

Customer Concentration and bank loan contracts: Evidence from the Tehran Stock Exchange

Zohre Hajiha

*Corresponding author, Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Humanities, Tehran East Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. E-mail: zhajiha@qdiau.ac.ir

Nafise Taghizade

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Tehran South Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. E-mail: nafisetaghizade@gmail.com

Abstract

Objective: The variables of customer concentration and bank loan contracts can affect corporate finance activities, and customer concentration may increase corporate returns.

Methods: Under this study, the relationship between customer concentration and bank loan contracts have been investigated first and then the moderating effect of financial status variables and accounts payable on relationship between these variables have been measured. The statistical population of the study consisted of all listed companies in the Tehran Stock Exchange with regard to specified conditions, over the period of 6 years from 2011 to 2015.

Results: The results of the research show that there is a negative and significant relationship between customer concentration and bank loans has. In addition, the financial situation and accounts payable exacerbate the negative relationship between customer concentration and corporate bank lending.

Conclusion: With increasing customer concentration, banks are likely to consider tightening rules for corporations, and as a result, firms face financing constraints. Also the increase in the financial leverage and accounts payable that are important indicators in the decision making of banks for lending makes financial providers skeptical and therefore they would try to impose further restrictions on companies through getting collateral.

Keywords: Customer concentration, Paying accounts, Bank loan contracts, Financial status.

Citation: Hajiha, Z., & Taghizade, N. (2018). Customer Concentration and Bank Loan Contracts: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(3), 327-346. (in Persian)

Journal of Accounting and Auditing Review, 2018, Vol. 25, No.3, pp. 327-346

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.251443.1007826

Received: January 29, 2018; Accepted: August 11, 2018

© Faculty of Management, University of Tehran

تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران

زهره حاجیها

* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. رایانامه: zhajiha@qdiau.ac.ir

نفیسه تقی زاده

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران. رایانامه: nafisetaghizade@gmail.com

چکیده

هدف: متغیرهای تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی می‌تواند بر فعالیتهای تأمین مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد و تمرکز مشتری ممکن است موجب افزایش بازده شرکت‌ها شود.

روش: در پژوهش حاضر، ابتدا به بررسی ارتباط بین تمرکز مشتری با قراردادهای وام بانکی پرداخته شده؛ سپس اثر تعدیلی متغیرهای وضعیت مالی و حساب‌های پرداختی بر ارتباط بین متغیرهای نام برده سنجیده شده است. جامعه آماری پژوهش از نوع جامعه آماری در دسترس است که کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵) را با در نظر گرفتن محدودیت‌هایی، دربرمی‌گیرد.

یافته‌ها: نتایج به دست آمده از پژوهش نشان می‌دهد تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت رابطه منفی و معناداری دارد. علاوه بر این، وضعیت مالی و حساب‌های پرداختی، ارتباط منفی بین تمرکز مشتری و وام بانکی شرکت‌ها را تشدید می‌کنند.

نتیجه‌گیری: با افزایش تمرکز مشتری، بانک‌ها احتمالاً قوانین سخت‌گیرانه‌تری را برای شرکت‌ها در نظر می‌گیرند، در نتیجه شرکت با محدودیت‌های تأمین مالی مواجه می‌شود. همچنین با افزایش اهرم مالی و حساب‌های پرداختی که شاخص‌های مهمی در تصمیم‌گیری بانک‌ها برای اعطای وام هستند، تأمین‌کنندگان مالی با تردید مواجه شده و تلاش می‌کنند که از طریق دریافت وثیقه، محدودیت‌های بیشتری را بر شرکت‌ها اعمال کنند.

کلیدواژه‌ها: اهرم مالی، تمرکز مشتری، حساب‌های پرداختی، قراردادهای وام بانکی، وضعیت مالی.

استناد: حاجیها، زهره؛ تقی‌زاده، نفیسه (۱۳۹۷). تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۳)، ۳۲۷-۳۴۶.

فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۷، دوره ۲۵، شماره ۳، صص. ۳۲۷-۳۴۶

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.251443.1007826

دریافت: ۱۳۹۶/۱۱/۰۹، پذیرش: ۱۳۹۷/۰۵/۲۰

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

امروزه جلب رضایت مشتری در محیط کسب و کار، در رسیدن سازمان‌ها به اهدافشان، نقش مهم و بنیادی دارد. مشتریان، از مهم‌ترین دارایی‌های سازمان‌ها به حساب می‌آیند و ارتباط با مشتریان برای سازمان‌ها تعاملی سودمند محسوب می‌شود. تمام مشتریان در موفقیت سازمان نقش مشابهی ندارند. نکته اساسی در پژوهش‌های مدیریت ارتباط با مشتری، موضوع تمرکز بر مشتریان اصلی است. واحدهای اقتصادی در تحقق مدیریت ارتباط با مشتری، تمایل دارند مشتریان اصلی و مهم خود را برای مبادلات آتی شناسایی کنند. تمرکز بر این مشتریان موجب کاهش هزینه‌های جذب مشتری جدید و افزایش درآمدهای سازمان از جانب مشتریان وفادار می‌شود (خانلری و سهرابی، ۱۳۸۷ و خدادادی، ویسی و چراغی‌نیا، ۱۳۹۶). افزایش توان رقابتی سازمان‌ها موجب بالا رفتن جریان ورودی منابع نقدی و فروش می‌شود. بنابراین، هزینه‌های تأمین مالی از جمله هزینه حقوق صاحبان سهام، کاهش یافته و به کاهش هزینه سرمایه و بالا رفتن سودآوری منجر می‌شود (بنی‌مهد، یعقوب‌نژاد و وحیدی‌کیا، ۱۳۹۴).

تمرکز مشتری بر اساس درصد فروشی است که شرکت به مشتریان اصلی خود دارد. برای نمونه، کامپلو و گائو^۱ (۲۰۱۷) مشتریانی که حداقل ۱۰ درصد از فروش شرکت را به خود اختصاص می‌دهند، مشتریان اصلی و تمرکز مشتری در نظر گرفتند. بنابراین مشتریان اصلی به توجه ویژه نیاز دارند. از سوی دیگر، نمی‌توان گفت که همه مشتریان به یک اندازه در موفقیت سازمان نقش دارند. پاتاتوکاس^۲ (۲۰۱۲) بیان می‌کند تعامل با مشتریان اصلی و توجه به تقاضای آنها، برای هماهنگی‌های تولید بسیار مؤثر است. برنامه‌ریزی تولید و اشتراک اطلاعات سبب ارتقای وضعیت مدیریت موجودی‌های کالا و کاهش هزینه‌های نگهداری آن می‌شود، در نتیجه مشتریان عمده برای شرکت‌هایی با تمرکز بالای مشتری، کاهش هزینه‌های فروش و تبلیغات را به دنبال دارند. بنابراین بهره‌مندی از مشتریان عمده در فهرست متقاضیان محصولات شرکت، تبلیغ گسترده‌ای است که بدون پرداخت هزینه توسط شرکت، به جذب مشتریان جدید و افزایش اعتبار محصولات شرکت منجر خواهد شد. از سوی دیگر، داشتن تمرکز مشتری بالاتر، عاملی برای افزایش هماهنگی تولید و کنترل موجودی‌ها به شمار می‌رود. تمرکز مشتری می‌تواند بر ریسک جریان نقدی و سیاست‌های مالی آن تأثیر گذاشته و به اجتناب مالیاتی منجر شود. نگهداری نقدینگی بیشتر، کاهش نوسان‌های مالی و افزایش سود، از پیامدهای تمرکز مشتری است (شیبانی تدرجی، خدای پور و پورحیدری، ۱۳۹۷).

از طرف دیگر، بانک‌ها از جمله تأمین‌کنندگان اصلی شرکت‌ها هستند و قراردادهای وام بانکی یکی از مهم‌ترین روش‌های تأمین مالی خارجی شرکت‌هاست. ادبیات کنونی این حوزه نشان می‌دهد بانک‌ها فارغ از روابطی که با مشتریان خود دارند، اطلاعات خصوصی زیادی را از وام‌گیرندگان جمع‌آوری می‌کنند (حسن و سانگ^۳، ۲۰۱۴). در این بین، وام بانکی می‌تواند منعکس‌کننده دیدگاه بانک‌ها از ارزش شرکت باشد. چنانچه بانک برای کنترل زیان وام، مزایای خصوصی در نظر بگیرد، ممکن است قراردادهای وام جدیدی تنظیم کند. بنابراین، قیمت وام بانکی برای شرکت‌هایی که سهامداران بزرگ دارند، بیشتر است. برای نمونه، بانک‌ها ممکن است برای محدود ساختن وجوه، قراردادهایی منعقد کنند یا نیازمند سطوح مشخصی از شاخص‌های مالی باشند یا حتی ارزش وثیقه بالاتری را طلب کنند (گراهام، لی و کیو^۴، ۲۰۰۸؛ حسن و سانگ،

1. Compólllo and gao
2. Patotocus

3. Hasan and Song
4. Graham, Lee and Qiu

۲۰۱۴؛ لین، تسای، حسن و تان^۱، ۲۰۱۸). همچنین، بانک‌ها از قراردادهای وامی غیرقیمتی پایین‌تر برای شرکت‌هایی که کنترل بیشتری دارند، استفاده می‌کنند. آنها تمایل دارند که قراردادهای محکمی برای وام‌ها ببندند، وام‌های کوتاه‌مدت و پایین‌تری فراهم کرده و ارزش وثیقه بیشتری از مشتری طلب کنند. بنابراین، علاوه بر قیمت وام، عوامل غیرقیمتی مانند ارزش وثیقه دارایی‌ها نیز می‌تواند بر قراردادهای وام بانکی اثرگذار باشد (گراهام و همکاران، ۲۰۰۸؛ رحمان و زمان^۲، ۲۰۱۳؛ لین و همکاران، ۲۰۱۸).

سرمایه‌گذاری که مهم‌ترین محرک توسعه اقتصادی به‌شمار می‌رود، خود مستلزم تأمین مالی است. تأمین مالی یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی شرکت است که روی ریسک مؤسسه و قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. از این رو، مدیریت شرکت باید هزینه منابع مختلف وام‌های بانکی و وثیقه‌های لازم را مشخص کند تا کمترین هزینه را دربر داشته باشد (تهرانی و رضانی نوکلایی، ۱۳۷۷).

