

## بررسی تأثیر تنوع بخشی محصولات بر شاخص های ارزیابی عملکرد

سیروان شریفی<sup>۱</sup>، عزت اله ملائی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری، واحد کردستان، جهاد دانشگاهی، سنندج، ایران

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری، واحد کردستان، جهاد دانشگاهی، سنندج، ایران

نام نویسنده مسئول:

عزت اله ملائی

### چکیده

امروزه اکثر شرکت ها تمایل دارند محصولات متنوع تولید نمایند که منجر به تغییر در عملکرد آنها می شود؛ هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر تنوع بخشی محصولات بر شاخص های ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا تعداد ۷۳ شرکت با روش نمونه گیری حذفی برای دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۵ مورد بررسی قرار گرفت. برای سنجش شاخص های ارزیابی عملکرد از معیارهای ارزش افزوده بازار و نسبت کیو-توبین استفاده شده است. از رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که تنوع بخشی محصولات تأثیر منفی و معناداری بر شاخص های ارزیابی عملکرد دارد. بدین معنی که با افزایش تنوع محصولات، ارزش افزوده بازار و نسبت کیو-توبین کاهش می یابد و هر چقدر شرکت ها دارای عملیات متمرکزتر باشند، شاخص های ارزیابی عملکرد بیشتر می شوند.

**واژگان کلیدی:** تنوع بخشی محصولات، ارزش افزوده بازار، نسبت کیو-توبین.

## مقدمه

با نگاه به بازارهای سرمایه، می‌توان فهمید که توان پیش‌بینی عملکرد شرکت‌ها از طریق شناسایی عوامل موثر بر آن از اهمیت بالایی برخوردار است و همواره مورد توجه پژوهش‌های مالی بوده است. یکی از این عوامل، تنوع بخشی به محصولات شرکت است. بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط کسب و کارشان پیش می‌روند، شاید یکی از دلایل این امر، پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد، مدیران سعی می‌کنند از طریق برآورد نیازهای چند جانبه مشتریان آن‌ها را به سازمان‌شان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل دیگر نظیر برآورد ساختن مواد اولیه، سیستم توزیع و پخش نهایی در درون سازمان، بسیاری از آن‌ها به تنوع روی آورده‌اند (دیدار و همکاران، ۱۳۹۳). سؤالی که ممکن است در ذهن مدیران مطرح شود؛ این است که «ایجاد تنوع در کسب و کارهای شرکت، چه تأثیری بر عملکرد شرکت دارد؟» استراتژی‌های تنوع می‌توانند توازن رقابتی یک صنعت را تحت تأثیر قرار دهند. بحران‌های مالی اخیر بر کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که هر چه صادرات این کشورها رقابتی‌تر و کالاهای صادراتی آن‌ها متنوع‌تر باشد، از بحران مالی آسیب کمتری دیده‌اند. امروزه سازمان‌ها برای توسعه محصولات با عملکرد بالاتر، از سوی مشتریان خود تحت فشارهای رقابتی روز افزونی قرار دارند. در این راستا، شرکت‌های موفق با بکارگیری منابع، توانمندی‌ها و شایستگی‌های کلیدی خود در چارچوب فرآیند مدیریت استراتژیک، سعی در ایجاد یک موقعیت رقابتی پایدار و منحصر به فرد در بازار دارند (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷).

