

## مقاله پژوهشی: تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان: نقش تعدیلی ریسک عملیاتی و اهرم مالی

روح الله عرب\* منصوره آخوند رادکانی\*\*

محمد غلامرضا پور\*\*\*

پذیرش: ۹۸/۱۲/۱۴

دریافت: ۹۸/۳/۱۷

تمرکز مشتری / اعتبار تجاری / ریسک عملیاتی / اهرم مالی

### چکیده

امروزه جلب رضایت مشتری در رسیدن سازمان‌ها به اهدافشان، نقش اساسی ایفا می‌کند. مشتریان عمده، از مهمترین دارایی‌های سازمان‌ها به حساب می‌آیند. میزان اعتبار پرداختی به مشتریان می‌تواند از عوامل اثرگذار بر جلب رضایت مشتری باشد. لذا، هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان و مطالعه اثر تعدیلی ریسک عملیاتی و اهرم مالی در این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است، به طوری که پس از اعمال محدودیت‌های موردنظر در این پژوهش، نمونه نهایی متشکل از ۸۸ شرکت انتخاب گردید. پس از اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از تجزیه تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها نیز با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews

و تکنیک‌های آماری داده‌های تلفیقی صورت پذیرفته است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که تمرکز مشتری، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، تمرکز مشتری تأثیر بیشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان دارد و در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، تمرکز مشتری تأثیر بیشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان دارد.

**طبقه‌بندی G23, L11:JEL**



## مقدمه

در یک محیط تجاری، تأمین مالی رسمی و غیر رسمی توأمأ وجود دارد. تأمین مالی غیررسمی، به‌ویژه در بازارهای نوظهور، نقش مهمی در تأمین مالی شرکت‌ها دارد و سبب پیشرفت رشد یک اقتصاد می‌شود<sup>۱</sup>. تحقیقات انجام شده در زمینه تأمین مالی بر محرک‌های تأمین مالی و عملیاتی تأمین مالی غیر رسمی و اینکه چگونه این موضوع بر رشد اقتصادی کشور کمک می‌کند، متمرکز بوده‌اند. اکثر مطالعات ارتباط جانشینی و مکملی این دو نوع منبع تأمین مالی<sup>۲،۳،۴،۵،۶</sup>، یا عوامل اجتماعی کمک‌کننده تأمین مالی غیر رسمی را بررسی می‌کنند<sup>۷</sup>. لزوماً، مطالعات ابتدا نقش تأمین مالی غیر رسمی را در یک محیط اقتصادی - اجتماعی بررسی می‌کنند. این موضوع که چگونه عوامل داخلی یک شرکت، میزان تأمین مالی غیررسمی را تعیین می‌کنند، مورد بررسی است. هرچند، مشخص نیست که آیا تمرکز مشتری، میزان تأمین مالی غیر رسمی پذیرفته شده یک شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد. این حقیقت که تمرکز مشتری اثر مادی بر قیمت محصول، قرارداد بین مشتری و شرکت، ساختار هزینه یک شرکت و سود دهی یک شرکت دارد<sup>۸،۹</sup> و از اینرو، میزان اعتبار تجاری گرفته شده توسط شرکت را تعیین می‌کند. مانند تأمین مالی غیر رسمی، مشتریانی که قدرت چانه‌زنی بیشتری داشته باشند، طبیعی است که می‌توانند اعتبار تجاری بیشتری<sup>۱۰</sup> بر حسب حساب‌های دریافتی، اسناد دریافتی و پیش‌پرداخت‌های کمتری را به دست آورند. شرکت‌ها اعتبار تجاری را برای حفظ رابطه با مشتریان، به‌ویژه مشتریان قدرتمند تأمین می‌کنند<sup>۱۱</sup>.

بر پایه ادبیات نظری موجود، مشتریان قدرتمندتر می‌توانند اعتبار تجاری راحت‌تری

1. Allen et al, (2005).
2. Ayyagari et al., (2010).
3. Petersen and Rajan, (1997).
4. Biaias and Gollier, (1997).
5. Daripa and Nilsen, (2011).
6. Lin and Chou, (2015).
7. Wu et al., (2014).
8. Gosman et al., (2004).
9. Galbraith and Stiles, (2010).
10. Fabbri and Menichini, (2009).
11. Giannetti et al., (2011).

به دست آورد<sup>۱</sup>. از این رو وقتی که یک شرکت تمرکز مشتری بالایی دارد، مشتریان شرکت بطور جمعی در وضع تراکنش‌ها و معاملات مالی قدرتمند هستند و شرکت اعتبار تجاری بیشتری به مشتریان خود می‌بخشد و تمرکز مشتری همبستگی مثبتی با میزان اعتبار تجاری به دست آمده شرکت دارد<sup>۲</sup>. بر این اساس انتظار می‌رود که با افزایش تمرکز مشتری موجب بیشتر شدن اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان شود. از سوی دیگر، این امکان نیز وجود دارد که این تاثیر در شرکت‌هایی که ریسک عملیات و اهرم مالی بالایی دارند، متفاوت از سایر شرکت‌ها باشد. ریسک عملیاتی ممکن است دو تاثیر بر رابطه تمرکز مشتری و اعتبار تجاری داشته باشد. اول، وقتی که یک شرکت با ریسک عملیاتی بالا مواجه شود، مشتریان آن شرکت قدرت چانه‌زنی بیشتری برای درخواست اعتبار تجاری بیشتر به دست می‌آورند. برعکس، در شرایطی که عوامل دیگر یکسان باشد، توانایی شرکت برای تأمین میزان اعتبار تجاری مشابه برای مشتریان به دلیل ریسک عملیاتی بالا کمتر است. علاوه بر این، وقتی یک شرکت اهرم مالی بالایی دارد، آن شرکت ظرفیت بیشتری برای دادن اعتبار تجاری به مشتریان دارد. بنابراین، برای یک شرکت با اهرم مالی بالا، ارتباط بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان عمیق‌تر است<sup>۳</sup>. بدین ترتیب، انتظار بر این است که رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان، تحت تاثیر ریسک عملیاتی تعدیل (تضعیف یا تقویت) و تحت تاثیر اهرم مالی قوی‌تر از سایر شرکت‌ها باشد. با این وجود، در اغلب مطالعات داخلی صورت گرفته، این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری و حسابرسی برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. لذا در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه بین تمرکز مشتری با اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان و همچنین اثر تعدیل‌کنندگی ریسک عملیاتی و اهرم مالی بر این رابطه، مورد بررسی قرار گیرد. یافته‌های پژوهش ضمن آن‌که موجب بسط ادبیات نظری موجود در مورد اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان می‌شود، می‌تواند موجب درک بهتر سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری

1. Porter, (1980).

2. Wilner, (2000).

۳. پنگ و همکاران، (۲۰۱۸).

۴. پنگ و همکاران، (۲۰۱۸).

و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری از تاثیر تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان شرکت‌ها گشته و در امر تصمیم‌گیری آنان راهگشا باشد.