تئوری‌هایی که بر اساس فروش در بازار رقابت کامل تبیین شده‌اند، با توجه به تحولات جهان امروز از جمله بخش‌بندی بازارها، متنوع‌سازی کالاها و محصولات، کارا به نظر نمی‌رسند و در توضیح و تشریح علل موفقیت شرکت‌ها در کسب بهره‌وری بیشتر و تأمین توسعه اقتصادی کشور، موفق نیستند. بر اساس دیدگاه اسمیت، جیانگوئو و همیش^۳ (۲۰۰۸) شاخص‌های هزینه سرمایه، شامل هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام از عوامل مؤثر بر توان رقابتی است. سرکار^۴ (۲۰۱۳) نیز نشان داد تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه از جمله هزینه سرمایه با افزایش توان شرکت در بازار رقابت مرتبط است. به هر حال، یکی از معیارهای اساسی در جذب سرمایه‌گذاران جدید، کاهش هزینه سرمایه در شرکت‌هاست. برای کاهش هزینه سرمایه، مدیران مالی عوامل گوناگونی (از جمله اندازه شرکت، رشد فروش، نسبت بدهی و دارایی‌های ثابت) را مدنظر قرار می‌دهند تا بتوانند با دید همه جانبه، روش تأمین مالی بهینه را انتخاب کنند (پیترسون^۵، ۲۰۰۹). جان استون^۶ (۲۰۱۶) گزارشگری مالی بهتر را یکی از عوامل مؤثر بر رفتار مطمئن‌تر سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی می‌داند که در نتیجه، ریسک مدنظر سرمایه‌گذاران را کاهش می‌یابد. کاهش ریسک یاد شده، موجب کاهش بازده مدنظر آنان و هزینه سرمایه شرکت می‌شود.

ادبیات حاضر در حوزه تمرکز مشتری نشان می‌دهد که مشتریان می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خاص، مشکلات نقدینگی و افزایش ریسک جریان‌های نقدی عملیاتی را برای شرکت‌ها به همراه داشته باشند که در مجموع موجب تمایل بیشتر شرکت‌ها به بهره‌گیری از وام‌های بانکی می‌شود. در مقابل، بانک‌ها به دریافت نرخ سود بالاتر تمایل بیشتری نشان می‌دهند (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). به هر حال، یکی از فاکتورهای اصلی تشخیص رشد و سودآوری مؤسسه‌ها، مقدار فروش آنهاست. عامل کلیدی موفقیت شرکت‌ها برای به‌دست‌آوردن سهم بیشتری از بازار، تطابق مستمر با انتظارات و تقاضای مشتریان است. شرکت‌ها درصدد یافتن راه‌هایی هستند که با مشتریان ارزشمند خود ارتباط داشته باشند و بتوانند با بهره‌مندی از سودهایی که از این مشتریان کسب می‌کنند، هزینه‌های خود را پوشش دهند (غفاری آشتیانی، ۱۳۸۶). مشتریان برجسته و ارزشمند، مشتریانی هستند که معامله با آنها بخش بزرگی از فروش و درآمد واحد اقتصادی را تأمین می‌کند (پیلیا و

1. Lin, Tsai, Hasan and Tuan
2. Rahaman and Zaman
3. Gianguo and Hamish

4. Sarkar
5. Peterson
6. Johnstone

شارما^۱، ۲۰۰۳). از دست دادن و حذف مشتریان عمده، موجب زیان و به خطر افتادن سلامت مالی واحد اقتصادی می شود و تمایل شرکت را برای پرداخت سود کاهش می دهد (وانگ^۲، ۲۰۱۲). اتکا به مشتریان اصلی مضراتی نیز دارد. مشتریان اصلی قیمت کمتر درخواست می کنند، خرید نامنظم دارند و پرداخت هایشان با تأخیر است (فی و توماس^۳، ۲۰۰۴؛ کلی، لوستیک و ون نیوربورگ^۴، ۲۰۱۳؛ مورفین و ناجورگ^۵، ۲۰۱۵). با وجود اهمیت این مشکلات، در ادبیات پژوهش به بررسی رابطه مشتریان کمتر اما بزرگ تر با هزینه ها و ریسک های مؤثر بر دسترسی شرکت به اعتبار پرداخته نشده است. به گفته پاتاتوکاس (۲۰۱۲)، مشتریان بزرگ، با کاهش هزینه سربار به اقتصاد شرکت کمک می کنند. ایروین، پارک و یلدیزان^۶ (۲۰۱۶)، نشان دادند که آثار سودمند تمرکز مشتری بر اساس اندازه و سن تأمین کننده فرق دارد. طبق گزارش فی و توماس (۲۰۰۴)، بعد از ادغام های افقی، مشتری به قدرت چانه زنی بیشتری دست پیدا می کند که در قیمت سهام منعکس می شود. وقتی مشتری قدرتمندتر شد، خواستار شرایط بهتر برای معامله می شود.

با توجه به مطالبی که بیان شد، به نظر می رسد ریسک تمرکز مشتری از جمله عواملی است که می تواند بر فعالیت های تأمین مالی شرکت ها اثرگذار باشد و موجب شود که بانک ها، قوانین سخت گیرانه تری را برای شرکت ها در نظر بگیرند و در نتیجه شرکت با محدودیت های تأمین مالی مواجه می شود. از این رو، در مقاله حاضر به بررسی این موضوع پرداخته شده است که چگونه بازار اعتباری به ارزیابی مشتریان شرکت می پردازد. همچنین، تمرکز مشتری، ویژگی های مشتری و ابعاد مختلف ارتباط بین تأمین کننده - مشتری و ارزش آنها بررسی می شود. در این مقاله اثر تمرکز مشتری بر ویژگی های مختلف قراردادهای وام بانکی، به صورت تجربی مطالعه شده است. نتایج این مطالعه پیامدهای اتکای شرکت ها را بر مشتریان اصلی، آشکار می کند. بدین منظور و در ابتدا، به بررسی ارتباط بین تمرکز مشتری با وام بانکی پرداخته شده؛ سپس اثر تعدیلی اهرم مالی و حساب های پرداختی بر این ارتباط سنجیده می شود. در ادامه، ادبیات پژوهش شامل پیشینه نظری و تجربی تبیین می شود. سپس روش شناسی پژوهش شامل متغیرها و مدل ارائه شده و در نهایت با بیان یافته های پژوهش و نتیجه گیری، پژوهش به پایان می رسد.

پیشینه نظری پژوهش

به طور کلی دو دیدگاه برای بررسی تأثیر تمرکز مشتری و وجود مشتریان برجسته بر عملکرد و کارایی سازمان وجود دارد. اول اینکه، مشتریان برجسته و تمرکز مشتری بالاتر، عاملی برای فشار بر شرکت فروشنده، شناخته شده است. این دیدگاه از مطالعات در محیط های اقتصادی نشئت گرفته که مشتریان عمده را مانعی برای عملکرد بهتر فروشنده می دانند. استدلال پژوهشگران این است که مشتریان برجسته، بر فروشندگان اعمال فشار می کنند تا ایشان را به اعطای امتیازاتی همچون کاهش قیمت محصولات، فروش های اعتباری بلندمدت تجاری و نگهداری موجودی کالای بیشتر، مجبور کنند (ایروین و همکاران، ۲۰۱۶؛ پورتر^۷، ۱۹۷۴؛ شیرر^۸، ۱۹۷۰).

1. Pillai and Sharma

2. Wang

3. Fi and Thomas

4. Kelly, Lustic, Vennierburg

5. Morphine and nigger

6. Irvine, Park, & Yildizhan

7. Porter

8. Shirer

دیدگاه دوم، در پژوهش‌های مدیریت عملیات بازاریابی نهفته است. در این دیدگاه، ازدیاد هماهنگی تولید و مدیریت موجودی‌ها با داشتن مشتری برجسته و تمرکز مشتری بالاتر به وجود می‌آید. هزینه‌های فروش صاحبان کسب‌وکاری که مشتریان متمرکز دارند، با ترفندهای بازاریابی و تبلیغات، کاهش مؤثری می‌یابد (کالوانی و نارایانداس^۱، ۱۹۹۵؛ کولی^۲، ۱۹۸۸؛ جکسون^۳، ۱۹۸۵). با توجه به پژوهش‌های مربوط به این دیدگاه، روابط مؤثر مشتریان برجسته با فروشندگان خود، اشتراک اطلاعات در طول زنجیره تأمین را افزایش می‌دهد و برای تولید ساده و مؤثر و ارتقای مدیریت سرمایه در گردش به شرکت‌های تأمین‌کننده و فروشنده، کمک می‌کند (کالوانی و نارایانداس، ۱۹۹۵؛ کومار^۴، ۱۹۹۶؛ کینی و ومپه^۵، ۲۰۰۲). ایروین و همکارانش (۲۰۱۶) در پژوهشی بیان کردند که تمرکز مشتری، کارایی عملیاتی شرکت‌های سودآور را ارتقا می‌دهد. البته برای شرکت‌های جوان‌تر که سودآوری کمتری دارند، شواهد متفاوتی به دست آمد. در این شرکت‌ها، تمرکز مشتری، سودآوری را تخریب می‌کند و ریسک بحران و رکود را افزایش می‌دهد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که رابطه سودآوری و تمرکز مشتری در سال‌های اول چرخه عمر شرکت، معنادار و منفی است و همراه با بلوغ، این رابطه به سوی مثبت شدن حرکت می‌کند. عامل اصلی این رابطه پویا، سرمایه‌گذاری‌های خاص مشتری است که به هزینه‌های ثابت بیشتر و اهرم عملیاتی بالاتر در اوایل رابطه منجر می‌شود، اما می‌تواند به‌طور معناداری هم‌زمان با به بلوغ رسیدن این رابطه به نفع شرکت عمل کند (ایروین و همکاران، ۲۰۱۶).

