

بررسی رابطه میان تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به ویژگی‌های رفتاری مدیریت

فرزین خوشکار^۱

مرضیه صنعتی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۱/۰۵

چکیده

هدف از این تحقیق بررسی رابطه میان تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به ویژگی‌های رفتاری مدیریت می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین تمرکز مشتری (شاخص‌های مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده و شاخص هرفیندال - هیرشمن) و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛ اما میان شاخص تمرکز مشتری در سال با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج نشان داد که ویژگی کوتاه‌بینی مدیریت بر رابطه میان شاخص‌های تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد و باعث تشدید این رابطه می‌شود؛ اما ویژگی محافظه‌کاری مدیریت تأثیر منفی و معناداری بر رابطه میان شاخص‌های تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

واژگان کلیدی

تمرکز مشتری، ریسک سقوط قیمت سهام، کوتاه‌بینی مدیریت، محافظه‌کاری مدیریت

۱. استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

۱- مقدمه

ترکیدن حباب مالی در بازارهای جهانی در سال ۲۰۰۸ تأثیر زیادی در بازار سرمایه جهانی داشته است (مرادزاده فرد، ۱۳۹۹)؛ و با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید و ناگهانی قیمت سهام می‌شود، مورد توجه محققان قرار گرفته است (تانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۹). از منظر دیگر مدیران به دلیل نگرانی که در خصوص پاداش و آینده شغلی خود دارند، انگیزه دارند که اطلاعات منفی را از سرمایه‌گذاران پنهان کنند. آنها تمایل دارند، نگهداری اخبار بد را افزایش دهند، اما میزان اخباری که مدیران تمایل به پنهان کردن آن دارند با محدودیت مواجه است. زمانی که اخبار بد انباشته شده در شرکت به یک‌باره در سطح بازار منتشر می‌شود، آنگاه سقوط قیمت سهام رخ می‌دهد (فضل الهی و احمدی، ۱۳۹۷).

از طرف دیگر تمرکز مشتریان، ویژگی مهمی است که قانون‌گذاران و متخصصان در ارزیابی ریسک‌های ذاتی جریان‌های نقدی حال و آینده شرکت‌ها به آن توجه دارند (فخاری و محمودی، ۱۳۹۷). فروشندگانی که مشتریان متمرکز دارند به منافعی دست می‌یابند که حاصل تلاش‌های مشترک بازاریابی و تبلیغات است و در نهایت به صورت کاهش مؤثر هزینه‌های فروش نمود پیدا می‌کند. طیفی از پژوهش‌های مرتبط با این دیدگاه نشان می‌دهد که روابط مؤثر مشتریان عمده با فروشندگان خود، تسهیم اطلاعات در طول زنجیره تأمین را ارتقا می‌دهد و به شرکت‌های تأمین‌کننده/فروشنده در تولید ساده و مؤثر و نیز افزایش مدیریت سرمایه در گردش کمک می‌کند که این عوامل سبب کاهش ریسک تجاری شرکت می‌شود (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۶). در این باره شرکت‌هایی که مشتری اصلی دارند بیشتر احتمال دارد سرمایه‌گذاری‌های ویژه‌ای مانند طراحی یا خرید تجهیزات برای یک خط تولید تخصصی و تولید محصولات بر اساس سفارش مشتریان عمده انجام دهند. اگر این مشتریان جدا شوند، سرمایه‌گذاری‌ها ارزش خود را از دست می‌دهند و قابل استفاده نخواهند بود و به همین دلیل، ریسک این گونه شرکت‌ها بیشتر است (کیم و همکاران، ۲۰۱۱).

همچنین مطالعات نشان داده‌اند که برخی از ویژگی‌های رفتاری مدیران می‌تواند در بازارهای متمرکز، ریسک سقوط سهام را تحت اثر قرار دهد. چن و همکاران^۲ (۲۰۱۷) نشان دادند که کنترل داخلی شرکت‌ها به منظور جلوگیری از تجمع مشکلات که سبب تهیه گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه می‌شود، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در آینده خواهد شد؛ بنابراین در این راستا ویژگی‌های هیئت‌مدیره و تنوع آنها و همچنین خصوصیات رفتاری آنها می‌تواند در پدیده ریزش قیمت سهام مؤثر باشد. تحقیقات نشان داده است که کوتاه‌بینی مدیران، نگرش محدود و سطحی به قابلیت‌های سازمان و راهکارهایی که می‌تواند موجب بروز خطاهای عمده در قضاوت توسط مدیران اجرایی شود را افزایش می‌دهد (چینتارکاران و همکاران^۳، ۲۰۱۶)؛ و بنابراین اگرچه در کوتاه‌مدت می‌تواند منافعی برای شرکت داشته باشد، اما در آینده بر قیمت سهام تأثیرگذار است (مرادزاده فرد، ۱۳۹۹). ویژگی دیگر رفتاری مدیران محافظه‌کاری است. محافظه‌کاری یک مکانیسم انضباطی است که انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران را مهار می‌کند و قدرت مدیران برای سرعت در افشای اخبار خوب و تأخیر در افشای اخبار بد را کاهش می‌دهد. نتایج نشان داده است که

¹ Tang² Chen et al³ Chintrakarn et al

رویه های محافظه کاری در برابر انگیزه ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش (زنجدار و ایرانی، ۱۳۹۷)؛ بنابراین از آنجا که کسب بازده مهم ترین هدف سرمایه گذاران در بازار سهام می باشد، شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک سقوط سهام می تواند حاوی اطلاعات ارزشمندی برای آنها در خصوص انتخاب پورتنوی خود در معاملات باشد. همچنین یافته های تحقیق می تواند به مدیران شرکت کمک کند تا بسته به نوع تأثیر تمرکز مشتری، خطرات شرکت را کاهش دهند. با توجه به اهمیت بازده سرمایه گذاری برای سهامداران و همچنین صاحبان شرکت ها و به منظور شناسایی تأثیر مثبت و یا منفی تمرکز مشتری در این تحقیق به بررسی رابطه میان تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به ویژگی های رفتاری مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهیم پرداخت.

