

بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام (مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

مریم فدائی^۱، فاطمه صراف^{۲*}، حسن همتی^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری، موسسه آموزش عالی رجاء

^۲ استادیار، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، موسسه آموزش عالی رجاء

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه ی بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ بوده که حجم نمونه با توجه به روش غربالگری شامل ۱۱۸ شرکت است. در این تحقیق ریسک تمرکز مشتری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده تا تاثیر آن بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور، از داده های تلفیقی و پانل با اثرات ثابت استفاده شد و نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده های شرکت ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می دهد که بین ریسک تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط مستقیم معنادار وجود دارد.

واژه های کلیدی: ریسک تمرکز مشتری، هزینه حقوق صاحبان سهام، هزینه بدهی

۱. مقدمه

امروزه در محیط کسب و کار، جلب رضایت مشتری، در دستیابی سازمان‌ها به اهداف‌شان، نقشی مهم و اساسی دارد. سازمان‌ها دریافته‌اند که مشتریان، مهم‌ترین دارایی آن‌ها محسوب می‌شوند و بنابراین ارتباط با مشتریان را تعاملی سودمند به شمار می‌آورند (پلاکوناکی^۱، ۲۰۰۵).

وابستگی به یک مشتری عمده از دو جنبه برای شرکت ریسک به همراه دارد بعد اول اینکه در صورتی که شرکت مشتری، دیگر تمایلی به ادامه همکاری نداشته یا ورشکست شود شرکت با ریسک از دست دادن فروش عمده آتی مواجه می‌شود. علاوه بر این موضوع عدم توانایی مالی مشتری نیز می‌تواند در هر زمان که بوجد می‌آید مشکلاتی را برای شرکت ایجاد نماید و ثانیاً در صورتی که شرکت مشتری از نظر مالی ورشکست گردد شرکت تأمین‌کننده با ریسک نقد کردن حساب‌های دریافتی مواجه خواهد بود (دهالی وال و همکاران^۲، ۲۰۱۵).

ریسک‌های تجاری منشعب از یک مدل تجاری شرکت بوده و محیط عملیاتی یکی از تعیین‌گرهای مهم هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد (مودیلیانی و مولر، ۱۹۵۸). یکی از ویژگی‌هایی که قانون‌گذاران، محققان و فعالان در ارزیابی ریسک جریان نقدی آتی و جاری مهم می‌انگارند تمرکز بر مشتری می‌باشد. برای مثال بیانیه ۱۳۱ استاندارد‌های حسابداری مالی آمریکا^۳، شرکت‌ها را ملزم به افشای اطلاعات در مورد مشتریان عمده می‌نماید زیرا این مشتریان بیان‌گر ریسک تمرکز معنادار می‌باشند (دهالی وال و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر این، مفهوم هزینه مالکانه شرکت اهمیت بسیاری در حسابداری و تحقیقات مالی دارد. این موضوع به صورت پیوسته در برآورد صرف ریسک، ارزش‌گذاری شرکت، بودجه‌بندی سرمایه و رویه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. هزینه مالکانه شرکت به بنیان‌های اقتصادی شرکت، محرک‌های صنعت و شرایط کلی اقتصادی کشور بستگی دارد. تحقیقات پیشین نشان داده‌است که ویژگی‌های هزینه مالکانه شامل اندازه، اهرم مالی، قدرت مالی، میزان افشاء، و وضعیت کلی ریسک شرکت می‌شود (کولای و همکاران^۴، ۲۰۱۵).

