

## بررسی تاثیر استراتژی متنوع سازی تجاری و جغرافیایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام

عباس جهانی تکه<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

### چکیده

یکی از اهداف اصلی متنوع سازی شرکتی کاهش ریسک های مرتبط با کسب و کار اصلی و افزایش بازده سهام است. ورود به صنایع مختلف می تواند شرکت را از نوسانات بازار و ریسک های صنعت خاص محافظت کند اگر یک شرکت بتواند به طور موفقیت آمیز وارد صنایع جدیدی شود و عملکرد خوبی داشته باشد، این می تواند منجر به بازده غیرعادی مثبت شود. سرمایه گذاران به این شرکت به عنوان یک فرصت خوب سرمایه گذاری نگاه خواهند کرد. حال هدف این تحقیق بررسی تاثیر استراتژی متنوع سازی تجاری و جغرافیایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام می باشد. قلمرو زمانی تحقیق دوره ی مالی ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می باشد و نمونه آماری مشتمل بر ۱۳۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد این تحقیق از نوع تحقیق شبه تجربی و از نوع همبستگی می باشد و برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از تکنیک آماری رگرسیون چند متغیره و داده های پانلی استفاده شده است. نتایج نشان داد بر پایه نتیجه فرضیه اول تحقیق که نشان می دهد استراتژی متنوع سازی تجاری بر بازده غیرعادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. طبق فرضیه دوم تحقیق بین استراتژی متنوع سازی جغرافیایی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد.

### واژگان کلیدی

استراتژی متنوع سازی تجاری، استراتژی متنوع سازی جغرافیایی و بازده غیرعادی سهام

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردبیل، اردبیل، ایران.

## بیان مسئله :

استراتژی متنوع سازی، وضعیتی را نشان می‌دهد که مشکلات نمایندگی برای مدیران و سهامداران کاهش یافته است، از ای رو شرکت‌ها به دنبال یک نوع استراتژی برای همسویی منافع بری مدیران و سهامداران هستند. متنوع سازی شرکتی دارای منافع و هزینه‌هایی است. مزایای متنوع سازی، ایجاد بازارهای سرمایه داخلی، افزایش ظرفیت بدهی و گسترش دامنه فعالیت‌های اقتصادی است. هزینه‌های متنوع سازی عمدتاً ناشی از مشکلات نمایندگی است. مدیران ممکن است برای حمایت از سرمایه‌انسانی، افزایش منافع شخص تری را تثبیت موقعیت خود، انگیزه‌ای برای متنوع سازی داشته باشند. متنوع سازی شرکتی یک مسئله بحث‌برانگیز در تحقیقات مالی است. تغییرات متنوع و سریع ویژگی برجسته مسائل روز جهانی است، در این شرایط رقابت شتاب بیشتری به خود گرفته است. بنابراین واحدهای اقتصادی و به‌ویژه واحدهای تولیدی برای اینکه بتوانند در عرصه رقابت به حیات خود ادامه دهند ضرورت دارد که بتوانند به عنوان یک مزیت رقابتی منابع خود را به بهترین شکل ممکن به محصولات متنوع و بازارهای گوناگون تبدیل کنند، همچنین بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می‌روند، شاید یکی از دلایل این امر، پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چندجانبه مشتریان، آن‌ها را به سازمانشان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل فنی دیگر نظیر برآورده ساختن مواد اولیه و سیستم توزیع پخش محصول نهایی در درون سازمان، بسیاری از سازمان‌ها به تنوع روی آورده‌اند. در نیمه آخر قرن بیستم، به دلیل آسیب‌پذیر شدن شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرات سریع و غیرمنتظره محیط، تنوع به مبنایی ضروری برای رشد و بقای شرکت‌ها تبدیل شد (وانگمین پارک و سوچیونگ<sup>۱</sup> ۲۰۱۵).

متنوع سازی شکلی از استراتژی شرکتی برای شرکت‌هاست که بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکتشان از آن استفاده می‌کنند. شرکت‌ها از نظر تنوع فعالیت و تنوع جغرافیایی متفاوت از هم می‌باشند. بعضی شرکت‌ها فاقد هرگونه تنوع بوده و برخی دیگر متنوع شده‌اند که این تنوع از دو بعد بررسی می‌شود: الف) متنوع سازی جغرافیایی که در آن شرکت دارای شعب گوناگون بوده و در شهرها و کشورهای مختلف فعالیت می‌کند. به عبارت دیگر از نظر مکانی دارای تنوع می‌باشد و در دو یا چند منطقه جغرافیایی مختلف فعالیت می‌کنند. طبق بند ۶ استاندارد حسابداری شماره ۲۵ (گزارشگری برحسب قسمت‌های مختلف)، قسمت جغرافیایی جزئی قابل تفکیک از واحد تجاری است که به ارائه محصولات یا خدمات در منطقه جغرافیایی مشخصی مشتمل بر یک کشور یا گروهی از کشورها اشتغال دارد و دارای مخاطره یا بازدهی متفاوت از اجزایی است که در سایر مناطق جغرافیایی فعالیت می‌کند. ب) متنوع سازی تجاری که طی آن شرکت از نظر فعالیت دارای تنوع بوده و در دو یا چند بخش مختلف از بازار فعالیت می‌کند. طبق بند ۶ استاندارد حسابداری شماره ۲۵، قسمت تجاری جزئی قابل تفکیک از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از

<sup>1</sup> KwangminPark and SooCheong

محصولات یا خدمات مرتبط را ارائه می کند و دارای مخاطره و بازدهی متفاوت از سایر قسمت های واحد تجاری است (آمیدو و همکاران<sup>۲</sup> ۲۰۱۵).

