

تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده (مطالعه موردی بورس اوراق بهادار تهران)

مه‌دیس عالم زاده

۱- کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، -5239-0005-0009/orcid.org/https://
3138، ایمیل: Alemzadeh.acc@gmail.com

چکیده

در مدیریت مالی، یکی از موضوعات مهم تجربی، سنجش رابطه تنوع و عملکرد شرکت است. راهبردهایی که به فعالیت شرکت‌ها تنوع می‌بخشند، قابلیت تأثیر بر توازن رقابتی یک صنعت را دارند. در این پژوهش به دنبال ارزیابی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد شرکت‌هایی هستیم که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند. اندازه‌گیری متنوع‌سازی کسب و کار با استفاده از شاخص هرfindال_هریشمن، از شاخص کیوتوبین برای ارزیابی عملکرد و از ارزش بازار هر سهم در انتهای سال برای ارزش شرکت بهره برده‌ایم تا هدف فوق میسر گردد. در تحقیق حاضر، رابطه دارایی وجه نقد و متنوع‌سازی شرکتی دارایی‌بررسی می‌گردد. پژوهش حاضر از ادوار زمانی ده ساله کمک گرفته که در آنها صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ از میان جامعه آماری متشکل از شرکت‌هایی است که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند. به طور کلی ۸۹۰ شرکت - سال مورد مطالعه قرار گرفتند. اثبات یا رد فرضیه‌های تحقیق مستلزم بهره‌گیری از رگرسیون چندمتغیره است که بر داده‌های تلفیقی تکیه دارد. با آزمودن فرضیه‌های تحقیق، نتایج حاصله حاکی از این است که با دسته‌بندی صنایع مورد مطالعه، به رقابتی، نیمه‌متمرکز و متمرکز، به ترتیب روابط میان شاخص هرfindال_هریشمن و عملکرد شرکت‌های مورد نظر در صنایع گروه نخست، رابطه مستقیم و معنادار، در صنایع گروه دوم رابطه معکوس و معنادار و در صنایع گروه آخر، رابطه معکوس و غیرمعناداری به دست آمد. همچنین میان شاخص مذکور و ارزش شرکت‌های مورد مطالعه در سه گروه صنایع فوق، رابطه معکوس و غیرمعناداری اثبات شد. بر این اساس، در صورتی که کسب و کار، متنوع‌سازی شود، عملکرد شرکت‌های تحت بررسی، بهبود یافته و به عبارت دیگر تأثیر مثبت و معناداری بر این مؤلفه می‌گذارد و در عین حال ارزش شرکت‌های مورد بررسی، کاهش می‌یابد که حاکی از تأثیر منفی و غیرمعنادار آن است.

کلمات کلیدی: بورس اوراق بهادار، متنوع‌سازی شرکتی، متنوع‌سازی جغرافیایی، شاخص کیوتوبین

مقدمه

در شرکت ها، یکی از اشکال راهبرد شرکتی، متنوع‌سازیست. راهبردی که مورد اقبال بسیاری از مدیران قرار می‌گیرد تا بتوانند عملکرد شرکت خود را بهبود بخشند. این راهبرد، به دنبال سودآوری بیشتر به واسطه مقدار بیشتری از فروش است که با محصولات و بازارهای نوین حاصل می‌شود (دارایی و دادبه، ۱۳۹۹).

مؤلفه‌های بسیاری بر ورود یک شرکت به یک فعالیت صنعتی جدید تأثیر می‌گذارند؛ لیکن زمانی می‌توان تنوع کار آن شرکت را توجیه کرد که بتوان توانایی انتفاع بالا از آن صنعت یا قابلیت ایجاد مزیت رقابتی در صنعت جدید توسط شرکت مورد نظر را مشاهده کرد (شاهرضایی و همکاران، ۱۳۹۳).

فرایند متنوع‌سازی در سطوح متعدد از جمله در حد یک واحد تجاری یا حتی در بُعد شرکتی ایجاد گردد. در بُعد نخست، متنوع‌سازی احتمالاً زمانی گسترش می‌یابد که به بخش جدیدی از یک صنعت وارد شود که کسب و کار در شرایط فعلی در آن مشغول است. در بُعد دوم، اصولاً زمانی می‌توان متنوع‌سازی را محقق دانست که ورود به فعالیت تجاری، خارج از حوزه فعلی آن واحد باشد. در ماتریس محصول-بازار آنسوف، چهار راهبرد رشد اصلی بیان شده که متنوع‌سازی بخشی از آن است (Zhenxu, 2011).

