

تمرکز مشتری بر ریسک، نوآوری و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۶۲۲۹۲

محمدامین عالی پور احمدی^۱، مرتضی باوقار^{۲*}،
خسرو مرادی شهدادی^۳

چکیده

این پژوهش، تاثیر تمرکز بر مشتری بر ریسک، نوآوری و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ مورد آزمون قرار داده است. روش پژوهش از نوع همبستگی، نوع آزمون رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد. در این پژوهش جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل داده اند. که به روش حذف سیستماتیک ۱۰۵ شرکت انتخاب گردید. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان می‌دهد که تمرکز مشتری بر ریسک تأثیر معناداری دارد. نتیجه فرضیه دوم حاکی از آن بود که تمرکز مشتری بر نوآوری تأثیر معناداری دارد. همچنین نتیجه فرضیه سوم نشان داد که تمرکز مشتری بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد. در فرضیه اول، متغیرهای کنترلی، هزینه تحقیق و توسعه، اندازه شرکت، دارایی مشهود، دارایی نامشهود، بازده دارایی، رشد شرکت، جریان نقد فعالیت عملیاتی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک شرکت داشتند، اما متغیرهای اهرم مالی، درآمد حقوق صاحبان سهام، ارزش دفتری بر ارزش بازار تأثیری نداشتند. در فرضیه دوم، متغیرهای کنترلی رقابت بازار محصول، سن شرکت، جریان نقد فعالیت‌های عملیاتی، سودآوری، رشد شرکت، تأثیر مثبت و معناداری بر نوآوری داشتند؛ اما متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، کارایی عملیاتی تأثیری نداشتند. در فرضیه سوم، متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت، ارزش دفتری بر ارزش بازار، بازده دارایی تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام داشتند؛ اما متغیر توانایی سرمایه گذاری تأثیری نداشت.

واژگان کلیدی: تمرکز مشتری، ریسک، نوآوری، بازده سهام، توانایی سرمایه‌گذاری

۱- کارشناسی ارشد مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، ایمیل

۲- استادیار گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران، (نویسنده مسئول)

Dr.bavaghar7@gmail.com

۳- استادیار گروه مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران،

امروزه، نقشی که مشتریان در نوآوری شرکت های بورسی ایفا می کنند بسیار مورد توجه قرار گرفته است. برای مثال، کربولیکوفسکی و یوان^۱ (۲۰۱۷) دریافتند که تمرکز مشتری، تامین کنندگان را به نوآوری بیشتر تشویق می کند. آن ها پیشنهاد می کنند که چنین تامین کنندگانی تمایل دارند نسبت به سرمایه گذاری های تحقیق و توسعه ارتباط بیشتری داشته باشند. هنگامی که یک تامین کننده فقط چند مشتری بزرگ داشته باشد، تامین کننده یک رابطه دوجانبه قوی با این مشتریان ایجاد می کند و وابستگی متقابل را به یکدیگر ایجاد می کند (تیتمن^۲، ۱۹۸۴؛ و سلز^۳، ۱۹۸۸). در چنین شرایطی، تامین کنندگان تمایل بیشتری به سرمایه گذاری های مربوط به رابطه برای بهبود محصولات و فرآیندهای خود دارند که نوآوری آن ها را افزایش می دهد. علاوه بر این، تمرکز مشتری می تواند منجر به فرکانس ارتباط بیشتر شود و همچنین می تواند به تامین کنندگان زمان بیشتری برای رسیدگی به بازخورد فنی مشتریان کمتر خود بدهد. به طور کلی، تمرکز مشتری، می تواند نوآوری شرکت را افزایش دهد. از سوی دیگر، ممکن است ریسک عملیاتی شرکت را حداکثر سازد. مشتریان و تامین کنندگان، زمانی بیشتر به یکدیگر وابسته هستند که تامین کنندگان فقط تعداد کمی مشتریان بزرگ داشته باشند. اگر مشتریان چنین شرکتی، با اخبار بد مواجه شوند یا با مشکلات عملیاتی مواجه گردند، ریسک عملیاتی قابل توجهی برای آن شرکت ایجاد خواهد نمود. بلوم و همکاران^۴ (۲۰۰۷) نشان می دهند که شرکت ها زمانی که در معرض خطرات بالاتری قرار می گیرند، تمایل بیشتری به محتاط بودن دارند و نوآوری را کاهش می دهند. همچنین یک تمرکز بر مشتری ممکن است به مشتریان یک شرکت قدرت چانه زنی قوی تری بدهد و دشواری اجرای یک قرارداد ناقص بین تامین کنندگان و مشتریان را افزایش دهد و در نتیجه مشکلاتی جدی برای توقف ایجاد نماید. علاوه بر این، مشتریان با قدرت چانه زنی قوی تر می توانند بر سودآوری تامین کنندگان تأثیر منفی بگذارند و در نتیجه منابع تخصیص یافته به فعالیت های نوآوری را به حداقل رسانند. بنابراین، تمرکز بر مشتری می تواند مانع نوآوری شرکت گردد (پان و همکاران^۵، ۲۰۲۰).