۲-پیشینه تحقیق

لی و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که تمرکز مشتری شرکتی با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت دارد. باین حال، تمرکز مشتری دولتی با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط منفی دارد. تجزیه و تحلیل نشان می دهد که احتمالاً یک شرکت تأمین کننده هنگامی که درجه عدم تقارن اطلاعات بالا باشد با تمرکز با ریسک سقوط بالاتری روبرو می شود. ما و همکاران^۱ (۲۰۲۰) نشان دادند که تمرکز عمده مشتری در شرکت ها با خطر سقوط آتی قیمت سهام ارتباط مثبت دارد. این رابطه مثبت زمانی افزایش می یابد که می شود که شرکت های تأمین کننده سطح بالاتری از سرمایه گذاری های خاص را انجام دهند، از یک فضای اطلاعاتی ضعیف تری برخوردار باشند و یا با هزینه های تعویض مشتری پایین تری روبرو شوند. کوهن و لی^۲ (۲۰۲۰) نشان دادند که تمرکز مشتری دولت تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد، اما تمرکز مشتری شرکت منفی قابل توجه است بر عملکرد شرکت دارد. سونگ و وانگ^۳ (۲۰۱۹) نشان دادند که تمرکز مشتری با پیش بینی مدیریت سود شرکت های چینی رابطه مثبت و معناداری دارد. لی و ژان (۲۰۱۸) نشان دادند که فشار رقابتی بازار محصول انگیزه مدیران را برای جلوگیری از اطلاعات منفی بدتر می کند. با استفاده از معیاری از تهدیدهای بازار محصول، نشان دادند که شرکت هایی که تهدیدات بازار محصولات بیشتری دارند بیشتر مستعد سقوط سهام هستند. حسین و اسکار^۴ (۲۰۱۸) نشان می دهند که رقابت بازار محصول، نوسانات منحصربه فرد را نسبت به نوسانات سیستماتیک بیشتر افزایش می دهد. آنها همچنین نشان دادند که مزیت رقابتی یک شرکت در یک صنعت نیز بیشتر تحت تأثیر تغییر در هزینه های خاص شرکت است که رقبای زیادی وجود دارد. چیتاکران و همکاران (۲۰۱۸)^۵ نشان داده اند که کوتاه بینی در مقابل سرمایه گذاری های بلندمدت بر ارزش شرکت در افق های زمانی مختلف تأثیر گذار است و همچنین بر بازده سهام بلندمدت و کوتاه مدت شرکت نیز تأثیر بسزایی دارد.

مراد زاده فرد (۱۳۹۹) نشان دادند تمرکز بالای صنعت، ریسک سقوط قیمت آتی سهام را برای شرکت های آن صنعت افزایش می دهد. همچنین قدرت بازار و اندازه بیش از حد از شرکت، یک اثر تعاملی بر ریسک سقوط قیمت آتی سهام دارد؛ بدان معنی که اندازه بیش از حد شرکت تأثیر قدرت بازار بر ریسک ریزش قیمتی سهام را تشدید می کند. حاجی

¹ Ma et al

² Cohen & Li

³ Song and Wang

⁴ Hussein Abdoh, & Varela, Oscar

⁵ Chintrakarn.,

علی زاده و جعفر زاده بی شک (۱۳۹۹) نشان دادند که بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. همچنین، افزایش مخارج سرمایه گذاری، بر رابطه بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معکوس و معنادار دارد و نیز، سرمایه گذاری بیش از حد، بر رابطه بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معکوس و معنادار دارد. افروزی و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند که هر چه گزارش های مالی شرکت ها محافظه کارانه تر تهیه شده باشد، ریسک سقوط قیمت آنها کاهش خواهد یافت. نتایج پژوهش تهرانی و دلشاد (۱۳۹۸) تأثیر مثبت و معنادار کوتاه بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می دهد. به بیان دیگر در صورت وجود کوتاه بینی مدیران، عملکرد مالی آتی شرکت های نمونه بهبود یافته است. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند شاخص هرفیندال - هیرشمن اثر منفی و معناداری بر مخارج سرمایه ای دارد بنابراین با افزایش رقابت در بازار، مخارج سرمایه ای افزایش می یابد و بین شاخص لرنر تعدیل شده با بازده سرمایه گذاری ها رابطه ای مثبت و معنی دار وجود دارد، یعنی با افزایش شدت رقابت در بازار، بازده سرمایه گذاری ها افزایش می یابد. به طور کلی، یافته ها نشان می دهد مکانیسم بازار عاملی مؤثر بر ریسک پذیری هست.

۳- ادبیات و چارچوب نظری

یکی از مهم ترین دغدغه های یک سرمایه گذار، بررسی ریسک های مترتب بر سرمایه گذاری و تصمیم گیری در خصوص ورود و یا عدم ورود به یک سرمایه گذاری خاص است. یکی از ریسک هایی که هر سرمایه گذار در زمان ورود به بازار سرمایه و بورس با آن دست و پنجه نرم خواهد کرد، ریسک سقوط قیمت سهام^۱ است (افروزی و همکاران، ۱۳۹۸). یک عامل ریسک مهم که توانایی یک شرکت در تولید پول نقد فعلی و آتی را تحت تأثیر قرار می دهد، تمرکز مشتری^۲ آن است. تمرکز مشتری عامل مثبتی در گزارش های تحلیلی، پیش بینی مدیریت و چشم اندازهای عرضه اولیه عمومی و با کاهش هزینه های سربار، سودآوری را افزایش می دهد. (حاجیها و تقی زاده، ۱۳۹۷). طبق بیانیه استانداردهای حسابداری مالی^۳ شماره ۱۳۱، شرکت ها موظف هستند که اطلاعات مربوط به مشتریان خود را که به طور جداگانه بیش از ۱۰٪ از درآمد شرکت را شامل می شود، افشا کنند که این امر بیانگر این است که تمرکز مشتری یکی از عوامل مهم در ریسک عملیاتی شرکت است. دلیل این تأثیر این است که تأمین کنندگان وجوه نقد، تنها به تعداد کمی از مشتریان متمرکز اعتماد می کنند. از طرف دیگر، این منابع تأمین کننده به نحو بهتری قادر به کاهش هزینه موجودی کالا و بهبود کارایی در مدیریت سرمایه در گردش خواهند بود. این امر به این دلیل است که تمرکز مشتری ایجاد روابط پایدارتر مشتری و تأمین کننده را فراهم می کند و بنابراین به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که ممکن است در طول زنجیره تأمین وجود داشته باشد کمک می کند (لی و ژان^۴، ۲۰۱۸).