از نگاهی دیگر، هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری کسب سود و نهایتاً به حداکثر رساندن ثروتشان می باشد. به منظور تحقق بخشیدن به این امر سرمایه گذاران در دارایی هایی که دارای بازده بالا و ریسک نسبتاً پایینی می باشند، سرمایه گذاری می کنند. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه گذاری بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد ارزش آن دارایی بیشتر است و ثروت سرمایه گذار افزایش می یابد. موضوعی که در این مدل ها اهمیت دارد، موضوع محاسبه بازده غیرعادی سهام است که بیش از هر چیز به وجود یک بازار فعال، پرتحرک و کارا متکی است، بازاری که معاملات سهام شرکت ها بی وقفه در آن جریان دارد و نسبت به اطلاعات حساس است و واکنش نشان می دهد (مقدم و واحد مقدم ۱۳۹۵).

طبق تئوری بازار کارا، در بازار کارا در شکل قوی، قیمت اوراق بهادار منعکس کننده تمام اطلاعات مربوط و موجود در بازار بوده و اطلاعات محرمانه به طور رایگان و بدون محدودیت در دسترس همه سرمایه گذاران در بازار سرمایه قرار می گیرد. در صورت وجود چنین اطلاعاتی افرادی که به این اطلاعات دسترسی دارند می توانند از آن در جهت پیش بینی قیمت سهام استفاده نمایند و بدین ترتیب هیچ گونه بازده غیرعادی به دست نخواهد آمد. بنابراین می توان این گونه استدلال نمود که در صورت کاهش بازدهی غیرعادی می توان بازار سرمایه را به سمت مدل بازار کارا سوق داد و از مزایای چنین مدلی بهره مند شد. از این رو کاهش در بازده غیر عادی صرفاً از طریق شناسایی عوامل موثر بر آن امکان پذیر می باشد (براکا و گومز<sup>۳</sup> ۲۰۱۶).

سه دیدگاه نظری در مورد اینکه چرا شرکت ها استراتژی متنوع سازی را انتخاب می کنند و همچنین استراتژی متنوع سازی چه پیامدهای را به دنبال دارد، وجود دارد. این سه دیدگاه عبارت اند از تئوری نمایندگی دیدگاه منبع محور و دیدگاه قدرت بازار، مطابق با دیدگاه تئوری نمایندگی، متنوع سازی ناشی از دنبال کردن منافع شخصی مدیران است و مدیران ممکن است متنوع سازی را به دلایلی همچون افزایش جبران خدمات، قدرت و منزلت، تثبیت موقعیت و کاهش ریسک دنبال کنند. مطابق با دیدگاه منبع محور، شرکت هایی که با مازاد ظرفیت رو به رو هستند تمایل بیشتری به متنوع سازی دارند. در این نظریه متنوع سازی شرکتی یک شکل کارآمد برای سازمان دهی فعالیت های اقتصادی محسوب می شود. مطابق با دیدگاه قدرت بازار سه انگیزه ضد رقابتی برای متنوع سازی وجود دارد که عبارت اند از: استفاده از سودهای تولید شده در یک صنعت برای حمایت از قیمت گذاری انحصاری، تباری با سایر شرکت ها که به طور همزمان در بازارهای متعدد رقابت می کنند و استفاده از متنوع سازی شرکتی برای تعامل با شرکت های بزرگ به منظور فشار آوردن بر رقبای کوچک (برادران حسن زاده و تقی زاده خانقاه ۱۳۹۷).

<sup>2</sup> Amidu, M

<sup>3</sup> Braga J. P., & Gomes L

می‌توان استدلال کرد که اطلاعات شرکت‌ها بر اساس استراتژی‌هایی که دنبال می‌کنند، این ممکن را به وجود می‌آورد که به نوبه خود منجر به تغییرات مقطعی قابل پیش‌بینی در واکنش بازار به اطلاعات جدید شده و سبب تغییر غیرعادی واکنش بازار گردد که این عمل باعث افزایش بازده غیرعادی سهام می‌گردد. شرکت‌های دارای متنوع سازی نسبت به شرکت‌های غیر متنوع سازی در زمینه سودآوری و ثبات سود غیرپایدار بوده و این ناپایداری و نوسانات موجود موجب افزایش بازده غیرعادی سهام می‌گردد. حال مسئله که مطرح است، این است که استراتژی متنوع سازی شرکتی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟

### ۳- مبانی نظری و پیشینه تحقیق:

در راستای بیان اهمیت تحقیق باید اشاره کرد که در دنیای تجارت امروزی، شرکت‌ها با مسائل عدیده‌ای از جمله رقابت شدید با سایر شرکت‌های فعال در صنعت مربوطه و نیز فشار از سوی مشتریان برای افزایش کیفیت محصول و کاهش بهای تمام‌شده مواجه هستند. از این رو، شرکت‌ها همواره به فکر توسعه و رشد و ایجاد تحول در درون و بیرون شرکت می‌باشند. یکی از مهم‌ترین استراتژی‌هایی که شرکت‌ها به منظور افزایش رشد و تداوم فعالیت بکار می‌برند سرمایه‌گذاری در حوزه‌های تجاری و جغرافیایی جدید می‌باشد. استراتژی متنوع سازی می‌تواند فرصت‌هایی را برای رشد و توسعه شرکت فراهم کند. از سوی دیگر، در خصوص تغییرات استراتژیک در شرکت‌های مالکان شرکت نظیر مالکان نهادی بر تصمیمات استراتژیک شرکت نظیر تصمیم‌گیری در خصوص تنوع‌بخشی تأثیر گذارند (وانگمین پارک و سوچونگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵).