گیل و همکاران (۲۰۱۶) تحقیقی را با عنوان «بررسی عوامل موثر بر عملکرد مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط تایوان» انجام داد. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که عوامل کلیدی زیادی بر عملکرد مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط تایوان اثرگذار می‌باشد که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به مشتری‌مداری و فرهنگ مدیریت ارتباط با مشتری اشاره نمود. آدلر و همکاران (۲۰۱۶) تحقیقی را با عنوان «رفتار مصرف‌کننده، قدرت خرده‌فروش و عملکرد بازار در صنایع کالاهای مصرفی» انجام داد. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که در جایی که قدرت خرده‌فروش بالاست، نرخ بازده تولیدکننده، به واسطه قدرت چانه‌زنی پایین، کم خواهد بود. دوبیشی و همکاران (۲۰۱۶) تحقیقی را با عنوان «بررسی ارتباط مشتری‌مداری با عملکرد مالی» به انجام رسانده‌اند. در این مطالعه رابطه بین کیفیت ارتباط با مشتری و عملکرد مالی بررسی شده‌است. یافته‌های این تحقیق نشان داد که ابعاد کیفیت ارتباط با مشتری نیز رابطه معناداری با عملکرد مالی دارد. چن و همکاران (۲۰۱۵)، پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر تمرکز مشتری بر عملکرد سازمانی شرکت‌های خودرویی در کشور فرانسه» انجام دادند. محققین بر این باورند که علت موفقیت شرکت‌های خودرویی در کشور فرانسه شناخت و درک کامل خواسته‌ها و نیازهای مشتریان بوده و نتایج پژوهش حاضر نشان داد که چون شرکت‌های خودرویی فرانسوی بر تمرکز مشتری متمرکزند، عملکرد سازمانی آن‌ها افزایش یافته‌است. بنابراین می‌توان ادعا نمود که تمرکز مشتری بر عملکرد سازمانی شرکت‌های خودرویی در کشور فرانسه تأثیر معنی‌داری دارد. استون (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان «نقش مطالعه و تمرکز بر مشتری بر روی عملکرد شرکت‌های بیمه انیشورکو آمریکا» انجام داد. نتایج پژوهش حاضر نشان داد که مطالعه و تمرکز بر مشتری می‌تواند شرایطی را فراهم آورد که عملکرد شرکت‌های بیمه انیشورکو آمریکا ارتقاء یابند.

¹ Plakvnaky

² Dehali Wall et al.

³ Statement of Financial Accounting Standards - SFAS

⁴ Cowlay et al

پاتاتوکاس^۱ (۲۰۱۲) تحقیق با عنوان «تمرکز مشتری: مفهومی برای عملکرد شرکت و بازارهای سرمایه» است که نتایج تحقیق بیانگر آن است که رابطه مثبتی بین تمرکز مشتری و معیارهای ارزیابی عملکرد مالی از قبیل بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، تعداد دفعات گردش دارایی، حاشیه سود ویژه، حاشیه سود عملیاتی و ... وجود دارد. از طرفی نتایج تحقیق نشان می‌دهد که افزایش تمرکز مشتری با کاهش قابل توجه در هزینه‌های اداری، عمومی و توزیع و فروش همراه است. کولای و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی ارتباط منفی بین بازده سهام با اعلام‌هایی که در آن مشتری اعلام ورشکستگی می‌کند را تأیید کرده‌اند.

شاید بتوان یکی از ریسک‌های موثر بر هزینه سرمایه شرکت را ریسک تمرکز بر مشتری دانست. با تعریف تمرکز شرکت بر مشتریان عمده به عنوان ریسک تمرکز بر مشتری، به نظر می‌رسد که شرکت‌هایی که برای قسمت اعظمی از درآمد‌های خود به یک مشتری عمده وابسته است دارای خطرات جریان نقدینگی بیشتری است که این امر باید منجر به هزینه سرمایه بیشتر شود. به ویژه، شرکت‌هایی که دارای تمرکز مشتری است دارای جریان‌های نقدینگی پرخطر تری است چون از دست رفتن فروش از سوی هر کدام از مشتریان عمده می‌تواند منجر به ضررهای اقتصادی عمده شود. اولاً یک مشتری عمده می‌تواند از نظر مالی در شرایط تنگدستی قرار بگیرد و ورشکستگی خود را اعلام کند که نه تنها باعث از دست رفتن فروش‌های آتی می‌شود بلکه باعث افزایش صورت حساب‌های غیر قابل وصول هم می‌شود. ثانیاً، یک شرکت در صورتی فروش خود را می‌تواند از دست دهد که یک مشتری عمده از یک عرضه‌کننده دیگر خرید کند یا تصمیم بگیرد که خودش محصولات را توسعه دهد، که هر دوی این موارد می‌تواند منجر به ضررهای بسیار و پیچیده شود. البته این امر وقتی واقع می‌شود که علائم تغییر معرف مشکلات درونی عرضه‌کننده در حفظ مشتری باشد. از این رو ریسک تمرکز بر مشتریان در قالب تمرکز شرکت بر مشتریان عمده می‌تواند هزینه‌های سرمایه شرکت را تحت تأثیر خود قرار دهد (لامبرت و همکاران، ۲۰۰۷).

