عملیاتی و اندازه شرکت بر سیاست تقسیم سود. *حسابداری و مدیریت مالی*. شماره ۱۰، ۵۵-۶۶.
- Al-Kuwari Duha (2009) Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges:The Case of GCC Countries *Global Economy Finance Journal* Vol. 2 No. 2 PP. 38-63.
- Anton S.G, (2016). The Impact of Leverage on Firm Growth, *Review of Economic and Business Studies*. Volume 9, Issue 2, pp.147-158.
- Aydogan, A, (2006) How Persistent id the Impact of Market Timing on Capital Structures? *The Journal of Finance*, Vol. LXI. No.4.
- Bixia, Xu. (2007). Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor. *Review of Accounting and Finance*; 6: 162-175.
- Cheema M.H, Mahboob H, Farooq N,Yousaf A. (2017). Capital Structure Impact on Financial Performance. *International Journal of Business and Management Review* Vol.5, No.1, pp.54-70.
- Chen, K. C. W.; Chen, Z.; and K. C. J. Wei. (2011). Agency costs of free cash flow and the effect of share holder rights on the implied cost of equity capital. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 46, No 1, Pp 71–207.
- Chu, J. (2011). Agency cost under the restriction of free cash flow. *Journal of Service Science and Management*, Vol 4, Pp 79-85.
- Cotei, C. Farhat, J & Abugri, B.A. (2011). Testing trade-off and pecking order models of capital structure: does legal system matter? *Journal of Managerial Finance* 24 (37): 715- 735.
- Dimitris. M. A, and Maria P.B (2011). Capital Stracture, Equity Ownership and Firm Performance. *Journal of Banking and Finance*. (34)621-632.
- Drobetz, W., Grüninger, M.C., Hirschvogl, S., (2010). Information asymmetry and thevalue of cash. *Journal of Banking and Finance* 34, 2168–2184.
- Ferando. S.M. & Schmid. T. & Urban. D. (2014). The value of financial flexibility and corporate financial policy. *Journal of Corporate Finance* 29 (46): 288-302
- Giner, B., and Reverte, C., (2006); The Risk-Relevance of Accounting Data:Evidence from the Spanish Stock Market, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 7(3).
- Han, S., Qiu, J., 2007. Corporate precautionary cash holdings. *Journal of CorporateFinance* 13, 43–57.
- Horn, N., (2007). Do firms use trade credit as a competitiveness tool? Evidence from developing countries. World Bank Working
- Houp, K., Zhang, Y., Zhuang, Z., 2013. Understanding the Variation in the Value Relevance of Earnings: A Return Decomposition Analysis. Working Paper. Ohio State University.
- Huang, A.Y., 2014. Asymmetric dynamics of stock price continuation. *J. Bank. Finance* 36 (6), 1839–1855.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]

- Hussan,j. Md. (2016). Impact of Leverage on Risk of the Companies. *Journal of Civil & Legal Sciences*. Volume 5, Issue 4. PP33-45.
- Khan, M. K.; Kaleem, A.; and M. S. Nazir, (2012). Impact of Financial Leverage on Agency cost of Free Cash Flow: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol 7, Pp 6694-6700.
- Khan, M. K.; Kaleem, A.; and M. S. Nazir, (2012). Impact of Financial Leverage on Agency cost of Free Cash Flow: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol 7, Pp 6694-6700.
- Kumar Rastogi, a.; Jain, P.K.; and S.Y. Surendra. (2006). Debt Financing in Indian Public, Private and Foreign Companies. *The Journal of Business Perspective*, Vol 10, No 3, Pp 45-58.
- Min JH., Lee YC. (2012).; A practical approach to credit Rating*; Journal of Expert Systems With Applications*.
- O'connor, K.M., Tate, J. (2013). Is the relationship between investment and conditional cash flow volatility ambiguous, asymmetric or both? *Accounting and Finance*, 53(4), 913-947.
- Saputra M, Munandar A. (2017). Influence of Investment Opportunity Set, Financial Leverage and Firm Size on Real Activity Manipulation and Its Implication on Stock Return. *Journal of Resources Development and Management*. Vol29.PP58-65.
- Sawicki, J., 2005, An Investigation into the Dividend of Firms in East Asia, Working Paper, Nanyang Technological University, Singapore.
- Shi, L., & Zhang, H. (2014). Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly? *Review of Accounting Studies*, 17(1), 1–21.
- Shubita, M,F. (2013). Accruals and Cash Flows- A case of Jordan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 5: 428-441.
- Taleb, G. A. (2012). Measurement of Impact Agency Costs Level of Firms on Dividend and Leverage Policy: An Empirical Study. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol 3, Pp 234-243.
- Tan L.; Ding J. (2014), The Frontier and Evolution of the Strategic Management Theory in 21th Century: A Scientometric Analysis of Strategic Management, Journal,from 2001 to 2012 *Studies In Science of Science*;2005-02.
- Tsoy, Lyubov, Almas Heshmati. (2017). Impact of Financial Crises on Dynamics of Capital Structure: Evidence from Korean Listed Companies. IZA Discussion Paper No. 10554.
- Waweru, K. M.; Pokhariyal, M. K. and G. P. Mwaura M. F. (2012). The Signaling Hypothesis: Evidence from the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol 3, No 4, Pp 105-118.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-22]