از طرفی اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود موردتوجه خاص قرار می‌دهد بازده است. یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود در بازارهای سرمایه هستند. معمولاً مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به‌تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. بازده سهام یکی از عوامل مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. از این رو صاحب نظران مالی، به بررسی عوامل مؤثر بر بازده سهام، نوسانات آن و بازده غیرعادی سهام پرداختند (رضایی و همکاران ۱۳۹۸).

حال تحقیق حاضر با مدنظر قرار دادن اهمیت‌های فوق و با توجه به مباحث مطرح‌شده، برای روشن‌تر شدن موضوع برای مخاطبان باهدف بررسی تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و انتظار می‌رود با انجام تحقیق حاضر گام جدیدی در راستای شفاف‌سازی موضوع برداشته شود و نتایج به‌دست آمده مورد استفاده سرمایه‌گذاران و سهام‌داران قرار گیرد. امید است که با انجام این تحقیق و به دست آمدن نتایج، قدمی در راه شفاف‌سازی هر چه بیشتر موضوع برداشته شود. رشیدی (۱۳۹۹) در تحقیقی به تأثیر

<sup>4</sup> KwangminPark and SooCheong

متنوع سازی و فرصت های سرمایه گذاری بر ارتباط بین هزینه سرمایه و تغییر مدیرعامل پرداخت به منظور بررسی موضوع، داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ استخراج شده و برای آزمون و بررسی فرضیه های پژوهش، از مدل رگرسیونی لجستیک استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که هزینه سرمایه و فرصت های سرمایه گذاری، بر تغییر مدیرعامل شرکت تأثیر معناداری دارد. از طرفی، تأثیر سرمایه گذاری کمتر از حد و متنوع سازی عملیاتی بر احتمال تغییر مدیرعامل شرکت رد شده است. فرضیه سوم پژوهش، مبنی بر اثر تعاملی فرصت های سرمایه گذاری و هزینه سرمایه بر تغییر مدیرعامل نیز رد نشده است. در نهایت، بر اساس نتایج پژوهش، تغییر مدیرعامل تابعی از اثر تعاملی متنوع سازی عملیاتی و هزینه سرمایه است رضایی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی رابطه بین فشار جو روانی بازار با بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته شده شرکت ها پرداختند. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ می باشد. تعداد اولیه شرکت های استخراج شده از صورت های مالی برابر ۷۷ شرکت بود و شرکت هایی که مقدار اهرم مالی آن ها از ۰/۹ بالاتر بود حذف شدند و جمعاً ۶۱ شرکت برای برآزش مدل استفاده شدند. برای بررسی روابط از مدل رگرسیونی مقطعی استفاده گردید. نتایج گویای این مطلب می باشد که فشار جو روانی بازار تأثیر مثبت و معناداری بر بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی تجمعی سهام دارد. برادران حسن زاده و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی انجام دادند. برای دستیابی به اهداف پژوهش، تعداد ۱۲۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ انتخاب گردید. برای بررسی استراتژی متنوع شرکتی از دو شاخص هرفیندال-هریسمن و شاخص آنتروپی و برای اندازه گیری خطر سقوط قیمت سهام از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهیانه سهام و نوسان بازده هفتگی خاص استفاده گردید. برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج نشان داد که استراتژی متنوع شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین شرکت های مورد بررسی به دو گروه شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا و پایین تقسیم شد و تأثیر استراتژی متنوع شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در این شرکت ها به صورت جداگانه بررسی گردید. نتایج نشان داد که تأثیر مثبت استراتژی متنوع شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا، شدید است. قادری و قادری (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر استراتژی متنوع سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت ها پرداختند. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه تحقیق با اعمال شرایط متغیرهای تحقیق به تعداد ۸۸ شرکت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از تکنیک آماری رگرسیون داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میزان ریسک ورشکستگی شرکت ها با افزایش متنوع سازی تجاری کاهش می یابد. در واقع شرکت ها با اجرای استراتژی متنوع سازی محصولات خود می توانند سهم خود از بازار فروش را افزایش دهند و ریسک ورشکستگی را کاهش دهند. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط بین متنوع سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی در شرکت ها است. داداش