از منظر وی، راهبرد متنوع‌سازی به طور مستقل و بدون در نظر گرفتن سه راهبرد دیگر وجود دارد. به طوری که سه راهبرد نخست، منابع فنی، مالی و کالا را می‌کوند تا در خط اصلی تولید به کار برند؛ این در حالی است که راهبرد متنوع‌سازی به طور کلی، به شرکتی نیاز دارد تا مهارت‌ها، فنون، منابع و امکانات جدید تحصیل کند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۴).

راهبرد پیش‌گفته از جمله خطرپذیرترین راهبردها از میان چهارگروه مورد نظر ماتریس آنسوف است؛ از این رو کاربرد آن مستلزم دقت در سرمایه‌گذاری‌هاست. در صورتی که تجربه و مهارت اندک باشد، به منزله داخل شدن در بازاری نا آشنا با محصولاتی ناشناخته است که فنون نوین را می‌طلبد. همین منجر به عدم اطمینان بزرگ در عملکرد یک شرکت می‌شود.

(Aggarwal & Samwick, ۲۰۰۳) بر این عقیده است که هنگامی که یک موسسه بخواهد در بازار جدید، محصولات یا خدمات جدیدی عرضه کند، ضرورتاً از استراتژی تنوع (همگن یا ناهمگن) بهره می‌گیرد. به زعم وی اگر محصولات و خدمات موسسه، هم خانواده باشند، استراتژی تنوع همگن و اگر غیر هم خانواده باشند، استراتژی تنوع ناهمگن و یا به تعبیر دیگر شرکت مختلط بکار گرفته می‌شود.

اما باید توجه داشت که بکار بستن استراتژی شرکت مختلط دارای مزایا و معایبی نیز هست. کاهش خطر سرمایه‌گذاری، به دلیل تنوع فعالیت‌ها در بازارهای مختلف و نیز ایجاد تعادل در استمرار سودآوری از طریق بالانس شدن سود یا زیان شرکت‌های زیر مجموعه در یک سال مالی از جمله مزایای آن است. افزایش هزینه‌ها به دلیل تعدد لایه‌های مدیریتی، افزایش پیچیدگی مدیریت سازمان و تحلیل‌های مالی، مشکلات نظارت و کنترل نیز از جمله معایب شرکتهای مختلط محسوب می‌شود (نعمتیان، و فدایی، ۱۳۸۹). نحوه تفسیر ذهنی از بازار یا کالای جدید، مفهوم متنوع‌سازی را رقم می‌زند، به طوری که می‌بایست به جای درک مدیران، نمایش دهنده درک مشتریان از بازار یا تولیدات باشد، به طوری که این تولیدات هستند که بازارهای جدید را ایجاد یا تحریک می‌کنند و بازارهای جدید نیز به نوبه خود به روز نمودن محصول را بهبود می‌بخشند (Amihud & Lev, ۱۹۸۱). در زمینه دارایی وجوه نقد تحقیقات بسیاری در ایران انجام شده است اما در ارتباط با رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی و دارایی وجوه نقد در ایران تحقیقی یافت نشد. تحقیقات انجام شده توسط (Anderson, ۲۰۰۰) نشان می‌دهد که تأثیر متنوع‌سازی بر روی دارایی وجوه نقد و صورت‌های مالی بسیار حائز اهمیت است. در راستای اهداف این تحقیق، متنوع‌سازی در اشکال ذیل در نظر گرفته شده‌اند: در حالت نخست، شرکت در چند زمینه مختلف فعالیت می‌کند که به متنوع‌سازی تجاری یا صنعتی موسوم است. در شکل دوم، شرکت در چند شهر یا کشور فعالیت می‌کند، به عبارتی فروش صادراتی دارد، این دسته به متنوع‌سازی جغرافیایی شهره هستند.

¹ conglomerate

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی ۱: بین متنوع‌سازی شرکتی و دارایی وجه نقد رابطه وجود دارد.
فرضیه فرعی اول - بین متنوع‌سازی تجاری و دارایی وجه نقد رابطه وجود دارد.
فرضیه فرعی دوم - بین متنوع‌سازی جغرافیایی و دارایی وجه نقد رابطه وجود دارد.

اهداف اساسی از انجام پژوهش

این تحقیق با نشان دادن رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی و دارایی وجه نقد، تفاوت بین شرکت‌هایی که اقدام به متنوع‌سازی نموده‌اند و شرکت‌هایی که اقدام به متنوع‌سازی نکرده‌اند را بررسی می‌نماید. همچنین رابطه معنادار آن با دارایی وجه نقد بررسی می‌شود.