تمرکز مشتری می‌تواند پیامدهای پیچیده‌ای را برای اعتبار شرکت به همراه داشته باشد (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). مطالعات پیشین در این حوزه نشان می‌دهد که شرکت‌های با سطوح بالاتر تمرکز مشتری، سودآورتر بوده‌اند (پاتاتوکوس^۶، ۲۰۱۲). علاوه بر این، داشتن مشتریان اصلی و عمده برای بانک‌ها می‌تواند نشان‌دهنده کیفیت بالاتر شرکت باشد، زیرا این مشتریان عمده به شرکت وفادارند و روابط بلندمدتی را با شرکت پایه‌گذاری کرده‌اند. هم‌زمان، مشتریان اصلی ریسک معناداری را برای جریان‌های نقدی و مدیریت نقدینگی به همراه دارند. وابستگی بین تأمین‌کننده - مشتری اصلی اغلب شامل تعهد به ارتباطات سرمایه‌گذاری متقابل است (تیتمن و وسل^۷، ۱۹۸۸؛ کیل و شاهرور^۸، ۲۰۰۷؛ بانرجی، داسگوپتا و کیم^۹، ۲۰۰۸). این سرمایه‌گذاری‌ها برای تأمین نیازهای مشتریان اصلی، شامل هزینه‌های پژوهش و توسعه، دارایی‌ها و سفارشی‌سازی فرایندهای تولید استاندارد است (بولتون و سارپستین^{۱۰}، ۱۹۹۸). اگرچه مشتریان اصلی ممکن است گزینه‌های سخاوتمندانه بیشتری را برای شرکت به همراه داشته باشند، شرکت به هدایت سرمایه‌گذاری‌ها در مواجهه با عدم اطمینان و گزینه‌های فروش مجدد می‌پردازد. به همین ترتیب، سرمایه‌گذاری بر ارتباطات خاص، می‌تواند مخاطراتی را برای شرکت در پی داشته باشد (تیتمن، ۱۹۸۴؛ شلفر و ویشنی^{۱۱}، ۱۹۹۲). تمرکز مشتری عامل مثبتی در گزارش‌های تحلیل‌گر، پیش‌بینی مدیریت و چشم‌اندازهای عرضه اولیه عمومی^{۱۲} تلقی می‌شود؛ زیرا تمرکز مشتری با کاهش هزینه‌های سربار، سودآوری را افزایش می‌دهد. پاتاتوکاس (۲۰۱۲) و ایروین و همکارانش (۲۰۱۶)، نیز بر همین نتایج تأکید کرده‌اند.

1. Calvani and Narayandas
2. Kouly
3. Jackson
4. Kumar
5. Kini and vemphe
6. Patotocus

7. Titman and Wessel
8. Kiel and Shahrvar
9. Banerjee, Dasgupta and Kim
10. Bolton and Sarpstein
11. Shilfer and Vishni
12. IPO

پیشینه تجربی پژوهش

پژوهشگران پیشین دریافته‌اند که مشتریان دولتی بزرگ می‌توانند ریسک عملیاتی شرکت را کاهش دهند. برای مثال، چون دولت احتمال ورشکستگی ندارد، قرارداد با آن بلندمدت و شفاف است (کوهن، لی و لو، ۲۰۱۶). این کاهش ریسک عملیاتی به شروط قراردادی بهتر برای وام می‌انجامد؛ وجود مشتری دولتی سبب پیوندهای سیاسی می‌شود؛ روابط سیاسی، ریسک اعتباری را کاهش می‌دهد؛ شرکت‌ها هزینه کمتری برای وام‌های بانکی متحمل شده و احتمالاً با محدودیت کمتری برای هزینه‌های سرمایه و نقدشوندگی در قراردادهای وام مواجه می‌شوند. کامپلو و گائو (۲۰۱۷) بیان کردند که قرارگرفتن در معرض مجموعه کوچکی از مشتریان بزرگ، برای ارتباط شرکت با اعتباردهندگان، پیامدهای منفی در پی داشته و برای یکپارچگی زنجیره تأمین مالی شرکت، محدودیت‌هایی ایجاد می‌کند. کیم و لی^۲ (۲۰۱۷) دریافته‌اند شرکت‌های دارای تمرکز مشتری، فروش و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتری نسبت به شرکت‌های دیگر دارند. این اثر در شرایطی که مدیران مستقل دسترسی کمتری به اطلاعات ویژه شرکت دارند، بیشتر می‌شود.

ایروین و همکارانش (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تمرکز مبتنی بر مشتری، سودآوری و چرخه عمر روابط پرداختند. در این مقاله فرضیه‌ای مبنی بر وجود رابطه منفی معنادار میان تمرکز مشتری و سودآوری در سال‌های اولیه روابط و فرضیه دیگری مبنی بر مثبت‌شدن این رابطه هم‌زمان با بلوغ رابطه آزمون شده است. عامل این رابطه منفی و سپس مثبت، سرمایه‌گذاری ویژه مشتری است. این سرمایه‌گذاری‌ها، هزینه‌های ثابت، اهرم عملیاتی و احتمال ضرر بیشتری در اوایل رابطه دارند، اما هم‌زمان با بالغ شدن رابطه، به‌صورت معنادار و چشمگیری به سود شرکت است. به این صورت تمرکز مشتری مزیت‌های ناملموسی دارد که با بلوغ رابطه نمایان می‌شود.

در پژوهش‌های انجام شده در کشور نیز نتایج به‌دست‌آمده برای بررسی اثر تمرکز مشتری بر بدهی شرکت‌ها متفاوت است. برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که رابطه معناداری بین هزینه سرمایه سهام و هزینه بدهی با میزان تمرکز مشتریان شرکت‌های بورسی در ایران وجود ندارد (فیل‌سرای، سعیدی و بیچرانلو، ۱۳۹۵؛ کردجزی، ۱۳۹۶). در حالی که برخی دیگر بر این عقیده‌اند که ریسک تمرکز مشتری با هزینه سرمایه سهام شرکت‌ها، رابطه مستقیم و معناداری دارد (فدائی، صراف و همتی، ۱۳۹۵).

ادبیات موجود در حوزه پژوهش نشان می‌دهد تمرکز مشتری می‌تواند به افزایش سرمایه‌گذاری‌های خاص، مشکلات نقدشوندگی و افزایش ریسک‌های مربوط به جریان‌های نقدی شرکت‌ها منجر شده و تمام این موارد می‌تواند سبب افزایش بدهی‌های شرکت‌ها شود. پیش‌بینی نرخ‌های وام بالاتر با تمرکز مشتری همراه است که در این بین، بانک‌ها نیز تمایل بیشتری به دریافت بازده از وام‌ها پیدا می‌کنند و در نتیجه با افزایش تمرکز مشتری، احتمال قراردادهای وام بانکی شرکت‌ها به دلیل محدودیت‌های بیان شده، کاهش می‌یابد. به این ترتیب فرضیه زیر مطرح می‌شود:

فرضیه ۱: تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت رابطه منفی دارد.

ویژگی شرکت‌ها از عوامل دیگری است که می‌تواند بر تصمیم اعتباردهندگان اثرگذار باشد. شرکت‌های دارای تمرکز مشتری با احتمال تأخیر در پرداخت‌های بالاتر از سوی مشتریان روبه‌رو می‌شوند که می‌تواند بر وضعیت مالی آنها تأثیرگذار

باشد. توانایی شرکت در بازپرداخت وام که به شدت به وضعیت مالی شرکت وابسته است، نیز می‌تواند بسیاری حیاتی باشد. در این بین از دیدگاه اعتباردهندگان، اهرم مالی یا همان نسبت بدهی شرکت‌ها از جمله متغیرهایی است که می‌تواند نشان‌دهنده وضعیت مالی شرکت و میزان بدهی آنها باشد. با افزایش اهرم مالی، بانک‌ها احتمال بازپرداخت وام از سوی شرکت‌ها را با ریسک همراه می‌دانند که این مسئله می‌تواند موجب اعمال محدودیت‌هایی برای اعطای تسهیلات شود. از سوی دیگر، این موضوع در خصوص حساب‌های پرداختی نیز صدق می‌کند. بنابراین، می‌توان فرضیه‌های زیر را تدوین کرد:

فرضیه ۲: وضعیت مالی بر ارتباط بین تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت اثرگذار است.

فرضیه ۳: حساب‌های پرداختی بر ارتباط بین تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت اثرگذار است.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ است. بنابراین، کلیه شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را داشتند برای نمونه انتخاب شدند (جدول ۱). گفتنی است که در پایان سال ۱۳۹۵، تعداد کل شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران ۵۱۶ شرکت بوده است.

۱. به دلیل انتخاب دوره زمانی (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵)، لازم است پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار پیش از سال ۱۳۹۰ باشد و نام شرکت تا پایان سال ۱۳۹۵ از فهرست شرکت‌های بورس اوراق بهادار حذف نشده باشد؛
۲. دوره مالی شرکت‌ها مطابق با سال تقویمی باشد تا قدرت سنجش افزایش یافته و شرایط شرکت‌ها یکسان‌سازی شود؛
۳. شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و...)، به دلیل روشن نبودن مرز بین فعالیت‌های تأمین مالی و عملیاتی از نمونه حذف می‌شوند؛
۴. شرکت‌ها توقف فعالیت نداشته و دوره فعالیت خود را تغییر نداده باشند؛ زیرا با توجه به اینکه داده‌ها مالی هستند، توقف فعالیت نشان‌دهنده مشکلات مالی شرکت‌هاست؛
۵. شرکت‌هایی که اطلاعات آنها برای محاسبه متغیرهای اولیه صورت‌های مالی ناقص است، از نمونه حذف می‌شوند.

جدول ۱. جدول نمونه‌گیری

تعداد	شرح
۵۱۶	تعداد شرکت‌هایی که تا سال ۱۳۹۵ در بورس حضور داشتند
۱۴۱	تعداد شرکت‌های که قبل و بعد از سال ۱۳۸۸ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند
۶۹	تعداد شرکت‌هایی که عضو شرکت‌های بخش مالی، خدماتی، بیمه، بانک و هلدینگ و... بوده‌اند
۷۴	تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است
۶۵	شرکت‌ها نباید در ۶ ماه متوالی توقف معاملاتی داشته باشند.
۱۵۸	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده یا ناقص بوده است

پس از بررسی و اعمال محدودیت‌های بیان شده برای شرکت‌ها، در مجموع ۱۵۸ شرکت انتخاب شد. در گردآوری داده‌ها از گزارش‌های مالی شرکت‌ها بر اساس نرم‌افزار ره‌آوردنویس و بانک اطلاعاتی سازمان بورس (کدال) و همچنین برای سایر متغیرها از سایت بانک جهانی استفاده شد.