در ادبیات مدیریت استراتژیک، رابطه بین استراتژی‌های تنوع بخشی و عملکرد مورد توجه پژوهش‌های وسیعی قرار گرفته است. اما عمده این پژوهش‌ها مربوط به بازارهای سرمایه کشورهای توسعه یافته بوده که رابطه‌ای منفی بین تنوع محصول و عملکرد شرکت یافته‌اند. اما، پژوهش‌های اندکی در زمینه رابطه تنوع محصولات و عملکرد در کشورهای در حال توسعه انجام شده است. جرینجر و همکاران (۱۹۸۹)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که تنوع بین‌المللی به طور معنادار و مثبت عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد. اما، تنوع محصول تأثیر منفی بر عملکرد دارد. ضریب همبستگی ارتباط تنوع محصول مرتبط و تنوع بین‌المللی مثبت و معنادار می‌باشد که نشان می‌دهد تنوع در داخل بخش‌های مرتبط تأثیر مطلوبی بر عملکرد شرکت‌های چند ملیتی دارد. مستوفی (۱۳۸۵)، در پژوهشی که با عنوان «بررسی ارتباط بین نسبت کیو-توبین و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داد. به این نتیجه رسید که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، می‌توان ادعا نمود که بین نسبت کیو-توبین و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین، می‌توان در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از نسبت کیو-توبین به عنوان جایگزینی برای ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده استفاده کرد. تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، در پژوهش خود تحت عنوان «بررسی تأثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. به این نتیجه رسیدند که، بکارگیری استراتژی تنوع تأثیری بر عملکرد شرکت‌های تولیدی ندارد و رابطه‌ی معناداری بین تنوع شرکت‌های تولیدی و نسبت‌های مالی (نسبت فعالیت، نسبت سودآوری، نسبت نقدینگی و نسبت اهرمی) وجود ندارد. ایزد نیا و رسائیان (۱۳۸۹)، در پژوهشی که با عنوان «رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبردی شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد» انجام دادند، درصد مدیران غیر موظف و درصد سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت کیو-توبین، بازده سالانه سهام و ارزش افزوده بازار به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد را در نظر گرفتند. نتایج پژوهش نشانگر رابطه مثبت بین حاکمیت شرکت و نرخ بازده دارایی‌ها سالانه، کیو-توبین و ارزش افزوده بازار است.

در پژوهش حاضر به بررسی تنوع در محصولات یک شرکت و رابطه آن با معیارهای عملکرد شرکت نظیر ارزش افزوده بازار ۱ و نسبت کیو-توبین ۲ پرداخته شده است. بنابراین نقش تنوع بخشی محصولات بر شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌ها کاملاً روشن است. سنجش میزان روابط این متغیرها و تعیین نوع رابطه آن‌ها از یک سو به سهامداران شرکت در راستای ارزیابی وضعیتی شرکت و از سوی دیگر به تصمیم‌گیرندگان شرکت که قصد تصمیم به تنوع در فعالیت خود را دارند می‌تواند مفید باشد. تنوع بخشی محصولات یک روش مهم برای شرکت‌ها در افزایش قابلیت رقابت و بهبود سودآوری محسوب می‌گردد. شرکت‌ها به دنبال استراتژی‌های تنوع‌بخشی هستند؛ تا از این طریق به ایجاد ارزش بپردازند. از سوی دیگر تنوع بخشی می‌تواند موجب افزایش هزینه‌ها از طریق دشواری‌های مربوط به هماهنگی بین بخش‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی و اختلاف انگیزه‌ها و سلاقی بین مدیران اصلی و مدیران بخش‌ها در یک شرکت گردد. سنجش میزان تأثیر این راهکارها در بهبود عملکرد شرکت نیز امری است که نیازمند توجه خاص می‌باشد. با توجه به گفته‌های بالا پژوهش حاضر در راستای بررسی تأثیر تنوع بخشی محصولات بر ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید تا از طریق بررسی تجربی و انجام آزمون‌های عملی بر روی اطلاعات وقوع یافته طی سال‌های متممادی در بورس اوراق بهادار تهران راهکارهای مفیدی با ارائه پیشنهادی مطلوب به سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان به منظور شناسایی فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری و تنوع بخشی در محصولات شرکت را مد نظر قرار می‌دهند. آنچه سهامداران را به سرمایه‌گذاری پس‌اندازهایشان در فعالیت‌های خاصی سوق می‌دهد، عملکرد مطلوب آن صنعت است که در نتیجه افزایش ارزش شرکت و نهایتاً

1)EVA

2)Q-Tobin

افزایش ثروت سهامداران را در بر خواهد داشت. دستیابی به عملکرد بهینه در شرکتها نیز مسلماً در گرو مدیریت آنها خواهد بود. در نتیجه، سهامداران می توانند مطمئن باشند در صورتی که محرک های لازم به مدیران داده شود و کنترل داشته باشند، تصمیم های مطلوب در جهت حداکثر نمودن ثروت سهامداران اتخاذ خواهند کرد. سهامداران با انتخاب معیارهای مناسب ارزیابی عملکرد که در نهایت منبای تعیین پاداش مدیران قرار می گیرد، علاوه بر اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری بهتر، می توانند به جهت بخشی منافع مدیران در راستای منافع خود، بهتر و سریع تر به اهدافشان دست یابند.