چارچوب نظری تحقیق

این تحقیق رابطه بین دارایی وجه نقد و متنوع‌سازی شرکتی را بررسی می‌کند نتایج یافته‌ها حاکی از این است که شرکت‌های متنوع‌سازی شده، مشخصاً از شرکت‌های تک‌وجهی (تخصصی)، نقدینگی کمتری نگه می‌دارند زیرا فرصت‌های سرمایه‌گذاری متعددی دارند. روابط متقابل بین بخشی ضعیف‌تر در فرصت‌های سرمایه‌گذاری و روابط متقابل قوی‌تر بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان نقدینگی، حتی بعد از کنترل تغییر جریان نقدینگی، با دارایی وجه نقد مطابقت کمتری دارد. قوی‌ترین تأثیرها در شرکت‌هایی وجود دارد که از نظر مالی محدودیت‌هایی دارند یا قانونمند شده‌اند و به جابه‌جایی‌های مالی کارآمد از بخش‌های با بهره‌وری پایین به بخش‌های با بهره‌وری بالا پاسخ می‌دهند این نتایج در کنار هم رابطه کارآمد بین متنوع‌سازی شرکتی و نقدینگی شرکت را ارائه می‌دهد. (Ran, 2010) دارایی وجه نقد شرکت‌های آمریکایی بسیار زیاد و در حال رشد است. شرکت‌های غیر مالی و غیرانتفائی کل دارایی وجه نقد را بیش از ۱/۷ میلیارد دلار، معادل ۹/۲٪ از کل ارزش بازار سهام این شرکت‌ها گزارش کردند رشد دارایی وجه نقد نیز به همان نسبت قابل تحسین است و نرخ متوسط نقدینگی به دارائی‌های صنعتی شرکت‌های مورد مطالعه در آمریکا از ۱۰/۵٪ در سال ۱۹۸۰ به ۲۳/۲٪ در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت (برادران حسن زاده، و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۷). این افزایش سنگین نقدینگی، توجه مراکز علمی و رسانه‌ها را جلب کرد به طور مثال مقاله جدیدی در نیویورک تایمز تأکید می‌کند که: شرکت‌های واسطه‌گری (معامله‌گر) معروف آمریکایی نقدینگی چنان بالایی دارند که حتی پس از پرداخت بدهی‌هایشان هنوز پول دارند (محقق نیا و همکاران، ۱۴۰۱).

در حالی که رشد غیرمنتظره دارایی وجه نقد با توجه فزاینده‌ای روبرو می‌شود مطلب قابل توجه دیگری کمتر به چشم می‌آید. دارایی وجه نقد متوسط در شرکت‌های یک‌وجهی (تخصصی) تقریباً دو برابر شرکت‌های چندوجهی است از سال ۱۹۹۰ تا سال ۲۰۰۶، ۱۱/۹٪ دارایی‌های شرکت‌های چندوجهی به صورت نقدینگی بود در حالیکه ۲۰/۹٪ دارائی‌های شرکت‌های یک‌وجهی به صورت نقد بود (Arping & Sautner, 2010).

(Zhenxu, 2011)، دلایل تحقیق رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و دارایی وجه نقد را بصورت زیر سنجیده است:

دارایی وجه نقد یک محدوده محتمل برای آزمایش نتایج مشکلات نمایندگی تأمین می‌کند. مدیران می‌توانند با بررسی کمتری به وجه نقد دست پیدا کنند و به روشی دلخواه از آن استفاده کنند (Buchner et al., 2017). این موضوع را که دارائی‌های جاری بیشتر می‌تواند به منافع شخصی در هزینه‌های کمتری منتهی شود را مورد بحث قرار می‌دهند. از آن جایی که مدیران می‌توانند خیلی ساده‌تر از دارایی وجه نقد، منافع شخصی بدست آورند، با بررسی ارزش دارایی وجه نقد، منافع نمایندگی در متنوع‌سازی شرکت را کامل کند.

روش تحقیق

طبقه‌بندی این پژوهش با رویکرد کاربردی است. در پژوهش کاربردی، حل مسائل با کاربست اصول، فنون، نظریه‌ها و قانونمندی‌ها، صورت می‌پذیرد.