زاده و برادران حسن زاده (۱۳۹۶) ارتباط استراتژی متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری تحقیق شامل ۱۲۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می باشد و از اطلاعات مالی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ نیز استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد بین متنوع سازی تجاری و مدیریت مصنوعی سود ارتباط وجود ندارد و بین متنوع سازی جغرافیایی و مدیریت مصنوعی سود ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. همچنین بین متنوع سازی شرکتی و مدیریت واقعی سود ارتباط وجود ندارد. ستانتو<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر استراتژی متنوع سازی بر عملکرد شرکت های اندونزی پرداخت. وی برای این منظور با بررسی تعداد ۱۸۶۴ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۶ با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسید که هر چه میزان استراتژی متنوع سازی شرکت افزایش یابد موجب بهبود عملکرد شرکت می گردد و همچنین وی دریافت که فرصت رشد شرکت نیز این رابطه را تحت تأثیر مستقیم قرار می دهد چریس و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین متنوع سازی و بازده غیر عادی سهام شرکت های ایالات متحده آمریکا پرداختند اطلاعات مورد نیاز این تحقیق صورت های مالی شرکت های آمریکا برای سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۴ با تعداد مشاهدات بالغ بر ۵۴۸۰ سال شرکت می باشد. تحقیق حاضر برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و معنادار بودن مدل بر آورده شده از روش رگرسیون چند گانه مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی (پانل دیتا) استفاده شد و به این نتیجه رسیدند که هر دو نوع استراتژی متنوع سازی (تجاری و جغرافیایی) باعث افزایش بازده غیر عادی سهام می گردد. وانو لی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ضعف کنترل داخلی و استراتژی نوآوری و متنوع سازی شرکت های چینی پرداختند. آنان با بررسی نمونه معادل ۷۰۲۰ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ و با استفاده تکنیک رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسیدند که هر چه مقدار ضعف کنترل داخلی بیشتر باشد هزینه تحقیق توسعه نیز کمتر می شود و در حقیقت ضعف سیستم کنترل داخلی شرکت مانع استراتژی متنوع سازی شرکت می باشد. سودیپ و داتا<sup>۸</sup> (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر بازده (ریسک) غیر متعارف بر مدیریت اقلام تعهدی در کشور ایالت متحده آمریکا پرداختند. نمونه آماری این تحقیق شامل ۴۴۵۹۹ سال-شرکت و در بازه زمانی بین ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۹ مورد آزمون قرار دادند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی با استفاده از مدل خطی چند متغیره استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها بیانگر این است که بین ریسک غیر متعارف سهام و مدیریت اقلام تعهدی از سوی مدیرعامل رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی دیگر در صورت وجود ریسک غیر متعارف مدیریت اقلام تعهدی از سوی مدیرعامل افزایش پیدا می کند و برعکس.

<sup>5</sup> Setianto, R.H

<sup>6</sup> Chris M

<sup>7</sup> Wanfu Li

<sup>8</sup> Sudip Datta and Mai Iskandar-Datta

**فرضیه‌های تحقیق:**

۱- استراتژی متنوع سازی تجاری بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

۲- استراتژی متنوع سازی جغرافیایی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**۵- روش شناسایی تحقیق**

این تحقیق، از بعد رویکرد انجام تحقیق از نوع خردگرایانه، از بعد هدف از نوع تحقیقات کاربردی، از بعد ماهیت تحقیق از نوع تحقیقات مروری، از نوع ماهیت داده‌ها از نوع تحقیقات کمی، از لحاظ روش شناخت تحقیق از نوع تحقیقات توصیفی همبستگی، از بعد نوع استدلال از نوع قیاسی و استقرایی، از بعد زمان جزو تحقیقات گذشته‌نگر، از بعد طول مدت زمان انجام تحقیق از نوع تحقیقات ترکیبی و از لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و میدانی (اسناد کاوی) و همچنین از بعد روش تحلیل داده‌ها از نوع تحقیقات تحلیل محتوا مبتنی بر روش‌های آماری می‌باشد. جامعه‌ی آماری این تحقیق، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ به مدت ۱۰ سال است. روش‌های مربوط به گردآوری اطلاعات در این تحقیق شامل مبانی نظری بر اساس تحقیقات انجام شده داخلی و خارجی و جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مربوط به متغیرهای موردنظر از طریق گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار، سایت‌های معتبر در این زمینه، مشاهده اسناد و مدارک و همچنین با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، ماهنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، مقالات و پایان‌نامه‌های تحصیلی است. مطالب و اطلاعات در ابتدا با استفاده از جستجوی کتابخانه‌ای و اینترنت جمع‌آوری می‌شوند. در مرحله بعد داده‌های مربوط به جامعه آماری با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به صورت میدانی جمع‌آوری می‌گردد. تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی انجام می‌شود در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های مرکزی میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده خواهد شد. و در بخش آمار استنباطی از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. انگیزه اصلی در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی، فراهم کردن استنباط و پیش‌بینی کاراتر می‌باشد. برای تحلیل داده‌های ترکیبی دو روش وجود دارد. بدین گونه که یا می‌بایست داده‌های شرکت‌های مختلف طی فصول مختلف همگن در نظر گرفته شوند که در این حالت داده‌ها باهم تلفیق می‌شوند یا این که داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار گیرند. برای تعیین نوع روش به کارگیری داده‌های ترکیبی، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر نتیجه آزمون F لیمر نشان دهد که ضرایب اثر مقطعی و اثر زمانی معنی دار نیست می‌توان تمام داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک، تخمین پارامترها را انجام داد. در غیر این صورت، داده‌ها را باید به صورت تابلویی در نظر گرفت. برای تعیین نوع مدل داده‌های ترکیبی (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. بدین صورت که اگر بین

جزء خطا و متغیر مستقل همبستگی وجود نداشته باشد، مدل اثرات تصادفی مناسب است در صورتی که بین آن دو همبستگی وجود داشته باشد، مدل اثرات ثابت مناسب به نظر می‌رسد. برای تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و پارامترهای حاصل از تخمین مدل رگرسیون، به ترتیب از آماره‌های F و t استفاده می‌شود. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج تحقیق، از نرم‌افزارهای Excel و Eviews.9 استفاده می‌گردد.