تعریف متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: قراردادهای وام بانکی

به پیروی از پژوهش‌های پیشین (چاوا و رابرتز^۱، ۲۰۰۸؛ رابرتز و صوفی^۲، ۲۰۰۹؛ کامپلو و گائو، ۲۰۱۷)، از روش‌های مختلفی برای اندازه‌گیری متغیر قراردادهای وام بانکی^۳ استفاده شده است. با توجه به محدود بودن متغیرهای اشاره شده در بخش مربوط به تسهیلات دریافت شده شرکت‌ها در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از مدل‌های داخلی نیز بهره برده شده است. نخستین شاخص اندازه‌گیری متغیر قراردادهای وام بانکی شرکت‌ها، وثیقه است که برای اندازه‌گیری آن از متغیر دوگانه استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که اگر شرکتی برای دریافت تسهیلات از چک و سفته برای وثیقه استفاده کرده به آن عدد ۱ اختصاص می‌یابد و در غیر این صورت (استفاده از وثیقه‌های دیگری همانند ملک، زمین و ...) صفر در نظر گرفته می‌شود (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). دومین شاخص اندازه‌گیری قراردادهای وام بانکی شرکت‌ها از طریق نسبت ارزش نقدشوندگی وثیقه به کل تسهیلات دریافت‌شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اندازه‌گیری می‌شود (یانگ^۴، ۲۰۱۴؛ نجدی، خریدار و مولایی‌پور، ۱۳۹۴). در واقع، در اینجا تأکید بر اعتماد به وام‌گیرندگان بر اساس تأکید بیشتر بر اخذ وثیقه است.

متغیر مستقل: تمرکز مشتری

ادبیات نظری پژوهش روش‌های مختلفی برای اندازه‌گیری تمرکز مشتری پیشنهاد می‌دهد (بانرجی و همکاران، ۲۰۰۸؛ پاتاتوکوس، ۲۰۱۲؛ کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). این رویکردها با چارچوب ارائه شده در پژوهش حاضر سازگاری خوبی دارد. به پیروی از مبانی نظری پژوهش، برای اندازه‌گیری تمرکز مشتری از روش‌های مختلفی استفاده می‌شود. مهم‌ترین روش این اندازه‌گیری بر اساس درصد فروش شرکت به مشتری اصلی خود است (بانرجی و همکاران، ۲۰۰۸؛ کامپلو و گائو، ۲۰۱۷) که به‌طور مشخص، به تعریف فروش مشتری به‌عنوان درصد فروش به مشتریان اصلی شرکت (نسبت به کل فروش) پرداخته شده است. این مشتریان باید دست کم ۱۰ درصد کل فروش شرکت را به خود اختصاص دهند (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). اطلاعات مربوط به متغیر تمرکز مشتری در یادداشت‌های توضیحی صورت مالی شرکت‌ها ارائه می‌شود. به این ترتیب، شاخص اندازه‌گیری تمرکز مشتری به‌صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود.

$$CustomerSale_{i,t} = \sum_{j=1}^{n_i} \%Sales_{ij} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در این رابطه، $CustomerSale_{i,t}$: نشان‌دهنده نسبت فروش به مشتریان اصلی (مشتریانی که دست کم ۱۰ درصد فروش

1. Chava and Roberts
2. Roberts and Sufi

3. LoanTerm
4. Young

شرکت به آنها اختصاص دارد) شرکت i در سال t و $Sales_{ij}$: درصد فروش به مشتریان اصلی z شرکت i است که به صورت درصد نسبت فروش به مشتری اصلی نسبت به کل فروش شرکت اندازه‌گیری شده است.

متغیرهای تعدیل‌گر

در پژوهش حاضر اثر تعدیلی دو متغیر نیز بررسی شده است. نخستین متغیر تعدیل‌گر، اهرم مالی شرکت است که برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت بدهی کل به دارایی کل یا اهرم مالی (LEV) استفاده می‌شود. زمانی که شرکت اهرم مالی بالاتری دارد، احتمالاً برای بازخرید و پرداخت بدهی‌های خود با مشکلات بیشتری مواجه می‌شود (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). دومین متغیر تعدیل‌گر، حساب‌های پرداختی شرکت (PAY) است که از طریق نسبت حساب‌های پرداختی به فروش اندازه‌گیری شده است. این متغیر می‌تواند مشکلات مالی‌ای که شرکت در آینده با آن مواجه می‌شود و چگونگی میزان نقدینگی را نشان دهد (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷).

متغیرهای کنترلی

در پژوهش حاضر اثر برخی از متغیرهای مالی و حسابداری کنترل شده‌اند. انتخاب این متغیرها به پیروی از پژوهش‌های مختلف در این حوزه (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷) بوده است.

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی کل شرکت در دوره جاری. از دیدگاه نظری، شرکت‌های بزرگ‌تر، ارزش وثیقه بالاتری دارند و می‌توانند دسترسی بیشتری به منابع مالی خارجی داشته باشند (کامپلو و گائو، ۲۰۱۷). برای نمونه، کولیر و همکارانش نشان دادند شرکت‌های بزرگ به دریافت اعتبارات خارجی تمایل بیشتری دارند. آنها نیز تأیید کردند که این تأمین خارجی بیشتر می‌تواند نشئت گرفته از ارزش وثیقه بالاتر این شرکت‌ها باشد (کولیر، هاگووت، استوارت، کانروث و کارجان، ۲۰۱۶).

عمر شرکت (Age): برابر است با تعداد سال‌های پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. در ارتباط با عمر شرکت‌ها می‌توان گفت که شرکت‌های جوان‌تر برای دریافت وام‌های خارجی تمایل بیشتری دارند؛ چراکه سرعت رشد این شرکت‌ها بیشتر است، بنابراین نسبت به سایر شرکت‌ها به منابع بیشتری نیاز دارند (کولیر و همکاران، ۲۰۱۶).

سودآوری (Profit): برابر است با نسبت سود عملیاتی به دارایی کل شرکت در دوره جاری. بر اساس یافته‌های کامپلو و گائو (۲۰۱۷)، افزایش تمرکز مشتری با افزایش سودآوری شرکت‌ها همراه است و این موضوع به کاهش تأمین مالی خارجی شرکت‌ها از طریق بانک‌ها منجر می‌شود.

دارایی‌های مشهود (Tang): برابر است با نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به دارایی کل شرکت در دوره جاری. بر اساس یافته‌های باراث، داهیا، ساندرز و اسرینیواسان^۲ (۲۰۰۶) با افزایش دارایی‌های مشهود شرکت‌ها، تمایل آنها به دریافت وام‌های بانکی کاهش می‌یابد.

نسبت ارزش بازار به دفتری (MB): برابر است با نسبت ارزش بازار سهام (تعداد در قیمت سهام) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی. در همین ارتباط باراث و همکارانش (۲۰۰۶) بیان کردند که شرکت‌های دارای ارزش بازار به دفتری بالاتر، برای سرمایه‌گذاری و رشد تمایل بیشتری دارند که موجب افزایش تأمین مالی خارجی و وام‌های بانکی این شرکت‌ها می‌شود.

اهرم مالی (Lev): برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها. باراث و همکارانش (۲۰۰۶) گزارش کرده‌اند که افزایش اهرم مالی با افزایش وام‌های بانکی شرکت‌ها همراه است.

نرخ رشد تولید ناخالص داخلی (GDP): برابر است با نرخ افزایش (یا کاهش) در تولید ناخالص داخلی کشور. در ارتباط با این متغیر اقتصادی، کامپلو و گائو (۲۰۱۷) نشان دادند که با افزایش رشد تولید ناخالص داخلی کشور، میزان دریافت وام‌های بانکی شرکت‌ها کاهش می‌یابد، بنابراین رابطه معکوسی بین این دو متغیر وجود دارد.

مدل پژوهش

در پژوهش حاضر به تخمین مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره پرداخته شده است. این مدل‌ها در پژوهش‌های متعددی (گراهام و همکاران، ۲۰۰۸؛ لین، ما، مالاستا و شون، ۲۰۱۱؛ کامپلو و گائو، ۲۰۱۷) استفاده شده و مدل پایه‌ای برای بررسی فرضیه‌های پژوهش است. در این مدل، متغیر وابسته قراردادهای وام بانکی و متغیر مستقل تمرکز مشتری است. علاوه بر این، اثر برخی از ویژگی‌های شرکت همانند اندازه شرکت، عمر شرکت، سودآوری، دارایی‌های مشهود، نسبت ارزش بازار به دفتری، اهرم مالی و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کنترل شده است. به این ترتیب، در صورت معنادار بودن ضریب (α_1) در مدل‌های رگرسیونی، می‌توان پذیرفت که فرضیه اول تأیید شده است. مدل کلی بررسی فرضیه اول به شرح زیر است.

$$\begin{aligned} \text{LoanTerm}_{i,t} & \quad \text{مدل (۱)} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CustomerSale}_{i,t} + \alpha_2 \text{Size}_{i,t} + \alpha_3 \text{Age}_{i,t} + \alpha_4 \text{Profit}_{i,t} \\ & + \alpha_5 \text{Tang}_{i,t} + \alpha_6 \text{MB}_{i,t} + \alpha_7 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_8 \text{GDP}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

به‌منظور بررسی فرضیه‌های دوم و سوم، از متغیر تعدیل‌گر در مدل‌های رگرسیونی استفاده شده است. این متغیرها شامل وضعیت مالی شرکت و حساب‌های پرداختی است که برای بررسی این فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی ۲ و ۳ استفاده شده است. در این مدل‌ها معناداری ضریب (α_9) نشان‌دهنده تأیید فرضیه‌هاست.