از دیدگاه نظری، این تحقیق در زمره تحقیقات اثباتی است و استدلالی استقرایی دارد. به کار گرفتن آزمون همبستگی میان متغیرها در این تحقیق، آن را به پژوهش همبستگی بدل کرده و تأثیر و تأثر میان متغیرها مورد کاوش قرار می‌گیرد. مقصد

ابتدایی پژوهش‌های اخیر این است که رابطه میان متغیرهای کمی را بسنجد و در صورت کشف رابطه میان آنها، مقدار و حدود آن را دریابد. در این گروه از مطالعات، ممکن است اثبات وجود رابطه و استفاده از آن در پیش‌بینی‌ها هدف از تحقیق باشد. در این دسته از پژوهش‌ها، نمی‌توان به رابطه علی دست یافت. پژوهش‌های همبستگی تنها وجود رابطه را نشان می‌دهند. به طوری که داده‌ها گردآوری می‌شود تا فرضیه را آزموده یا به سؤالاتی پاسخ دهد که به وضعیت فعلی موضوع حاضر مربوط است. پس از گردآوری اسامی شرکت‌های متنوع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با روش نمونه‌گیری تصادفی از میان آنها برخی را برگزیده و فرضیه‌ها به صورت آماری و با استفاده از داده‌های شرکت‌های برگزیده، آزموده می‌شوند.

روش جمع‌آوری اطلاعات

مطالعات کتابخانه‌ای از میان کتاب‌ها، مجله‌ها، ماهنامه و فصلنامه‌ها، پایان‌نامه‌های دانشگاهی و مقالات داخلی و خارجی با استفاده از ابزار اینترنت، برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه تحقیقاتی به کار می‌رود. متغیرهای پژوهش نیز به شیوه میدانی و به شکلی واقعی، گردآوری شده‌اند. داده‌های مربوط به آمار شرکت‌های مورد مطالعه نیز در پایگاه‌های داده الکترونیکی اطلاعات و سازمان بورس و اوراق بهادار تهران در دسترس است.

ابزار گردآوری اطلاعات

مطالعات کتابخانه‌ای برای تدوین مبانی تئوریک تحقیق حاضر به کار گرفته شد و نرم‌افزار تدبیرپرداز، ره‌آوردنویس و سایت رسمی بورس اوراق بهادار، برای استخراج داده‌های مورد نیاز الگوی پژوهش به کار می‌روند. و صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه، برای زمانی به کار می‌رود که بتوان خلأ ناشی از فقدان یا عدم دسترسی به بخشی از داده‌های مورد نیاز این نرم‌افزارها را پر کرد.

بازه زمانی تحقیق:

بازه زمانی یک دهه طبق صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ به عنوان بازه زمانی تحقیق حاضر در نظر گرفته شده است.

محدوده مکانی تحقیق:

محدوده مکانی تحقیق از مرکز معتبر بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است.

جامعه آماری پژوهش:

جامعه آماری این پژوهش، از میان شرکت‌هایی انتخاب شده که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند.

روش نمونه‌گیری و نمونه‌های آماری

روش حذف سیستماتیک برای گزینش نمونه آماری در این تحقیق به کار گرفته شده است. به طوری که اوصاف ذیل برای انتخاب شرکت‌های مورد نظر از میان همه شرکت‌هایی که در جامعه آماری می‌گنجد، مدنظر بوده و شاخصه‌های جامعه نمونه را شکل می‌دهند. در نتیجه سایر شرکت‌ها که ویژگی‌های ذیل را ندارند، از پژوهش حاضر حذف گردیدند:

نخست، موضوع شرکت‌ها، در زمره فعالیت‌های مالی، لیزینگ و سرمایه‌گذاری نباشد؛

دوم، سال مالی با سال تقویمی در این شرکت‌ها یکسان باشد، به طوری که منتهی به ۲۹ اسفند شده و در دوره ده‌ساله مورد بررسی، این سال مالی، ثابت مانده باشد؛

سوم، لازم است که سهام شرکت‌های مذکور، در بازه ده‌ساله مورد معامله قرار گرفته باشد؛ و نهایتاً، عملیات نمونه‌های انتخابی نباید متوقف شده باشد.

روش‌های آماری

تحلیل رگرسیون ترکیبی در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ از این رو که اطلاعات مورد نظر به صورت شرکت - سال هستند و قصد پژوهش حاضر ارزیابی تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته است. در این تحلیل، نخست، با آزمون چاو،

عرض از مبدأ بازه زمانی^۲ و مقاطع یا شرکت‌ها مورد ارزیابی قرار می‌گیرند. حال اگر نتایج، معنادار بود، مدل پانل تأیید و مدل پولد رد می‌گردد. حال برای اینکه بتوان مدل را به شکل پانل بررسی کرد، باید از اثرات زمانی ثابت یا تصادفی بهره برد. اثرات تصادفی یا ثابت، با برآورد اولیه مدل با اثرات تصادفی^۳ انتخاب و با آزمون هاسمن ارزیابی می‌شوند. اگر نتایج معنادار باشد، از اثرات ثابت و در غیر آن، از اثرات تصادفی استفاده می‌شود. زمانی می‌توان از تحلیل رگرسیون استفاده کرد که ضرورتاً چند مفروضه بنیادی توجیه شود.