### -متغیرهای تحقیق:

متغیر وابسته:

بازده غیرعادی سهام متغیر وابسته تحقیق می‌باشد که همسو با تحقیقات رضایی و همکاران (۱۳۹۸) و چریس و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۹) از تفاضل بازده واقعی شرکت مورد نظر و بازده بازار استفاده می‌گردد. به این ترتیب بازده غیرعادی به شرح زیر خواهد بود:

$$AR_{it} = R_{it} - R_m$$

بازده بازار به صورت زیر محاسبه شده است:

$$R_m = \frac{I1 - I0}{I0}$$

I1: شاخص کل قیمت بازار سهام در ابتدای سال

I0: شاخص کل قیمت بازار سهام در پایان سال

بازده واقعی برای هر سهم نیز به صورت زیر محاسبه شده است:

$$R_{it} = \frac{P_1(1 + \alpha) + D - [P_0 + \alpha(1000)]}{P_0 + (1000)}$$

به طوری که:

Ri: بازده سهم i در سال t

P1: قیمت هر سهم در پایان سال t

D: سود نقدی هر سهم،

P0: قیمت سهم در ابتدای سال t،

α: درصد افزایش سرمایه

متغیر مستقل:

در این تحقیق متغیر مستقل استراتژی متنوع سازی شرکتی می باشد که همانند تحقیقات داداش زاده و برادران حسن زاده (۱۳۹۶) و چریس و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۹) به دو روش اندازه گیری می‌گردد:

<sup>9</sup> Chris M

<sup>10</sup> Chris M



استراتژی متنوع سازی تجاری:

برای تعیین متنوع سازی تجاری از شاخص آنتروپی به شرح زیر استفاده شده است:

$$ENTR = \sum_{i=1}^n P_i \ln\left(\frac{1}{P_i}\right)$$

$P_i$ : نشانگر قسمتی از فروش بخش تجاری به عنوان درصدی از کل فروش شرکت

$N$ : تعداد بخش های تجاری شرکت می باشد. برای تعیین بخش های تجاری از مفاد استاندارد حسابداری شماره ۲۵

گزارشگری برحسب قسمت های مختلف استفاده شده است.

$ENTR$ : شاخص متنوع سازی تجاری می باشد که هر چه مقدار این متغیر بیشتر باشد نشانگر برخورداری شرکت از

استراتژی متنوع سازی تجاری می باشد.

استراتژی متنوع سازی جغرافیایی:

این استراتژی از مدل زیر حاصل می گردد:

$$Geo = \frac{Export}{total\ sales}$$

$Export$ : کل صادرات شرکت

$total\ sales$ : کل فروش شرکت

$Geo$ : شاخص متنوع سازی جغرافیایی شرکت می باشد که مقدار بیشتر این شاخص نشانگر برخورداری شرکت از

استراتژی جغرافیایی می باشد

متغیرهای کنترلی:

متغیرهای کنترلی تحقیق حاضر برگرفته شده از تحقیق چریس و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۹) مطابق زیر می باشد:

$LEV$ : اهرم مالی (نسبت بدهی ها به دارایی ها شرکت)

$LOSS$ : متغیری مجازی است که در صورت منفی بودن رقم سود خالص (یعنی زیان دهی شرکت)، معادل یک بوده در

غیر این صورت معادل صفر تعریف می شود.

$SIZE$ : اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی ها)

$ROA$ : شاخص سودآوری (نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارایی ها)

$Age$ : عمر شرکت که به عنوان زمان بین تأسیس اولیه یک شرکت و زمان حال شرکت (برحسب سال) اندازه گیری

می گردد.

<sup>11</sup> Chris M

## -تجزیه تحلیل داده‌های تحقیق:

## -آمار توصیفی:

جدول اشخاص‌های توصیفی متغیرها

متغیرهای پیوسته							پنل الف:
میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	
۰.۰۷-	۰.۰۵-	۲.۷۲	۱.۹۷-	۰.۷۸	۰.۶۲	۲.۸۳	بازده غیرعادی سهام
۰.۹۸	۰.۹۹	۱.۵۷	۰.۰۰	۰.۲۰	۲.۷۵	۱۰.۷۶	استراتژی متنوع سازی تجاری
۰.۱۱	۰.۱۲	۱.۰۰	۰.۰۰	۰.۲۸	۲.۸۰	۱۱.۲۱	استراتژی متنوع سازی جغرافیایی
۰.۵۸	۰.۵۹	۱.۷۴	۰.۰۱	۰.۲۷	۱.۷۲	۱۴.۸۹	اهرم مالی
۰.۱۶	۰.۱۴	۰.۹۳	۰.۴۰-	۰.۱۷	۰.۵۹	۳.۹۰	بازده دارایی
۲.۰۶	۲.۱۶	۳.۱۹	۰.۳۰	۰.۴۳	۱.۰۷-	۴.۴۱	عمر شرکت
۶.۱۷	۶.۱۶	۸.۳۸	۴.۰۲	۰.۶۳	۰.۵۴	۴.۴۲	اندازه شرکت
متغیرهای گسسته							پنل ب:
نام متغیر	نوع طبقه	فراوانی	درصد				
زیان شرکت	۰	۸۹۰	٪۸۲/۴۱				
	۱	۱۹۰	٪۱۷/۵۹				