پژوهش های پیشین، نشان می دهد که داشتن مشتریان بزرگ باعث صرفه جویی در هزینه های مبادله ای و اختیاری تامین کنندگان می شود و به اشتراک گذاری اطلاعات و همکاری در طول زنجیره تامین را تقویت می کند. مشتریان بزرگ انگیزه و قدرت نظارت بر کیفیت محصول و وضعیت مالی تامین کنندگان خود را دارند و وضعیت "برد - برد" برای مشتریان ایجاد می کنند. بنابراین، داشتن مشتریان عمده، انعطاف پذیری مالی کلی تامین کنندگان را بهبود می بخشد. سوالی که در این پژوهش مطرح می شود این است که تمرکز مشتری بر نوآوری، ریسک و بازده سهام می تواند تأثیر گذار باشد یا خیر. پژوهش های قبلی نشان می دهد که اتکای شدید به چند مشتری عمده، شرکت ها را به دلیل قدرت چانه زنی قوی مشتریان اصلی و تاخیر در پرداخت، در معرض حاشیه سود پایین تر قرار می دهد، و خطرات بیشتر از ضررهای مالی بزرگ ناشی از ورشکستگی و خروج مشتریان عمده را شامل می شود. همچنین، تامین کنندگان ملزم به انجام سرمایه گذاری های ارتباطی خاص هستند که هزینه های استقرار مجدد را بر آنها تحمیل می کند و چگونگی دسترسی آن ها نیز تأثیر می گذارد (به عنوان مثال، بانرجی و همکاران^۶، ۲۰۰۸؛ کامپلو و گائو^۷، ۲۰۱۷؛ کاله و شهرور^۸، ۲۰۰۷؛ تیتمن^۹، ۱۹۸۴). برای مقابله با خطرات و عوارض مالی بالقوه نهفته در یک پایگاه مشتری متمرکز، تامین کنندگان ممکن است به جای سرمایه گذاری در پروژه های پرخطر، به سمت ذخیره دارایی های نقدی متمایل شوند. پژوهش های اخیر نشان می دهد که مشتریان به نوعی دارایی های شرکت تلقی می شوند، بازدهی سهام نیز تحت تأثیر وجود مشتریان است. بازدهی و سودآوری شرکت ها تحت تأثیر عوامل مختلفی می تواند باشد از جمله: هماهنگی و همکاری عوامل تولید، مدیریت موجودی ها، مدیریت سرمایه در گردش و کاهش هزینه های بازاریابی و فروش. طبق پژوهش صورت گرفته توسط امیرشریفی (۱۳۹۵) مشخص گردید که تمرکز مشتری نیز بر این عوامل تأثیر مثبت دارد. شرکت هایی که از تمرکز مشتری برخوردار هستند با مشارکت دادن مشتریان عمده، می توانند در تولید، هماهنگی ایجاد نمایند و تولید ساده و مؤثری داشته و در نتیجه با افزایش فروش بیشتر، سودآوری بیشتری داشته باشند (امیرشریفی، ۱۳۹۵). افزایش رشد سهام و تغییرات ناشی از قیمت ها سبب می شود ارزش یک شرکت رشد داشته باشد و بازدهی مناسبی برای سرمایه گذاران و مشتریان به وجود آید. اگرچه ریسک پذیری شرکتی یکی از مهم ترین عوامل در توانایی شرکت برای رقابت، و در نهایت، در عملکرد و بقای آن محسوب می شود، اما هنوز شواهد

- 1- Krolkowski, M., & Yuan, X. (2017)
- 2- Titman, S.
- 3- Titman, S., & Wessels, R.
- 4- Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007).
- 5 - Pan, J., Yu, M., Liu, J., & Fan, R. (2020).
- 6- Banerjee, S., Dasgupta, S., & Kim, Y. (2008)
- 7- Campello, M., & Gao, J. (2017)
- 8- Kale, J. R., & Shahrur, H. (2007)
- 9- Titman, 1984

تجربی کمی در مورد اینکه آیا تمرکز مشتری یک شرکت بر ریسک‌پذیری آن تأثیر می‌گذارد و تا چه اندازه وجود دارد، مورد بررسی قرار گرفته است. سرمایه‌گذاری‌های یک طرفه مربوط به رابطه خاص که توسط تامین‌کنندگان انجام می‌شود ممکن است به خوبی محافظت نشود. در چنین شرایطی، به دلیل نگرانی در مورد عواقب بالقوه از دست دادن مشتریان عمده بدون حمایت قانونی مؤثر، تامین‌کنندگان تمایلی به مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های خاص رابطه یا حتی سرمایه‌گذاری‌های عمومی برای بهبود شایستگی خود در بازار محصول ندارند (مانند پان و همکاران^۱، ۲۰۲۰). باتوجه به توضیحات ارائه شده این پژوهش با هدف شناسایی تأثیر تمرکز مشتری بر نوآوری، ریسک و بازدهی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

۲- چارچوب نظری

۲-۱- بازده سهام مشتری، ثبات مشتری، و پیش بینی بازده سهام شرکت

ثبات مشتری، بر وابستگی اقتصادی یک شرکت نسبت به مشتریان، از طریق ریسک‌ها و هزینه‌های عملیات شرکت تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال، ثبات بالای مشتری به معنی حداقلی ریزش مشتری است، که شرکت‌ها را تشویق می‌کند تا سرمایه‌گذاری‌های مربوط به رابطه را در شرکت‌های مشتری افزایش دهند و از هزینه‌های تبدیل بالا در هنگام پیکربندی مجدد سرمایه‌گذاری‌ها جلوگیری کنند. این اقدامات منجر به تامین مالی و کاهش ریسک درماندگی مالی شرکت‌ها می‌شود. بنابراین تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها باید پس از در نظر گرفتن ثبات مشتریان عمده اتخاذ شود. به طور کلی، ریسک مالی شرکت‌ها با افزایش ثبات مشتری کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، یک رابطه پایدار و قابل اعتماد بین شرکت و مشتریان اصلی آن، شرکت را بر آن می‌دارد تا در دارایی‌های ثابت اضافی سرمایه‌گذاری کند تا انعطاف‌پذیری هزینه‌ها را افزایش دهد، مانند تجهیزات تولید و امکانات ذخیره‌سازی. این رابطه می‌تواند به مشتریان در اجرای وظایف نظارتی کمک کند و از هزینه‌های تعدیل زیاد ناشی از خوش‌بینی بیش از حد جلوگیری کند. علاوه بر این، مشتریان و شرکت‌های پایدار می‌توانند به طور مشترک در مورد هزینه و طراحی محصول تصمیم بگیرند، بنابراین شرکت‌ها را قادر می‌سازند تا خواسته‌های مشتریان عمده را به طور دقیق پیش بینی کنند، که منجر به بهبود سازمان و برنامه‌ریزی تولید می‌شود (شی و همکاران^۲، ۲۰۲۰). بر این اساس، شرکت‌ها می‌توانند هزینه‌های مدیریت، نگهداری مشتری و توسعه مشتری جدید را که ناشی از تغییرات در تقاضای محصول است، به میزان قابل توجهی کاهش دهند. بنابراین، هرچه رابطه بین یک شرکت و مشتریان اصلی آن پایدارتر باشد، وابستگی اقتصادی شرکت به مشتریان بیشتر خواهد بود.

