

رابطه متنوع سازی شرکتی و عملکرد شرکت های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه دادبه^۱، بهروز صیامی^۲

^۱ دکتری مدیریت مالی عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی بصیر.

^۲ کارشناس ارشد حسابداری.

نام نویسنده مسئول:

بهروز صیامی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۹/۲۷

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۲۸

چکیده

متنوع سازی شرکتی به عنوان معیاری برای اندازه گیری عملکرد شرکت ها به کار می رود. متنوع سازی شرکتی شکلی از استراتژی شرکتی که بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکتشان از آن استفاده می کنند. بنابراین هدف اصلی این پژوهش بررسی اثر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می باشد. بدین منظور از طریق جمع آوری داده های شرکت های بیمه طی ۵ سال ۱۳۹۱-۱۳۹۵ تعداد ۱۸ شرکت بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. متغیرهای پژوهش با نرم افزار Excel جمع آوری و سپس داده ها به صورت ترکیبی با استفاده از نرم افزار Eviews تحلیل شده است. در پژوهش حاضر متغیرهای پژوهش ابتدا از طریق بررسی چولگی و کشیدگی مورد بررسی قرار گرفت بعد از نرمال سازی داده ها، به تحلیل نتایج از طریق آزمون فرضیات پرداخته شد. از آزمون اف لیمر جهت انتخاب مدل استفاده گردید و مدل پنل دیتا جهت بررسی اثرات تصادفی وثابت مدل مورد بررسی قرار گرفت. مدل پنل دیتا با اثرات ثابت مورد تایید قرار گرفت و برای بررسی فرضیات از مدل رگرسیون پنلی OLS بهره گرفته شده است که نتایج نشان می دهد که متغیرها مانا می باشد. نتایج حاکی از آن است که متنوع سازی شرکتی به طور معناداری بر عملکرد شرکت های بیمه اثر می گذارد. به طور کلی متنوع سازی شرکتی باعث افزایش رشد و باعث کاهش هزینه بدهی و افزایش سودآوری شرکت های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد.

واژگان کلیدی: بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، متنوع سازی شرکتی، عملکرد شرکت.

مقدمه

بیمه یکی از ابزارهای مفید مدیریت خطر برای تأمین آرامش و آسایش افراد جامعه و راه حلی برای پاسخ به نیازهای جوامع بشری در مقابل بروز حوادث ناگهانی و غیرقابل پیش بینی است. صنعت بیمه در اقتصاد کنونی جهان یکی از بخش های پیشرو در بازار سرمایه است. بیمه به عنوان یکی از ابزارهای کارای مدیریت ریسک و تأمین امنیت و آرامش خاطر از یک سو سبب گسترش رفاه اجتماعی و از سوی دیگر باعث رشد سرمایه گذاری شده است و در پی آن، تولید با سرعت بیشتری رشد می کند و اقتصاد رونق می گیرد (احمدی و نوروزی، ۱۳۹۵).

بیمه به عنوان یکی از اجزای بازار مالی، نقش مهمی را در توسعه و رشد اقتصادی بر عهده دارد. در واقع صنعت بیمه به عنوان یک نهاد مالی، از یک سو منجر به اطمینان و تسهیل فعالیت های اقتصادی و از سوی دیگر به عنوان یک موسسه مالی منجر به تقویت بنیه اقتصادی کشور می شود. با این حال صنعت بیمه در ایران هنوز نتوانسته آن طور که باید و شاید با توجه به پتانسیل های اقتصادی کشور به جایگاه واقعی خود دست یابد. بنابراین صنعت بیمه، گذشته از عملکرد ویژه خود یعنی تأمین و جبران خسارت می تواند به صورت یک منبع تأمین مالی و سرمایه گذاری، نقش مهمی در اقتصاد ایفا کند. در این پژوهش به تاثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت های بیمه پرداخته شده است.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه تحقیق

متنوع سازی شرکتی

در متنوع سازی تجاری شرکت از نظر فعالیت دارای تنوع بوده و در دو یا چند بخش مختلف از بازار فعالیت می کند و هر قسمت تجاری جزئی قابل تفکیک از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از محصولات یا خدمات مرتبط را ارائه می کند و دارای مخاطره و بازدهی متفاوت از سایر قسمت های واحد تجاری است (دکترزهره حاجیها و فهمیه مقامی، پاییز ۹۵).