$$\begin{aligned} \text{LoanTerm}_{i,t} & \quad \text{مدل (۲)} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CustomerSale}_{i,t} + \alpha_2 \text{CustomerSale}_{i,t} * \text{Lev}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Age}_{i,t} + \alpha_5 \text{Profit}_{i,t} + \alpha_6 \text{Tang}_{i,t} + \alpha_7 \text{MB}_{i,t} \\ & + \alpha_8 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_9 \text{GDP}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{LoanTerm}_{i,t} & \quad \text{مدل (۳)} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CustomerSale}_{i,t} + \alpha_2 \text{CustomerSale}_{i,t} * \text{Pay}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Age}_{i,t} + \alpha_5 \text{Profit}_{i,t} + \alpha_6 \text{Tang}_{i,t} + \alpha_7 \text{MB}_{i,t} \\ & + \alpha_8 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_9 \text{GDP}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Pay}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول ۲ نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که بیش از ۲۲ درصد شرکت‌ها به‌منظور دریافت تسهیلات، از چک و سفته برای وثیقه استفاده کرده‌اند، در حالی که ارزش نقدشوندگی وثیقه، فقط ۳ درصد تسهیلاتی است که شرکت‌ها دریافت کرده‌اند. تمرکز مشتری نیز نشان می‌دهد بیش از ۵۰ درصد فروش شرکت‌ها به مشتریان اصلی بوده است. نتایج متغیرهای تعدیل‌گر نشان می‌دهد بدهی شرکت‌ها بیش از ۵۶ درصد دارایی‌هاست و حساب‌های پرداختی بیش از ۱۵ درصد فروش را تشکیل می‌دهند. در نهایت، نتایج به‌دست‌آمده از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که میانگین اندازه شرکت‌ها به‌طور متوسط ۱۴ و میانگین عمر شرکت‌ها در بورس ۱۷ سال است که از جوان بودن بورس اوراق بهادار تهران حکایت دارد. ضمن اینکه شرکت‌های نمونه ۱۴ درصد سودآوری داشته و دارایی‌های مشهود آنها ۲۵ درصد کل دارایی‌هاست. ارزش بازار شرکت‌ها هم ۲/۶ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است و کشور در دوره بررسی، در تولید ناخالص داخلی ۱ درصد رشد داشته است.

جدول ۲. آماره‌های توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

کشیده‌گی	چونگی	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانگین	بزرگترین	نماد	پارامتر/متغیر
۲/۶۶۵۵	۱/۲۹۰۵	۰/۴۲۰۳	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۲۸۹	LOANTERM1	قراردادهای وام بانکی (متغیر مجازی)
۳۷/۲۷۰۶	۴/۷۶۷۱	۰/۱۲۵۲	۰/۰۰۰۰	۰/۹۸۰۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۳۷	LOANTERM2	قراردادهای وام بانکی
۲/۵۹۷۰	۰/۰۹۲۲	۰/۲۰۶۱	۰/۰۲۹۹	۰/۹۹۹۸	۰/۵۱۵۲	۰/۵۰۵۹	CUSTOMERSALE	تمرکز مشتری
۲/۵۳۶۱	-۰/۲۷۱۹	۰/۱۸۴۷	۰/۰۶۵۷	۰/۹۹۶۷	۰/۵۷۹۵	۰/۵۶۸۵	LEV	اهرم مالی
۸/۵۹۷۹	۲/۱۱۶۲	۰/۱۶۱۲	۰/۰۰۰۲	۰/۹۹۴۳	۰/۱۰۲۲	۰/۱۵۲۱	PAY	حساب‌های پرداختی
۳/۹۴۵۱	۰/۸۰۵۲	۰/۶۹۵۶	۴/۴۱۵۲	۸/۳۱۶۷	۶/۰۶۰۲	۶/۱۵۸۰	SIZE	اندازه شرکت
۳/۱۲۵۰۶	۰/۰۹۴۶	۰/۲۰۲۵	۰/۴۷۷۱	۱/۳۱۶۷	۱/۲۰۴۱	۱/۱۸۴۴	AGE	عمر شرکت
۴/۱۸۲۶	۰/۶۴۲۹	۰/۱۲۹۰	-۰/۲۶۸۴	۰/۶۳۹۲	۰/۱۲۶۴	۰/۱۴۶۳	PROFIT	سودآوری
۳/۳۹۵۰	۰/۹۴۸۲	۰/۱۷۷۹	۰/۰۱۵۶	۰/۸۴۹۶	۰/۲۱۸۱	۰/۲۵۸۶	TANG	دارایی‌های مشهود
۷/۷۱۳۰	۱/۸۵۳۰	۱/۷۳۵۳	۰/۲۸۳۴	۱۱/۹۴۵۴	۲/۱۴۷۱	۲/۶۰۴۴	MB	ارزش بازار به دفتری
۱/۶۲۹۴	۰/۴۹۰۳	۰/۱۶۱۳	-۰/۱۶۸۶	۰/۲۶۵۶	-۰/۰۴۱۵	۰/۰۱۲۳	GDP	تولید ناخالص داخلی

آمار استنباطی

در این بخش مدل‌های رگرسیونی تحلیل شده‌اند، اما با توجه به اینکه برای اندازه‌گیری متغیر وابسته از دو روش استفاده شده است، باید دو مدل تحلیل شود. گفتنی است که در مدل اول با توجه به دوگانه بودن متغیر وابسته از رگرسیون لجستیک و برای مدل دوم از روش تجزیه و تحلیل رگرسیونی چند متغیره بهره گرفته شده است.

مدل‌های رگرسیونی فرضیه اول

برای بررسی مدل رگرسیونی اول، از دو روش مدل‌های رگرسیونی لجستیک و مدل رگرسیونی چندمتغیره استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۳ مشاهده می‌شود. نتایج آزمون نسبت درستنمایی مدل که معناداری مدل رگرسیونی پژوهش را می‌آزماید، سطح معناداری کوچک‌تر از خطای ۵ درصد و در نتیجه، معناداری کلی مدل رگرسیون لجستیک پژوهش را نشان می‌دهد؛ از این رو نتایج این مدل قابل استناد است. با استناد به درصد پیش‌بینی‌های مدل، با استفاده از متغیرهای مستقل این مدل می‌توان تا ۸۹/۰۱ درصد شرکت‌ها را از نظر احتمال استفاده از چک و سفته به‌عنوان وثیقه برای دریافت تسهیلات، به‌درستی پیش‌بینی کرد. همچنین، سطح معناداری آزمون هاسمر لمشو نیز بزرگ‌تر از خطای ۵ درصد به‌دست‌آمده که مناسب بودن متغیرهای مستقل پژوهش را در پیش‌بینی احتمال دریافت تسهیلات با چک و سفته به‌عنوان وثیقه شرکت‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۳. نتایج بررسی مدل‌های رگرسیونی

قراردادهای وام بانکی				قراردادهای وام بانکی (متغیر مجازی)			متغیر وابسته
معناداری	۴/۷۱۵۶	آزمون چاو		معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	
۰/۰۰۰۰	معناداری	آزمون هاسمن					
۰/۶۱۸۶	معناداری	۶/۲۵۶۰		معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	متغیرهای مستقل و کنترلی
عامل تورم واریانس	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	
-	۰/۰۰۰۰	-۵/۲۵۳۲	-۰/۰۶۸۸	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۴۴۰۳	-۰/۷۷۸۷	C
۱/۰۶۱۴	۰/۰۰۰۱	-۳/۸۸۳۶	-۰/۰۲۴۷	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۴۲۳۶	-۰/۲۱۳۷	CUSTOMERSALE
۱/۰۷۱۱	۰/۰۰۰۲	۳/۷۰۷۷	-۰/۰۰۳۰	۰/۰۰۰۰	۲۴/۸۴۹۰	۰/۰۶۵۹	SIZE
۱/۰۱۷۵	۰/۰۰۰۰	۸/۴۲۲۱	-۰/۰۰۱۲	۰/۸۸۹۴	۰/۱۳۹۰	-۰/۰۰۰۶	AGE
۱/۳۵۰۹	۰/۰۰۰۰	۴/۴۹۳۹	-۰/۰۵۱۶	۰/۰۰۰۰	۵/۸۳۶۰	-۰/۲۱۵۸	PROFIT
۱/۰۲۳۸	۰/۰۰۰۶	۳/۴۲۷۹	-۰/۰۲۴۸	-۰/۱۰۸	-۲/۵۵۰۰	-۰/۰۵۹۵	TANG
۱/۱۵۰۳	۰/۰۰۰۲	۳/۷۴۶۸	-۰/۰۰۲۹	-۰/۶۹۰۵	۰/۳۹۸۲	۰/۰۰۱۰	MB
۱/۳۷۰۹	۰/۰۰۰۰	۶/۴۶۰۰	-۰/۰۵۰۲	۰/۰۰۰۰	۱۱/۲۱۸۹	-۰/۲۸۱۰	LEV
۱/۰۲۵۵	۰/۶۹۷۳	-۰/۳۸۹۰	-۰/۰۰۳۱	۰/۰۰۰۰	۴/۹۶۹۴	-۰/۱۲۷۹	GDP
۰/۲۰۵۴	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۸۹۶			ضریب تعیین مک فادن
۱۶/۴۸۶۱	آماره F			۹۱/۴۵۶۵			آماره نسبت درستنمایی
۰/۰۰۰۰	سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			احتمال معناداری نسبت درست‌نمایی
۱/۷۲۸۶	دوربین - واتسون			۶/۳۹۲۵			آماره هاسمر لمشو
۱۱/۷۰۱۷	آزمون بروش - پاگان			۰/۶۰۳۴			احتمال معناداری هاسمر لمشو
۰/۱۶۵۰	سطح معناداری			۸۹/۰۱			درصد پیش‌بینی صحیح مدل
۰/۵۸۲۸	آزمون LM			-			-
۰/۵۶۷۹	سطح معناداری			-			-

اما نتایج بررسی مدل دوم (رگرسیونی خطی چندگانه) که با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن و روش داده‌های پانلی (اثرهای تصادفی) برآورد شده است، نشان می‌دهد آماره دوربین واتسون در جهت تأیید استقلال اجزای خطا، نشان از برآورد این آماره برای حدود ۱/۷ دارد که برای تعداد مشاهدات بین ۱۵۰ تا ۲۰۰ نمونه مناسب است. از آنجا که این مقدار به مقدار تجربی ۲ نزدیک است، می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. علاوه بر این، مقدار به‌دست‌آمده برای

سطح معناداری آزمون LM بیشتر از ۵ درصد است. مقادیر شاخص تورم واریانس که برای سنجش عدم هم‌خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش محاسبه می‌شود، کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱۰ به‌دست آمده که گویای عدم وجود هم‌خطی شدید میان متغیرهای مستقل پژوهش است. از این رو می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل پژوهش، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. نتایج به‌دست‌آمده از سطح معناداری آزمون بروش - پاگان برای بررسی عدم وجود ناهمسانی واریانس در بین اجزای خطا، بیشتر از ۵ درصد است که به‌معنای عدم رد فرضیه مخالف مبنی بر همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل است. به بیان دیگر، می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرها، قابل استناد است. بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس، کمتر از خطای نوع اول ۵ درصد به‌دست آمده و گویای معناداری مدل رگرسیونی برآورد شده است. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل نیز نشان می‌دهد بیش از ۲۰ درصد از تغییرات موجود در قراردادهای بدهی شرکت‌ها، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌شود.

همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، سطح معناداری برای متغیر تمرکز مشتری (CUSTOMERSALE) پایین‌تر از خطای ۵ درصد به‌دست آمده که ارتباط تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت‌های بوری در ایران را تأیید می‌کند. با توجه به علامت به‌دست‌آمده برای ضریب در هر دو مدل، می‌توان گفت که ارتباط معکوسی بین تمرکز مشتری با وام بانکی وجود دارد. به این ترتیب، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. در ارتباط با متغیرهای کنترلی نیز می‌توان گفت که در مجموع، متغیرهای کنترلی ارتباط معناداری با قراردادهای وام بانکی از خود نشان می‌دهند.

نتایج به‌دست‌آمده برای مدل‌های رگرسیونی نشان می‌دهد در مجموع، شرکت‌های بزرگ‌تر به‌دلیل دسترسی بیشتر به وام‌های بانکی، به عقد قراردادهای وام بانکی تمایل بیشتری دارند و شرکت‌های دارای عمر بالاتر نیز با توجه به شرایط بازار و تجربه‌ای که دارند، به دریافت وام تمایل بیشتری از خود نشان می‌دهند. سودآوری شرکت‌ها نیز با افزایش دریافت وام همراه است، زیرا مدیران را ترغیب می‌کند که از طریق دریافت وام، برای سودهای آتی سرمایه‌گذاری کنند و دارایی‌های مشهود نیز دریافت وام را در مدل دوم افزایش می‌دهد. این امر به‌دلیل دسترسی بیشتر مدیران به وثیقه و دریافت راحت‌تر وام بانکی است. نسبت ارزش دفتری به بازار نیز رابطه مثبت و معناداری با وام بانکی از خود نشان می‌دهد که دلیل آن، تمایل شرکت برای بهره‌گیری از فرصت‌های رشد است و با افزایش اهرم مالی نیز می‌توان انتظار داشت قراردادهای وام بانکی افزایش یابد. این نتیجه نشان می‌دهد زمانی که اهرم بالا می‌رود، مدیران تلاش می‌کنند که از طریق دریافت وام، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند. در نهایت رشد تولید ناخالص داخلی دارای ارتباط مثبت و معناداری با قراردادهای وام بانکی در مدل اول است و نشان‌دهنده زمانی است که شرایط کسب‌وکار رونق پیدا کرده و شرکت‌ها تلاش می‌کنند که از طریق دریافت وام، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند.

مدل‌های رگرسیونی فرضیه دوم

برای بررسی مدل رگرسیونی دوم نیز از دو روش مدل‌های رگرسیونی لجستیک و مدل رگرسیونی چند متغیره بهره گرفته شده است که نتایج به‌دست آمده در جدول ۴ مشاهده می‌شود. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی، درصد پیش‌بینی‌های مدل و هاسمر لمشو نشان از تأیید مدل رگرسیونی لجستیک دارد. در ارتباط با مدل رگرسیونی خطی چندگانه نیز می‌توان گفت

که آزمون‌های مدل دوم (رگرسیون خطی چندگانه) با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن که با روش داده‌های پانلی (اثرهای تصادفی) برآورد شده است (دوربین واتسون، شاخص تورم واریانس، آزمون بروش - پاگان معناداری مدل) مناسب بودن مدل دوم را نشان می‌دهد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می‌دهد بیش از ۲۱ درصد از تغییرات موجود در قراردادهای بدهی شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌شود.

جدول ۴. نتایج بررسی مدل‌های رگرسیونی

قراردادهای وام بانکی				قراردادهای وام بانکی (متغیر مجازی)			متغیر وابسته
آزمون چاو	۴/۷۲۲۷	معناداری	۰/۰۰۰۰	آزمون هاسمن	۷/۶۶۳۴	معناداری	۰/۵۶۸۴
عامل تورم واریانس	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	۰/۰۰۰۴	-۳/۵۱۲۵	-۰/۰۵۳۹	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۹۴۱	-۱/۰۳۱۲	C
۲/۵۲۵	۰/۰۰۲۷	-۲/۹۹۸۹	-۰/۰۶۰۱	۰/۰۰۰۰	۵/۹۹۶۷	۰/۳۸۵۳	CUSTOMERSALE
۲/۲۸۲	۰/۰۶۲۷	۱/۸۶۱۸	۰/۰۶۱۸	۰/۰۰۰۰	-۹/۸۳۲۴	-۱/۰۴۷۴	CUSTOMERSALE*LEV
۱/۰۷۵۸	۰/۰۰۰۱	۳/۸۲۳۷	۰/۰۰۳۱	۰/۰۰۰۰	۲۴/۲۶۵۷	۰/۰۶۴۱	SIZE
۱/۰۲۵۲	۰/۰۰۰۰	۸/۵۵۲۳	۰/۰۰۱۲	۰/۴۷۹۰	-۰/۷۰۷۸	-۰/۰۰۰۳	AGE
۱/۳۵۱۲	۰/۰۰۰۰	۴/۵۲۳۰	۰/۰۵۱۹	۰/۰۰۰۰	۵/۷۱۱۱	۰/۲۱۰۱	PROFIT
۱/۰۲۴۷	۰/۰۰۰۵	۳/۴۸۰۷	۰/۰۲۵۲	۰/۰۰۰۴	-۲/۸۴۵۹	-۰/۰۶۶۱	TANG
۱/۱۵۷۷	۰/۰۰۰۱	۳/۸۸۳۷	۰/۰۰۳۰	۰/۷۰۰۹	-۰/۳۸۴۰	-۰/۰۰۰۹	MB
۲/۹۸۹۳	۰/۲۸۴۲	۱/۰۷۱۰	۰/۰۱۹۵	۰/۰۰۰۰	۱۳/۷۰۱۸	۰/۸۰۰۹	LEV
۱/۰۲۵۷	۰/۶۸۰۲	۰/۴۱۲۱	۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۰۰	۴/۸۷۱۷	۰/۱۲۴۸	GDP
۰/۲۱۶۴۱	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۹۶۶۵۱			ضریب تعیین مک فادن
۱۴/۹۰۵۶۹	آماره F			۹۸/۵۷۸۶۴			آماره نسبت درستمایی
۰/۰۰۰۰۰۰	سطح معناداری			۰/۰۰۰۰۰۰			احتمال معناداری نسبت درست
۱/۷۲۹۴۰۶	دوربین - واتسون			۱۲/۴۲۶۰			آماره هاسمر لمشو
۱۲/۰۲۸۸۱	آزمون بروش - پاگان			۰/۱۳۳۲			احتمال معناداری هاسمر لمشو
۰/۲۱۱۷	سطح معناداری			۸۷/۷۴			درصد پیش‌بینی صحیح مدل
۱/۸۶۹۷	آمون LM			-			-
۰/۵۷۱۳	سطح معناداری			-			-

همان‌طور که در جدول ۴ نشان داده شده است، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر تعدیل‌گر تمرکز مشتری \times اهرم مالی (CUSTOMERSALE \times LEV)، در مدل اول پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که این موضوع، اثر وضعیت مالی بر ارتباط تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت‌های بوری در ایران را تأیید می‌کند. علاوه بر این، با توجه به علامت به‌دست‌آمده برای ضریب در مدل اول، می‌توان گفت این اثر معکوس است. در واقع در مدل اول نشان داده شد که تمرکز مشتری بر قراردادهای وام بانکی تأثیر منفی می‌گذارد و نتایج مدل دوم نشان می‌دهد تمرکز مشتری موجب کاهش اخذ قراردادهای وام بانکی می‌شود.

مدل‌های رگرسیونی فرضیه سوم

برای بررسی مدل رگرسیونی سوم نیز همانند دو مدل گذشته، از دو روش مدل‌های رگرسیونی لجستیک و مدل رگرسیونی چند متغیره بهره گرفته شده است که نتایج آن در جدول ۵ درج شده است.