کامپلو و گائو (۲۰۱۷)^۵ معتقدند که به طور کلی تمرکز مشتری می تواند پیامدهای پیچیده ای را برای اعتبار شرکت به همراه داشته باشد و شرکت های با سطوح بالاتر تمرکز مشتری، سودآورتر بوده اند؛ اما نظرات متفاوتی در مورد تأثیر

¹ stock price crash risk

² Customer concentration

³ Statement of Financial Accounting Standards (SFAS)

⁴ Li & Zhan

⁵ Campello, M. & Gao.

مثبت و یا منفی تمرکز مشتری بر ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد؛ که برخی آن را مثبت و برخی دیگر منفی ارزیابی کرده اند. از یک طرف، مطالعات نشان داده است که تمرکز مشتری شرکتی به دلایل زیر می تواند ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهد. نخست، اگر یک مشتری عمده شرکت دچار درماندگی مالی شود و یا به یک منبع تأمین کننده دیگر روی بیاورد، یک تأمین کننده با مشتریان بزرگ شرکتی با ریسک قابل توجهی در تجارت و وجوه نقد مواجه می شود (بنکر و همکاران^۱، ۲۰۱۴). علاوه بر این سرمایه گذاری های خاص به ویژه هنگامی که تأمین کنندگان به چند مشتری اصلی شرکت اعتماد می کنند و تصمیمات سرمایه گذاری تأمین کنندگان نه به دلخواه خودشان، بلکه به شدت وابسته به ترجیحات مشتریانشان است؛ به احتمال زیاد منجر به سرمایه گذاری در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی شود که زیان های کوتاه مدت به همراه دارند و سخت تر می توان آنها را رها کرد. (لی و همکاران، ۲۰۲۰). مورد دیگر اینکه یک شرکت تأمین کننده ممکن است این انگیزه را داشته باشد تا سود خود با بیش نمای مدیریت کند تا رابطه خود را با مشتریان اصلی حفظ کند زیرا این مشتریان عملکرد مالی تأمین کننده را ارزیابی می کنند و خطر حفظ روابط تجاری فعلی با تأمین کننده را ارزیابی می کنند (دالیوال و همکاران^۲، ۲۰۱۶؛ هوانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۶). از این رو، مدیران این شرکت های تأمین کننده به احتمال زیاد از طریق مدیریت سود، اخبار بد را پنهان می کنند تا انتظارات مشتریان را مدیریت کنند که به نوبه خود ریسک سقوط قیمت سهام آتی را افزایش می دهد. (دو^۴، ۲۰۱۹).

از طرف دیگر، تمرکز مشتری در شرکت می تواند خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. چرا که اولاً، اعتماد یک تأمین کننده به چند مشتری عمده ممکن است منجر به ارتباط مؤثرتری بین تأمین کننده و مشتری، کاهش هزینه های اداری و موجودی کالا، افزایش سرمایه در گردش و در نتیجه بهبود عملکرد مالی تأمین کننده شود (اروین و همکاران^۵، ۲۰۱۶)؛ که به نوبه خود باعث کاهش ریسک تجاری و نقدی شرکت تأمین کننده می شود. از این رو، یک منبع تأمین کننده با مشتری متمرکز در شرکت های بزرگ که دارای ریسک های تجاری و نقدی کمتری است، احتمالاً سطح پایین تری از احتکار اخبار بد و خطر سقوط قیمت سهام را تجربه خواهد کرد. دوم، یک تأمین کننده با مشتری متمرکز در شرکت ها باید بیشتر پاسخگوی تقاضای شیوه های حسابداری با کیفیت بالاتر به طور کلی و اصول حسابداری محافظه کار به طور خاص باشد، زیرا این روش ها نظارت خارجی تأمین کننده توسط مشتریان اصلی را که مزیت چانه زنی دارند تسهیل می کند. با توجه به اینکه محافظه کاری حسابداری، مانع احتکار اخبار و سرمایه گذاری بیش از حد می شود، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد (کیم و زی^۶، ۲۰۱۶)؛ و بنابراین یک منبع تأمین کننده با مشتری متمرکز در شرکت ها احتمالاً سطح پایین تری از خطر سقوط قیمت سهام را تجربه خواهد کرد.

اما همانطور که گفته شد برخی از ویژگی های رفتاری مدیران در بازارهای متمرکز و در بازارهای با رقابت محصول می توانند ریسک سقوط سهام را تحت تاثیر قرار دهند. یکی از این موارد کوتاه بینی مدیریت می باشد. تعریف متداول کوتاه بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه بینی، شکلی از سوگیری یا پیش داوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمان ها به دنیا ثابت شده است. شناخت اشکال مختلف کوتاه بینی می تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای

¹ Banker et al

² Dhaliwal

³ Huang

⁴ Du et al

⁵ Irvine

⁶ Kim. & Xei

کوتاه‌بینانه، مفید واقع شود (برندک و همکاران، ۱۳۹۸). فعالیت‌های کوتاه بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می‌شود؛ زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوتاه‌بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوتاه‌بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می‌شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقض را به‌طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دست‌کاری‌ها مؤثر نخواهد بود (لهمان^۱، ۲۰۱۵). تأثیر رفتارهای کوتاه‌بینی مدیریتی مانند کاهش هزینه‌های تحقیق، توسعه و بازاریابی در یک دوره بلندمدت باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود هام و همکاران^۲ (۲۰۱۸) با توجه به این ویژگی نشان دادند که مدیرانی که اقدام به پنهان کردن و انباشت اخبار بد از سرمایه‌گذاران می‌نمایند منجر به ریزش بیشتر قیمت سهام می‌شوند. علاوه بر این، آنها دریافتند که خوشبینی مدیریت و مدیریت سود منجر به افزایش ریسک ریزش قیمت سهام خواهد شد. تاج‌الدینی و ملّاح^۳ (۲۰۲۰) نیز نشان دادند که با افزایش کوتاه‌بینی مدیران احتمال ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد.