## ۱. مبانی نظری و توسعه فرضیه پژوهش

### ۱-۱. اعتبار تجاری به عنوان یک شکل از تأمین مالی غیر رسمی

تأمین مالی غیر رسمی به کاهش هزینه معاملات مالی یک اقتصاد کمک می‌کند و رشد یک اقتصاد را تسریع می‌کند.<sup>۱</sup> این موضوع خصوصاً در بازارهای نوظهور که وام‌های بانکی به سختی به دست می‌آید، مفید است. اعتبار تجاری در بین شکل‌های مختلف تأمین مالی غیر رسمی، رایج‌تر است. انگیزه‌های ناشی از تأمین اعتباری تجاری شامل کاهش هزینه‌های داد و ستد، تأمین تضمین کیفیت به مشتریان، حفظ راهبردهای قیمتی مختلف، کاهش موجودی انبار کالا، ارتقاء سطح فروش و تأمین مالی فروش می‌باشد<sup>۲ و ۳</sup>.

اعتبار تجاری بدون هزینه نمی‌باشد و هزینه‌هایی همچون هزینه فرصتی که قادر به استفاده فوری درآمد نمی‌باشد، هزینه مدیریت اعتبار تجاری، هزینه مطالبات مشکوک الوصول و مصرف منابع مالی به دلیل تقبل هزینه سرمایه جهت تأمین اعتبار تجاری را تحمیل می‌کند. اعتبار تجاری نتیجه متعادل نمودن هزینه‌ها و سود بین شرکت و مشتریان‌شان می‌باشد. اعتبار تجاری چندین فرم دارد که شامل حساب‌های دریافتی، اسناد دریافتی و پیش پرداخت‌های مشتریان (یعنی یک شکل معکوس از اعتبار تجاری) می‌باشد. چنانچه شرکتی ارزیابی خوبی از ریسک‌ها و عملکرد مشتریان داشته باشد، می‌تواند حساب‌های دریافتی را به دلیل ماهیت کوتاه مدت بودن آن انتخاب نماید.<sup>۵</sup> اگر یک شرکت اطمینان کافی به مشتریان نداشته باشد می‌توند از مشتریان پیش پرداخت‌هایی جهت ضمانت تحت عنوان اسناد دریافتی بخواهد. اگر عدم تقارن اطلاعاتی بین مشتریان و شرکت شدید باشد، شرکت می‌تواند معامله نقدی را انتخاب کند و یا حتی از مشتریان پیش پرداخت بخواهد. تأمین مالی غیر رسمی

۱. آلن و همکاران، (۲۰۰۵).

۲. پترسن و راجان، (۱۹۹۷).

۳. بیایس و گولیتز، (۱۹۹۷).

۴. دارپا و نیلسن، (۲۰۱۱).

۵. رامان و شاهروور، (۲۰۰۸).

بستگی به سطح اعتماد بین مشتریان و شرکت دارد. از اینرو، سطح اعتماد در نواحی مختلف منجر به تفاوت در تأمین مالی غیر رسمی می‌شود. بطور کلی، سطح اعتماد و اعتبار تجاری همبستگی مثبتی با هم دارند<sup>۱</sup>. علاوه بر این، مورفین و یوروگ (۲۰۱۵) نشان دادند که اندازه شرکت در میزان اعتبار تجاری اهمیت دارد. وقتی یک شرکت کوچک است سعی می‌کند اعتبار تجاری بیشتری برای مشتریانش فراهم می‌کند. میزان ریسک نیز حائز اهمیت است. یک شرکت بزرگ قادر به تأمین اعتبار تجاری بیشتری است، زیرا با مساوی در نظر گرفتن موارد دیگر، این شرکت توانایی و قدرت مالی بیشتری برای دریافت زیان‌های ناشی از اعتبار تجاری دارد. علاوه بر این، پنگ و همکاران (۲۰۱۸) نیز شواهدی مبنی بر تاثیر تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان شرکت‌ها ارائه کردند.

## ۲-۱. تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان

منابع علمی پیشنهاد می‌کنند مشتریانی که قدرت چانه‌زنی بالایی دارند، می‌توانند معاملات مطلوب و مناسبی از یک شرکت کسب کنند. فابری و منیچینی (۲۰۰۹) گزارش کردند که مشتریان قدرتمند انتخاب‌های زیادی برای خرید کالاهای خود دارند. وقتی مشتریان قدرتمندتر باشند، شرکت‌ها برای جلب مشتریان به منظور انجام معاملات تجاری با آنها، اعتبار تجاری بیشتری تأمین می‌کنند. بنابراین، مشتریان قدرتمند تمایل دارند در وهله اول اعتبار تجاری را جهت تأمین مالی خریدهای خود استفاده کنند<sup>۲</sup>.

علاوه بر این، اگر مشتریان با مشکلات نقدینگی موقت مواجه باشند، به دلیل اینکه این مشتریان برای شرکت اهمیت دارند، شرکت نیز برای کمک و نجات آنها وسوسه می‌شود. وقتی یک شرکت رقبای زیادی در یک صنعت خاص داشته باشد، مشتریان براحتی می‌توانند شرکت‌های جایگزین را پیدا کنند. بنابراین شرکت اعتبار تجاری بیشتری جهت حفظ مشتریان تأمین می‌کند<sup>۳</sup>. بر اساس بحث رقابتی ذکر شده، شرکت‌ها تمایل به تأمین اعتبار

۱. وو و همکاران، (۲۰۱۴).

۲. گیانتی و همکاران، (۲۰۱۱).

۳. پترسن و راجان، (۱۹۹۷).

۴. فیسمن و راتوری، (۲۰۰۴).

تجاری برای مشتریان قدرتمند دارند<sup>۱</sup>. این موضوع این مطلب را می‌رساند که تأمین اعتبار تجاری توسط شرکت‌ها نه تنها به قدرتمند بودن مشتریان مرتبط است، بلکه به رقبای صنعتی نیز ارتباط دارد. بدین ترتیب، انتظار می‌رود هنگامیکه یک شرکت با تمرکز بالای مشتری مواجه می‌شود، این مشتریان خواستار اعتباری تجاری برای کاهش نیازهای مرتبط با تأمین مالی خود هستند. بر پایه این استدلال پنگ و همکاران (۲۰۱۸) شواهدی مبنی بر تأثیر مثبت تمرکز مشتری بر میزان اعتبار تجاری ارائه کردند. لذا با توجه به مطالب مطروحه فوق، فرضیه نخست پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