۲-۲- رضایت مشتری و ریسک بازده

رضایت مشتری به عنوان معیاری جهت اندازه، وفاداری و کیفیت پایه مشتری یک شرکت در نظر گرفته می‌شود؛ همچنین به عنوان معیاری برای سلامت اقتصادی یک کشور و معیاری برای تأیید اصل اساسی بازارهای آزاد سرمایه‌گذاری لحاظ می‌گردد که در آن سرمایه‌گذاران به شرکت‌هایی که نیازهای مشتری را بهتر از رقیب برآورده می‌کنند پاداش می‌دهند. جای تعجب نیست که شرکت‌ها منابع قابل توجهی را برای سنجش رضایت مشتری، سرمایه‌گذاری کرده‌اند و همچنین به عنوان بزرگترین آیتم بودجه هوشمند بازار سالانه در نظر گرفته شده است. در دسترس بودن عمومی داده‌ها از شاخص رضایت مشتری آمریکا (ACSI) منجر به ایجاد حجم وسیعی از کار شده است که تأثیر مالی رضایت مشتری را بررسی نموده است. اکثر مطالعات نشان می‌دهند که رضایت مشتری تأثیر مثبت قوی بر هر دو معیار حسابداری بازده و بازده سهام دارد. سرمایه‌گذارانی که عملکرد را تنها بر اساس بازده قضاوت می‌کنند، منابع بیشتری نسبت به فرصت‌های پرخطر در اختیار می‌گذارند، فرصت‌های سودآور را رها می‌کنند و ارزیابی‌های عملکرد نادرست را اعمال می‌کنند. جای تعجب نیست که برای تحلیلگران مالی یک الزام قانونی است که ریسک سرمایه‌گذاری در سهام را برای سرمایه‌گذاران بیان کنند.

۳- مروری بر پژوهش‌های پیشین

چن و همکاران^۳ (۲۰۲۲) در پژوهشی با موضوعی تحت عنوان آیا ساختار مبتنی بر مشتری بر انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر می‌گذارد؟ به بررسی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد وقتی پایگاه مشتری یک شرکت متمرکزتر است، مدیر عامل شرکت مشوق‌های ریسک‌پذیری بیشتری را در بسته‌های دریافت می‌کند. این یافته برای اقدامات جایگزین متعدد، مشخصات

- 1- Pan, J., Yu, M., Liu, J., & Fan, R. (2020)
- 2- Shi, J., Yu, C., Liu, X., & Li, Y. (2020)
- 3- Chen, J., Su, X., Tian, X., & Xu, B. (2022)

جایگزین، نمونه‌های فرعی جایگزین و تلاش‌های مختلفی که نگرانی‌های درون‌زایی را کاهش می‌دهد، قوی است. علاوه بر این، تأثیر مثبت تمرکز مشتری بر ارائه مشوق ریسک‌پذیری مدیر عامل زمانی برجسته‌تر است که مدیر عامل شرکت تمایل بیشتری به ریسک‌پذیری ندارد، زمانی که شرکت فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری دارد، و زمانی که شرکت بیشتر مستعد هزینه‌های از دست دادن مشتریان بزرگ است. این یافته‌ها با این تصور مطابقت دارد که هیئت‌ها مشوق‌های ریسک‌پذیری بیشتری را برای جبران بیزاری مدیر عامل از ریسک جریان‌های درآمدی غیرمتنوع ارائه می‌کنند و در نتیجه از محافظه‌کاری بیش از حد مدیریتی به بهای حداکثر کردن ارزش جلوگیری می‌کنند. هیروکی و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با موضوعی تحت عنوان آیا بهره‌وری در سطح شرکت، بازده سهام را پیش بینی می‌کند؟ به بررسی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که بهره‌وری کل عوامل در سطح شرکت (TFP) تولیدکنندگان زاپنی هنگام کنترل عوامل خطر مرتبط، از جمله فاما و فرنچ، بازده سهام آتی آنها را در مقطعی به طور مثبت پیش‌بینی می‌کند. وتورینی^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی با موضوع تغییرات آب و هوایی، عوامل خطر و بازده سهام بر اساس مروری بر ادبیات گذشته به بررسی پرداختند. این مقاله نشان می‌دهد که رویکردهای بالا به پایین و پایین به بالا برای درک اینکه کدام ریسک آب و هوایی بیشتر بر سطح بازده سهام، هم در داخل و هم در بین بخش‌ها تأثیر می‌گذارد، مقایسه می‌شوند. همچنین بر باورهای سرمایه‌گذاران در مورد خطرات تغییر آب و هوا تأکید می‌شود و پیامدهای مربوط به قیمت‌گذاری دارایی بیان می‌گردد. دانگ و همکاران^۳ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تمرکز مشتری و عملکرد M&A پرداختند. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که ارتباط منفی عمدتاً توسط مشتریان شرکتی هدایت می‌شود، در حالی که مشتریان نسبتاً ایمن دولتی این اثر را تعدیل می‌کنند. همچنین دریافته‌اند که مشتریان عمده مشترک، مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، و حاکمیت شرکتی ضعیف، احتمال بیشتری برای جذب مشتری متمرکز دارند. به طور کلی، یافته‌ها نشان می‌دهد که تمرکز بیشتر مشتری منجر به ایجاد ارزش کمتر در ادغام و اکتساب می‌گردد. کائو و همکاران^۴ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تمرکز مشتری و ریسک‌پذیری شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که تمرکز مشتری به طور قابل توجهی ریسک‌پذیری شرکت را کاهش می‌دهد. با این حال، این رابطه در بخش‌های مختلف متفاوت است. به طور خاص، رابطه منفی بین تمرکز مبتنی بر مشتری و ریسک‌پذیری شرکتی تنها در مناطق بازاری‌تر، صنایع رقابتی‌تر، شرکت‌هایی با سهم بازار پایین‌تر، شرکت‌های دارای نوآوری کمتر و غیردولتی، به طور قابل توجهی وجود دارد. مشتریان شرکت‌های دولتی، اثرات قابل توجهی را نشان می‌دهند. زمانی که تمرکز مشتری کمتر از آستانه اول باشد (سطح تمرکز پایین)، به طور مثبت با ریسک‌پذیری شرکت مرتبط است. هنگامی که تمرکز مشتری به بالاتر از آستانه دوم افزایش می‌یابد، ارتباط به طور قابل توجهی منفی می‌شود، و نشان می‌دهد که یک پایگاه مشتری بسیار متمرکز، تأمین‌کنندگان را ترغیب می‌کند تا اقدامات پیشگیرانه بیشتری انجام دهند و از ریسک‌پذیری بیش از حد اجتناب کنند. به طور کلی، یافته‌ها نشان می‌دهد که تمرکز پایگاه مشتری تأمین‌کننده به طور قابل توجهی بر رفتارهای ریسک‌پذیر آن تأثیر می‌گذارد. سلحشور و قجریگی (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر دوگانگی و تصدی مدیرعامل بر نوآوری شرکت پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که دوگانگی مدیرعامل بر نوآوری شرکت تأثیر معنی‌دار و مثبتی دارد اما تأثیر مدت تصدی مدیرعامل بر نوآوری شرکت معنی‌دار نیست. مرادی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت پرداختند. رای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه و مدل لاجیت استفاده گردیده است. برای اندازه‌گیری سیاست پرداخت سود سهام شرکت از نسبت سود تقسیمی نقدی به سود خالص و متغیر شاخص پرداخت یا عدم پرداخت سود سهام و برای تمرکز بر مشتری از سه شاخص نسبت فروش‌های عمده (فروش‌های بالای ۱۰ درصد) به کل فروش، شاخص هرفیندال-هیرشمن و متغیر شاخص وجود یا عدم وجود مشتری عمده در شرکت استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل ۱۴۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ است. نتایج تحقیق حاکی از این است که تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام اثر منفی و معناداری دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که تمرکز بر مشتری عمده وجود دارد، درصد پرداخت سود تقسیمی و امکان پرداخت سود سهام نقدی کمتر است. فریدنیا و اسکندریپور (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد بنفیس بیش از حد مدیران سازمان‌ها بر ارزش آفرینی و ریسک بازده سهام پرداختند. به طور کلی استفاده از یک نمونه از شرکت‌های بورس اوراق بهادار در فاصله سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ بیانگر این نتیجه بوده است که تفاوت معناداری بین بازده سهام شرکت‌های دارای مدیران بیش اطمینان و شرکت‌های فاقد این نوع از مدیران وجود نداشته است. همچنین تفاوت معناداری بین بازده سهام شرکت‌های نوآورانه دارای اطمینان بیش از حد مدیریت و دیگر شرکت‌ها وجود نداشته است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که وجود اطمینان بیش از حد مدیریت تأثیری منفی و معنادار بر ریسک بازدهی سهام داشته