همان گونه که تشریح شد، پژوهش حاضر درصدد روشن ساختن تأثیر تنوع بخشی محصولات بر شاخص های ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با توجه به مطالب بالا و در جهت رسیدن به اهداف پژوهش، فرضیه های پژوهش به صورت زیر ارائه گردید:

۱- بین سطح تنوع محصولات شرکت و ارزش افزوده بازار، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

۲- بین سطح تنوع محصولات شرکت و نسبت کیو-توبین، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مواد و روش ها

این پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی بوده و چون به بررسی روابط علت و معلولی بین متغیرهای پژوهش در دوره های گذشته می پردازد از نوع پس از وقوع محسوب می شود. همچنین با توجه به اینکه نتایج این پژوهش می تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان قرار گیرد از لحاظ هدف از نوع کاربردی می باشد.

جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵، به مدت چهار سال است. با توجه به متغیرهای پژوهش شرکت هایی که دارای شرایط زیر می باشند به عنوان نمونه انتخاب شده اند:

۱. شروع و خاتمه سال مالی از اول هر سال تا پایان همان سال باشد و طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

۲. شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۲ عضو بورس بوده و برای دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۵ صورت های مالی تهیه و به بورس ارائه نموده باشند و همچنین اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش را دارا باشند.

۳. معاملات سهام آنها به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران روی داده و توقف معاملاتی به طور متوالی بیش از شش ماه نداشته باشند.

۴. جزو بانکها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ، بانکها و لیزینگها) نباشند. زیرا ماهیت مدیریت، فعالیتها و گزارشگری مالی در آنها متفاوت است.

لازم به ذکر است نمونه آماری پژوهش فوق با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی، طبقه بندی شده و به کمک فرمول کوکران حجم نمونه در سطح خطای ۵٪ محاسبه و با توجه به متغیرهای پژوهش از جامعه مورد نظر انتخاب گردید.

برای گردآوری داده های صورت های مالی در قالب فایل اکسل، از پایگاه های اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره آورد نوین و سایت های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. برای طبقه بندی و محاسبات داده ها از نرم افزار Excel و برای تجزیه و تحلیل آماری داده ها از نرم افزار Eviews نسخه ۸ استفاده گردید. شاخص های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای پژوهش به منظور تحلیل توصیفی متغیرها، قبل از آزمون فرضیه ها تعیین شده اند. این اقدام به منظور ارائه دیدگاهی کلی نسبت به جامعه آماری و شناخت بیشتر آن صورت می گیرد. قبل از هر چیز، باید نوع داده ها از جهت پانل و یا پولینگ بودن مشخص شود که برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی انجام گرفت. از آزمون های ریشه واحد، برای تشخیص مانایی داده های پانل استفاده شد. از آزمون دوربین-واتسون، برای تعیین صحت انجام آزمون رگرسیون و برای آزمون فرضیه ها از آزمون همبستگی و رگرسیون خطی برای هر کدام از متغیرهای به طور جداگانه بهره گرفته شد. شایان ذکر است که تمامی آزمون های آماری در سطح معناداری ۹۵٪ انجام گرفته است. مدل آزمون فرضیه اول: مدل ارزش افزوده بازار به منظور بررسی فرضیه اول پژوهش از مدل سنجش عملکرد بر اساس ارزش افزوده بازار استفاده شده است.

مدل به صورت زیر است:

۳-

$$MVA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [Market-to-Book]_{i,t} + \alpha_2 [Firm Size]_{i,t} + \alpha_3 [Div]_{i,t} + \alpha_4 [Net Working Capital]_{i,t} + \alpha_5 [Firm Age]_{i,t} + \varepsilon$$

که در این مدل:

ارزش افزوده بازار: عبارت است از میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام منهای میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

Market-to-Book: عبارت است از ارزش بازار سرمایه نسبت به کل دارایی ها

Firm Size: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها را نشان می دهد.

**Net Working Capital:** خالص سرمایه در گردش است که به صورت مجزا از وجه نقد و با تقسیم بر کل دارایی های غیر نقدی به دست می آید.