**فرضیه اول:** تمرکز مشتری، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را افزایش می‌دهد.

### ۳-۱. ریسک عملیاتی، تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان

انواع مختلف ریسک در بازار مالی نظیر ریسک بازار، ریسک اعتباری و ریسک عملیاتی وجود دارد. ریسک عملیاتی را اولین بار، کمیته بال در توافقنامه بال به عنوان یکی از ریسک‌های اثرگذار در تعیین حجم سرمایه پوششی ریسک معرفی کرد. کمیته بال، ریسک عملیاتی را ریسک زیان ناشی از بی‌کفایتی یا ناکارآمدی فرآیندها، افراد و سیستم‌های داخلی یا رویدادهای خارجی تعریف کرده که موجب نوسان در سود فعالیت‌های عملیاتی شرکت می‌شود<sup>۲</sup>. تعریف دیگری برای ریسک عملیاتی شرکت‌های غیرمالی توسط میترا و همکاران<sup>۳</sup> ارائه شده است که بیان می‌کند ریسک عملیاتی از انحراف معیار بازده داری سه ساله شرکت به دست می‌آید، به طوری که هر چه مقدار این انحراف معیار بیشتر باشد نشان‌دهنده نوسان بیشتر بازده داری و وجود ریسک عملیاتی بالا است. بنابراین، نوسان در سودآوری به عبارتی ریسک عملیاتی در شرکت از عوامل تأثیرگذار بر میزان اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان است و تغییر ریسک عملیاتی می‌تواند بر میزان اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را تحت تأثیر قرار دهد. پنگ و همکاران (۲۰۱۸)، در مطالعه خود در نظر گرفتند که ریسک عملیاتی دو اثر متضاد بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری دارد. اول اینکه، وقتی یک شرکت

۱. فابری و منجینی، (۲۰۰۹).

۲. لاو و همکاران، (۲۰۰۷).

۳. کمیته بال، (۲۰۰۳).

با ریسک‌های عملیاتی بزرگ مواجه می‌شود، مشتریان اهمیت بیشتری برای شرکت دارند. بنابراین، این مشتریان قدرت چانه‌زنی بیشتری برای درخواست اعتبار تجاری بیشتر به دست می‌آورند. در شرایطی که عوامل دیگر یکسان باشد، شرکت به منظور حفظ مشتریان قدرتمند، اعتبار تجاری بیشتری برای آنها تأمین می‌کند. از دست دادن مشتریان مهم برای شرکت خیلی هزینه بر است. دوم اینکه، ریسک عملیاتی شرکتی سبب مصرف منابع مالی می‌شود. با یکسان در نظر گرفتن عوامل دیگر، شرکت منابع مالی کمتری برای حمایت از اعتباری تجاری خود دارد. بنابراین، اثر تمرکز مشتری بر میزان اعتبار تجاری کمتر مشخص می‌باشد. بر اساس دو استدلال متضاد، اثر ریسک‌های عملیاتی شرکتی بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری می‌تواند به هر دو سمت مرتبط شود.

**فرضیه دوم:** در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر (کمتر) است.

#### ۱-۴. اهرم مالی، تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان

یکی از نسبت‌های بسیار پراهمیت در شرکت، نسبت اهرم مالی بوده که همواره در طی سالیان متمادی مورد توجه محققین بسیار زیادی بوده است (بوس و همکاران، ۲۰۰۱). رایج‌ترین تعریف اهرم، نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت است. این نسبت نشان‌دهنده این موضوع است که چند درصد از دارایی‌های شرکت توسط بدهی و استقراض تأمین مالی شده است. اهرم مالی در نتیجه استفاده بیشتر از وجوه نقد یا دارایی ثابت است که برای بازده سهامداران مورد استفاده قرار می‌گیرد. افزایش در اهرم مالی از یک طرف باعث افزایش بازده شرکت و از طرف باعث موجب افزایش ریسک شرکت خواهد شد. کاهش در بازده و ریسک شرکت نیز نتیجه کاهش در اهرم مالی است<sup>۱</sup>. بنابراین از آنجایی که اعتبار تجاری از اهمیت به سزایی برای شرکت برخوردار است، لذا میزان اهرم مالی شرکت از عوامل تاثیرگذار بر میزان اعتبار تجاری دریافتی از اعتباردهندگان و پرداختی به مشتریان است. برای اهرم مالی و اعتبار تجاری دریافت شده توسط تأمین‌کنندگان، در مطالعه پنگ و همکاران (۲۰۱۸) بحث شد که وقتی یک شرکت اهرم مالی بیشتر دارد، یعنی این شرکت توانایی تأمین مالی



از جاهای دیگر (مانند بانک) را دارد. بنابراین، این شرکت توانایی پرداخت اعتبار تجاری پرداختی بیشتر جهت ارائه به مشتریان قدرتمند را دارد. بدین ترتیب فرضیه سوم به شرح زیر بیان می‌گردد:

**فرضیه سوم:** در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر است.

## ۲. پیشینه تحقیق

پنگ و همکاران (۲۰۱۸) پژوهشی تحت عنوان "تمرکز مشتری چگونه تأمین مالی غیررسمی را تأمین می‌کند؟" انجام دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری اعطا شده به مشتری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد اهرم مالی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری اعطا شده به مشتری را در جهت مثبت تعدیل می‌کند و ریسک عملیاتی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری اعطا شده به مشتری را در جهت منفی تعدیل می‌کند.

کیم و لو (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر تمرکز مشتری بر مدیریت سود پرداختند و در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که بین تمرکز مشتری و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

کرکماکی و همکاران<sup>۱</sup> پژوهشی تحت عنوان "قدرت مدیرعامل و تطابق اهرم مالی" بر روی شرکت‌های غیر مالی در بورس اوراق بهادار هلستینگ در کشور فنلاند انجام دادند. نمونه آماری شامل ۱۲۵ شرکت و طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و با اهرم مالی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و بین دوره تصدی مدیرعامل و مالکیت مدیرعامل و اهرم مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

هوانگ و همکاران<sup>۲</sup> در پژوهشی به بررسی رابطه تمرکز مشتری با اجتناب از مالیات پرداختند. نمونه‌ها از شرکت‌های آمریکایی انتخاب و ۴۸۳۸۶ سال-شرکت مشاهده برای دوره زمانی ۱۹۸۸ تا ۲۰۱۱ جهت انجام تجزیه و تحلیل آماری جمع‌آوری گردید. نتایج پژوهش

1. Korkeamäki et al., (2017).

2. Huang et al., (2016)

نشان داد که تمرکز مشتری رابطه مثبت و معنی داری با اجتناب از مالیات شرکت‌ها دارد. ونگر و استینر<sup>۱</sup> به بررسی رابطه اهرم مالی و مالیات شرکت پرداختند و به این نتیجه رسیدند که نرخ مالیات اثر مثبت و قابل توجهی بر سودآوری شرکت‌ها دارد. برای شرکت‌هایی که سود مثبت را گزارش می‌دهند، افزایش نرخ مالیات، اهرم مالی را افزایش می‌دهد.

ایروین و همکاران<sup>۲</sup> در پژوهشی به بررسی رابطه تمرکز مشتری و سودآوری بر اساس چرخه عمر شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهشی آنها نشان داد که در مرحله رشد بین تمرکز مشتری و سودآوری رابطه منفی و معنادار و در مرحله بلوغ بین تمرکز مشتری و سودآوری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

پاتاتوکس<sup>۳</sup> پژوهشی با عنوان تمرکز مشتری مفهومی برای عملکرد شرکت و بازارهای سرمایه انجام داد. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی بین تمرکز مشتری و معیارهای ارزیابی عملکرد مالی از قبیل بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، تعداد دفعات گردش دارایی، حاشیه سود ویژه، حاشیه سود عملیاتی وجود دارد.