- 1- Hiroki, T., Iwatsubo, K., & Watkins, C. (2022)
- 2- Venturini, A. (2022)
- 3- Dong, Y., Li, C., & Li, H. (2021)
- 4- Cao, Y., Dong, Y., Ma, D., & Sun, L. (2021)

و با وجود اطمینان بیش از حد مدیریت (بر اساس هر دو معیار بررسی شده) ریسک بازده سهام کاهش معنادار یافته است. دیگر نتایج نشان می‌دهد که وضعیت شرکت‌های نوآورانه دارای اطمینان بیش از حد مدیریت نتوانسته است تاثیرگذاری معناداری بر ریسک بازده سهام داشته باشد و تفاوت معناداری بین ریسک بازده سهام شرکت‌های نوآورانه دارای اطمینان بیش از حد مدیریت و دیگر شرکت‌ها وجود ندارد. نعمتی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر ریسک تمرکز مشتری بر هزینه سرمایه صاحبان سهام شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ بررسی شده است (۶۳۰ شرکت - سال). برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده ی پژوهش از نرم افزارهای ۲۲ Spss، Eviews، و Minitab، استفاده شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه پژوهش نشان از آن داشت که ریسک تمرکز مشتری بر هزینه سرمایه صاحبان سهام شرکت‌ها تاثیرگذار است. سیف الهی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه منفی بین ریسک اعتباری و ریسک ارز با بازده قیمتی سهام بانک‌ها در ایران (رویکرد GARCH-M) پرداخت. طبق یافته‌های تحقیق در نظام بانکی ایران بین ریسک اعتباری و ریسک ارز با بازده قیمتی سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران رابطه منفی وجود دارد و این بیانگر نوآوری این تحقیق می‌باشد. همچنین بین ریسک اعتباری و ریسک ارز با ریسک بازده قیمتی سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار رابطه مثبت وجود دارد. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که مدیران سیستم بانکی برای افزایش بازده قیمتی سهام می‌بایست ریسک اعتباری و ریسک ارز مجموعه تحت مدیریت خود را کنترل کنند. امیرشریفی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط تمرکز مشتری با بازده سهام و ریسک درماندگی مالی طی چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین تمرکز مشتری با نسبت بازده دارایی‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های در مرحله بلوغ ازتباط معناداری وجود ندارد؛ هم چنین مشخص گردید بین تمرکز مشتری با نسبت بازده دارایی‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های در مرحله رشد ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. همچنین بین تمرکز مشتری با نسبت بازده دارایی‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های در مرحله افول ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و در نهایت مشخص شد حساسیت ریسک درماندگی مالی به تمرکز مشتری در شرکت‌های در مرحله بلوغ تفاوتی با شرکت‌های در مرحله رشد ندارد و فرضیه رد می‌شود و حساسیت ریسک درماندگی مالی به تمرکز مشتری در شرکت‌های در مرحله بلوغ تفاوتی با شرکت‌های در مرحله افول ندارد و این فرضیه هم رد می‌شود. کمالی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارزیابی و مقایسه توان مدل‌های مبتنی بر شاخص‌های حسابداری ریسک و بتای پاداشی در پیش بینی بازده سهام پرداختند. نتایج حاصل از مقایسه بازده‌های پیش بینی شده با بازده واقعی سهام نشان دهنده کارایی هر دو مدل در بورس اوراق بهادار تهران را دارد. سایر نتایج نشان دهنده دقت بیشتر مدل شاخص‌های حسابداری ریسک نسبت به مدل بتای پاداشی در پیش بینی بازده سهام است.

۴- روش پژوهش

جهت محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی که در پایان سال مالی توسط شرکت‌ها بر روی سایت قرار می‌گیرد استفاده شده است. سپس بر اساس متغیرهای لازم، داده‌ها را از صورت‌های مالی استخراج نموده و در فایل اکسل دسته‌بندی و محاسبات اولیه انجام گردید. در پایان داده‌ها با نرم افزار ایویوز تجزیه و تحلیل می‌شوند. شایان ذکر است بخش ادبیات پژوهش نیز از پژوهش‌های کاربردی و مقالات معتبر استفاده شده است. بدین منظور جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که به روش حذف سیستماتیک ۱۰۵ شرکت انتخاب گردید. شایان ذکر است جهت ارزیابی ارتباط میان متغیرها از تکنیک آماری رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های پنل استفاده شده است.

۵- فرضیه‌های پژوهش

۱. تمرکز بر مشتری بر ریسک شرکت تاثیر معناداری دارد.
۲. تمرکز بر مشتری بر نوآوری تاثیر معناداری دارد.
۳. تمرکز بر مشتری بر بازده سهام تاثیر معناداری دارد.