**Div:** تعداد خطوط تولید شرکت را نشان می دهد.

**Firm age:** لگاریتم طبیعی تعداد سال هایی که شرکت به صورت عمومی فعالیت کرده است.

مدل دوم: نسبت کیو- توبین

در این مدل معیار عملکرد نسبت کیو- توبین است و جهت اثبات فرض سوم مورد استفاده قرار می گیرد.

$$Q_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [Market - to - Book]_{i,t} + \alpha_2 [Firm Size]_{i,t} + \alpha_3 [Div]_{i,t} + \alpha_4 [Net Working Capital]_{i,t} + \alpha_5 [Firm Age]_{i,t} + \varepsilon$$

که در این مدل:

نسبت کیو- توبین: یکی از نسبت های ارزیابی عملکرد است که به طریق زیر محاسبه می شود:

$$Q = \frac{COMVAL + PREFVAL + SBOND + STDEBT}{SRC}$$

**COMVAL:** ارزش بازار پایان سال سهام عادی

**PREFVAL:** ارزش بازار پایان سال سهام ممتاز

**SBOND:** ارزش دفتری پایان سال بدهی های بلندمدت

**STDEBT:** ارزش دفتری پایان سال بدهی های کوتاه مدت

**SRC:** ارزش دفتری پایان سال کل دارایی های شرکت

**Firm age:** لگاریتم طبیعی تعداد سال هایی که شرکت به صورت عمومی فعالیت کرده است.

**Firm Size:** لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها را نشان می دهد.

**Net Working Capital:** خالص سرمایه در گردش است که به صورت مجزا از وجه نقد و با تقسیم بر کل دارایی های غیر نقدی به دست می آید.

**Div:** تعداد خطوط تولید شرکت را نشان می دهد.

## نتایج و بحث

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در این پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می رود. بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه مورد بررسی قرار گرفت، که خلاصه آن در جدول مندرج می باشد.

جدول شماره (۱): آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	دامنه تغییرات	انحراف معیار	تعداد مشاهده ها
ارزش افزوده بازار	744.9074	67.41075	20571.4	-1185.6	21757.01	2677.27	292
نسبت کیو-توبین	3.696301	1.155752	233.724	0.51114	233.2125	23.48321	292
ارزش بازار به ارزش دفتری	1.598805	1.305748	5.74754	0.09	5.657535	1.155209	292
اندازه شرکت	27.21098	27.0721	32.5889	24.5524	8.03646	1.497555	292
تنوع محصولات	6.082192	5	21	2	19	4.294177	292
خالص سرمایه در گردش	0.127661	0.163793	0.60363	-0.466	1.069673	0.203727	292
عمر شرکت	3.425402	3.610918	4.00733	2.30259	1.704748	0.478514	292

آماره های تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده های جمع آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار محقق قرار می دهد. برای مثال، نتایج ارائه شده در جدول شماره (۱) نشان می دهد که انحراف معیار متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری، به عنوان متغیر مستقل از میانگین آن پایین تر می باشد. این یافته حاکی از نرمال بودن نسبی داده های متغیر مذکور است که می تواند نقش بالاهمیتی در اعتبار مدل های رگرسیونی داشته باشد. میانگین به دست آمده برای متغیر ارزش افزوده بازار، مثبت می باشد. این یافته نشان می دهد که، شرکت های نمونه آماری، به طور میانگین، در طول دوره پژوهش دارای افزایش ارزش مثبت بوده اند. داده ها در سطح یک درصد وینسورایز شده است. در این بخش فرضیه اول پژوهش مورد بررسی قرار داده شده است. در جدول شماره (۲) نتایج و ضرایب همبستگی مدل اول ارائه گردیده است:

جدول شماره (۲): نتایج برآورد مدل تأثیر تنوع بخشی محصول بر ارزش افزوده بازار

متغیرهای مستقل	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	مقدار احتمال (p-value)	علامت مورد انتظار
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	176.2156	0.0000	+
اندازه شرکت	SIZE	494.4767	0.0000	+
تنوع بخشی محصولات	DIV	-7.006588	0.0178	-
سرمایه در گردش خالص	NWC	311.311	0.0000	؟
عمر شرکت	AGE	-2715.633	0.0001	+
ضریب تعیین	0.841159			
ضریب تعیین تعدیل شده	0.784006	آماره F	14.71768	
آماره دوربین واتسون	2.176887	احتمال (p-value)	0.000000	