ویژگی رفتاری دیگر در این زمینه محافظه‌کاری مدیریت است. محافظه‌کاری، حسابداری را الزام به داشتن درجه بالایی از تأیید برای شناخت اخبار خوب مانند سود، در مقابل شناخت اخبار بد مانند زیان تعریف می‌نماید. این تعریف، محافظه‌کاری حسابداری را از دیدگاه سود و زیان توصیف می‌نماید. اما تعریف دیگر، تعریف محافظه‌کاری حسابداری از دیدگاه ترازنامه است. بر اساس این دیدگاه، در مواردی که تردیدی واقعی در انتخاب بین دو یا چند روش گزارشگری وجود دارد، آن روشی باید انتخاب شود که کمترین اثر مطلوب بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۳). در محافظه‌کاری مدیریت هدف آن است که درآمدها و دارایی‌ها بیشتر از واقع و بدهی‌ها و هزینه‌ها کمتر از واقع شناسایی نشود. (دو و همکاران، ۲۰۱۳). محافظه‌کاری به تمایل حسابداران در خصوص به رسمیت شناختن اخبار خوب به‌عنوان سود و اخبار بد به‌عنوان زیان اشاره دارد. موضوع تمایل مدیران مالی را به مخفی کردن اخبار بد و سرعت بخشیدن به اخبار خوب در گزارش‌های مالی نمایان می‌سازد. به‌علاوه گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه موجب می‌شود تا افشای اطلاعات خوب که بدون منبع هستند و هنوز به قطعیت نرسیده‌اند تا زمان رخداد آنها به تعویق بیفتد؛ بنابراین انتظار می‌رود سیاست‌های محافظه‌کارانه در تهیه گزارش‌های مالی سبب شود که احتمال ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش یابد (برندک و همکاران، ۱۳۹۸). در ایران نیز زنجیردار و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند که محافظه‌کاری یک مکانیسم انضباطی است که انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران را مهار می‌کند و در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

۴- فرضیه‌های تحقیق:

فرضیه اول: بین تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره رابطه بین تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد

¹ Lehmann

² Ham et al

³ Tajodini & Mallah

فرضیه دوم (الف): کوتاه بینی مدیریت رابطه بین تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می

دهد

فرضیه دوم (ب): محافظه کاری مدیریت رابطه بین تمرکز مشتری و ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می

دهد

۵- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است و از آنجایی که با متغیر وابسته ی کیفی سروکار داریم، از تحلیل رگرسیونی لجوجیت یا پروبیت استفاده می کنیم. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی ۹ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ می باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند؛ ۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛ ۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛ ۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛ ۴. اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و ۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

۵-۱ متغیرها و مدل تحقیق

متغیر وابسته در این تحقیق ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH) است که برای اندازه گیری آن از رابطه زیر استفاده می شود در این پژوهش، ریسک سقوط قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره ی سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه ی زیر محاسبه می شود:

$$W_{j,t} = \ln(1 + e_{j,t})$$

در رابطه ی فوق:

$W_{j,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت j در ماه θ طی سال مالی

$e_{j,t}$: بازده باقیمانده ی سهام شرکت j در ماه θ است و عبارت است از باقیمانده یا پسماند

مدل در رابطه ی دوم

$$r_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + e_{j,t}$$

که در این رابطه:

$r_{j,t}$: بازده سهام شرکت j در ماه θ طی سال مالی.

$r_{m,t}$: بازده بازار در ماه θ است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و

حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می شود.

متغیر مستقل در این تحقیق تمرکز مشتری شرکت (Customer concentration) است.

در ایران، استاندارد یا الزام خاصی برای افشای مشتریان عمده وجود ندارد، ولی بر اساس بیانیه ۱۳۱ هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، در صورتی که 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 این تحقیق، تمرکز مشتری به ۳ حالت در مدل لحاظ می‌گردد

۱- در حالت اول، تمرکز مشتری برابر است با مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده (در صورتی که درآمد حاصل از فروش به یک مشتری، ۱۰ درصد یا بیشتر از ۱۰ درصد کل درآمد شرکت را تشکیل دهد، مشتری عمده است). هر قدر این معیار بزرگ‌تر باشد یعنی تمرکز مشتری بالاتر بوده است.

۲- در حالت دوم، دومین متغیر اندازه‌گیری تمرکز مشتری، شاخص هرفیندال-هیرشمن خواهد بود که به صورت زیر اندازه‌گیری خواهد شد.

$$CC_{it} = \sum_{j=1}^J \left(\frac{Sales_{ijt}}{Sales_{it}} \right)^2$$

در رابطه فوق:

$Sales_{ijt}$: فروش شرکت i به مشتری عمده در سال t

$Sales_{jt}$: فروش کل شرکت i در سال t

۳- در حالت سوم، برای اندازه‌گیری تمرکز مشتری از یک متغیر مجازی (شاخص) استفاده می‌شود. اگر در شرکت i در سال t تمرکز مشتری وجود داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

متغیرهای تعدیلگر در این تحقیق عبارت اند از ویژگی‌های رفتاری مدیریت

الف) محافظه‌کاری هیئت‌مدیره (Conser): محافظه‌کاری، شتاب در انتشار اخبار بد و خودداری از انتقال سریع اخبار خوب تعریف می‌شود. جهت سنجش محافظه‌کاری از رابطه زیر استفاده خواهد شد:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 DR_{i,t} + \beta_3 DR^* R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

NI : سود هر سهم به قیمت سهام در ابتدای دوره

R : بازده سهام

DR : متغیر مجازی در صورتی که بازده سهام شرکت منفی باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر.

در این رابطه R نشان‌دهنده سرعت تأثیرگذاری اخبار خوب بر بازده سهام است و DR نشانگر سرعت نهایی فزاینده شناسایی و تأثیرگذاری اخبار بد بر بازده سهام نسبت به اخبار خوب است. اگر مقدار این ضریب به شکل مثبت و معنادار مشاهده شود نشان‌دهنده آن است که سرعت تأثیرگذاری اخبار بد بر قیمت سهام بیشتر از اخبار خوب است و به عبارتی وجود محافظه‌کاری در اطلاعات مالی را نشان می‌دهد. در نهایت شاخص محافظه‌کاری به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$CONSER_{i,t} = \frac{-(\beta_1 + \beta_3)}{\beta_1}$$

ب) کوتاه‌بینی مدیریت: (R) برای شناسایی و تعیین شرکت‌های کوتاه‌بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده سهام، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی پژوهش با استفاده از روابط زیر برآورد نماییم (راعی و همکاران، ۱۳۸۶)

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha_{it}) \times P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it} - M}{P_{i(t-1)}}$$

که در آن:

Rit: نشان دهنده بازده سهام i در دوره t

Pit: قیمت سهام i در دوره t

Dit: سود تقسیمی سهام

M: آورده نقدی صاحبان سهام و

α_{it} : نسبت افزایش سرمایه شرکت i در دوره t می باشد.