شیبانی تدرجی و خدای پور (۱۳۹۷) طی پژوهشی تأثیر تمرکز مشتری بر اجتناب مالیاتی را با توجه به نقش تعدیلی مدیریت سود واقعی مورد بررسی قرار دادند. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۹ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ بود. یافته‌های پژوهش بیانگر آن بود که تمرکز مشتری شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی آن است. علاوه بر این، رابطه مثبت بین تمرکز مشتری و اجتناب از مالیات زمانی برجسته‌تر است که شرکت کمتر در مدیریت سود واقعی درگیر شود.

افلاطونی و نعمتی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا با میزان اعتبار تجاری در ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ پرداختند. به دلیل درون‌زا بودن دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون با متغیرهای ابزاری و برآوردگر حداقل مربعات دومرحله‌ای (2SLS) استفاده شد و مقایسه‌ای میان نتایج آن با یافته‌های رویکرد حداقل مربعات معمولی (OLS) به عمل آمد. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان می‌دهد با

1. Dwenger and Steiner, (2014).

2. Irvine et al, (2013).

3. Patatoukas, (2012).

افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. با این حال، نتایج رویکرد حداقل مربعات معمولی فقط گویای تأثیر مثبت و معنادار کیفیت افشا (و نه کیفیت گزارشگری مالی) بر اعتبار تجاری است.

خدادای و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه تمرکز مشتری و حق الزحمه حسابرسی پرداختند. برای این منظور ۶۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ با استفاده از روش‌های داده‌های تابلویی با رویکرد اثرهای ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد که تمرکز مشتری ارتباط منفی و معناداری با حق الزحمه حسابرسی دارد.

کریمی و همکاران (۱۳۹۶) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر اهرم مالی بر نقدشوندگی عملیاتی شرکت‌ها (در چارچوب مدل GOEL)" بر روی ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی شش ساله از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ انجام داد. در این تحقیق اهرم مالی متغیر مستقل در نظر گرفته شده تا تأثیر آن بر نسبت جاری، چرخه تبدیل وجه نقد، حاشیه جریانهای نقدی و بازده دارایی‌های شرکت مورد بررسی قرار گیرد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت نشان می‌دهد اهرم مالی بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد. همچنین این نتایج نشان می‌دهد اهرم مالی بر نسبت جاری و چرخه تبدیل وجه نقد تأثیر معکوس دارد. مضافاً اینکه اهرم مالی بر حاشیه جریانهای نقدی تأثیری ندارد.

ایزدی نیا و طاهری (۱۳۹۵) پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری" با استفاده از نمونه متشکل از ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ انجام دادند. برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده گردید. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین همواربودن سود و محافظه‌کاری با اعتبار تجاری رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین مدیریت سود و اعتبار تجاری رابطه منفی و معنادار مشاهده شد.

طالب نیا و مهدوی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد پرداختند. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ بود و نتایج این تحقیق نشان داد که رابطه معکوس و معنی‌داری میان اعتبار تجاری شرکت‌ها و سطح نگهداشت وجه نقد آن‌ها وجود دارد، بطوری‌که با افزایش اعتبار تجاری شرکت‌ها از سطح نگهداشت وجه نقد آن‌ها کاسته می‌شود. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که میان عمق مالی شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران و سطح نگهداشت وجه نقد آن‌ها رابطه معنی داری وجود ندارد. کردستانی و عباسی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر تمرکز مشتری بر عملکرد مالی شرکت پرداختند. نتایج به دست آمده از پژوهش نشان داد که تمرکز مشتری بر عملکرد مالی که شامل بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام است، تاثیر مثبتی دارد. در واقع شرکت‌های برخوردار از تمرکز مشتری بالا، عملکرد مالی بهتری را تجربه می‌کنند. همچنین نتایج پژوهش آنها بیانگر آن بود که سطح تمرکز مشتری و سطح موجودی کالا، با یکدیگر ارتباط منفی دارند و با افزایش تمرکز مشتری، سطح موجودی کالای شرکت کاهش می‌یابد.

### ۳. روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس‌رویدادی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ تشکیل می‌دهند و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۲ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند. همچنین، از آنجا که برای محاسبه متغیر ریسک عملیاتی به داده‌های ۲ سال قبل نیاز بوده است، از این رو داده‌های مورد نیاز شرکت‌های نمونه باید برای دوره ۷ ساله (سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶) در دسترس باشد.

۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛

۳. طی دوره مورد نظر، تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشد؛

۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها، در جامعه آماری منظور نشده‌اند)؛

۵. اطلاعات تفصیلی مرتبط با مشتریان عمده در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی افشاء شده باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۸۸ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب

شدند. داده‌های تحقیق حاضر با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم‌افزارهای اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است.

#### ۴. مدل و متغیرهای تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های بکار گرفته شده پنگ و همکاران (۲۰۱۸) استفاده شده است که مدل‌های مذکور به صورت زیر است:

(۱)

$$AP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CUST_{i,t} + \beta_2 AR_{i,t} + \beta_3 LNSIZE_{i,t} + \beta_4 LNAGE_{i,t} + \beta_5 COLATERALL_{i,t} + \beta_6 INVENTORY_{i,t} + \beta_7 CASHFLOW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(۲)

$$AP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CUST_{i,t} + \beta_2 SDROA_{i,t} + \beta_3 (CUST * SDROA - DUMMY)_{i,t} + \beta_4 AR_{i,t} + \beta_5 LNSIZE_{i,t} + \beta_6 LNAGE_{i,t} + \beta_7 COLATERALL_{i,t} + \beta_8 INVENTORY_{i,t} + \beta_9 CASHFLOW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(۳)

$$AP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CUST_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 (CUST * LEV - DUMMY)_{i,t} + \beta_4 AR_{i,t} + \beta_5 LNSIZE_{i,t} + \beta_6 LNAGE_{i,t} + \beta_7 COLATERALL_{i,t} + \beta_8 INVENTORY_{i,t} + \beta_9 CASHFLOW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

#### ۵. متغیرهای پژوهش

##### ۵-۱. متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان (AP) است که برای سنجش آن مطابق با پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۱۸) و نوردن و همکاران از رابطه (۴) محاسبه می‌گردد:

$$AP_{i,t} = \frac{(\text{Account payable}_{i,t} + \text{Notes Payable}_{i,t} - \text{PrePayments}_{i,t})}{\text{Operating Cost}_{i,t}} \quad (۴)$$

$AP_{i,t}$ ، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{Account payable}_{i,t}$  حساب‌های پرداختی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{Notes Payable}_{i,t}$ ، اسناد پرداختی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{PrePayments}_{i,t}$  پیش پرداخت شرکت  $i$  در سال  $t$  و  
 $\text{Operating Cost}_{i,t}$  هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