نتایج حاصل از برآورد مدل و آماره F حاکی از اعتبار کلی مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ می باشد. مقدار  $R^2$  تعدیل شده تقریباً ۷۸٪ است و بالا بودن آن توان توضیح پذیری بالای مدل اول را نشان می دهد؛ نتایج نشان می دهد که تمامی ضرایب متغیرهای مستقل پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار هستند. آماره دوربین واتسون تقریباً ۲ است که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول بین متغیرهای مستقل مدل است. فرصت های رشد و اندازه شرکت رابطه ای مثبت و معنادار با متغیر وابسته دارند؛ اما عمر شرکت بر خلاف انتظار رابطه منفی با ارزش افزوده بازار دارد که این نشان دهنده بالا بودن ارزش افزوده بازار شرکت های جوان در مقایسه با شرکت های با عمر بیشتر می باشد. ضریب بالا و

مثبت سرمایه در گردش خالص نیز حاکی از اهمیت بالای آن در توضیح ارزش افزوده بازار دارد. رابطه این متغیر مثبت و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ می باشد. ضریب متغیر تنوع بخشی فعالیت (محصول) در سطح اطمینان ۹۵٪ دارای رابطه ای منفی و معنادار است. اما مقدار کم این ضریب حاکی از اهمیت و اثر کم آن در ارزش افزوده بازار دارد.

ضریب برآورد شده برای متغیر ارزش افزوده بازار (۷-) و با سطح معناداری (۰/۰۱۷۸) می باشد، که کمتر از (۰/۰۵) سطح خطای آزمون است. بر اساس نتایج یافته های پژوهش تنوع بخشی محصولات بر ارزش افزوده بازار تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، ارزش افزوده بازار شرکت هایی که تنوع محصولات کمتری دارند، بیشتر است. بر اساس نتایج بالا مشخص شد که فرضیه های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود.

جدول شماره (۳): نتایج برآورد مدل تأثیر تنوع بخشی محصول بر نسبت کیو-توبین

متغیرهای مستقل	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	مقدار احتمال (p-value)	علامت مورد انتظار
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	0.335492	0.0000	+
اندازه شرکت	SIZE	-0.228181	0.0033	+
تنوع بخشی محصولات	DIV	-0.011282	0.0474	-
سرمایه در گردش خالص	NWC	0.834386	0.0000	؟
عمر شرکت	AGE	0.15492	0.4705	+
ضریب تعیین	0.883698			
ضریب تعیین تعدیل شده	0.841851	آماره F	21.11741	
آماره دوربین واتسون	2.200216	احتمال (p-value)	...../۰	

با توجه به نتایج آزمون اثرات ثابت ارائه شده در بالا اعتبار کلی مدل از طریق آماره F تأیید می گردد. احتمال این آماره نشان دهنده معنادار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ است. آماره دوربین- واتسون مدل نیز نزدیک به ۲ بوده و نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول بین متغیرهای مستقل مدل می باشد.  $R^2$  و  $R^2$  تعدیل شده مدل به ترتیب ۸۸٪ و ۸۴٪ می باشد. ارزش بازار به ارزش دفتری مدل همان طور که انتظار می رود دارای رابطه مثبت و معنادار می باشد. اندازه شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ دارای رابطه منفی است. دلیل این امر را می توان در تمایل سرمایه گذاران در خرید سهام شرکت های کوچک تر تفسیر نمود؛ چرا که هر چه شرکت کوچک تر باشد سرمایه گذار می تواند با مبلغ کمتر درصد مالکیت بالایی را در شرکت به دست آورد. در نتیجه افزایش اندازه شرکت موجب کاهش در ارزش بازار سرمایه شرکت نسبت به ارزش دفتری دارایی های آن می شود. تنوع بخشی محصول به عنوان متغیر مستقل پژوهش دارای رابطه منفی و معنادار با نسبت کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۵٪ است. ضریب کوچک این متغیر نشان دهنده توضیح پذیری بخش اندکی از متغیر وابسته توسط تنوع بخشی محصول است که نشان دهنده اثر محدود تنوع بخشی در محصول بر نسبت کیو-توبین می باشد. سرمایه در گردش خالص دارای رابطه ای مستقیم، قوی و معنادار با متغیر وابسته و در سطح اطمینان ۹۹٪ است. می توان دلیل این عامل را اهمیت قائل شدن بازار برای شرکت های دارای های جاری بالا و به نوعی ریسک گریز بودن سرمایه گذاران تفسیر نمود. عمر شرکت دارای مقدار احتمال ۰,۴۷ است که بیش از پنج درصد می باشد. در این حالت فرض صفر مبنی بر عدم وجود رابطه معنادار بین عمر شرکت و نسبت کیو-توبین تأیید می گردد. دلیل عدم وجود رابطه را می توان به دلیل بالا بودن نسبت کیو-توبین هم در شرکت های با عمر بالا و هم در شرکت های با عمر پایین دانست. در پایان می توان گفت که فرضیه دوم پژوهش به صورت وجود رابطه ای معکوس و معنادار بین تنوع بخشی محصولات و نسبت کیو-توبین نیز تأیید گردید.