در مدل پژوهش از بازده غیرعادی اصلاح شده (RET) بر اساس بازده بازار و نیز بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس اندازه به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

که در آن:

$ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی ها که بر اساس نسبت سود خالص به جمع دارایی ها سنجیده می شود؛

$Mktg_{i,t}$: نسبت هزینه های بازاریابی و فروش به جمع دارایی ها؛ و

$R\&D_{i,t}$: نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به جمع دارایی ها.

ε_{it} بین بازده دارایی ها، هزینه بازاریابی و هزینه های تحقیق و توسعه تفاوت موجود

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف مثبت هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	

پس از محاسبه مقادیر مورد انتظار (برآوردی) بازده دارایی ها، هزینه بازاریابی و هزینه های تحقیق و توسعه با استفاده از مدل های فوق، مقادیر واقعی با مقادیر پیش بینی شده توسط مدل های فوق مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود (ε_{it}) شرکت ها در چهار گروه اصلی تقسیم بندی می شوند. در این گروه ها، شرکت های حاضر در گروه ۱ را به عنوان شرکت ها با مدیریت کوتاه بین در نظر گرفته شده اند، زیرا با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی ها، هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

اندازه شرکت؛ (SIZE) که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود. اهرم مالی؛ (LEV)؛ که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید. بازده دارایی‌ها (ROA) از طریق لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود. نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام؛ (MB): برابر است با ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ چولگی منفی بازده سهام؛ (NCSKEW)؛ جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت.

$$NCSKEW_{j,t} = -[N(N-1)^{3/2} \sum W_{j,\theta}] / [(N-1)(N-2)(\sum W_{j,\theta})^{3/2}]$$

در رابطه فوق:

NCSKEW_{jt}: چولگی منفی بازده سهام شرکت t م سال مالی

$W_{j,\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت θ م در ماه

N : تعداد ماه‌های که بازده آنها محاسبه شده است

بازده ماهانه سهام و انحراف معیار بازده ماهانه سهام (RET & SIGMA): میانگین و انحراف معیار بازده ماهانه سهام به ترتیب بر اساس روابط زیر محاسبه می‌شوند

$$RET_{j,t} = \frac{\sum_{\theta=1}^{\theta=12} r_{j,\theta}}{N}$$

$$SIGMA_{j,t} = \left(\frac{\sum_{\theta=1}^{\theta=12} (r_{j,\theta} - RET_{j,t})^2}{N} \right)^{1/2}$$

RET_{j,t}: برابر است با میانگین بازده ماهانه شرکت i م در سال t ؛

SIGMA_{j,t}: برابر است با انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت i م در سال t ؛

$r_{j,\theta}$: بازده ماهانه سهام شرکت i م در سال t

N : تعداد ماه‌هایی که بازده آنها محاسبه شده است.

مدل آماری فرضیه اول:

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Customer\ concentration_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 NCSKEW_{i,t} + \beta_7 RET_{i,t} + \beta_8 SIGMA_{i,t} + e_i$$

مدل آماری فرضیه دوم (الف):

$$CRASH_{i,t} =$$

$$\beta_0 + \beta_1 cCustomer\ concentration_{i,t} +$$

$$\beta_2 Ri_{i,t} + \beta_3 (Customer\ concentration * Ri_{i,t}) + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} +$$

$$6 LEV_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 NCSKEW_{i,t} + \beta_9 RET_{i,t} + \beta_{10} SIGMA_{i,t} + e_i$$

مدل آماری فرضیه دوم (ب):

$CRASH_{i,t} =$

$$\beta_0 + \beta_1 cCustomer\ concentration_{i,t} + \beta_2 Conser_{i,t} + \beta_3 (Customer\ concentration * Conser_{i,t}) + \beta_4 MBI_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 NCSKEW_{i,t} + \beta_9 RET_{i,t} + \beta_{10} SIGMA_{i,t} + e_i$$

۶- یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می دهد

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

شاخص های پراکندگی			شاخص های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۱	۰	۰/۵۸	۰	۰/۴۱	Crash	ریسک سقوط قیمت سهام
۰/۹۲	۰	۰/۳۴	۰/۳۴	۰/۴۰	C-Con	تمرکز مشتری (مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده)
۰/۹۴	۰	۰/۳۴	۰/۱۳	۰/۲۷	HHI	شاخص هرفیندال-هیرشمن
۱	۰	۰/۴۳	۱	۰/۶۳	Customer Concentration dummy	متغیر مجازی تمرکز مشتری
۱	۰	۰/۳۳	۰	۰/۲۶	R	کوته بینی مدیریت
۲۱/۲۳	-۱۷/۰۴	۶/۲۱	۰/۱۳	۰/۴۵	Conser	محافظه کاری مدیریت
۱۲/۲۸	۰/۴۰	۳/۲۳	۴/۱۶	۴/۷۸	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۲۰/۵۸	۱۰/۵۱	۱/۶۰	۱۴/۲۱	۱۴/۴۵	SIZE	اندازه شرکت
۱/۵۸	۰/۰۸	۰/۱۹	۰/۶۴	۰/۶۲	LEV	اهرم مالی
۰/۷۱	-۰/۰۹	۰/۱۴	۰/۱۴	۰/۱۷	ROA	بازده دارایی ها
۰/۶۶	-۰/۲۶	۰/۶۰	-۰/۰۷	-۰/۱۹	NCSKEW	چولگی منفی بازده سهام
۰/۶۴	۰/۰۸	۰/۱۸	۰/۰۳	۰/۰۹	RET	بازده ماهانه سهام
۰/۶۷	۰	۰/۰۸	۰/۱۲	۰/۱۴	SIGMA	انحراف معیار بازده ماهانه سهام

پس از بیان آمار توصیفی در ادامه به برآورد مدل های تحقیق می پردازیم

جدول ۲- نتایج برآورد مدل اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	Z آماره	مقدار احتمال
Customer Concentration	۱/۹۰	۲/۰۷	۰/۰۳۸
HHI	۱/۴۰	۳/۶۵	۰/۰۰۰
Customer Concentration dummy	۱/۳۶	۱/۷۲	۰/۰۷۶
MB	-۰/۸۱	-۷/۷۹	۰/۰۰۰
SIZE	۲/۴۸	۶/۶۸	۰/۰۰۰
LEV	۱/۱۷	۲/۲۶	۰/۰۲۲
ROA	-۲/۶۳	-۶/۵۹	۰/۰۰۰
NCSKEW	۵/۴۷	۴/۶۰	۰/۰۰۰
RET	-۳/۷۶	-۲/۴۸	۰/۰۱۲
SIGMA	۰/۶۵	۰/۷۶	۰/۴۸۷
(C) عرض از مبدأ	۵/۴۶	۱/۱۲	۰/۱۹۸
آماره درست نمایی	۱۴۱/۲۳	مقدار احتمال آماره درست نمایی	۰/۰۰۰
(R ²) مک فادان		۰/۳۳	