در حالی که این مطالب نشان می‌دهد که تمرکز بر مشتری می‌تواند ریسک شرکت تأمین‌کننده را افزایش دهد ولی این موضوع که آیا این ریسک در هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت اعمال می‌شود موضوعی است که برای روشن شدن نیاز به آزمون تجربی دارد.

۲. روش شناسی

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی بوده، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. جامعه‌ی تحقیق حاضر، شامل کلیه شرکت‌های منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ بوده که حجم نمونه نهایی با توجه به روش غربال‌گری و بر اساس معیارهای فوق ۱۱۸ شرکت می‌باشد. در این تحقیق ریسک تمرکز مشتری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده تا تأثیر آن بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور، از داده‌های تلفیقی و پانل با اثرات ثابت استفاده شد و نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌ها با استفاده از رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار گرفته شده است.

۳. نتایج

آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته از آزمون کولموگوروف اسمیرنوف استفاده شده است. جدول خروجی آزمون K-S در نرم‌افزار SPSS برای این متغیر به شرح جدول ۱، است. با توجه به جدول فوق و آماره Z کولموگوروف اسمیرنوف از آنجائی-

¹ Patatoukas

که سطح معناداری برای متغیرهای وابسته بیشتر از ۰/۰۵ است فرضیه H_0 تایید شده لذا با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت متغیر مزبور در مدل های فوق از توزیع نرمال برخوردارند.

جدول ۱، آزمون کولموگروف اسمیرنوف

نام متغیر	کولموگروف اسمیرنوف	سطح معناداری	نتیجه
rg/s هزینه حقوق صاحبان سهام- مدل گبهارت و همکاران (۲۰۰۱)	۰.۹۰۹	۰.۳۳۷	توزیع نرمال است
rct هزینه حقوق صاحبان سهام - مدل کلاز و توماس (۲۰۰۱)	۰.۹۴۵	۰.۳۲۴	توزیع نرمال است
rgm هزینه حقوق صاحبان سهام - مدل گود و موهانرام (۲۰۰۳)	۰.۹۸۳	۰.۳۱۲	توزیع نرمال است
rpeg هزینه حقوق صاحبان سهام-مدل ایستون (۲۰۰۴)	۱.۰۲۳	۰.۳۰۰	توزیع نرمال است

آزمون فرضیه

"بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد."

نحوه داوری: در صورتی که مقدار sig محاسبه شده توسط نرم افزار کمتر از سطح اطمینان در نظر گرفته شده (در این پژوهش معادل ۰/۵) باشد، معنی داری متغیر مورد نظر تایید شده و فرضیه مرتبط با آن تایید می گردد. هم چنین با توجه به مقدار آماره t، نیز اگر این آماره از مقدار معادل آن در جدول t استیودنت با همان سطح اطمینان (۰/۵) بیشتر باشد، فرضیه مرتبط با آن تایید می گردد.

- آزمون فرضیه اصلی بر مبنای مدل گبهارت و همکاران (۲۰۰۱)

نتیجه آزمون: مطابق با جدول ۲، سطح معنی داری (sig) متغیر تمرکز مشتری شرکت (۰/۰۱۳۶) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۵) است؛ هم چنین قدمطلق آماره t مربوط به این متغیر (۳/۰۵۷) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و H_1 مبنی بر این که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد، تایید می گردد. از طرفی با توجه به علامت ضریب بدست آمده ($\beta_1=۰/۷۲۳$) می توان گفت که رابطه مثبت وجود دارد. بدین معنی که شرکت هایی که از تمرکز مشتری بالایی برخوردارند، هزینه حقوق صاحبان سهام بالاتری را تجربه می کنند. هم چنین توجه به آماره F و سطح معنی داری آن، نشانگر معنی داری کلی مدل رگرسیون است. ضریب تعیین نشان دهنده میزانی از تغییرات متغیر وابسته است که توسط متغیر مستقل تبیین می شود و ضریب تعیین تعدیل شده بدین معنا است که متغیرهای مستقل ۰/۲۸۸ از تغییرات متغیرهای وابسته را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز نشان دهنده ی عدم خود همبستگی است.