نرم‌افزارهای کاربردی

تحقیق حاضر نرم‌افزار ره‌آورد نوین، تدبیرپرداز و سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران را برگزیده است تا در گردآوری داده‌ها به کار روند. بسته نرم‌افزارهای «S.P.S.S.» و «E.views»^۴ برای تحلیل اطلاعات آمار توصیفی و استنباطی به کار گرفته می‌شوند.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

شاخص‌های توصیفی بازده سهام: تعداد ۸۹۰ مشاهده برای بازده سهام به دست آمده است. این متغیر با واریانس ۱۴/۸۱۸، انحراف معیار ۳/۸۴۹ و میانگین ۰/۱۹۵، کشیدگی مثبت و چولگی منفی دارد. نظر به اینکه قدرمطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی بیش از ۱/۹۶ می‌باشد، انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی شدیدتر از توزیع نرمال است. محاسبه شاخص‌ها حاکی از این است که شاخص‌های مرکزی توزیع، بزرگتر از مشاهده دور افتاده است و مشاهده‌ها، پیرامون شاخص‌های گرایش مرکزی جمع شده‌اند.

شاخص‌های توصیفی متنوع‌سازی تجاری: تعداد ۸۹۰ مشاهده در متنوع‌سازی تجاری ملاحظه می‌شود. این متغیر با واریانس ۰/۲۳۵، انحراف معیار ۰/۴۸۴ و میانگین ۰/۵۸۴، کشیدگی و چولگی مثبت دارد. از آنجا که رقم قدرمطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی بیش از عدد ۱/۹۶ را نشان می‌دهد، انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی شدت بیشتری نسبت به توزیع نرمال دارد. محاسبه معیارها حاکی از این است که شاخص‌های مرکزی توزیع کوچکتر از مشاهده دورافتاده است و مشاهده‌ها پیرامون شاخص‌های گرایش مرکزی جمع شده‌اند (جدول ۱).

جدول ۱. شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه تحقیق در نمونه آماری

انحراف ضریب		کشیدگی	چولگی	واریانس	انحراف معیار	میانگین	تعداد	متغیر تحقیق
کشیدگی	چولگی							
604.557	-17.140	99.000	-1.405	14.818	3.849	0.195	890	بازده سهام
2486.894	203.167	407.243	16.653	0.235	0.484	0.584	890	متنوع‌سازی تجاری
58.153	37.484	9.523	3.072	422.704	20.560	10.378	890	متنوع‌سازی جغرافیایی
353.285	87.775	57.853	7.195	205564092651.319	453391.765	104276.289	890	دارایی وجه نقد
5129.004	348.193	839.905	28.541	0.000	0.018	0.001	890	تغییر در وجه نقد