جدول ۵. نتایج بررسی مدل‌های رگرسیونی

قراردادهای وام بانکی				قراردادهای وام بانکی (متغیر مجازی)			متغیر وابسته
معناداری	۴/۷۱۸۰	آزمون چاو		معناداری	آماره Z	ضریب	
۰/۰۰۰۰	معناداری	آزمون هاسمن		معناداری	آماره Z	ضریب	متغیرهای مستقل و کنترلی
۰/۷۴۳۶	معناداری	۶/۸۰۶۷		معناداری	آماره Z	ضریب	
عامل تورم واریانس	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	معناداری	آماره Z نرمال	ضریب	
-	۰/۰۰۰۰	-۶/۳۴۷۸	-۰/۰۷۹۹	۰/۰۰۰۰	-۱۹/۹۸۹۷	-۰/۸۲۳۷	C
۲/۰۰۷۶	۰/۰۹۷۹	۱/۶۵۵۳	۰/۰۰۵۳	۰/۰۰۰۱	-۳/۹۸۷۰	-۰/۱۰۶۹	CUSTOMERSALE
۳/۵۲۰۵	۰/۰۰۰۰	-۵/۵۲۴۸	-۰/۱۹۳۱	۰/۰۰۰۰	-۶/۳۶۳۰	-۰/۷۱۶۰	CUSTOMERSALE*PAY
۱/۱۳۲۲	۰/۰۰۳۳	۲/۹۳۶۰	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۰۰	۲۴/۷۱۰۷	۰/۰۶۴۰	SIZE
۱/۰۲۲۴	۰/۰۰۰۰	۹/۲۳۴۸	۰/۰۰۱۳	۰/۵۹۲۱	۰/۵۳۵۸	۰/۰۰۰۲	AGE
۱/۶۱۵۴	۰/۰۰۰۰	۵/۷۰۷۴	۰/۰۶۸۱	۰/۰۰۰۰	۶/۷۰۷۹	۰/۲۵۸۰	PROFIT
۱/۰۲۸۲	۰/۰۰۰۴	۳/۵۷۱۲	۰/۰۲۴۶	۰/۰۰۵۷	-۲/۷۶۶۴	-۰/۰۶۱۵	TANG
۱/۱۵۶۳	۰/۰۰۰۰	۴/۰۹۳۷	۰/۰۰۳۰	۰/۵۰۹۲	۰/۶۶۰۱	۰/۰۰۱۵	MB
۱/۲۸۴۹	۰/۰۰۰۰	۶/۲۰۵۰	۰/۰۴۶۱	۰/۰۰۰۰	۱۱/۰۹۰۷	۰/۲۶۵۷	LEV
۱/۰۲۸۲	۰/۷۶۳۱	۰/۳۰۱۴	۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۰۰	۵/۱۵۵۰	۰/۱۲۶۴	GDP
۳/۵۳۷۳	۰/۰۰۰۰	۶/۵۴۷۸	۰/۱۳۷۳	۰/۰۰۰۰	۷/۰۶۱۵	۰/۴۷۶۹	PAY
۰/۲۰۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۹۳۰			ضریب تعیین مک فادن
۱۷/۸۰۲۱	آماره F			۹۴/۹۲۹۷			آماره نسبت درست‌نمایی
۰/۰۰۰۰۰۰	سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			احتمال معناداری نسبت درست
۱/۷۴۳۵	دوربین - واتسون			۱۲/۶۸۷۶			آماره هاسمر لمشو
۱۳/۷۶۱۷	آزمون بروش - پاگان			۰/۱۲۳۱			احتمال معناداری هاسمر لمشو
۰/۱۸۴۱	سطح معناداری			۸۸/۸۰			درصد پیش‌بینی صحیح مدل
۱/۶۲۴۵	آزمون LM			-			-
۰/۴۴۳۸	سطح معناداری			-			-

نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی، درصد پیش‌بینی‌های مدل و هاسمر لمشو، مدل رگرسیونی لجستیک را تأیید می‌کند. در ارتباط با مدل رگرسیونی خطی چندگانه نیز می‌توان گفت نتیجه آزمون‌های مدل دوم (رگرسیونی خطی چندگانه) که با استفاده از روش داده‌های پانلی (اثرهای تصادفی) برآورد شده است (دوربین واتسون برای استقلال اجزای خطا، شاخص تورم واریانس برای بررسی عدم وجود هم‌خطی، آزمون بروش - پاگان و آزمون LM برای ناهمسانی واریانس، معناداری مدل) نشان از مناسب بودن مدل دوم دارد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می‌دهد بیش از ۲۰ درصد از تغییرات موجود در قراردادهای بدهی شرکت‌ها، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌شود.

همان‌طور که در جدول ۵ نشان داده شده است، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر تعدیل‌گر تمرکز مشتری \times حساب‌های پرداختی (CUSTOMERSALE \times PAY) در مدل‌ها، پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که این موضوع اثر

حساب‌های پرداختی بر ارتباط تمرکز مشتری با وام بانکی شرکت‌های بورسی در ایران را تأیید می‌کند. علاوه بر این، با توجه به علامت به‌دست‌آمده برای ضریب در مدل‌ها، می‌توان گفت این اثر معکوس است. در ارتباط با متغیرهای کنترلی نیز باید گفت در مجموع، متغیرهای کنترلی ارتباط معناداری با قراردادهای وام بانکی از خود نشان می‌دهند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

ادبیات اخیر در حوزه تمرکز مشتری بیان می‌کند که افزایش کارایی عملیاتی شرکت به افزایش معناداری در عملکرد شرکت‌ها منجر می‌شود. به هر حال، یکی از عوامل اصلی تشخیص رشد و سودآوری مؤسسه‌ها، مقدار فروش آنهاست. تطابق مستمر با انتظارات و تقاضای مشتریان، عامل کلیدی موفقیت شرکت‌ها و به‌دست آوردن سهم بیشتر از بازار است. شرکت‌ها درصدد یافتن راه‌هایی هستند که با مشتریان ارزشمند خود ارتباط داشته باشند و بتوانند با بهره‌مندی از سودهای به‌دست آمده از این مشتریان، هزینه‌های خود را پوشش دهند (غفاری آشتیانی، ۱۳۸۶). مشتریان برجسته و ارزشمند، مشتریان اصلی هستند که بخش عظیمی از فروش و درآمد یک عرضه‌کننده یا واحد اقتصادی از معامله با ایشان تأمین می‌شود (پیلیا و شارما، ۲۰۰۳). حذف این مشتریان، سلامت مالی واحد اقتصادی را به خطر انداخته و موجب زیان می‌شود؛ در نتیجه شرکت به پرداخت سود تمایل کمتری پیدا می‌کند (وانگ، ۲۰۱۲). در حالی که به‌منظور شناسایی و اثبات وجود این منافع، در این مطالعه به بررسی هزینه‌های بالقوه مرتبط با ارتباط قوی بین تأمین‌کننده و مشتری پرداخته شد. این مطالعه نشان می‌دهد که چگونه بازار اعتباری به تمرکز مشتری شرکت‌ها پاسخ می‌دهد. با استفاده از داده‌های مربوط به قراردادهای وام بانکی شرکت‌ها، در این مطالعه علاوه بر بررسی تأثیر تمرکز مشتری بر قراردادهای وام بانکی، اثر تعدیلی اهرم مالی و حساب‌های پرداختی بر این ارتباط نیز سنجیده شد.

در مجموع نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که ارتباط منفی و معناداری بین تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی وجود دارد. در واقع نتایج از این موضوع حمایت می‌کند که با افزایش تمرکز مشتری، بانک‌ها احتمالاً قوانین سخت‌گیرانه‌تری را برای شرکت‌ها در نظر می‌گیرند، در نتیجه شرکت‌ها با محدودیت‌های تأمین مالی مواجه می‌شوند. در واقع با افزایش تمرکز مشتری، شرکت‌ها با مشکلات نقدینگی و سرمایه‌گذاری‌های خاص مواجه می‌شوند که در نهایت موجب افزایش فشار از سوی بانک‌ها خواهد شد.

در ارتباط با این موضوع می‌توان به چند نکته اشاره کرد. اولاً، چنانچه شرکتی مشکل نقدینگی نداشته باشد، مشتری عمده به‌عنوان تأمین‌کننده مالی ارزان‌قیمت از سوی شرکت شناخته می‌شود و تحلیل نقدینگی و وضعیت تأمین مالی شرکت در این شرایط ضروری است. ثانیاً، چنانچه شرکت مشکلی نقدینگی داشته و همچنان این ارتباط معکوس باشد، این تحلیل ضرورت پیدا می‌کند که بانک، ریسک عدم وصول مطالبات شرکت از مشتریان عمده را بسیار بالا در نظر گرفته است. این یافته‌ها با نتایج کامپلو و گائو (۲۰۱۷) و فدائی و همکاران (۱۳۹۵) سازگار است، اما با یافته‌های پژوهش کردجری (۱۳۹۶) و فیل‌سرابی و همکاران (۱۳۹۵) مغایرت دارد. رد ارتباط در این مورد را می‌توان به تفاوت‌های نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش نسبت داد.

علاوه بر این، در بررسی اثر تعدیلی متغیرهای وضعیت مالی و حساب‌های پرداختی شرکت‌ها مشخص شد که این اثر معکوس است و موجب تشدید ارتباط منفی بین متغیرهای تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی می‌شود. نتایج این

فرضیه‌ها نیز دور از انتظار نبود، چراکه با افزایش اهرم مالی و حساب‌های پرداختی که شاخص‌های مهمی در تصمیم‌گیری بانک‌ها برای اعطای وام محسوب می‌شوند، تأمین‌کنندگان مالی با تردید مواجه شده و بنابراین تلاش می‌کنند تا از طریق دریافت وثیقه و... محدودیت‌های بیشتری را بر شرکت‌ها اعمال کنند. در نتیجه این موضوع نیز به افزایش اثر منفی منجر می‌شود. در همین ارتباط، کامپلو و گائو (۲۰۱۷) نیز نتایج مشابهی را گزارش کردند.

در ارتباط با سایر متغیرهای پژوهش نیز می‌توان گفت نتایجی که برای متغیرهای کنترلی به دست آمد، می‌تواند دیدگاه جدیدی را برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و همچنین، نهادها و افراد درگیر در بخش‌های مختلف بورس اوراق بهادار تهران ارائه دهد. در این ارتباط، مدیران شرکت‌ها باید سیاست‌های جدیدی را در بحث تمرکز مشتری و فروش به مشتریان اصلی شرکت تدوین کنند و تلاش نمایند استراتژی‌های متنوعی در این حوزه داشته باشند. تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران می‌توانند از نتایج پژوهش در شناخت و درک بهتر ارتباط بین متغیرهای تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی بهره‌گیرند.

در نهایت، به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود در اعطای وام به شرکت‌ها توجه بیشتری به تمرکز مشتریان و نوع فعالیت و فروش شرکت در بازار داشته باشند. علاوه بر این، پیشنهاد می‌شود محققان دیگر در بررسی‌های خود به این موضوعات توجه بیشتری داشته باشند. می‌توان به بررسی همین موضوع در گروه‌های خاصی همانند شرکت‌های دارای وابستگی تجاری و شرکت‌های دارای مالکیت دولتی و خانوادگی پرداخت. پیشنهاد می‌شود به بررسی اثر تعدیلی سایر متغیرهای مالی همانند استقلال هیئت مدیره، کیفیت گزارشگری مالی و اطمینان بیش از حد مدیران بر ارتباط بین تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی پرداخته شود.