جدول ۲، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	β_0	۱۰۹.۰	۹۰.۹.۲	۰.۱۴۳.۰
CC	β_1	۷۲۳.۰	۰.۵۷.۳	۰.۱۳۶.۰
SIZE	β_2	-۰.۳۳۷	-۳.۲۱۳	۰.۱۲۹.۰
GRO	β_3	-۰.۳۵۲	-۳.۳۷۷	۰.۱۲۳.۰
ضریب تعیین	۰/۳۳۲	آماره F		۱۰/۱۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸۸	معنی داری (P-Value)		۰/۰.۰۳۴
		آماره دوربین واتسون		۱/۸۱۱

- آزمون فرضیه اول بر مبنای مدل کلاز و توماس (۲۰۰۱)

نتیجه آزمون: مطابق با جدول ۲، سطح معنی داری (Sig) متغیر تمرکز مشتری شرکت (۰/۰۱۰۶) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است؛ هم چنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیر (۲/۹۲۱) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و H_1 مبنی بر این که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد، تایید می گردد. هم چنین علامت ضریب تمرکز مشتری ($\beta_1=0/798$) بدین معنی است که شرکت هایی که از تمرکز مشتری بالایی برخوردارند، هزینه حقوق صاحبان سهام بالاتری را تجربه می کنند، یعنی رابطه ی این دو متغیر، مستقیم است. توجه به آماره F و سطح معنی داری آن، نشانگر معنی داری کلی مدل رگرسیون است. ضریب تعیین نشان دهنده میزانی از تغییرات متغیر وابسته است که توسط متغیر مستقل تبیین می شود و ضریب تعیین تعدیل شده بدین معنا است که متغیر های مستقل ۰/۲۵۶ از تغییرات متغیر های وابسته را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز بیانگر استقلال خطاها از یکدیگر است.

جدول ۳، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	β_0	۲۱۷.۰	۷۳۱.۳	۰.۰۰۰۸۷

۰۱۰۶۰	۹۲۱.۲	۷۹۸.۰	β ۱	تمرکز مشتری	CC
۰۱۰۱۰	۱۲۱.-۳	-۰.۴۱۴	β ۲	اندازه شرکت	SIZE
۰۰۹۶۰	۳۳۱.-۳	-۰.۱۳۰	β ۳	فرصت رشد	GRO
۹/۳۲۳	آماره F		۰/۲۹۸	ضریب تعیین	
۰/۰۰۶۴	معنی داری (P-Value)		۰/۲۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده	
۱/۷۶۵	آماره دوربین واتسون				

- آزمون فرضیه اول بر مبنای مدل گود و موهانرام (۲۰۰۳)

نتیجه آزمون: مطابق با جدول ۳، سطح معنی داری (sig) متغیر تمرکز مشتری شرکت (۰/۰۱۳۵) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است؛ هم چنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیر (۳/۰۸۸) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و H_1 مبنی بر این که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد، تایید می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این موضوع است، که به طور متوسط حدود ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل تبیین می شود. آماره دوربین واتسون بیانگر استقلال خطاها از یکدیگر است.

جدول ۴، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	β_0	۰.۶۷۷	۲.۹۳۸	۰.۰۱۴۲
CC	β_1	۰.۶۹۰	۳.۰۸۸	۰.۰۱۳۵
SIZE	β_2	-۰.۷۰۴	-۳.۲۴۵	۰.۰۱۲۸
GRO	β_3	-۰.۷۱۸	-۳.۴۱۱	۰.۰۱۲۲
ضریب تعیین		۰/۳۶۶	آماره F	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۲۹	معنی داری (P-Value)	
				۸/۹۰۹
				۰/۰۰۵۸

۱/۹۶۷	آماره دوربین واتسون		
-------	---------------------	--	--

- آزمون فرضیه اول بر مبنای مدل ایستون (۲۰۰۴)

نتیجه آزمون: مطابق با جدول ۴، سطح معنی داری (Sig) متغیر تمرکز مشتری شرکت (۰/۰۱۰۵) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است؛ هم چنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیر (۳/۹۶۰) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و H_1 مبنی بر این که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد، تایید می گردد. معناداری آماره F بیانگر معناداری کل مدل رگرسیون است. استقلال خطا نیز در مدل وجود دارد، زیرا عدد مربوط به آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است.