۶- مدل‌های تحلیلی تحقیق و بیان متغیرها

مدل (۱) بر اساس تحقیقات کائو و همکاران (۲۰۲۱)

$$\text{Risk} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Customer} + \beta_2 \text{R\&D} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Tangibility} + \beta_6 \text{Intangibility} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{Eqinc} + \beta_9 \text{BM} + \beta_{10} \text{GROW} + \beta_{11} \text{Cash flow} + \varepsilon_0$$

مدل ۲) بر اساس تحقیقات پان و همکاران (۲۰۲۰)

$$\text{Innovation} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Customer} + \beta_2 \text{HH} + \beta_3 \text{FirmAGE} + \beta_4 \text{CashFlow} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{Profitability} + \beta_7 \text{Lev} + \beta_8 \text{LAZ} + \beta_9 \text{GROW} + \varepsilon_0$$

مدل ۳) بر اساس تحقیقات شی و همکاران (۲۰۲۰)

$$\text{Ret} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Customer} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{BM} + \beta_4 \text{Ia} + \beta_5 \text{ROA} + \varepsilon_0$$

جدول ۱- سنجش متغیرها

متغیرها	نوع متغیر	نحوه محاسبه
ریسک شرکت (Risk)	وابسته	از انحراف معیار بازده سهام به دست می آید. بازده سهام هر شرکت نیز با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر دوره و نیز منافع مالکیت سهامدار در آن دوره، با استفاده از رابطه زیر محاسبه می گردد (رئیس زاده و رضانی، ۱۳۹۷): $R_{i,t} = \frac{(1 + \alpha)p_{i,t} - p_{i,t-1} - \alpha(1000) + (1 + \alpha)D_{i,t}}{p_{i,t-1} + \alpha(1000)}$ که $R_{i,t}$ ، نرخ بازده سهام، $P_{i,t}$ قیمت سهم، $D_{i,t}$ منافع مالکیت سهم شرکت i در دوره t (سود نقدیهر سهم)، α درصد سهام جایزه شرکت و ۱۰۰۰ ریال مبلغ اسمی هر سهم در ایران می باشد.
نوآوری (Innovation)	وابسته	بر اساس هزینه تحقیق و توسعه مندرج در یادداشت های توضیحی استفاده می نماییم.
بازده سهام (Ret)	وابسته	بازده سهام هر شرکت نیز با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر دوره و نیز منافع مالکیت سهامدار در آن دوره، با استفاده از رابطه زیر محاسبه می گردد (رئیس زاده و رضانی، ۱۳۹۷): $R_{i,t} = \frac{(1 + \alpha)p_{i,t} - p_{i,t-1} - \alpha(1000) + (1 + \alpha)D_{i,t}}{p_{i,t-1} + \alpha(1000)}$ که $R_{i,t}$ ، نرخ بازده سهام، $P_{i,t}$ قیمت سهم، $D_{i,t}$ منافع مالکیت سهم شرکت i در دوره t (سود نقدیهر سهم)، α درصد سهام جایزه شرکت و ۱۰۰۰ ریال مبلغ اسمی هر سهم در ایران می باشد.
تمرکز مشتری (Customer)	مستقل	از تعداد مشتریان عمده در یادداشت های توضیحی استفاده میکنیم. در صورت افشا "یک" و در صورت عدم افشا "صفر" می پذیرد.
هزینه تحقیق و توسعه (R&D) (در مدل اول)	کنترلی	از یادداشت های توضیحی استفاده می نماییم.
اهرم مالی (LEV)	کنترلی	از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل محاسبه می شود.
اندازه شرکت (Size)	کنترلی	از طریق لگاریتم طبیعی دارایی کل محاسبه می گردد.
دارایی مشهود (Tangibility)	کنترلی	از تقسیم دارایی ثابت مشهود بر دارایی کل محاسبه می شود.
دارایی نامشهود (Intangibility)	کنترلی	از تقسیم دارایی نامشهود بر دارایی کل محاسبه می شود.
بازده دارایی (ROA)	کنترلی	از تقسیم سود خالص بر دارایی کل محاسبه می شود.
درآمد حقوق صاحبان سهام (Eqinc)	کنترلی	از تقسیم درآمد حقوق صاحبان سهام بر دارایی کل محاسبه می شود.
ارزش دفتری بر ارزش بازار (BM)	کنترلی	از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار محاسبه می گردد.
رشد شرکت (Growth)	کنترلی	از تفاوت درآمد فروش سال قبل و سال جاری تقسیم بر درآمد سال قبل به دست می آید.
جریان نقدی عملیاتی (Cash Flow)	کنترلی	از خالص جریان نقدی عملیاتی بر دارایی کل محاسبه می شود. خالص جریان نقدی عملیاتی شامل مجموع وجه نقد به دست آمده از فروش اوراق بهادار یا معادل وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت می باشد.
قدرت و رقابت در بازار (HH)	کنترلی	از شاخص هیرفیندال و هیرشمن استفاده می شود.

- 1- Pan, J., Yu, M., Liu, J., & Fan, R. (2020)
- 2- Operating Efficiency
- 3- Shi, J., Yu, C., Liu, X., & Li, Y. (2020)
- 4- Investment ability
- 5- Stock Returns

$Si = \frac{Xj}{\sum_{i=1}^n Xj} HHI = \sum_{i=1}^k (Si)^2$ <p>K: تعداد بنگاه های فعال در صنعت Xj: فروش شرکت Zj: سهم بنگاه i ام از بازار I: نوع صنعت شاخص هیرفیندال هیرشمن از جمع توان دوم سهم بازار کلیه ی بنگاه های فعال در صنعت به دست می آید (دیدار و همکاران، ۱۳۹۷).</p>		
از زمان تأسیس شرکت به عنوان سن شرکت محاسبه سپس لگاریتم گرفته می شود.	کنترلی	سن شرکت (Firm Age)
شاخصی به منظور اینکه سهام شرکت اگر دولتی است عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می پذیرد.	کنترلی	نوع سهام (State)
از تقسیم سود خالص بر درآمد حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود.	کنترلی	سودآوری (Profitability)
از نسبت کل فروش تقسیم بر ارزش دفتری دارایی های جاری به دست می آید.	کنترلی	کارایی عملیاتی (LAZ)
از تفاوت بین بازده ماهانه شرکت از پرتفوی سهام با نسبت سرمایه گذاری بالا و پایین محاسبه می گردد.	کنترلی	توانایی سرمایه گذاری (IA)

۷- یافته های پژوهش

۷-۱- آماره توصیفی

جدول ۲- آماره توصیفی (منبع: یافته های پژوهشگر)