## ۵-۲. متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر تمرکز مشتری (CC) شرکت  $i$  در سال  $t$  است که مطابق با پژوهش‌های فخاری و غفاری چراتی (۱۳۹۷)، مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، امینی فرد و صالحی (۱۳۹۸)، نیکبخت و همکاران (۱۳۹۸)، سونگ و وانگ<sup>۱</sup>، تان و همکاران<sup>۲</sup>، لیو و همکاران<sup>۳</sup> و ژونگ و همکاران<sup>۴</sup> بر اساس مشتریان عمده شرکت و شاخص هرفیندال - هیرشمن محاسبه شده که این شاخص با استفاده از رابطه (۵) به دست می‌آید:

$$CC_{i,t} = \sum_{j=1}^j \left( \frac{\text{Sales}_{i,j,t}}{\text{Sales}_{i,t}} \right)^2 \quad (۵)$$

در رابطه (۵) CC، نماینده تمرکز مشتری شرکت فروشنده / تأمین‌کننده است. در ایران، استاندارد یا الزام خاصی برای افشای مشتریان عمده وجود ندارد، ولی بر اساس بیانیه هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، در صورتیکه درآمد حاصل از فروش به یک مشتری، ۱۰ درصد یا بیشتر از ۱۰ درصد کل درآمد شرکت را تشکیل دهد، افشای چنین مشتریانی در صورت‌های مالی الزامی است. در پژوهش پیش رو برای تعیین مشتریان عمده، از این استاندارد استفاده شده است. مقیاس تمرکز مشتری، مفهومی از شاخص هرفیندال - هیرشمن است که دو عامل را در نظر می‌گیرد؛ یکی تعداد مشتریان عمده که با شرکت در تعامل

1. Song, J., Wang, X., (2019).

2. Tam et al., (2019).

3. Liu et al., (2019).

4. Zhong et al., (2020).

هستند و دیگری اهمیت نسبی هر مشتری در درآمد سالانه شرکت. دامنه CC بین ۰ و ۱ قرار دارد و مقادیر کمتر نشان دهنده تمرکز مشتری کمتر است.<sup>۱</sup>

### ۵-۳. متغیرهای تعدیل‌گر

**ریسک عملیاتی:** برای سنجش ریسک عملیاتی شرکت مطابق با پژوهش بوباگری و همکاران (۲۰۱۲) و پنگ و همکاران (۲۰۱۸) از انحراف معیار بازده دارایی (SDROA) که از طریق انحراف معیار سال جاری و دو سال قبل بازده دارایی (سود خالص تقسیم بر کل دارایی) به دست می‌آید، استفاده می‌کنیم. بزرگتر بودن این معیار نشان دهنده این موضوع است که بازده دارایی و سود شرکت نوسان زیادی دارد و به عبارتی فعالیت‌های عملیاتی شرکت که در راستای کسب سود است دارای ریسک می‌باشد. در ادامه برای بررسی اثر تعدیل‌گری ریسک عملیاتی این متغیر را به عنوان یک متغیر مجازی (SDROA\_DUMMY) تعریف می‌کنیم که اگر انحراف معیار بازده دارایی بیشتر از میانه باشد مقدار آن برابر یک (ریسک عملیاتی بالا) و در غیر این صورت برابر با عدد صفر (ریسک عملیاتی پایین) خواهد بود.

**اهرم مالی:** برای سنجش اهرم مالی شرکت مطابق با پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۱۸) از نسبت کل بدهی به کل دارایی شرکت استفاده می‌کنیم که این نسبت نشان می‌دهد که چند درصد از دارایی‌های شرکت توسط بدهی و استقراض تأمین مالی شده است. در ادامه برای بررسی اثر تعدیل‌گری اهرم مالی این متغیر را به عنوان یک متغیر مجازی (LEV\_DUMMY) تعریف می‌کنیم که اگر اهرم مالی بیشتر از میانه باشد مقدار آن برابر یک و به عبارتی نشان دهنده این موضوع است که شرکت دارای اهرم مالی بالا و در غیر این صورت برابر با عدد صفر و نشان دهنده اهرم مالی پایین شرکت است.

### ۵-۴. متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهایی که با توجه به مطالعات پیشین ابراهیمی کردلر و طاهری (۱۳۹۴)، افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۸)، صالحی و همکاران (۱۳۹۶)، پنگ و همکاران (۲۰۱۸) و چئونگ و پوک<sup>۲</sup> بر اعتبار تجاری تأثیرگذارند بودند، به عنوان متغیر کنترلی انتخاب شدند که در ادامه

1. Patatoukas, (2012).

2. Cheung and Pok, (2019).

به معرفی آنها می پردازیم. اعتبار تجاری دریافتی از تأمین کنندگان یا اعتبار دهندگان (AR) اولین متغیر کنترلی پژوهش است که از رابطه (۶) محاسبه می گردد:

$$AR_{i,t} = \frac{(\text{Account receivable}_{i,t} + \text{Notes receivable}_{i,t} - \text{Advanced Payments}_{i,t})}{\text{Operating Income}_{i,t}} \quad (۶)$$

که در رابطه فوق:

$AR_{i,t}$ ، اعتبار تجاری دریافتی از سوی تأمین کنندگان یا اعتبار دهندگان شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{Account receivable}_{i,t}$ ، حساب های دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{Notes receivable}_{i,t}$ ، اسناد دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $\text{Advanced Payments}_{i,t}$ ، پیش دریافت شرکت  $i$  در سال  $t$  و  
 $\text{Operating Income}_{i,t}$ ، درآمدهای عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  است.  
اندازه شرکت (LNSIZE): برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت.  
سن شرکت (LNAGE): برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است.  
توانایی تضمین (COLATERALL): از طریق نسبت خالص دارایی ثابت به کل دارایی شرکت به دست می آید.  
نسبت موجودی (INVENTORY): از طریق نسبت موجودی مواد و کالا به مجموع دارایی شرکت به دست می آید.  
جریان نقدی عملیاتی (CASHFLOW): از طریق نسبت جریان نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی به مجموع دارایی شرکت به دست می آید.