عملکرد شرکت

عملکرد هم به عمل، هم به نتیجه عمل اشاره دارد. عبارت دیگر، عملکرد بعنوان عمل امروز که مقدمه تولید مقدار مشخصی از ارزش خروجی فرداست، تعریف می شود. بطور کلی عملکرد سازمانی معیاری برای اندازه گیری میزان دست یابی خوب و موثر یک اقدام بر اهداف تعیین شده تعریف می شود که می تواند به وسیله کارایی و اثربخشی سازمان در دستیابی به اهداف برآورد شود (کارول و همکاران، ۲۰۱۱).

پیشینه پژوهش

مطالعات خارجی

کیوکاپیک و همکاران^۱ (۲۰۱۷) در پژوهش خود بیان کردند، هدف این مقاله ارائه شواهد تجربی در ارتباط است بین تنوع و عملکرد خطوط کسب و کار برای شرکت های بیمه ای که در جمهوری صربستان مستقر بودند در طی دوره ۲۰۰۴-۲۰۱۴ می باشد. نتایج تحقیق نشان می دهد که رابطه بین بازده های تعدیل شده با ریسک که هر دو توسط بازده دارایی ها و بازگشت سرمایه و کارآفرینی و کسب و کار اندازه گیری شده توسط آنتروپی معنی دار و مثبت است، به این معنی است که بیمه های گوناگون بیمه های بین المللی را بهتر از دیگران تجربه می کنند.

اردورف و هارتمن^۲ (2012) در تحقیق خود به تأثیر متنوع سازی شرکتی بر ارزش شرکت پرداختند، آنها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که متنوع سازی شرکتی به تنهایی باعث افزایش یا کاهش نمی شود و این تأثیر در میان مجموعه های صنعتی مشخص، شرایط اقتصادی و ساختارهای نظارتی متفاوت است.

یالسنین، بایراکداروگلو و خارما (۲۰۱۰) پژوهش خود را با عنوان " کاربرد روشهای تصمیم گیری چندمعیاره فازی برای ارزیابی عملکرد مالی صنایع تولیدی ترکیه " انجام داده اند. هدف از این پژوهش ارائه یک رویکرد جدید با استفاده از معیارهای سنتی و معیارهای نوین ارزیابی عملکرد مالی شرکت های تولیدی و همچنین رتبه بندی شرکتها در بخشهای مختلف صنایع تولیدی ترکیه است. این شرکتها براساس اطلاعات مالی سال ۲۰۰۷ موجود در بورس اوراق بهادار استانبول ارزیابی شده اند. در این پژوهش از مدل FAHP برای تعیین وزن معیارها استفاده شد و شرکتها براساس دو روش تاپسیس و ویکور رتبه بندی شدند. در نهایت، نتایج این دو روش با یکدیگر مقایسه شد.

¹ Krivokapic et al.

نتایج حاکی از آن است که رتبه های به دست آمده از روش تاپسیس و ویکور تقریباً یکسان هستند و ترتیب قرار گرفتن صنایع به صورت، صنعت غذا، صنعت فلزات و ماشین، صنایع کانی و صنعت چاپ و غیره است.

ژائو (۲۰۱۰)، در پژوهشی که به آزمون تجربی تأثیر راهبردهای متنوع سازی مرتبط و غیرمرتبط بر عملکرد شرکت های تجاری پرداخته شد، نتایج بیان کننده آن بود که تأثیر راهبرد متنوع سازی مرتبط بر عملکرد شرکتهای تجاری در بازارهای مالی نوظهور بیشتر از میزان تأثیر راهبرد متنوع سازی غیرمرتبط است. با بررسی ساختار مالکیت و راهبردهای متنوع سازی شرکت های تجاری چینی؛ نتایج نشان داد در مقایسه با سایر ساختارهای مالکیت، شرکت های تجاری، گرایش بیشتری در مقایسه با شرکت های دارای تمرکز مالکیت به متنوع سازی دارند.