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۰,۰۹	۰,۰۱	۰,۶۳	۰,۱۵	۰,۱۶	ریسک
۰,۰۰۱	۰,۰۰	۰,۰۱۷	۰,۰۰	۰,۰۰۰۱۶	نوآوری (هزینه تحقیق و توسعه)
۰,۰۷	۰,۰۲	۰,۳۱	۰,۰۴	۰,۰۶	بازده سهام
۰,۴۹	۰	۱	۱	۰,۵۴	تمرکز مشتری
۰,۳۴	۲,۶۳	۴,۲۳	۳,۷۸	۳,۶۸	سن شرکت
۱۴,۷۶	۰,۸۲	۷,۲۷	۰,۱۷	۴,۲۸	ارزش دفتری بر ارزش بازار
۰,۲۴	۰,۰۰۱	۵,۱۰	۰,۰۳	۰,۰۷	جریان نقدی
۰,۲۷	۰,۴۰	۰,۹۶	۰,۴۴	۰,۴۵	حقوق صاحبان سهام بر دارایی
۳,۳۵	۰,۱۲	۰,۹۹	۰,۲۶	۰,۵۶	رشد شرکت
۰,۱۵	۰	۱	۰,۰۱	۰,۱۲	رقابت محصول
۰,۱۲	۰,۰۱	۰,۰۴	۰,۰۱	۰,۰۲	توانایی سرمایه گذاری
۰,۰۰۵	۰,۰۰۲	۰,۰۳	۰,۰۰۳	۰,۰۰۷	دارایی نامشهود بر دارایی کل
۳۲,۵۴	۱۲,۳۰	۶۸,۳۵	۱۷,۳۵	۲۲,۳۰	کارایی عملیاتی
۰,۲۷	۰,۰۳	۴,۰۰	۰,۵۳	۰,۵۴	اهرم مالی
۰,۶۲	۰,۲۱	۶,۸۸	۰,۲۴	۰,۲۶	سودآوری
۰,۱۷	۰,۰۶	۰,۶۷	۰,۱۰	۰,۱۲	بازده دارایی
۱,۶۰	۱۱,۳۶	۲۰,۷۶	۱۴,۸۴	۱۵,۰۸	اندازه شرکت
۰,۱۸	۰,۰۰۲	۰,۹۳	۰,۲۱	۰,۲۵	دارایی مشهود بر دارایی کل

در این جدول وضعیت متغیرهای پژوهش بر اساس میانگین، میانه، بیشترین، کمترین، انحراف معیار، ارائه شده است. نتایج بیانگر این است که شرکت ها دارای میانگین ریسک با مقدار ۰,۱۶ می باشد. میزان نوآوری شرکت ها دارای میانگین ۰,۰۰۰۱ می باشد و بازده سهام دارای مقدار میانگین ۰,۰۶ است که بیانگر وضعیت مناسب شرکت ها است.

۷-۲- آزمون نرمال بودن متغیرها یکی از پیش فرض های مهم در آزمون رگرسیون است. در صورتی که متغیر وابسته نرمال نباشد این احتمال وجود دارد که نتیجه ارائه شده از آزمون صحیح نباشد. به منظور نرمال بودن متغیرها از چولگی و کشیدگی در این پژوهش استفاده شده است. در صورتی که چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ باشد می توان نتیجه گرفت داده های مربوط به متغیر از توزیع نرمال کافی برخوردار است. در غیر این صورت بایستی نرمال سازی انجام گردد.

جدول ۳- آزمون نرمال بودن متغیرها (منبع: یافته های پژوهشگر)

نتیجه	کشیدگی	چولگی	متغیرها
-------	--------	-------	---------

ریسک	۱,۲۳	۵,۶۶	نرمال می باشد.
بازده سهام	۰,۹۳	۳,۴۹	نرمال می باشد.
نوآوری	۴,۱۸	۱۸,۶۵	نرمال نمی باشد.
پس از نرمال سازی به روش باکس-کاکس			
نوآوری	۱,۱۲	۵,۰۹	نرمال می باشد.

با توجه به جدول ۳- مشخص شده داده های متغیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ می باشد و نشان دهنده این است که متغیرهای وابسته از توزیع نرمال کافی برخوردارند.

۷-۲- نتیجه آزمون فرضیه ها

فرضیه اول: تمرکز مشتری بر ریسک شرکت تاثیر معناداری دارد.

جدول ۴- فرضیه اول (منبع: یافته های پژوهشگر)

متغیر وابسته: ریسک شرکت					
عنوان متغیر	علامت متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	رابطه
جزء ثابت	C	-۱,۲۲	-۱۶,۱۳	۰,۰۰	
تمرکز مشتری	Customer	۰,۲۰	۲,۰۶	۰,۰۰	مستقیم معنادار
هزینه تحقیق و توسعه	R&D	۱۲,۲۸	۲,۲۷	۰,۰۲	مستقیم معنادار
اهرم مالی	LEV	۰,۰۰۷	۰,۴۰	۰,۶۸	بی معنی
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۹	۱۹,۴۲	۰,۰۰	مستقیم معنادار
دارایی مشهود	Tangibility	۰,۱۵	۶,۴۸	۰,۰۰	مستقیم معنادار
دارایی نامشهود	Intangibility	۰,۲۱	۳,۰۱	۰,۰۰	مستقیم معنادار
بازده دارایی	ROA	۰,۰۶	۲,۳۶	۰,۰۱	مستقیم معنادار
درآمد حقوق صاحبان	EQINC	۰,۰۲	۱,۶۱	۰,۱۰	بی معنی
ارزش دفتری بر ارزش بازار	BM	-۳,۲۷	-۰,۸۹	۰,۳۶	بی معنی
رشد شرکت	GROWTH	۰,۱۰	۳,۲۹	۰,۰۴	مستقیم معنادار
جریان نقد فعالیت عملیاتی	Cash Flow	۰,۱۵	۳,۰۶	۰,۰۰	مستقیم معنادار
ضریب تعیین مدل					
دوربین واتسون					
۲,۴۶					
آماره F					
۵۴,۹۸					
(P-Value)					
(۰/۰۰۰۰)					

با توجه به جدول ۴ مشخص می شود مدل با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره p-value برابر ۰,۰۰ می باشد و کمتر از ۰,۰۵ است لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میگردد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰,۶۲ از ریسک شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر تمرکز مشتری برابر با (۰,۰۰) و از ۰,۰۵ کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین تمرکز مشتری و ریسک شرکت تایید می شود. بنابر این فرضیه اول تایید میشود. مثبت بودن ضریب تمرکز مشتری (۰,۲۰) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ریسک شرکت دارد. یعنی با افزایش یک واحدی تمرکز مشتری، ریسک شرکت به میزان (۰,۲۰) افزایش می یابد. مقدار آماره دوربین واتسون در این جدول ۲,۴۶ می باشد و این عدد نشان دهنده این است که فرض همبستگی بین خطاها رد میشود و میتوان از رگرسیون استفاده کرد.