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با نگاهی به جدول مشاهده می‌شود که میانه و میانگین متغیرها فاصله زیادی باهم ندارند و هر چه قدر به هم نزدیک باشد توزیع آن‌ها به توزیع نرمال نزدیک‌تر است. با توجه به جدول میانگین متغیرهای بازده غیرعادی سهام، استراتژی متنوع سازی تجاری، استراتژی متنوع سازی جغرافیایی، اهرم مالی، بازده دارایی، عمر شرکت و اندازه شرکت به ترتیب برابر ۰،۰۷-، ۰،۹۸، ۰،۱۱، ۰،۵۸، ۰،۱۶، ۲،۰۶، ۶،۱۷ می‌باشد. بیشترین و کمترین مقدار متغیرهای بازده غیرعادی سهام، استراتژی متنوع سازی تجاری، استراتژی متنوع سازی جغرافیایی، اهرم مالی، بازده دارایی، عمر شرکت و اندازه شرکت (بیشترین ۲،۷۲، ۱،۵۷، ۱،۰۰، ۱،۷۴، ۰،۹۳، ۳،۱۹، ۸،۳۸ و کمترین: ۱،۹۷-، ۰،۰۰، ۰،۰۰، ۰،۰۱، ۰،۴۰-، ۰،۳۰، ۴،۰۲) می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی متغیر بازده غیرعادی سهام که به ترتیب برابر با ۰/۶۲ و ۲/۸۳ می‌باشند، نشان دهنده این است که متغیر وابسته تحقیق در بازه اعداد ۰ و ۳ نبوده و این متغیر دارای توزیع نرمال نیست. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر بازده دارایی با مقدار (۰/۱۷) نسبت به سایر متغیرها

دارای کمترین پراکندگی است و متغیر بازده غیرعادی سهام با مقدار (۰/۷۸) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسان‌های شدیدتری دارد است. با توجه به پدل ب نیز نتایج نشان می‌دهد درصد فراوانی متغیر زیان شرکت ۱۷/۵۹٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۱۷/۵۹٪ یعنی حدود ۱۹۰ شرکت‌های مورد بررسی دارای زیان هستند.

### -آزمون‌های فرض کلاسیک

#### -آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی

برای بررسی مانایی از آزمون ریشه‌ی واحد<sup>۱۲</sup> استفاده شده است.

جدول ۲ خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین لین و چپو

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
بازده غیرعادی سهام	۰/۰۰۰۰	مانا
استراتژی متنوع سازی تجاری	۰/۰۰۰۱	مانا
استراتژی متنوع سازی جغرافیایی	۰/۰۰۰۰	مانا (مرتب‌ه اول)
اهرم مالی	۰/۰۰۰۰	مانا
بازده دارایی	۰/۰۰۰۰	مانا
عمر شرکت	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۰	مانا
زیان شرکت	۰/۰۰۰۰	مانا

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج ۲ می‌توان گفت از آنجایی که احتمال‌های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی‌شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

#### -آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول ۳ آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۱/۷۱	۰/۰۰۹۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۱/۷۴	۰/۰۰۷۶	ناهمسانی واریانس

ماخذ: یافته‌های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود که همانطور که نتایج آزمون وایت نشان می‌دهد همه مدل‌های تحقیق دارای واریانس ناهمسان هستند از این رو روش تخمین حداقل مربعات تعمیم یافته خواهد بود.

#### -انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای مشخص کردن نوع مدل در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴ نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	داده‌های پانلی Panel date
مدل دوم	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	داده‌های پانلی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود..

جدول ۵ نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

نوع آزمون	نتیجه آزمون هاسمن	p-value	آزمون هاسمن
اثرات ثابت	$H_0$ رد می شود	۰/۰۲۸۸	مدل اول
اثرات ثابت	$H_0$ رد می شود	۰/۰۰۲۰	مدل دوم

**برآورد روش مدل تحقیق**

مدل تحلیلی تحقیق حاضر مطابق تحقیق چریس و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۹) به شرح زیر ارائه می گردد:

مدل ۱ (فرضیه اول)

$$ASR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENTR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲ (فرضیه دوم)

$$ASR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Geo_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