ضریب برآورد شده برای متغیر نسبت کیو-توبین (۰/۰۱۲-) و با سطح معناداری (۰/۰۴۷۴) می باشد، که کمتر از (۰/۰۵) سطح خطای آزمون است. بر اساس نتایج یافته های پژوهش تنوع بخشی محصولات بر نسبت کیو-توبین تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، نسبت کیو-توبین شرکت هایی که تنوع محصولات کمتری دارند، بیشتر است. بر اساس نتایج بالا مشخص شد که فرضیه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود.

جدول شماره (۴): خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

فرضیه تحقیق	ضریب متغیر مستقل اساسی	سطح معناداری	نتیجه
تنوع بخشی محصول بر ارزش افزوده بازار تأثیر گذار است.	۷-	۰/۰۱۷۸	تایید فرضیه
تنوع بخشی محصول بر نسبت کیو-توبین تأثیر گذار است.	۰/۰۱۲-	۰/۰۴۷۴	تایید فرضیه

با توجه به آزمون فرضیه‌ها از نتایج این پژوهش بر می‌آید که تنوع بخشی محصولات بر ارزش افزوده اقتصادی تأثیر منفی و معناداری دارد. با توجه به مباحث و نتایج پژوهش سایر پژوهشگران می‌توان گفت که تنوع بخشی محصولات بطور کلی دارای تأثیر منفی بوده و هر چقدر که شرکت‌ها دارای عملیات متمرکزتر باشند، دارای ارزش افزوده اقتصادی بیشتری هستند.

با توجه به آزمون فرضیه‌ها از نتایج این پژوهش بر می‌آید که تنوع بخشی محصولات بر ارزش افزوده بازار و نسبت کیوتوبین تأثیر منفی و معناداری دارد، این یافته‌ها نشان می‌دهند که متغیرهای مستقل ارائه شده بر عملکرد شرکت تأثیرگذار هستند و تنوع بخشی محصولات شرکت بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. این یافته‌ها با نتایج پژوهش چاکرابارتی، گرانت، توماس، ورنرفلت و مونتگومری سازگار است آنها بیان کردند که استراتژی تنوع تأثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و باعث افزایش هزینه عملیات، ایجاد تضاد در سازمان بعثت افزایش پیچیدگی‌های مدیریتی و سازمانی می‌شود و شرکت را از واکنش به تغییرات اصلی محیط خارجی باز می‌دارد. دلیوس و همکاران به این نتیجه رسید که شرکت‌های متمرکز در تمامی مقوله‌های مالکیتی عملکرد خوبی دارند. گوننس و ایبار نیز شواهد بسیار ضعیفی مبنی بر رابطه مثبت بین تنوع و عملکرد شرکت‌ها بدست آورد. دنیس نیز متوجه شده است که اثرات تنوع صنعتی بر ارزش شرکت منفی است. کروز، هوشینو، کلارک و افک نشان می‌دهند که یک افت عمده در عملکرد بعد از تنوع به وجود می‌آید. با توجه به این مباحث و نتایج پژوهش سایر پژوهشگران می‌توان گفت که تنوع بخشی محصولات بطور کلی دارای تأثیر منفی بوده بنابراین اهمیت تمرکز بیشتر بر چند محصول تخصصی در مقابل افزایش در نوع محصولات و کاهش تمرکز را متذکر می‌شود.

#### پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

- ۱) در بسط این پژوهش می‌توان آزمون چگونگی اثر تنوع بخشی حوزه فعالیت و یا چند ملیتی بودن شرکت بر عملکرد را پیشنهاد نمود.
  - ۲) استفاده از دیگر معیارهای عملکرد جهت سنجش اثرات تنوع بخشی محصولات بر عملکرد.
  - ۳) بررسی اثر تنوع بخشی مکانی بخش‌های تولید بر بازده جاری.
  - ۴) تکرار همین پژوهش در میان شرکت‌های هر یک از صنایع مختلف به طور جداگانه.
- انجام پژوهش با استفاده از داده‌های چند کشور و مقایسه نتایج در بورس‌های مختلف

## منابع و مراجع

- [۱] دیدار، حمزه، ایمانی برندق، محمد و شاهرضایی، سمانه (۱۳۹۳)، تأثیر تنوع سازی کسب و کار بر عملکرد و ارزش شرکت- های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک درجه تمرکز صنعتی، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی ها و تأمین مالی، شماره ۲، صص ۸۶-۶۵.
- [۲] ایزدی‌نیا، ناصر، رسائیان، امیر (۱۳۸۹)، رابطه برخی از ابزار نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد، دانش حسابداری، دوره ۱، ۷۲-۵۳.
- [۳] مستوفی، حمید (۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین نسبت کیو- توبین و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، دانشگاه تهران مرکزی، تهران
- [۴] تهرانی، رضا، بابایی زکلیکی، محمد علی و کریمی، کیانا (۱۳۸۷)، تأثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۰، شماره ۲۵، صص ۴۰-۲۱.
- [5] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- [6] Rugman, A. M. (1979). *International diversification and the multinational enterprise*. Lexington, MA: Lexington Books.
- [7] Christensen, H. K, & Montgomery, C. A. (1981). Corporate economic performance: Diversification strategy vs. market structure. *Strategic Management Journal*, 2(4), 327-343.
- [8] Michel, A., & Shaked, I. (1984). Does business diversification affect performance? *Financial Management*, 13(4), 18-25.
- [9] Geringer, M. J., Beamish, P. W., & da Costa, R. C. (1989). Diversification strategy and internationalization: Implication for MME performance. *Strategic Management Journal*, 10(2), 109-119.
- [10] Davis, J. A., & Tagiuri, R. (1991). Bivalent attributes of the family firm. In C. E. Aronoff & J. L. Ward (Eds.), *Family Business Sourcebook* (pp. 62-73). Michigan : Omnigraphics.
- [11] Kim, W. C., Hwang, P., & Burgers, W. P. (1993). Multinationals diversification and the risk-return trade-off. *Strategic Management Journal*, 14(4), 275-286.
- [12] Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- [13] Chen, S. Ho, K (2000). Corporate Diversification, Ownership Structure, and Firm Value the Singapore Evidence. *International Review of Financial Analysis* 9(2000).315-326.
- [14] Khanna, T., & Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups *Journal of Finance*, 55(2), 867-891.
- [15] Hyland, D. C., & Diltz, D. J. (2002). Why firms diversify: An empirical examination. *Financial Management*, 31(1), 51-81.
- [16] Lee, P. M., & O'Neill, H. M. (2003). Ownership structures and R&D investments of U.S. and Japanese firms: Agency and stewardship perspectives. *Academy of Management Journal*, 46(2), 212-225.
- [17] Gonenc, H., & Aybar, B. (2006). Financial crisis and firm performance: Empirical evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4), 297-311.
- [18] Victoria K, and S.Diego.(2006). " Ownership , board structure, and performance in continental Europe", *The international Journal of Accounting*. 98(3), pages 287-305.
- [19] Shackman, J. D. (2007). Corporate diversification, vertical integration, and internal capital markets: A cross-country study. *Management International Review*, 47(4), 479-504.
- [20] Chang, S. C., & Wang, C. F. (2007). The effect of product diversification strategies on the relationship between international diversification and firm performance. *Journal of World Business*, 42(1), 61-79.
- [21] Alsinawi Abd-Alraoof. (2010). "Board of directors, management Ownership, and Capital Structure and Effect On Performance: the case of palesine securities Exchange", *International Journal of Business and management*, 5(11), pages118-127.