## ۶. یافته های پژوهش

### ۶-۱. آمار توصیفی

جدول شماره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشد که برای نمونه ای متشکل از ۴۴۰ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۶ نشان می دهد. همان گونه که در این جدول ملاحظه می شود، میانگین



متغیر اهرم مالی برابر با ۰/۶۲۹۶ است که نشان می‌دهد ۶۲ درصد دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی را بدهی تشکیل می‌دهد. همچنین نکته قابل توجه دیگر این جدول، میانگین متغیر نسبت موجودی است که نشان می‌دهد به طور میانگین ۲۴ درصد دارایی شرکت‌های مورد بررسی را موجودی مواد و کالا تشکیل می‌دهد. ضمن اینکه متوسط عمر شرکت‌های مورد بررسی حدود ۱۶ سال است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان	AP	۰/۳۸۵	۰/۲۵۹	۰/۲۶۸	-۰/۱۷۶	۱/۶۳۲
تمرکز مشتری	CUST	۰/۱۶۲	۰/۰۲۲	۰/۲۵۲	۰	۰/۹۹۸
ریسک عملیاتی	SDROA	۰/۰۶۱	۰/۰۴۷	۰/۰۵۴	۰/۰۰۱	۰/۵۸۴
ریسک عملیاتی مجازی	-SDROA DUMMY	۰/۴۹۸	۰	۰/۵۰۰	۰	۱
اهرم مالی	LEV	۰/۶۳۰	۰/۶۰۹	۰/۲۶۶	۰/۱۳۲	۲/۳۱۵
اهرم مالی مجازی	-LEV DUMMY	۰/۵	۰/۵	۰/۵۰۰	۰	۱
اعتبار تجاری دریافتی از اعتباردهندگان	AR	۰/۲۷۱	۰/۲۲۳	۰/۱۹۹	-۰/۱۰۴	۱/۶۰۳
اندازه شرکت	LNSIZE	۱۴/۷۰۱	۱۴/۳۴۴	۱/۴۶۷	۱۱/۹۶۹	۱۹/۳۷۴
سن شرکت	AGE	۱۶/۴۸۴	۱۶/۵	۶/۶۵۶	۳	۴۹
لگاریتم طبیعی سن شرکت	LNAGE	۲/۷۱۳	۲/۸۰۲	۰/۴۴۶	۱/۰۹۸	۳/۸۹۱
توانایی تضمین	COLATERALL	۰/۲۸۰	۰/۲۴۸	۰/۱۷۸	۰/۰۲۹	۰/۸۴۹
نسبت موجودی	INVENTORY	۰/۲۴۱	۰/۲۲۱	۰/۱۱۹	۰/۰۴۰	۰/۶۳۸
جریان نقدی عملیاتی	CASHFLOW	۰/۱۲۷	۰/۱۰۷	۰/۱۳۹	-۰/۳۸۷	۰/۹۳۲

## ۷. نتایج آزمون فرضیه‌ها

در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد. با توجه به نتایج به دست آمده که در جدول شماره (۲) ارائه شده است،

سطح معناداری آماره F لیمر برای هر سه مدل کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که برای تخمین مدل‌های پژوهش باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. سپس با توجه به تابلویی بودن مدل، باید برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همان‌طور که در جدول شماره (۳) نیز ملاحظه می‌شود، با توجه به نتایج این آزمون و سطح معناداری آن، در تمامی مدل‌ها لازم است که مدل‌ها به روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون بروش پاکان برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در اجزای اخلاص در مدل‌های تحقیق نیز حاکی از وجود ناهمسانی واریانس بوده که برای رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای برآورد مدل‌ها استفاده شده است. همچنین، برای اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه به آن که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا هم خطی بین آن‌ها وجود ندارد.

### جدول ۲- آزمون اف لیمر، هاسمن و ناهمسانی واریانس

مدل	آزمون F لیمر		آزمون هاسمن		آزمون ناهمسانی واریانس	
	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری
اول	۸/۹۰۱	۰/۰۰۰	۵۰/۳۶۸	۰/۰۰۰	۱۱/۲۶۸	۰/۰۰۰
دوم	۱۰/۶۸۵	۰/۰۰۰	۷۷/۹۱۸	۰/۰۰۰	۸/۵۰۲	۰/۰۰۰
سوم	۱۰/۲۰۴	۰/۰۰۰	۴۳/۵۱۳	۰/۰۰۰	۱۰/۲۲۶	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش به شرح جدول (۳) می‌باشد. ملاحظه مقادیر آماره‌های F در این جدول، بیانگر معناداری کلی مدل‌های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. مقادیر آماره دوربین- واتسن نیز حکایت از عدم وجود مشکل خود همبستگی در میان جملات پسماند دارد. همان‌طور که در جدول فوق نیز ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تمرکز مشتری CUST مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان می‌باشد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

جدول ۳- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل‌های پژوهش

مدل سوم		مدل دوم		مدل اول		متغیر
معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	
۰/۰۰۰	-۱/۷۹۶	۰/۰۰۰	-۲/۷۳۹	۰/۰۰۰	-۲/۴۲۲	$B_0$
۰/۰۰۳	۰/۰۵۱	۰/۰۰۳	۰/۱۳۶	۰/۰۰۲	۰/۱۱۵	CUST
---	---	۰/۰۳۸	۰/۲۱۵	---	---	SDROA
---	---	۰/۰۰۵	۰/۱۲۲	---	---	CUST * SDROA- DUMMY
۰/۰۲۷	۰/۱۰۸	---	---	---	---	LEV
۰/۰۱۳	۰/۰۱۱	---	---	---	---	CUST *LEV- DUMMY
۰/۰۰۰	۰/۴۵۲	۰/۰۰۰	۰/۳۷۵	۰/۰۰۰	۰/۴۰۲	AR
۰/۰۰۰	۰/۱۸۹	۰/۰۰۰	۰/۲۴۸	۰/۰۰۰	۰/۲۳۱	LNSIZE
۰/۰۰۰	-۰/۱۳۴	۰/۰۳۱	-۰/۰۷۵	۰/۰۰۴	-۰/۰۹۶	LNAGE
۰/۰۰۰	-۰/۶۳۰	۰/۰۰۰	-۰/۶۳۰	۰/۰۰۰	-۰/۶۱۱	COLATERALL
۰/۰۰۰	-۰/۹۵۳	۰/۰۰۰	-۰/۸۸۷	۰/۰۰۰	-۰/۹۰۲	INVENTORY
۰/۰۰۰	-۰/۳۶۴	۰/۰۰۰	-۰/۲۷۳	۰/۰۰۰	-۰/۲۸۶	CASHFLOW
۴۸/۱۳۸		۴۸/۶۸۰		۵۰/۷۹۰		آماره F فیشر
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۱/۷۸۲		۱/۷۹۶		۱/۷۸۴		آماره دوربین واتسون
۰/۷۱۳		۰/۷۱۱		۰/۷۰۴		ضریب تعیین تعدیل شده

همچنین، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تعاملی CUST\*SDROA-DUMMY مثبت و در سطح خطای ۵ درصد است. بدین ترتیب، فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد رد می‌گردد. یعنی می‌توان گفت که در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر است.