فرضیه دوم: تمرکز مشتری بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به جدول ۵ مشخص می شود مدل با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره p-value برابر ۰,۰۰ می باشد و کمتر از ۰,۰۵ است لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میگردد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰,۷۰ از نوآوری شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر تمرکز مشتری برابر با (۰,۰۰) و از ۰,۰۵ کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین تمرکز مشتری و نوآوری تایید می شود. بنابر این فرضیه دوم تایید میشود. مثبت بودن ضریب تمرکز مشتری (۰,۱۵) حاکی از آن است که ارتباط

مستقیم با متغیر وابسته یعنی نوآوری دارد. یعنی با افزایش یک واحدی تمرکز مشتری، نوآوری به میزان (۰,۱۵) افزایش می یابد. مقدار آماره دوربین واتسون در این جدول ۱,۷۸ می باشد و این عدد نشان دهنده این است که فرض همبستگی بین خطاها رد میشود و میتوان از رگرسیون استفاده کرد.

جدول ۵- فرضیه دوم (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

متغیر وابسته: نوآوری					
عنوان متغیر	علامت متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	رابطه
جزء ثابت	C	۰,۰۰۲	۱,۶۰	۰,۱۰	
تمرکز مشتری	Customer	۰,۱۵	۴,۸۳	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
رقابت محصول	HHI	۰,۱۰	۲,۲۰	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
سن شرکت	AGE	۰,۱۵	۲,۰۴	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
جریان نقد فعالیت عملیاتی	Cash Flow	۰,۱۸	۲,۰۳	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۰۲	۱,۸۲	۰,۰۶	بی معنی
سودآوری	PROFITABILITY	۰,۱۰	۲,۳۰	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اهرم مالی	LEV	۵,۱۵	۰,۱۹	۰,۸۴	بی معنی
کارایی عملیاتی	LAZ	-۴,۹۸	-۰,۰۳	۰,۹۷	بی معنی
رشد شرکت	GROWTH	۰,۳۶	۳,۵۹	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
ضریب تعیین مدل					
دوربین واتسون					
آماره F					
(P-Value)					
۰,۷۰					
۱,۷۸					
۶۸,۸۵					
(۰/۰۰۰۰)					

فرضیه سوم: تمرکز مشتری بر بازده سهام تاثیر معناداری دارد.

جدول ۶- فرضیه سوم (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

متغیر وابسته: بازده سهام					
عنوان متغیر	علامت متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	رابطه
جزء ثابت	C	۰,۰۲	۰,۲۶	۰,۷۹	بی معنی
تمرکز مشتری	Customer	۰,۲۵	۲,۷۹	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اندازه شرکت	SIZE	۰,۱۰	۲,۱۶	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
ارزش دفتری بر ارزش بازار	BM	۰,۲۹	۳,۵۴	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
توانایی سرمایه گذاری	IA	۰,۰۳	۰,۳۱	۰,۷۵	بی معنی
بازده دارایی	ROA	۰,۲۲	۹,۷۳	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
ضریب تعیین مدل					
دوربین واتسون					
آماره F					
(P-Value)					
۰,۷۴					
۲,۱۵					
۷۲,۲۵					
(۰/۰۰۰۰)					

با توجه به جدول ۶- مشخص می شود مدل با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره p-value برابر ۰,۰۰ می باشد و کمتر از ۰,۰۵ است لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میگردد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰,۷۴ از بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر تمرکز مشتری برابر با (۰,۰۰) و از ۰,۰۵ کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین تمرکز مشتری و بازده سهام تایید می شود. بنابر این فرضیه سوم تایید میشود. مثبت بودن ضریب تمرکز مشتری (۰,۲۵) حاکی از آن است که ارتباط

مستقیم با متغیر وابسته یعنی بازده سهام دارد. یعنی با افزایش یک واحدی تمرکز مشتری، بازده سهام به میزان (۰,۲۵) افزایش می‌یابد. مقدار آماره دوربین واتسون در این جدول ۲,۱۵ می‌باشد و این عدد نشان دهنده این است که فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و میتوان از رگرسیون استفاده کرد.

۸- بحث و نتیجه گیری

نتایج به دست آمده نشان میدهد که تمرکز مشتری علاوه بر اینکه میتواند به بازدهی و نوآوری منجر شود می‌تواند ریسک شرکت‌ها را نیز افزایش دهد. این به این دلیل است شاید شرکت‌ها در یک بازه زمانی قدرت پرداخت سود را نداشته باشند و این عامل می‌تواند ریسک پذیری جذب مشتریان را افزایش دهد. بیشتر مدیران متوجه هستند که تمرکز بر مشتریان در شرکت و یا سازمان حائز اهمیت می‌باشد و مهم اینکه مبادلات تجاری بدون مشتری امکان پذیر نخواهد بود. اما دلیل به مراتب بهتر و ویژه‌تری به منظور ترغیب مدیران به تمرکز بر مشتری وجود دارد: تامین نیازها و خواسته‌های مشتریان به صورت مستقیم به سود بیشتری برای شرکت‌ها تبدیل می‌شود. مشتریان گاهاً میتوانند با ابتکار و یا خلاقیت و یا ایده‌ای جدید سبب عملکرد بهتر شرکت شوند. به طوریکه مدیران میتوانند تصمیمات بهتری بگیرند. از سوی دیگر، نمی‌توان گفت که تمامی مشتریان در کامیابی سازمان به یک اندازه تاثیر دارند. شرکت‌ها تلاش می‌کنند با سیاست‌هایی همچون رضایت مشتریان، وفاداری مشتریان، جایگاه خود را در بازار سرمایه حفظ نمایند. با توجه به محصولات و یا کالایی که دارند، استراتژی مناسبی را طراحی می‌کنند و با اتکا به برنامه‌های تبلیغاتی بر مشتریان عمده متمرکز می‌شوند، چرا که در طولانی مدت این احتمال وجود دارد به بازدهی مناسبی برسند. به طور کلی شرکت‌هایی که به لحاظ عملکردی مطابق با تمرکز بر مشتری به وضعیت ساختاری ثابتی دست یافته‌اند به سودآوری دست پیدا خواهند نمود. این بدین معناست که مدیریت شرکت توانسته با کارایی و اثر بخشی بیشتر زمینه بازدهی را فراهم کند. نتیجه این پژوهش مطابق با نتایج پژوهش چن و همکاران^۱ (۲۰۲۲)، و به طور غیر مستقیم با نتایج کائو و همکاران^۲ (۲۰۲۱) مرتبط است.