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی برابر ۱۴۱/۲۳ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیرهای مربوط به اندازه‌گیری تمرکز مشتری یعنی به ترتیب مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده، شاخص هرفیندال-هیرشمن و تمرکز مشتری در سال t به ترتیب برابر با (۰/۰۳۸) و (۰/۰۰۰) و (۰/۰۷۶) می‌باشد و ضریب آنها به ترتیب برابر با (۱/۹۰)، (۱/۴۰) و (۱/۳۶) می‌باشد و می‌توان گفت که بین تمرکز مشتری (شاخص‌های مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده و شاخص هرفیندال-هیرشمن) و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛ اما میان شاخص تمرکز مشتری در سال با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج برآورد مدل دوم تحقیق (الف)

متغیر	مقدار ضرایب	Z آماره	مقدار احتمال
Customer Concentration	۱/۸۵	۲/۳۲	۰/۰۲۹
HHI	۱/۵۸	۴/۷۶	۰/۰۰۰
Customer Concentration dummy	۱/۰۹	۱/۰۵	۰/۱۳۴
Customer Concentration* R	۱/۴۳	۴/۴۷	۰/۰۰۰
HHI* R	۱/۷۶	۵/۵۴	۰/۰۰۰
Customer* R Concentration dummy	۰/۹۶	۲/۱۲	۰/۰۴۳
MB	-۱/۶۷	-۴/۵۶	۰/۰۰۰
SIZE	۱/۳۴	۱/۵۷	۰/۱۱۹
LEV	۱/۴۸	۲/۷۸	۰/۰۱۵
ROA	-۱/۳۴	-۳/۴۵	۰/۰۰۰
NCSKEW	۳/۵۶	۴/۴۲	۰/۰۰۰
RET	-۱/۵۳	-۲/۰۵	۰/۰۴۲
SIGMA	۰/۹۷	۰/۸۶	۰/۳۹۷
(C) عرض از مبدأ	۱/۳۲	۱/۸۷	۰/۰۵۹
آماره درست نمایی		۱۳۴/۷۶	مقدار احتمال درست نمایی ۰/۰۰۰
(R ²) مک فادان		۰/۳۱	

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی برابر ۱۳۴/۷۶ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر کوتاه‌بینی مدیریت و اثر آن بر معیارهای مربوط به اندازه‌گیری تمرکز مشتری یعنی به ترتیب مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده، شاخص هرفیندال-هیرشمن و تمرکز مشتری در سال t به ترتیب برابر با (۰/۰۰۰) و (۰/۰۴۳) می‌باشد و ضریب آنها به ترتیب برابر با (۱/۴۳)، (۱/۷۶) و (۰/۹۶) می‌باشد و می‌توان گفت که در

مجموع کوتاه‌بینی مدیران رابطه مثبت میان شاخص‌های تمرکز مشتری (دو شاخص اول) و ریسک سقوط قیمت سهام را تشدید می‌کند.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل دوم تحقیق (ب)

متغیر	مقدار ضرایب	Z آماره	مقدار احتمال
Customer Concentration	۱/۶۵	۲/۳۴	۰/۰۲۸
HHI	۱/۶۷	۴/۹۰	۰/۰۰۰
Customer Concentration dummy	۱/۳۴	۱/۴۳	۰/۱۴۶
Customer Concentration* Conser	-۰/۸۷	-۳/۳۱	۰/۰۰۰
HHI * Conser	-۰/۵۸	-۲/۲۹	۰/۰۳۰
Customer Concentration dummy* Conser	-۰/۴۸	-۱/۲۷	۰/۱۳۹
MB	-۰/۹۵	-۸/۰۹	۰/۰۰۰
SIZE	۳/۹۸	۴/۹۸	۰/۰۰۰
LEV	۱/۵۴	۱/۷۶	۰/۰۶۷
ROA	-۱/۶۵	-۹/۹۸	۰/۰۰۰
NCSKEW	۳/۰۹	۳/۰۵	۰/۰۰۱
RET	-۱/۹۸	-۴/۹۸	۰/۰۰۰
SIGMA	۰/۴۴	۱/۰۹	۰/۲۱۷
(C)عرض از مبدأ	۳/۰۹	۱/۵۶	۰/۱۲۸
آماره درست نمایی		۱۲۸/۹۸	مقدار احتمال آماره درست‌نمایی ۰/۰۰۰
(R ²) مک فادان		۰/۲۹	

مطابق جدول فوق آماره‌ی نسبت درست‌نمایی برابر ۱۲۸/۹۸ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر محافظه‌کاری مدیریت و تاثیر آن بر معیارهای مربوط به اندازه‌گیری تمرکز مشتری یعنی به ترتیب مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده، شاخص هرفیندال-هیرشمن و تمرکز مشتری در سال t به ترتیب برابر با (۰/۰۰۰) و (۰/۰۳۰) و (۰/۱۳۹) می‌باشد و ضریب آنها به

ترتیب برابر با $(-۰/۸۷)$ ، $(-۰/۵۸)$ و $(-۰/۴۸)$ می باشد و می توان گفت که در مجموع محافظه کاری مدیران رابطه مثبت میان شاخص های تمرکز مشتری (دو شاخص اول) و ریسک سقوط قیمت سهام را تشدید می کند.

۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج نشان داد که بین تمرکز مشتری (شاخص های مجموع فروش شرکت به مشتریان عمده و شاخص هرفیندال - هیرشمن) و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛ اما میان شاخص تمرکز مشتری در سال با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. این نتیجه نشان می دهد که در شرکت های با بازار متمرکز تصمیمات سرمایه گذاری تأمین کنندگان به شدت وابسته به ترجیحات مشتریان است که سرمایه گذاری در پروژه های سودآور را با خطر مواجه می سازد. به علاوه در این شرکت ها انگیزه های مدیران برای مدیریت سود برای بیش نمایی سود و در راستای حفظ مشتریان بالاتر است و همچنین در شرکت های دارای مشتری متمرکز، معمولاً دارای بازار انحصاری تری هستند. در نتیجه توانایی این شرکت ها در پنهان کردن اخبار بد بالاتر است؛ اما زمانی که اخبار بد به یکباره منتشر می شود، قیمت سهام سقوط خواهد کرد و بنابراین می توان گفت که تمرکز مشتری رابطه ای منفی با ریسک سقوط قیمت سهام دارد. این نتیجه مطابق با یافته های لی و همکاران (۲۰۲۰) و ما و همکاران (۲۰۲۰) است که نشان دادند تمرکز مشتری شرکتی با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت دارد. همچنین لی و ژان (۲۰۱۸) نشان دادند که شرکت هایی که تهدیدات بازار محصولات بیشتری دارند بیشتر مستعد سقوط سهام هستند.

همچنین نتایج نشان داد که ویژگی کوتاه بینی مدیریت بر رابطه میان شاخص های تمرکز مشتری و ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت دارد و باعث تشدید این رابطه می شود؛ اما ویژگی محافظه کاری مدیریت تأثیر منفی و معناداری بر رابطه میان شاخص های تمرکز مشتری و ریسک سقوط سهام دارد. مطابق با این نتیجه کوتاه بینی مدیران، نگرش محدود و سطحی به قابلیت های سازمان و راهکارهایی که می تواند موجب بروز خطاهای عمده در قضاوت توسط مدیران اجرایی شود. معمولاً کوتاه بینی مدیران باعث می شود که نتایج بلندمدت برای سودهای جاری نادیده گرفته شود و در نتیجه آن امکان اینکه در آینده سهام شرکت ها با نوسان و در نتیجه سقوط بیشتری مواجه شود زیاده تر است. این نتیجه تا اندازه ای مطابق با یافته های هام و همکاران (۲۰۱۸) و تاج الدینی و ملاح (۲۰۲۰) است که نشان دادند که با افزایش کوتاه بینی مدیران احتمال ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می یابد؛ اما مطابق با نتایج این فرضیه رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی مانع از انباشته شدن اخبار بد در شرکت و ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام می شود. در بازارهای متمرکز نیز واکنش مالی محافظه کارانه به تهدیدات رقابتی می تواند موجب انعطاف پذیری شرکت ها شده و همچنین به آنها اجازه می دهد موقعیت رقابتی خود را تقویت نموده و به تهدیدات رقابتی که صورت جدی به خود گرفته به شدت واکنش نشان دهند. این انعطاف پذیری نشان می دهد که شرکت هایی که با تهدیدات رقابتی روبرو هستند ممکن است کمتر در معرض ابتلا به کاهش های بزرگ قیمت سهام قرار گیرند. در نتیجه محافظه کاری مدیران می تواند رابطه مثبت بین تمرکز مشتری و سقوط قیمت سهام را تضعیف کند که این نتیجه مطابق با یافته های لافوند و واتز (۲۰۰۸) و زنجیردار و همکاران (۱۳۹۷) است که نشان دادند محافظه کاری یک مکانیسم انضباطی است که انگیزه های منفعت جویانه مدیران را مهار می کند و در برابر انگیزه ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می دهد.

پیشنهادهای برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به این نتایج پیشنهاد می‌شود که سهامداران در شرکت‌های دارای بازارهای متمرکز و انحصاری، انگیزه‌های مدیران و احتمال مدیریت سود توسط صاحبان شرکت‌ها برای کسب انحصار در بازار را مورد توجه قرار دهند و نهادهای ناظر بر افشای اطلاعات مانند سازمان حسابرسی نیز قوانین الزام‌آوری در زمینه افشای اطلاعات با کیفیت و نظارت بر شفافیت آنها به منظور جلوگیری از گمراهی سهامداران تهیه نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود که صاحبان شرکت‌ها زمینه‌های مؤثر بر کوتاه بینی مدیران مانند نظارت بر آنها از طریق گزارش فعالیت‌های دوره‌ای مورد توجه قرار دهند. به سهامداران شرکت‌ها توصیه می‌شود، در انتخاب مدیران شرکت، به ویژه مدیرعامل و مدیران اجرایی، به عوامل رفتاری از جمله کوتاه بینی و محافظه کاری آنها و نحوه برآورد آنها از پروژه‌های سرمایه گذاری توجه داشته باشند و استفاده کنندگان صورتهای مالی برای اطلاعات حسابداری محافظه کارانه ارزش قائل شوند.

همچنین پیشنهاد می‌شود که تحقیقات آتی رابطه سایر معیارهای تمرکز مشتری با ریسک سقوط قیمت سهام مانند شاخص لرنر را با ریسک سقوط قیمت سهام بررسی کنند. همچنین پیشنهاد می‌شود که تاثیر سایر ویژگی‌های مدیریت مانند خوش بینی، خودشیفتگی و توانایی مدیریت بر این رابطه مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

۱. ابراهیمی، کاظم؛ بهرامی، نسب، علی و پروانه، صدیقه (۱۳۹۷) تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک پذیری سرمایه گذاران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، ش ۴۰، ۱۷۱-۱۸۶
۲. افروزی، مصطفی؛ شمس قارنه، ناصر و وفایی قائینی، وحید (۱۳۹۸) ارتباط ریسک سقوط قیمت سهام و ساختار گزارش‌های مالی شرکت‌ها، نشریه چشم‌انداز مالی مدیریت مالی، ش ۲۸، ۳۹-۶۳
۳. برندک، سجاد؛ جمشیدی، ندا؛ محمدپناه، لیلا و امینی، مهوش (۱۳۹۸) تأثیر فاکتورهای مالی بر کوتاه بینی مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم‌انداز حسابداری مدیریت، دوره ۲، ش ۱۷، ۶۳-۷۸
۴. بنی مهد، بهمن، مرادزاده فرد، مهدی و ولیخانی، محمد (۱۳۹۳) محافظه کاری حسابداری و پاداش مدیریت، حسابداری مدیریت، سال ۷، ش ۲۲، ۲۱-۳۳
۵. تهرانی، رضا و دلشاد، افسانه (۱۳۹۷) بررسی تأثیر کوتاه بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری و حسابرسی، دوره ۸، ش ۲، ۲۳-۴۶
۶. زنجیردار، مجید و ایرانی، خدیجه (۱۳۹۷) تأثیر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۵۵-۵۵، ۳۸
۷. حاجیها، زهره؛ تقی زاده، نفیسه (۱۳۹۷) تمرکز مشتری و قراردادهای وام بانکی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۳)، ۳۲۷-۳۴۶
۸. حاجی علی زاده، معصومه و جعفر زاده بی شک، محمدصادق (۱۳۹۹) ارتباط بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر عامل رفتاری مدیران، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، ش ۲۱، ۸۰-۹۶
۹. خدادادی، ولی؛ ویسی، سجاد و چراغی نیا، علی (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و حق الزحمه حسابرسی، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، ش ۱، ۴۵-۶۰