منابع

- بنی‌مهد، بهمن؛ یعقوب‌نژاد، احمد؛ وحیدی‌کیا، الهام (۱۳۹۴). توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۷(۲۴)، ۱۰۷-۱۱۸.
- تهرانی، رضا؛ رضانی نوکلایی، محمدحسین (۱۳۷۷). بررسی روایی خطمشی بورس اوراق بهادار تهران در زمینه افزایش سرمایه نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۷(۱)، ۱۱۰-۱۳۴.
- خانلری، امیر؛ سهرابی، بابک (۱۳۸۷). مدل علی بهبود و تعالی در ارتباط با مشتریان سازمان. *فصلنامه علوم مدیریت ایران*، ۴(۱۱)، ۱۳۱-۱۵۱.
- خدادادی، ولی؛ ویسی، سجاد؛ چراغی‌نیا، علی (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و حق‌الزحمه حسابرسی. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۱)، ۴۵-۶۰.
- شیبانی تذرگی، عباس؛ خدامی‌پور، احمد؛ پورحیدری، امید (۱۳۹۷). بررسی تأثیر تمرکز مشتری بر اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن سهم بازار شرکت. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲(۲)، ۲۱۵-۲۳۲.
- غفاری آشتیانی، پیمان (۱۳۸۶). همپوشی بازاریابی رابطه‌مند و مدیریت ارتباط با مشتری. *مجله تدبیر*، ۱۸۱، ۵۴-۵۷.
- فدائی، مریم؛ صراف، فاطمه؛ همتی، حسن (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام. *مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری*، ۲(۳)، ۱۸۶-۱۹۳.

فیل سرایی، مهدی؛ سعیدی، هادی؛ بیچرانلو، سعیده (۱۳۹۵). ریسک تمرکز مشتریان و اثرات آن بر هزینه سرمایه. دومین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، مازندران - بابل، مؤسسه علمی تحقیقاتی کومه علم‌آوران دانش.

کردجی، مریم (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ریسک تمرکز بر مشتریان و کیفیت سود بر هزینه سرمایه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس ملی کاربرد پژوهش‌های نوین در علوم انسانی، قائمشهر، مؤسسه آموزش عالی فروردین.

کردستانی، غلامرضا؛ عباسی، عبدالحق (۱۳۹۳). بررسی تأثیر تمرکز مشتری بر عملکرد مالی شرکت. فصلنامه مدیریت داری و تأمین مالی، ۳(۳)، ۸۱-۹۲.

نجدی، سجاد؛ خردیار، سینا؛ مولایی‌پور، منصور (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین میزان تسهیلات وثیقه‌ای و کیفیت حسابرسی با تأکید بر مالکیت نهادی. پنجمین کنفرانس مدیریت اقتصادی و علوم کشاورزی. منطقه آزاد انزلی، مرکز بین‌المللی ارتباطات دانشگاهی، توسعه کارآفرینان دانشگاهی انزلی، ایران.

References

- Banerjee, S. & Dasgupta, S. & Kim, Y. (2008). Buyer-supplier relationships and the stakeholder theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 63 (5), 2507-2552.
- Banimahd, B. & Yaghob Nezhad, A. & Vahidikia, A. (2015). Product market power and cost of equity. *Quarterly Journal of Accounting and Auditing Research*, 7 (24), 107-118. (in Persian)
- Bharath, S., & Dahiya, S., & Saunders, A., & Srinivasan, A. (2006). Lending relationship and loan contract terms: does size matter? *Working Paper*. Available in: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/conference/2006/cffi/Dahiya.pdf>.
- Bolton, P. & Scharfstein, D. (1998). Corporate finance, the theory of the firm, and organizations. *Journal of Economic Perspectives*, 12 (4), 95-114.
- Campello, M. & Gao, J. (2017). Customer Concentration and Loan Contract Terms. *Journal of Financial Economics*, 123 (1), 108-136.
- Chava, S. & Roberts, M. (2008). How does financing impact investment? The role of debt covenants. *Journal of Finance*, 63 (5), 2085-2121.
- Cohen, D. & Li, B. & Li, N. & Lou, Y. (2016). *Major government Customers and Loan Contract Terms*. Available in: <http://ssrn.com/abstract=2868761>.
- Collier, B., & Haughwout, A., & Stewart, M., & Kunreuther, H., & Kerjan, E. (2016). Firms age and size and the financial management of infrequent shocks, *Working Paper*.
- Cowley, P. R. (1988). Market Structure and Business Performance: an Evaluation of buyer/seller power in the PIMS database. *Strategic Management Journal*, 9 (3), 271- 278.
- Fadaee, M. & Sarraf, F. & Hemmati, H. (2016). Investigate the relationship between customer focus and cost of equity. *The Studied of Economics, Financial Management, and Accounting*, 2 (3), 186-193. (in Persian)
- Fee, C. E. & Thomas, S. (2004). Sources of gains in horizontal mergers: evidence from customer, supplier, and rival-rms. *Journal of Financial Economics*, 74 (3), 423-460.
- Filsaraee, M. & Saeedi, H. & Bichranlo, S. (2016). Risk of Focusing Customers and Its Effects on Capital Cost. *The Second National Conference on New Approaches in Management*,

Economics and Accounting, Mazandaran- Babol, Research Institute of Komeh, Science and Education, 1-10. (in Persian)

- Ghaffari Ashtiani, P. (2007). Affiliate Marketing Assist and Customer Relationship Management. *Magazine Tadbir*, 181, 54-57. (in Persian)
- Graham, J. R. & Li, S. & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89 (1), 44-61.
- Graham, J. R., Li, S., Qiu, J., (2008), Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 44-61.
- Hasan, I. & Song, L. (2014). Public disclosure and bank loan contracting: evidence from emerging markets. *Asian Review of Accounting*, 22 (1), 2-19.
- Irvine, P. J. & Park, S. S. & Yıldızhan, C. (2016). Customer-Base Concentration, Profitability, and the Relationship Life Cycle. *The Accounting Review*, 91 (3), 883-906.
- Jackson, B. (1985). *Winning and Keeping Industrial Customers: The Dynamics of Customer Relationships*. Lexington, MA, Lexington Books.
- Johnstone, D. (2016). The effect of information on uncertainty and the cost of capital. *Contemporary Accounting Capital*, 33 (2), 752-774.
- Kale, J. & Shahrur, H. (2007). Corporate capital structure and the characteristics of suppliers and customers. *Journal of Financial Economics*, 83 (2), 321-365.
- Kalwani, M. U. & Narayandas, N. (1995). Long-Term Manufacturer-Supplier Relationships: Do They Pay off For Supplier Firms? *Journal of Marketing*, 59 (1), 1-16.
- Kelly, B., Lustig, H., Van Nieuwerburgh, S. (2013). Firm volatility in granular networks. *NBER Working Paper*, No. 19466.
- Khanlari, A. & Sohrabi, B. (2009). Causal Model of Excellence in Relationship with Organization's Customers. *Journal of Management Science of Iran*, 4 (11), 131-151. (in Persian)
- Khodadadi, V., Visi, S., & Cheraghinya, A. (2017). Investigation of the Relationship between Customer-Base Concentration and Audit Fees. *Financial Accounting Knowledge*, 4 (1), 45-60. (in Persian)
- Kim, J. & Lee, W-M. (2017). How Does Board Structure Affect Customer Concentration?. *Paper presented at 2017 FMA Asia/Pacific Conference, Taipei, Taiwan*.
- Kinney, M. & Wempe, W. (2002). Further Evidence on The Extent and Origins of JIT's Profitability Effects. *The Accounting Review*, 77 (1), 203-225.
- Kordestani, GH. & Abashi, A. (2014). Investigating the Impact of Customer Focus on Corporate Financial Performance. *Quarterly Journal of Asset and Finance Management*, 2 (3), 81-92. (in Persian)
- Kordjazi, M. (2017). Investigating the Risk of Focusing on Customers and the Quality of Earnings on the Cost of Capital Stock in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange. *First National Conference on the Application of New Research in the Humanities. (in Persian)*
- Kumar, N. (1996). The Power of Trust In Manufacturer Retailer Relationships. *Harvard Business Review*, 74 (6), 92-106.
- Lin, C., Ma, Y., Malatesta, P. & Xuan, Y. (2011). Ownership structure and the cost of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 100 (1), 1-23.

- Lin, Ch., Tsai, W., Hasan, I. & Tuan, L. (2018). Private benefits of control and bank loan contracts. *Journal of Corporate Finance*, 4 (1), 34-52.
- Murfin, J. & Njoroge, K. (2015). The implicit costs of trade credit borrowing by large firms. *Review of Financial Studies*, 28 (1), 112-145.
- Najdi, S., Khordiar, S. & Molaeeepor, M. (2015). Investigate the relationship between the amount of collateral and audit quality with an emphasis on institutional ownership. *The 5th conference on Economic and Agricultural Management, Anzali Free zone, International Center for Academic Communication, Enzymes Development, Anzali, Iran. (in Persian)*
- Patatoukas, P. N. (2012). Customer-base concentration: Implications for firm performance and capital markets. *The Accounting Review*, 87 (2), 363–392.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of financial studies*, 22 (1), 435-480.
- Pillai, K. G. & Sharma, A. (2003). Mature Relationships: Why Does Relational Orientation Turn into Transaction Orientation? *Industrial Marketing Management*, 32 (8), 643-651.
- Porter, M. E. (1974). Consumer Behavior, Retailer Power and Market Performance in Consumer Goods Industries. *Review of Economics and Statistics*, 56 (4), 419–436.
- Rahaman, M. M. & Zaman A. A. (2013). Management quality and the cost of debt: Does management matter to lenders? *Journal of Banking and Finance*, 37 (3), 854-874.
- Sarkar, S. (2013). Product–Market Flexibility and Capital Structure. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(1), 111-122.
- Scherer, F. M. (1970). *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Chicago, IL, Rand McNally.
- Sheybani Tezerji, A., Khodamipour, A., & Pourheidari, O. (2018). Investigating the Effect of Customer Concentration on Tax Avoidance, Considering Firm's Market Share. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25 (2), 215-232. (in Persian)
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1992). Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. *Journal of Finance*, 47 (4), 1343–1366.
- Smith, D. J. & Jianguo, C. & Hamish, A. (2008). *The Relationship between Capital Structure and Product Markets: Evidence from New Zealand*. Available in: www.ssrn.com.
- Tehrani, R. & Ramezaninukalaini, M. (1999). A Survey on the Validity of Tehran Stock Exchange Policy for Increasing the Cash Capital of Companies Accepted in the Exchange. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 7 (1), 110-134. (in Persian)
- Titman, S. & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43 (1), 1–19.
- Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics*, 13 (1), 137–151.
- Wang, J. (2012). Do Firms' Relationships with Principal Customers/Suppliers Affect Shareholders' Income?. *Journal of Corporate Finance*, 18 (4), 860-878.