علاوه بر این، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تعاملی CUST\*LEV-DUMMY مثبت و در سطح خطای ۵ درصد است. بدین ترتیب، فرضیه سوم تحقیق نیز در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌گردد. یعنی می‌توان گفت که در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، اثر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر است.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بحث اعتبار تجاری از موارد مهمی است که همواره در تحقیقات حسابداری مورد توجه قرار گرفته است. اما بیشتر این تحقیقات در مورد اعتباراتی است که شرکت از اعتباردهندگان دریافت می‌کند و تحقیقات کمی در مورد میزان اعتبار تجاری که شرکت به مشتریان خود اعطا می‌کند وجود دارد. از این رو، در پژوهش حاضر رابطه بین تمرکز مشتری با اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان و همچنین اثر تعدیلی ریسک عملیاتی و اهرم مالی بر رابطه بین آن‌ها، مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه اول پژوهش رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را آزمون نموده است. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه حاکی از آن است که تمرکز مشتری، اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را افزایش می‌دهد. این نتیجه بیانگر آن است که هر چه شرکت مشتریان عمده و متمرکز بیشتری داشته باشد اعتبار تجاری بیشتری به مشتریان پرداخت می‌کند. مشتریان بزرگ و عمده انتخاب‌های زیادی برای خرید کالاهای خود دارند و از قدرت چانه‌زنی بالایی برخوردار هستند و همچنین تمایل دارند در وهله اول از اعتبار تجاری جهت تأمین مالی خریدهای خود استفاده کنند. به دلیل اینکه این مشتریان برای شرکت اهمیت زیادی دارند، شرکت نیز برای جلب نظر مشتری ترغیب می‌شود اعتبار تجاری بیشتری پرداخت کنند. علاوه بر این، زمانی که یک شرکت رقبای زیادی در یک صنعت خاص داشته باشد، مشتریان براحتی می‌توانند شرکت‌های جایگزین را پیدا کنند و شرکت جهت حفظ مشتریان عمده اعتبار تجاری بیشتری تأمین می‌کند. نتایج به دست آمده با دیدگاه مطرح شده توسط پنگ و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

فرضیه دوم پژوهش نقش تعدیلی ریسک عملیاتی شرکت بر رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را آزمون نموده است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم حاکی از آن است که ریسک عملیاتی شرکت رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را در جهت مثبت تعدیل می‌کند به عبارتی در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر است. شرکتی که ریسک‌های عملیاتی زیادی دارد، مشتریان عمده اهمیت بیشتری برای آن دارد و از دست دادن مشتریان عمده برای این شرکت خیلی هزینه بر می‌باشد. لذا، مشتریان عمده قدرت چانه‌زنی بیشتری برای درخواست اعتبار تجاری بیشتر به دست می‌آورند و

شرکت اعتبار تجاری بیشتری به منظور حفظ مشتریان برای آنها تأمین می‌کند و این امر منجر می‌شود تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان در شرکت‌های با ریسک عملیاتی بالاتر بیشتر از سایر شرکت‌ها باشد. نتیجه به دست آمده در این پژوهش با یافته پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۱۸) مبنی بر اینکه ریسک عملیاتی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری اعطا شده به مشتری را در جهت منفی تعدیل می‌کند، مغایرت دارد.

فرضیه سوم پژوهش نقش تعدیلی اهرم مالی شرکت بر رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را آزمون نموده است. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه حاکی از آن است که اهرم مالی شرکت رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را در جهت مثبت تعدیل می‌کند به عبارتی در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، تاثیر مثبت تمرکز مشتری بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان به مراتب بیشتر است. زمانیکه اهرم مالی یک شرکت بالا باشد، این شرکت توانایی تأمین مالی از جاهای دیگر (مانند بانک) را دارد. بنابراین، این شرکت توانایی کسب اعتبار تجاری بیشتر جهت ارائه به مشتریان قدرتمند را دارد. بطور مشابه، وقتی یک شرکت قبلاً از اعتباردهندگان خود اعتبار تجاری به دست آورده است، توانایی عرضه اعتبار تجاری بیشتر به مشتریان قدرتمند را دارد. چنین شرکتی که توانایی تأمین مالی و کسب اعتبار تجاری را دارد برای حفظ مشتریان عمده اعتبار تجاری بیشتری پرداخت می‌کند و رابطه مثبت تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان در این شرکت‌ها افزایش می‌یابد. نتیجه به دست آمده در این پژوهش با یافته پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۱۸) مبنی بر اینکه اهرم مالی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری اعطا شده به مشتری را در جهت مثبت تعدیل می‌کند، مطابقت دارد.

بر اساس یافته‌های پژوهش به سرمایه‌گذارانی که بحث میزان اعتبار تجاری که شرکت به مشتریان خود اعطا می‌کند برای آن‌ها مهم است به میزان تمرکز مشتری و مشتریان عمده شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود لحاظ کنند. همچنین با توجه به اینکه ریسک عملیاتی و اهرم مالی رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان را افزایش می‌دهد، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس به میزان تمرکز مشتری، ریسک عملیاتی و اهرم مالی به طور همزمان توجه ویژه‌ای داشته باشند. علاوه بر این، با توجه به بیانیه ۱۳۱ هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، که افشای مشتریان عمده شرکت در صورت‌های مالی را الزامی می‌کند، اما شرکت‌هایی وجود دارند که چنین

اطلاعاتی را افشا نمی‌کنند. لذا به نهادهای نظارتی نظیر سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود، سیاست‌گذاری خود را به گونه‌ای لحاظ کنند که باعث افزایش افشای اطلاعات مربوط به مشتریان عمده شرکت‌ها شود.

تحقیقات علمی و تجربی غالباً با محدودیت‌هایی مواجه است که به ثبات و روایی یافته‌های پژوهش لطمه می‌زند و تعمیم‌پذیری آن را دچار مشکل می‌سازد. یکی از محدودیت‌های اثرگذار بر پژوهش حاضر، عدم افشای داده‌های مربوط به تمرکز مشتری و مشتریان عمده در یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی شرکت بود، به همین جهت محقق در انتخاب نمونه آماری پژوهش دچار محدودیت شد و با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط انجام شود. در ادامه برخی از موارد که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

۱. بررسی اثر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نظیر بیش‌اعتمادی، توانایی، فرصت‌طلبی مدیران بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان.
۲. بررسی اثر ارتباطات سیاسی بر اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان.
۳. بررسی اثر انواع تأمین مالی اعم از داخلی و خارجی با اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان.
۴. بررسی اثر تعدیلی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین تمرکز مشتری و اعتبار تجاری پرداختی به مشتریان.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

## منابع

- ابراهیمی کردلر، علی، طاهری، منصور. (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت سود بر اعتبار تجاری. بررسی‌های حسابداری، ۲(۸)، ۱-۱۴.
- افلاطونی، عباس، نوروزی، محمد. (۱۳۹۸). عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، پذیرفته شده برای چاپ
- افلاطونی، عباس، نعمتی، مرضیه. (۱۳۹۷). نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۱، صص ۱-۲۰.
- امینی فرد، زینب، صالحی، مهدی. (۱۳۹۸). تأثیر تمرکز مشتری بر پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش حسابداری، ۹(۱)، ۱۲۱-۱۴۰.