۱۰. فخاری، حسین و غفاری، محمود (۱۳۹۷) تأثیر ریسک تمرکز مشتری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه بازرگانی، ش ۸۷، ۱۰۱-۱۲۵
۱۱. فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲(۴)، صص ۷۷-۱۱۷
۱۲. فضل الهی، زهرا و احمدی، فرشید (۱۳۹۷) ریسک سقوط قیمت سهام و اثر آن بر رقابت بازار محصول، پژوهش حسابداری، دوره ۸، ش ۳، ۷۶-۹۰
۱۳. مرادزاده فرد، مهدی (۱۳۹۹) ساختار رقابت صنعت، قدرت بازار و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۲، ش ۴۷، ۲۱۵-۲۳۸
14. Banker, R. D. Byzalov, D., & Plehn-Dujowich, J. M. (2014). Demand uncertainty and cost behaviour. *The Accounting Review*, 89(3), 839-865
15. Campello, M. & Gao. J. (2017). Customer Concentration and Loan Contract Terms. *Journal of Financial Economics*, 123 (1), 108-136.
16. Chen, J., Chan, K. C., Dong, W., & Zhang, F. (2017). Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence From China. *European Accounting Review*, 26(1), 125- 152
17. Chen, J. Hong, H. Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381.
18. Chintrakarn, P, & Jiraporn, P, & et al. (2016). Do co-opted directors mitigate managerial myopia? Evidence from R&D investments, *Finance Research Letters*, 17, 285-289
19. Cohen, D., & Li, B. (2020). Customer-Base Concentration, Investment, and Profitability: The U.S. Government as a Major Customer. *The Accounting Review* 95(1), 101-131. <https://doi.org/10.2308/accr-52490>.
20. Dhaliwal, D., Judd, J. S., Serfling, M., & Shaikh, S. (2016). Customer concentration risk and the cost of equity capital. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 23-48
21. Dou, Y., Hope, O., & Thomas, W. B. (2013). Relation-specificity, contract enforceability, and income smoothing. *The Accounting Review*, 88(5), 1629-1656.
22. Du, X. (2019). Corporate environmental performance, accounting conservatism and stock price crash risk: Evidence from China, *China Accounting and Finance Review*, 20(1), 1- 43.
23. Hamm, S. J. Li, E. X. & Ng, J. (2016). "Earnings Guidance, Bias, and Stock Price Crash Risk". Baruch- SWUFE Accounting Conference, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2055008>
24. Hussein Abdoh, & Varela, Oscar, 2018. "Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility," *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 43(C), pages 500-513.
25. 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
26. Irvine, P. J., Park, S. S., & Yildizhan, C. (2016). Customer-base concentration, profitability, and the relationship life cycle. *The Accounting Review*, 91(3), 883-906
27. Kim, J.B. Luo, L. & Xei, H. (2016). "Dividend Payments and Stock Price Crash Risk", available in: www.ssrn.com
28. Kim, J., Li, Y., & Zhang, L. (2011a). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 713-730.
29. Krishnan, G. V., Patatoukas, P. N., & Wang, A. Y. (2018). Customer-base concentration: Implications for audit pricing and quality. *Journal of Management Accounting Research*, forthcoming

30. Lee, Sang Mook,, Pornsit Jiraporna, Hakjoon Song (2020) Customer concentration and stock price crash risk, *Journal of Business Research* 110 (2020) 327–346
31. Lehmann, D.R. (2015). Metrics for Making Marketing Matter. *Journal of Marketing*, 68 (4): 73–75.
32. Li., S., Xintong Zhan (2018) Product Market Threats and Stock Crash Risk, *Management Science* 65(9), DOI: 10.1287/mnsc.2017.3016
33. Ma, Xiaofang., WenmingWang,, JiangangWu., WenlanZhang (2020) Corporate customer concentration and stock price crash risk, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105903>
34. Song, J., & Wang, X. (2019). Customer concentration and management earnings forecast. *Economic and Political Studies*, <https://doi.org/10.1080/20954816.2019.1667600>.
35. Tajodini, A., Mallah, Tala (2020) The Effect of Management Myopia on the Crash Risk of Stock Prices of Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity* Vol.11, No. 1 (2020), pp. 1972-1982
36. Tang Y., Xie L., Li W., and Meng Y, (2019), Managerial Power, Ownership and Stock Price Crash Risk, *International Conference on Management Science and Engineering Management*, 49(1), 619-632

Investigating the Relationship Customer Concentration and Stock Price Crash Risk According to Management Behavioral Characteristics

Farzin Khoshkar¹

Marziye Sanati²

Date of Receipt: 2021/12/24 Date of Issue: 2022/01/25

Abstract

The purpose of this study is investigating the relationship Customer concentration and stock price crash risk according to management behavioral characteristics. The research is applied in terms of the type of purpose and the research method is cause and effect in terms of nature and content. The research was conducted in the framework of deductive-inductive reasoning and logistic regression was used to analyze the hypotheses. To collect information, data from 146 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 1392-1399 have been used. The results of this study show that there is a significant relationship between Customer concentration (total sales of the company to major customers and Herfindahl-Hirschman index) and the stock price crash risk; but there is no significant relationship between the Customer concentration index in the year and the stock price crash risk. The results also showed that the Management Myopia has a positive effect on the relationship between Customer concentration indicators and stock price crash risk and intensifies this relationship; but the conservatism of management has a significant negative effect on the relationship between Customer concentration indicators and stock price crash risk.

Keywords

Customer Concentration, Stock Price Crash Risk, Management Myopia, conservatism of management

1. Lecturer in Accounting, Nasser Khosrow Higher Education Institute, Saveh, Iran.

2. Master student of accounting, Nasser Khosrow Higher Education Institute, Saveh, Iran.