² - Test period fixed effects

³ - Test period random effects

⁴ - Spss And Eviews

مدل اصلی، تأثیرپذیری دارایی وجه نقد از شاخص‌های متنوع‌سازی شرکتی: در این مدل تأثیر متغیرهای توضیحی: شاخص متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی، متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیر مترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام بر دارایی وجه نقد بررسی شده است. در این معادله چهار متغیر: شاخص متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی مستقل را تشکیل می‌دهند و سایر متغیرهای بیان شده، نقش متغیرهای کنترلی را ایفا می‌کنند. در انتخاب مدل مناسب برای معادله، نتایج آزمون چاو حاکی از این است که این مدل حامی استفاده از مدل پانل با اثرات ثابت برای شرکت‌ها و مدل پولد در دوره‌ها است. تحلیل مدل، حاکی از عدم توزیع باقیمانده‌های دارای خودهمبستگی است، زیرا مقدار $1/514$ برای آماره «دوربین واتسون»، در دامنه بین $1/50$ تا $2/50$ ، قرار دارد که حاکی از فقدان خودهمبستگی دنباله‌دار است. همچنین مقدار $13/013$ برای آماره «f» از مقدار بحرانی بزرگتر و میزان معناداری آن از عدد $0/05$ کوچکتر است که به دلیل رابطه خطی است که بین متغیرهای توضیحی و وابسته وجود دارد. برای متغیرهای مستقل متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی و شاخص متنوع‌سازی تجاری، آماره «t» محاسبه شده به ترتیب با مقادیر $2/844$ ، $2/468$ و $2/421$ ، از مقدار بحرانی $1/96$ - کوچکتر است و میزان معناداری آنها از $0/05$ کوچکتر است. این رو، فرضیه صفر که عدم تأثیر از این سه متغیر مستقل بر متغیر وابسته دارایی وجه نقد را نشان می‌داد، با اطمینان 95 درصدی رد می‌شود و نتایج نشانگر مؤید تأثیر معکوس آنها بر متغیر وابسته است. برای متغیر مستقل شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی، قدر مطلق آماره «t» با رقم $1/035$ محاسبه شده که از رقم بحرانی $1/96$ کوچکتر است و میزان معناداری آن از $0/05$ بزرگتر محاسبه گردید. بر این اساس، فرضیه صفر که حاکی از عدم تأثیر از این متغیر مستقل بر متغیر وابسته دارایی وجه نقد بود با ضریب اطمینان 90 درصدی تأیید می‌شود. طبق نتایج بدست آمده از مدل رگرسیون می‌توان پذیرفت که تغییرات دارایی وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران به صورت معنادار متأثر از تغییرات متغیرهای مستقل شاخص متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری و شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی است. در این معادله متغیر کنترلی اهرم مالی بر دارایی وجه نقد شرکت تأثیر معکوس و معنی‌داری دارد. تأثیر سایر متغیرهای کنترلی شامل: تغییر در وجه نقد اضافی، تغییر در سود قبل از اقلام غیر مترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام معنی دار نیستند.

مقدار ضریب تشخیص نشان می‌دهد که حدود 62% از تغییرات دارایی وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران بوسیله بازده متغیر: شاخص متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی، متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیر مترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام تبیین می‌گردد. (جدول ۲) نتایج این مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۲. تأثیرپذیری دارایی وجه نقد از متنوع‌سازی شرکتی (نتایج تحلیل رگرسیون) دارایی

متغیر وابسته: دارایی وجه نقد، تعداد مشاهده شده سالم: ۸۹۰، تعداد دور: ۱۰، تعداد مقطع: ۸۹.						
میزان معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نام متغیر		
0.0000	16.10405	8227.799	132500.9	ضریب ثابت	C	β_0

0.0157	-2.421106	3519.109	-8520.137	متنوع‌سازی تجاری	HERFIN	β_1
0.3009	1.035194	52.66485	54.51834	متنوع‌سازی جغرافیایی	GEO	β_2
0.0046	-2.844152	6619.485	-18826.82	موهومی متنوع‌سازی تجاری	FD1	
0.0138	-2.468983	4399.393	-10862.03	موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی	FD2	
0.7833	-0.275064	969587.0	-266698.9	سود قبل از بهره و مالیات اضافی	EMV	β_3
0.9953	-0.005847	93306.99	-545.5737	تغییر در خالص دارائی‌ها	NAMV	β_4
0.1872	1.320048	1501574.	1982150.	تغییر در هزینه‌های مالی	IEMV	β_5
0.2924	1.053472	293127.3	308801.3	تغییر در سود تقسیمی	DMV	β_6
0.0000	-4.480146	2.180761	-9.770127	اهرم مالی	LV	β_7
0.2430	-1.168403	5220.461	-6099.602	هزینه تامین مالی جدید	NFMV	β_8
0.7486	0.320662	106.1039	34.02347	بازده سهام	RRIT	β_9
0.572250	ضریب تشخیص اصلاح شده		0.619884	ضریب تشخیص		
1.514597	آماره دوربین - واتسون		13.01328	آماره F		

بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی اول پژوهش عبارت بود از:

«متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد تأثیر دارد؟»

نتایج این فرضیه با استناد به نتایج معادله و مدل اول رگرسیون استخراج شده است. در این آزمون، فرضیه صفر بیان می‌کند که: متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد تأثیر ندارد و بر خلاف آن، فرضیه مخالف بیان می‌کند که متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد تأثیر دارد. معادله و فرضیه صفر و مخالف به صورت زیر است:

$$CH = a + b_1 \times HERFIN + b_2 \times FDHERFIN + b_3 \times EMV + b_4 \times NAMV + b_5 \times IEMV + b_6 \times DMV + b_7 \times LV + b_8 \times NFMV + b_9 \times RRIT$$