۹-منابع ۱-۹-منابع فارسی

منابع

۱. امیرشریفی، زهره (۱۳۹۵)، پایان نامه: بررسی ارتباط تمرکز مشتری با بازده سهام و ریسک درماندگی مالی طی چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده علوم انسانی
۲. دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا؛ رحیمی، جبرائیل. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مالکیت متقابل و کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأثیر متغیر میانجی رقابت بازار محصول. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۵(۵۸)، ۱۳۷-۱۵۹. doi: 10.22054/qjma.2018.9429159
۳. رئیس زاده، سید محمدرضا؛ رضانی، جواد (۱۳۹۷). عدم اطمینان محیطی، مدیریت سود و بازده سهام (نقش تعدیل کننده توانایی مدیران). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، ۱۲۱-۱۳۲.
۴. سلحشور، مرضیه؛ قجریبگی، مهسا (۱۴۰۰). تاثیر دوگانگی و تصدی مدیرعامل بر نوآوری شرکت، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۵(۷۰)، ۱۳۹-۱۵۲. Retrieved from <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/900>
۵. سیف‌اللهی، ناصر، (۱۳۹۶). رابطه منفی بین ریسک اعتباری و ریسک ارز با بازده قیمتی سهام بانک‌ها در ایران) رویکرد (GARCH-M) مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۸(۳۰)، ۱۹-۳۱.
۶. فریدنیا، امیر؛ اسکندرپور، بهروز (۱۳۹۸). بررسی تاثیر عامل رفتاری اعتماد بنفیس بیش از حد مدیران سازمان‌ها بر ارزش آفرینی و ریسک بازده سهام. دانش سرمایه‌گذاری، ۸(۳۱)، ۱-۲۲
۷. کمالی، احسان؛ هاشمی، سید عباس؛ فروغی، داریوش (۱۳۹۵). ارزیابی و مقایسه توان مدل‌های مبتنی بر شاخص‌های حسابداری ریسک و بتای پاداشی در پیش‌بینی بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۲)، ۹۹-۱۱۸.
۸. مرادی، مهدی؛ دل‌دار، مصطفی؛ صابرمهانی، معصومه (۱۳۹۸). تاثیر تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت، مجله راهبرد مدیریت مالی، ۷(۱)، ۷۱-۹۴.
۹. نعمتی، کریم؛ امیری، علی؛ کوه‌کن، مهرنوش (۱۳۹۶). بررسی تاثیر ریسک تمرکز مشتری بر هزینه سرمایه صاحبان سهام شرکت‌ها، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۱(۲)، ۹۵-۱۰۷. Retrieved from <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/23>

1- Chen, J., Su, X., Tian, X., & Xu, B. (2022).

2- Cao, Y., Dong, Y., Ma, D., & Sun, L. (2021)

10. Banerjee, S., Dasgupta, S., & Kim, Y. (2008). Buyer–supplier relationships and the stakeholder theory of capital structure. *Journal of Finance*, 63(5), 2507–2552.
11. Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *Review of Economic Studies*, 74(2), 391–415.
12. Campello, M., & Gao, J. (2017). Customer concentration and loan contract terms. *Journal of Financial Economics*, 123(1), 108–136.
13. Cao, Y., Dong, Y., Ma, D., & Sun, L. (2021). Customer concentration and corporate risk-taking. *Journal of Financial Stability*, 54, 100890. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100890>
14. Chen, J., Su, X., Tian, X., & Xu, B. (2022). Does customer-base structure influence managerial risk-taking incentives? *Journal of Financial Economics*, 143(1), 462–483. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.07.015>
15. Dong, Y., Li, C., & Li, H. (2021). Customer concentration and M&A performance. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102021. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102021>
16. Hiroki, T., Iwatsubo, K., & Watkins, C. (2022). Does firm-level productivity predict stock returns? *Pacific-Basin Finance Journal*, 101710. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101710>
17. Kale, J. R., & Shahrur, H. (2007). Corporate capital structure and the characteristics of suppliers and customers. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 321–365.
18. Krolikowski, M., & Yuan, X. (2017). Friend or Foe: Customer-supplier Relationships and Innovation. *Journal of Business Research*, 78, 53–68.
19. Pan, J., Yu, M., Liu, J., & Fan, R. (2020). Customer concentration and corporate innovation: Evidence from China. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101284. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101284>
20. Shi, J., Yu, C., Liu, X., & Li, Y. (2020). Predicting firm stock returns with customer stock returns: Moderating effects of customer characteristics. *Research in International Business and Finance*, 54, 101280. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101280>
21. Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm’s liquidation decision. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 137–151.
22. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
23. Venturini, A. (2022). Climate change, risk factors and stock returns: A review of the literature. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101934. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101934>

Customer Focus on Risk, Innovation and Stock Returns in Companies listed on the Tehran Stock Exchange

Abstract

This Research Examines the Effect of Customer Focus on Risk, Innovation and Stock Returns in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange during the Years 2016 to 2020. The Research method is Correlational. In this Study, the Statistical Population of this Study Consists of all Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. Which was selected by Systematic Removal of 105 Companies. The Results of this Study on the First Hypothesis show that Customer Focus has a Significant Effect on Risk. The Result of the Second Hypothesis was that Customer Focus has a Significant Effect on Innovation. Also, the Result of the Third hypothesis Showed that Customer Focus has a Significant Effect on Stock Returns. In the First Hypothesis, the Control Variables, Research and Development Cost, Firm size, Tangible Assets, Intangible Assets, Return on Assets, Corporate Growth, Operational activity Cash Flow had a Positive and Significant Effect on the Corporate's Risk, But Financial Leverage Variables, Equity Income, and The Book Value did not affect the Market Value. In the Second Hypothesis, the Control Variables of Product Market Competition, Firm Age, Cash Flow of Operating Activities, Profitability, Corporate Growth, had a Positive and Significant Effect on Innovation; But the Variables of Firm Size, Financial Leverage, Operating Efficiency had no Effect. In the Third Hypothesis, Control Variables, Firm Size, Book Value on Market Value, Asset Return had a Positive and Significant Effect on Stock Return; But the Investment Ability Variable had no Effect.

Keywords: Customer Focus, Risk, Innovation, Stock Returns, Investment Ability