- ایزدی‌نیا، ناصر، مسعود طاهری. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۳، صص ۸۱-۱۰۲.
- تهرانی، رضا. (۱۳۹۱). "مدیریت مالی". تهران: انتشارات نگاه دانش.
- خدادادی، ولی، ویسی، سجاد و علی چراغی نیا. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و حق‌الزحمه حسابرسی. دانش حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱، صص ۴۵-۶۰.
- شیبانی تدرجی، عباس و احمد خدای پور. (۱۳۹۷). بررسی نقش تعدیلی مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اجتناب مالیاتی- شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۲، صص ۱۰۳-۱۲۹.
- صالحی، مهدی، قناد، مصطفی، به سودی، افشین. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۸(۱۷)، ۲۷-۳۹.
- طالب‌نیا، قدرت‌اله و مریم مهدوی. (۱۳۹۴). بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد. فصلنامه علمی و پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۴۱-۵۳.
- فخاری، حسین، غفاری چراتی، محمود. (۱۳۹۷). تأثیر ریسک تمرکز مشتری بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه بازرگانی، ۲۲(۸۷)، ۱۰۱-۱۲۴.
- کردستانی، غلامرضا و عبدالاحد عباسی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر تمرکز بر عملکرد مالی شرکت، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲ دوره شماره ۶، صص ۹۲-۸۱.
- کریمی، کامران، شاهوردیانی، شادی و افسانه نعیمی فر. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر اهرم مالی بر نقدشوندگی عملیاتی شرکت‌ها (درچارچوب مدل GOEL). مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۱۹۱-۲۰۵.
- مرادی، مهدی، دلدار، مصطفی، صابرمهانی، معصومه. (۱۳۹۸). تأثیر تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت. راهبرد مدیریت مالی، ۷(۱)، ۷۱-۹۴.
- نیک‌بخت، محمدرضا، صابرمهانی، معصومه، دلدار. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تمرکز بر مشتری بر ساختار سرمایه و سررسید بدهی، دانش حسابداری، ۱۰(۱)، ۳۹-۶۵.
- Allen, F., Qian, J., Qian, M. (2005). Law, Finance, and Economic Growth in China, *Journal of Financial Economics*, 77(1), 57-116.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (2010). Formal Versus Informal finance: Evidence from China, *Review of Financial Studies*, 23(8), 3048-3097.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2003). Sound Practices for the Management and supervision of operational risk.
- Biais, B., & Gollier, C. (1997). Trade Credit and Credit Rationing. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 903-937.
- Bose PK, Sarkar S, Chakraborty S, Banerjee S. Overview of the Meso- to Neoproterozoic

- Evolution of the Vindhyan Basin, Central India. *Sediment Geol* 2001;141:395 - 419
- Boubakri, N., Cosset, J. C., Saffar, W. (2012). The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-Taking: Evidence from Privatization, *Journal of Financial Economics*, 108(3), 641-658.
- Cheung, A., Pok, W. C. (2019). Corporate Social Responsibility and Provision of Trade Credit, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Elsevier, vol. 15(3).
- Daripa, A., Nilsen, J. (2011). Ensuring Sales: A Theory of Inter-Firm Credit, *Microeconomics*, 3(1), 245-279.
- Dwenger, N., Steiner, V. (2014). Financial Leverage and Corporate Taxation: Evidence from German Corporate Tax Return Data. *International Tax and Public Finance*, 21(1), 1-28.
- Fabbri, D., Menichini, A. M. C. (2009). Trade Credit, Collateral Liquidation and Borrowing Constraints, *Journal of Financial Economics*, 96(3), 413-432.
- Fisman, R., Raturi, M. (2004). Does Competition Encourage Cooperation? Evidence From African Trade Credit Relationships, *Review of Economics & Statistics*, 86(1), 345-352.
- Galbraith, C. S., Stiles, C. H. (2010). Firm Profitability and Relative Firm Power, *Strategic Management Journal*, 4(3), 237-249.
- Giannetti, M., Burkart, M., & Ellingsen, T. (2011). What you Sell is What you Lend? Explaining Trade Credit Contracts. *Review of Financial Studies*, 24(4), 1261- 1298.
- Gosman, M., Kelly, T., Olsson, P., Warfield, T. (2004). The Profitability and Pricing of Major Customers, *Review of Accounting Studies*, 9(1), 117-139.
- Huang, H.H., Lobo, G.J., Wang, C., & Xie, H. (2016). Customer Concentration and Corporate Tax Avoidance, *Journal of Banking and Finance*, 72,184-200.
- Irvine, J., Park, S., & Yildizhan, C. (2013). Customer-Base Concentration, Profitability and Distress Across The Corporate Life Cycle. Working Paper, University of Georgia.
- Kim, R., Luo, W. (2017). Customer Concentration and Earnings Management: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act SSRN: <https://ssrn.com/abstract =970368>
- Korkeamäki, T., Liljeblom, E., Pasternack, D. (2017). CEO Power and Matching Leverage Preferences. *Journal of Corporate Finance*, 45, 19-30.
- Lin, T. T., Chou, J. H. (2015). Trade Credit and Bank Loan: Evidence from Chinese Firms, *International Review of Economics and Finance*, 36, 17-29.
- Liu, C., Xiao, Z., Xie, H. (2019). Customer Concentration, Institutions, and Corporate Bond Contracts. *International Journal of Finance & Economics*, 25(1), 90-119.
- Love, P. Edwards, D.J. Standing, C. Irani, Z.(2009). Beyond the Red Queen Syndrome: CRM Technology and Building Material Suppliers, *Engineering, Construction and Architectural Management*, 16(5), 459-474.
- Mitra, S., Karathanasopoulos, A., Sermpinis, G., Dunis, C., Hood, J. (2015). Operational



- risk: Emerging Markets, Sectors and Measurement, *European Journal of Operational Research*, 241(1), 122-132.
- Murfin, J. and K. Njorge. (2013). The Implicit Costs of Trade Credit Borrowing By Large Firms. Working Paper. Yale University.
- Norden, L., Udell, G. F., Wang, T. (2019). Do Bank Bailouts Affect the Provision of Trade Credit?. *Journal of Corporate Finance*, 60.
- Patatoukas, P. N. (2012). Customer-Base Concentration: Implications for Firm Performance and Capital Markets. *The Accounting Review*, 87 (2), 363-392.
- Peng X., Wang X. & Yan L. (2018). How Does Customer Concentration Affect Informal Financing?, *International Review of Economics and Finance*, 63, 152-162.
- Petersen, M.A., & Rajan, R.G. (1997). Trade Credit: Theories and Evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691.
- Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, New York.
- Raman, K., Shahrur, H. (2008). Relationship-Specific Investment and Earnings Management Evidence on Corporate Suppliers and Customers, *The Accounting Review*, 83(4), 1041-1081.
- Song, J., Wang, X. (2019). Customer Concentration and Management Earnings Forecast, *Economic and Political Studies*, 7(4).
- Tan, J., Cao, H., Kong, X. (2019). Do Major Customers Promote Firms' Innovation?. *China Journal of Accounting Research*, 12(2), 209-229.
- Wilner, B. S. (2000). The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit, *Journal of Finance*, 55(1), 153-178.
- Wu, W., Firth, M., Rui, O. M. (2014). Trust and the Provision of Trade Credit, *Journal of Banking & Finance*, 39(1), 146-159.
- Zhong, T., Zuo, Y., Sun, F., Lee, J.Y. (2020). Customer Concentration, Economic Policy Uncertainty and Enterprise Sustainable Innovation. *Sustainability* , 12(4).