در این معادله متغیرهای مربوط به متنوع‌سازی تجاری شامل: شاخص متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری به عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به عنوان متغیر کنترلی مطرح هستند. ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد طبق نتایج تحلیل رگرسیون ترکیبی توسط الگوی پانل، دارایی‌رقم ۱۰۳۲۳/۷۶- را نشان می‌دهد و آماره «t» با رقم ۳/۲۶۶- در عین کوچکتر بودن از عدد بحرانی ۱/۹۶-، کمتر از رقم ۲/۵۸- است. از این رو، فرضیه صفر با سطوح اطمینان ۹۵٪ و ۹۹٪ رد می‌شود و در مقابل، فرضیه تأثیر معکوس از متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد تأیید می‌گردد. لذا می‌توان طبق نظریه احتمالات رابطه زیر را متصور دانست تأثیر شاخص متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد در

شرکت‌های بورس ایران معکوس و معنادار است. متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری با کد ۰ و ۱ مشخص شده است که کد یک نشان‌دهنده شرکت‌هایی است که اقدام به متنوع‌سازی تجاری نموده‌اند. مقدار ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد، ۱۵۵۶۲/۰۵- است و آماره «t» آن با ۲/۱۶۶- از مقدار بحرانی ۱/۹۶- کوچکتر است، در نتیجه، فرضیه صفر در حد ۹۵٪ اطمینان رد می‌شود و در به جای آن، فرضیه وجود تأثیر معکوس از متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر دارایی وجه نقد تأیید می‌شود. بنابراین متنوع‌سازی تجاری منجر به کاهش دارایی وجه نقد می‌گردد.

با توجه به اینکه تأثیر متنوع‌سازی تجاری بر روی دارایی وجه نقد معنا دار و منفی است بیانگر این موضوع است که شرکت‌هایی که اقدام به متنوع‌سازی محصولات خود می‌نمایند و نوع محصولات خود را گسترش می‌دهند این اقدام آنها باعث می‌شود که شرکتشان وجه نقد کمتری را نگه دارد که این نتیجه با توجه به اینکه شرکت دست به سرمایه‌گذاری وسیع‌تری نموده است و وجه نقد خود را در بخش‌های مختلف مصرف کرده است بنابراین انگیزه کمتری برای نگهداری وجه نقد دارد و دارایی او کاهش می‌یابد. این نتیجه با تحقیقات مشابه سازگار است.

یافته‌های پژوهش در مورد فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول پژوهش عبارت بود از:

«متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد مؤثر است؟»

با تکیه بر نتایج معادله و الگوی دوم رگرسیون استخراج نتایج این فرضیه انجام شده است. طبق بررسی مذکور، فرضیه صفر حاکی از عدم تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد است و در مقابل، فرضیه مخالف بیانگر تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد است. معادلات فوق به شرح ذیل است:

$$CH = a + b_1 \times GEO + b_2 \times FDGEO + b_3 \times EMV + b_4 \times NAMV + b_5 \times IEMV + b_6 \times DMV + b_7 \times LV + b_8 \times NFMV + b_9 \times RRIT$$

در این معادله متغیرهای مربوط به متنوع‌سازی تجاری شامل: شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی به عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به عنوان متغیر کنترلی مطرح هستند. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون ترکیبی با مدل پانل، نشانگر این است که مقدار ۱۸/۴۶۸- به عنوان ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد محاسبه شده و قدر مطلق آماره «t» با رقم ۰/۳۹۴- از مقدار بحرانی ۱/۹۶- کمتر است. از این رو فرضیه صفر در حد ۹۵٪ اطمینان تأیید می‌شود. در نتیجه بر پایه تئوری احتمالات نمی‌توان ادعا کرد که: تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران تأثیر دارد. متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی با کد صفر و یک مشخص شده است که کد یک نشان‌دهنده شرکت‌هایی است که اقدام به متنوع‌سازی جغرافیایی نموده‌اند. مقدار ۷۸۶۹/۲۴- برای ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد تعیین و مقدار ۱/۷۵۲- برای آماره «t» از مقدار بحرانی ۱/۶۴- کوچکتر است، بر این اساس، فرضیه صفر با ۹۰٪ اطمینان پذیرفته نیست و در مقابل فرضیه تأثیر معکوس از متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر دارایی وجه نقد تأیید می‌شود. بنابراین متنوع‌سازی جغرافیایی منجر به کاهش دارایی وجه نقد می‌گردد.

با توجه به اینکه تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر روی دارایی وجه نقد معنادار و منفی است، در نتیجه استراتژی گسترش بازار محصول و متنوع‌سازی جغرافیایی که در این تحقیق صادرات شرکت مد نظر بود باعث می‌شود که شرکت‌ها با توجه به گسترش حوزه کاری انگیزه کمتری برای نگهداری وجه نقد داشته باشند و وجه نقد کمتری را نگه دارند که این نتایج با تحقیقات جهانی مبنی بر انگیزه نگهداری وجه نقد سازگاری دارد.