جدول ۵، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری	
عدد ثابت	β_0	۰.۷۴۷	۳.۷۶۸	۰.۰۱۱۰	
CC	تمرکز مشتری	β_1	۰.۵۶۲	۳.۹۶۰	۰.۰۱۰۵
SIZE	اندازه شرکت	β_2	-۰.۳۷۷	-۴.۱۶۲	۰.۰۱۰۰
GRO	فرصت رشد	β_3	-۰.۴۹۲	-۴.۳۷۴	۰.۰۰۹۵
ضریب تعیین	۰/۳۱۸	آماره F	۷/۵۴۳		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۷۶	معنی داری (P-Value)	۰/۰۰۹۸		
		آماره دوربین واتسون	۲/۱۲۷		

۴. بحث و نتیجه گیری

مطابق با جداول ۲ تا ۵ سطح معنی داری (Sig) متغیر تمرکز مشتری کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است؛ هم چنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیر بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه اصلی مبنی بر این که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط وجود دارد، تایید می گردد. که با توجه به علامت مثبت ضریب تمرکز مشتری می توان نتیجه گرفت که بین تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ارتباط مستقیم وجود دارد. این نتایج همگام با نتایج تحقیقات رحیمی و کردستانی (۱۳۸۹) می باشد. کردستانی و رحیمی (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری با هزینه

سرمایه سهام عادی و مدیریت سود به بررسی اثر کیفیت حسابداری بر هزینه سرمایه و مدیریت سود به بررسی اطلاعات صورت-های مالی و قیمت‌های سهام ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ پرداختند. تحقیق آنها از شاخه تحقیقات شبه تجربی و نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که براساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها رابطه بین کیفیت حسابداری با هزینه سرمایه سهام عادی و مدیریت سود را تایید نمی‌کند. بر اساس نتایج فرضیه اول تحقیق مبنی بر ارتباط مستقیم بین ریسک تمرکز مشتری و هزینه حقوق صاحبان سهام به سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی پیشنهاد می‌گردد در هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در خصوص انتخاب پورتفوی بهینه از سهام و تصمیم گیری در خصوص عوامل موثر بر هزینه حقوق صاحبان سهام به عامل ریسک تمرکز مشتری و ارتباط مستقیم آن با هزینه حقوق صاحبان سهام توجه ویژه مبذول دارند.

منابع

۱. کردستانی، غلامرضا و رحیمی، مصطفی. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری با هزینه سرمایه سهام عادی و مدیریت سود». مطالعات حسابداری، شماره ۲۶، ۷۱-۹۲.
2. Chen, J., & Loewenstein, W. (2015). The effect of customer focus on organizational performance carcompany in France. *Journal of Financial Economics*, 279-303. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90072-4](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(88)90072-4)
3. Cowlay, A., A.J. Marcus, and R.L. McDonald. (2015). "How big are the Tax Advantage to Debt?" *Journal of Finance*, 39 (3).
4. Dehali Wall, S., & W. Kuriotis, & W. Sallboat. (2015). Capital Structure and Firm Characteristics: Some Evidence from Malaysian Companies .Munich Personal RePEc Archive, Paper No. 14616.
5. Dueshishi, Y. K., & Solnet, D. (2016). The relationship between customer satisfaction and financial performance: A review and research agenda. *Journal of Service Management*, 24(3), 245-267.
6. Gill, L & Jackson, B. (2016). Factors affecting financial performance for small businesses and medium-sized Taiwan. Lexington, MA, Lexington Books.
7. Lambert, E.G., Hogan, N.L., & Griffin, M. L. (2007). the impact of distributive and procedural justice on correctional staff job stress, job satisfaction, and organizational commitment. *Journal of Criminal Justice*, 35, 644-656.
8. Modigliani F., and M.H. Miller. (1958). "The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48 (3).
9. Patatoukas, P. N. (2012). Customer-Base Concentration: Implications for Firm Performance and Capital Markets. *The Accounting Review*, 87 (2), 363-392.
10. Plakoyiannaki, E. (2015). How do organizational members perceive CRM? Evidence from a U.K. service firm. *Journal of Marketing Management*, Vol. 21, pp.363-392.
11. Stone, E., Xiu, L. & Chau, D. (2013). "The role of research and customer focus on the performance of insurance companies Anyshvrkv America, 36 (2), 2592-2602.