**بررسی فرضیه تحقیق**

فرضیه اول: استراتژی متنوع سازی تجاری بر بازده غیرعادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۶ نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیر وابسته: بازده غیرعادی سهام						
روش تخمین: اثرات ثابت						
نتیجه	عامل تورم واریانس	سطح معناداری	آماره t	انحراف استاندارد ضرایب	ضرایب	متغیرها
-	-	۰.۰۰۰۰	۱۳۳.۵۸۴۶	۰.۰۰۵۳۳۳	۰.۷۱۲۴۴۰	عرض از مبدا
معنی دار	۱.۰۰۳۲۴۸	۰.۰۰۵۲	۲۸.۰۰۶۹۷	۰.۱۷۴۰۰۸	۰.۴۸۷۳۴۳	استراتژی متنوع سازی تجاری
معنی دار	۱.۰۰۸۸۰۹	۰.۰۰۰۰	۶.۶۴۵.۰۵۴	۰.۹۰۳۲۲۲	۶.۰۰۱۹۵۶	اهرم مالی
بی معنی	۱.۰۱۰۳۰۰	۰.۸۸۰۳	۰.۱۵۰۶۰۷	۰.۰۰۱۵۰۱	۰.۰۰۰۲۲۶	زیان شرکت

<sup>13</sup> Chris M

متغیر وابسته: بازده غیرعادی سهام						
روش تخمین: اثرات ثابت						
نتیجه	عامل تورم واریانس	سطح معناداری	آماره t	انحراف استاندارد ضرایب	ضرایب	متغیرها
بی معنی	۱.۰۱۱۸۳۶	۰.۵۲۱۴	-۰.۶۴۱۳۵۵	۰.۰۰۰۲۴۰	-۰.۰۰۰۱۵۴	بازده دارایی
معنی دار	۱.۰۲۶۶۶۹	۰.۰۲۱۹	-۲.۳۰۷۹۶۴	۰.۲۶۰۱۰۵	-۰.۶۰۰۳۱۴	عمر شرکت
معنی دار	۱.۰۴۲۵۵۴	۰.۰۲۷۵	۲.۲۱۱۰۵۲	۰.۰۶۲۰۸۰	۰.۱۳۷۲۶۲	اندازه شرکت
۰/۳۰	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۹	ضریب تعیین	
۱/۵۸				دوربین واتسون		

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچکتر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۳۹ درصد متغیر بازده غیرعادی سهام توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۰ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۵۸ بین بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. با توجه به جدول فوق نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر استراتژی متنوع سازی تجاری با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با بازده غیرعادی سهام است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. پس فرضیه اول تحقیق مبنی بر استراتژی متنوع سازی تجاری بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به ضریب مثبت متغیر استراتژی متنوع سازی تجاری (۰,۴۸۷۳۴۳) این رابطه بصورت مستقیم می‌باشد. یعنی با افزایش استراتژی

متنوع سازی تجاری، بازده غیرعادی سهام نیز افزایش پیدا می کند.

همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، عمر شرکت و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با استراتژی متنوع سازی تجاری دارند. اما زیان شرکت و بازده دارایی با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با استراتژی متنوع سازی تجاری ندارد.

فرضیه دوم: استراتژی متنوع سازی جغرافیایی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۷ نتایج تخمین فرضیه دوم تحقیق

متغیر وابسته: بازده غیرعادی سهام						
روش تخمین: اثرات ثابت						
نتیجه	عامل تورم واریانس	سطح معناداری	آماره t	انحراف استاندارد ضرایب	ضرایب	متغیرها
-	-	۰.۰۰۰۰	۱۳۰.۳۷۰۷	۰.۰۰۵۴۶۷	۰.۷۱۲۷۸۲	عرض از مبدا
معنی دار	۱.۹۵۴۴۹۹	۰.۰۰۰۰۵	۳.۵۰۹۲۵۸	۰.۱۵۷۸۱۰	۰.۵۵۳۷۹۶	استراتژی متنوع سازی جغرافیایی
معنی دار	۱.۰۱۲۴۶۵	۰.۰۰۰۰۰	۱۱.۶۳۸۰۱	۰.۱۰۳۰۸۶	۱.۱۹۹۷۱۶	اهرم مالی
بی معنی	۱.۶۱۹۹۵۹	۰.۸۷۲۰	۰.۱۶۱۱۲۱	۰.۰۰۱۵۷۲	۰.۰۰۰۲۵۳	زیان شرکت
بی معنی					-	بازده دارایی
	۱.۰۱۲۵۶۰	۰.۶۱۱۰	-۰.۵۰۸۷۷۴	۰.۰۰۰۲۴۷	۰.۰۰۰۱۲۶	
معنی دار					-	عمر شرکت
	۱.۰۲۷۱۹۰	۰.۰۳۸۵	-۲.۰۷۵۵۲۱	۰.۰۰۳۱۹۱	۰.۰۰۶۶۲۲	
معنی دار						اندازه شرکت
	۱.۰۴۳۵۲۷	۰.۰۱۴۲	۲.۴۶۱۳۸۲	۰.۰۴۶۵۹۸	۰.۱۱۴۶۹۵	
۰/۲۷		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷		ضریب تعیین
۱/۵۸				دوربین واتسون		

ماخذ: یافته های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۳۷ درصد متغیر بازده غیرعادی سهام توسط متغیرهای توضیحی تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل

شده برابر با ۰/۲۷ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۵۸ بین بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. با توجه به جدول فوق نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر استراتژی متنوع سازی جغرافیایی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با بازده غیرعادی سهام است لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. پس فرضیه دوم تحقیق مبنی بر استراتژی متنوع سازی جغرافیایی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به ضریب مثبت متغیر استراتژی متنوع سازی جغرافیایی (۰,۵۵۳۷۹۶) این رابطه بصورت مستقیم می‌باشد. یعنی با افزایش استراتژی متنوع سازی جغرافیایی، بازده غیرعادی سهام نیز افزایش پیدا می‌کند.

همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، عمر شرکت و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با استراتژی متنوع سازی تجاری دارند. اما زیان شرکت و بازده دارایی با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با استراتژی متنوع سازی تجاری ندارد.

### - پیشنهادات و محدودیت تحقیق:

پیشنهادهای کاربردی تحقیق حاضر که متناسب با نتایج حاصل از تحقیق به دست آمده، به شرح زیر می‌توان برشمرد:

۱. بر پایه نتیجه فرضیه اول تحقیق که نشان می‌دهد استراتژی متنوع سازی تجاری بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد. پیشنهاد می‌گردد مدیران عالی در صورت تمایل به به کارگیری استراتژی تنوع به صورت راهبردی عمل نموده، ابتدا موقعیت فعلی خود، نقاط قوت ضعف و فرصت تهدید را بسنجند و سپس با دید روشن در صورتی که تنوع را برای رسیدن به مقاصد سازمان مناسب تشخیص دادند، مبادرت به گسترش حیطه کسب و کار خود نمایند و با توجه به زمان بر بودن متنوع سازی شرکتی به مدیران پیشنهاد می‌گردد برای تصمیم‌گیری در مورد کارایی و اثربخشی استراتژی انتخابی، شکاف زمانی را در نظر گرفته و زود قضاوت نمایند.

۲. طبق فرضیه دوم تحقیق بین استراتژی متنوع سازی جغرافیایی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد. به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد که در انتخاب واحدهای تجاری جهت انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، واحدهایی را انتخاب نمایند که دارای سطح حداقلی



بازده غیرمتعارف بوده و ثانیاً ارزشیابی های مدیریت آن ها، از سهام صحیح بوده باشد. زیرا هر چه ارزشیابی های مدیریت از قیمت های سهام، صحیح تر و واقع بینانه تر باشد، بازده غیرعادی و نوسان آن ها در طول زمان کاهش یابد. محدودیت ها و مشکلاتی که در اجرای این پژوهش وجود داشته و باید در تعبیر و تفسیر نتایج پژوهش و قابلیت تعمیم آن ها ملاحظه شوند، در این تحقیق نیز محدودیت های وجود داشت که به شرح زیر می توان برشمرد:

- شاخص متنوع سازی جغرافیایی شرکت که از اقلام صادرات شرکت ها استفاده گردید به شدت در طی سال های ۱۳۹۵ به بعد با نوسان بالایی برخوردار بوده و برخی شرکت ها با توقف صادرات مواجه بوده اند. این نکته در ارقام جمع آوری شده برای این متغیر باعث کاهش نمونه آماری گردد.

- تحقیق حاضر با استفاده از داده های شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت های سرمایه گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت ها را ندارد.

### منابع

- برادران حسن زاده، رسول و تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی. مجله علمی، پژوهشی دانش حسابداری، ۹(۳): ۸۵-۶۳.
- داداش زاده، قادر و برادران حسن زاده، رسول. (۱۳۹۶). ارتباط استراتژی متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود. پژوهش های تجربی حسابداری، ۷(۳): ۱۸۱-۲۰۰.
- رشیدی، محسن. (۱۳۹۹). تأثیر متنوع سازی عملیاتی و فرصت های سرمایه گذاری بر ارتباط بین هزینه سرمایه و تغییر مدیرعامل. تحقیقات مالی، ۲۲(۳): ۴۲۸-۴۵۰.
- رضایی و فرزین؛ خاتمی، زینت؛ مسعودیان، سیدمحمد رضا و کیانی، سهیلا. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین فشار جو روانی بازار با بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته شده شرکت ها، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۸(۱۱): ۱۴۲-۱۵۶.
- مقدم، عبدالکریم و واحد مقدم، حسین. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر نوسانات قیمت نفت بر بازده غیرعادی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۸(۲۹): ۲۲-۴۱.
- Amidu, Mohammed. Kuipo, Ransome. (2015). Earnings management, funding and diversification strategies of banks in Africa, [Accounting Research Journal](#), 28 (2) , pp 172-194.
- Braga J. P., & Gomes L. M. P. (2016). The Impact of the Preliminary Announcement on the Abnormal Returns of the Companies Involved in Takeover Bids in the Portuguese Stock Market between 2000 and 2014. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 39-65.
- Chris M. LawreyM .VBrandon C. L. Morris.(2019). Corporate diversification and abnormal returns. [Journal of Asset Management](#) 20(1):214:220

-Setianto, R.H. (2020), "Corporate diversification and firms' value in emerging economy: the role of growth opportunity", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 27 No. 2, pp. 195-207.

-Sudip Datta and Mai Iskandar-Datta. (2017). The impact of idiosyncratic risk on accrual management, The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at: [www.emeraldinsight.com/1743-9132](http://www.emeraldinsight.com/1743-9132).

-Wanfu Li, Yuling Han & Jiangang He (2019): How Does the Heterogeneity of Internal Control Weakness Affect R&D Investment?, *Emerging Markets Finance and Trade*, DOI: 10.1080 /1540496X .2019.1620729