همچنین به دلیل اینکه این تحقیق متنوع‌سازی را به دو قسمت تجاری و جغرافیایی تقسیم کرده در این حوزه نسبتاً جدید عمل کرده زیرا در تحقیقات پیشین صرفاً این تأثیر بررسی نشده است.

محدودیت‌های پژوهش

واحدهای تجاری مورد مطالعه، در بازه‌های زمانی متفاوت تأسیس شده بودند که در نهایت در بازه ده‌ساله مورد مطالعه، همگی تشکیل شده بودند. از این رو اقلام دارایی‌های شرکت در ادوار متفاوت به دست آمده بود. این اختلاف، منجر به کاهش کیفیت قابلیت مقایسه اقلام گردید. همین نقص، نتایج تحقیق را متأثر ساخته و امکان بسط نتایج را محدود می‌کند، از این رو در پیش‌بینی و محاسبه نتایج، کنار گذاشته شد.

از سوی دیگر مبانی تئوریک و پیشینه ادبی پژوهش کافی برای متنوع‌سازی شرکتی در دسترس نبود و پژوهش‌های انگشت شماری در این زمان صورت گرفته بود، که تا حدی انجام تحقیق را با محدودیت‌هایی مواجه نمود.

پیشنهادهای کاربردی

در صورتی که شرکت‌ها بتوانند در صورت‌های مالی حسابرسی شده، قسمت فروش را تفکیک کنند و در دو قسمت فروش داخلی و خارجی مورد توجه قرار دهند و میزان فروش داخلی را با تفکیک بین ارسال به شهرهای مختلف ایران، در نظر بگیرند، می‌توانند اثر متنوع‌سازی جغرافیایی را طبق فروش جغرافیایی داخلی بر دارایی وجه نقد و متغیرهای دیگر مورد تحلیل قرار دهند.

منابع

دارایی، علی و دادبه، فاطمه (۱۳۹۹). تاثیر متنوع‌سازی تجاری بر عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۷): ۷۶-۵۴.

شاهرضایی، سمانه؛ دیدار، حمزه؛ ایمانی برندق، محمد و دیدار، حمزه (۱۳۹۳). تأثیر تنوع‌سازی کسب و کار بر عملکرد و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک درجه تمرکز صنعتی. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۲(۲): ۸۶-۶۵.

حساس یگانه؛ یحیی، شیخی؛ کیوان، درگاهی، اسماعیل و پارچینی پارچین، سید مهدی (۱۳۹۴). تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر میزان جذب بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۳): ۱-۱۶.

نعمتیان، حمید رضا و فدایی، مرجان (۱۳۸۹). ضرورت تشکیل هولدینگ‌های مالی در ایران. رویکردی استراتژیک در مواجهه با بحران‌های مالی. دو ماهنامه مدیریت، ۶(۱): ۴۷-۳۳.

برادران حسن زاده، رسول و تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه‌های نمایندگی. مجله دانش حسابداری، ۹(۱): ۹۰-۶۳.

محقق نیا، محمد جواد؛ ضیاچی، علی اصغر؛ سرگلزائی، مصطفی و خاشعی، وحید (۱۴۰۱). ارزیابی اثر نوسانات ارزی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سنجش وقفه‌های زمانی آن. اقتصاد مالی، ۱۶(۵۹): ۱۵۴-۱۲۷.

Zhenxu, Tong (2011). Firm Diversification and The Value of Corporate Cash Holding. The Journal of corporate finance, 17(1): 741-758.

Aggarwal R. & Samwick A. (2003). Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered. The Journal of finance, 58(1): 71-118.

Amihud Y. & Lev B. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. The Bell Journal of Economics, 12(2): 605-617.

Anderson RC. & Bates TW. & Bizjak JM. & Lemmon ML. (2000). Corporate Governance and Firm Diversification. Financial Management, 29(1): 5-22.

Ran D. (2010). Cash Holding and Corporate Diversification. The Journal of Finance, 12(3): 26-38.

Arping S. & Sautner Z. (2010). Corporate Governance and Leverage: Evidence from a Natural Experiment. Finance Research Letters, 7(1): 127-134.

Buchner A. & Mohamed A. & Schwienbacher A. (2017). Diversification, risk, and returns in venture capital. *Journal of Business Venturing*, 32(5): 519-535.