کیم و ماتر (۲۰۰۸) اثرات هر دو نوع متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی بر ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. آن ها به این نتیجه رسیدند که متنوع سازی تجاری و جغرافیایی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. به علاوه آنها نشان دادند که بین دو نوع متنوع سازی اثرات متقابلی وجود دارد و شرکت های متنوع شده در بخش های غیرمرتبط کسب و کار که دارای سطح بالایی از مشارکت خارجی هستند، ارزش پائین تری را تجربه می کنند.

پیشینه داخلی

غلامی نوین و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود با عنوان تأثیر متنوع سازی بر ریسک وبازده سهام؛ سرمایه گذاری رایگی از عوامل بسیار مهم در رشد و توسعه اقتصادی در کشورهای توسعه یافته می باشد. هدف کلی این تحقیق بررسی تأثیر سطوح مختلف متنوع سازی بر ریسک و بازده سهام بود که دو هدف ویژه آن بررسی ارتباط بین تنوع محصول و بازدهی و بررسی ارتباط بین تنوع محصول و ریسک در شرکتهای بورسی می باشد. برای آزمون فرضیه پژوهش، از روش تخمین دادههای ترکیبی با به کارگیری نمونههای شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. نتایج تحقیق بیانگر کاهش ریسک در نتیجه افزایش تنوع سازی مرتبط، است که با مبانی نظری آن همخوانی دارد؛ اما عدم ارتباط معنادار بین متنوع سازی غیر مرتبط و ریسک اثبات شد.

وظیفه دوست، دادبه و هاشم لو (۲۰۱۴) به بررسی تنوع شرکت، عدم تقارن اطلاعات و عملکرد شرکت پرداختند. مطالعات آنها نشان می دهد که عواملی از قبیل افزایش بی ثباتی و ناآرامی در صنعت، تمرکز مدیران برای افزایش ارزش سهام، رشد و ظهور ایده های جدید در مورد مدیریت شرکت دلیلی برای متمرکز کردن دوباره این شرکت بوده است. آنها محیط استراتژیک کسب و کار شرکت های بورس اوراق بهادار تهران را در یک نمونه از ۴۷ شرکت بزرگ در سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داده است که تنوع شرکت های بزرگ، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار داده و همچنین تنوع شرکت ها بر عملکرد شرکت تأثیر دارد. حاجیها و مقامی (۱۳۹۳) بیان کردند، در این پژوهش متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی به عنوان متغیرهای مستقل، هزینه بدهی به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، رشد شرکت، سودآوری و ریسک شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده اند. به منظور فراهم آوردن شواهدی تجربی درباره رابطه بین متنوع سازی شرکتی و هزینه بدهی، اطلاعات مالی ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ با استفاده از آزمون رگرسیون ترکیبی مورد مطالعه قرار گرفت. طور کلی نتایج نشان داد که متنوع سازی شرکتی باعث افزایش رشد و متنوع سازی جغرافیایی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد.

حاجیها و سعید (۱۳۹۳) بیان کردند، در این پژوهش، طبق استاندارد شماره ۲۵ حسابداری ایران، برای اندازه گیری متنوع سازی شرکتی از متنوع سازی تجاری و جغرافیایی استفاده شد. متنوع سازی شرکتی متغیر مستقل و عدم تقارن اطلاعاتی متغیر وابسته در نظر گرفته شد. به منظور آزمون فرضیه ها تعداد ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ برای نمونه انتخاب شد. نتایج نشان داد، بین متنوع سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و از بین متنوع سازی تجاری و جغرافیایی، متنوع سازی تجاری رابطه بیشتری با عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

عالم زاده (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر متنوع سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که تأثیر متنوع سازی شرکتی و تجاری بر نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس و متنوع سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد رابطه ای ندارد.

مقرب (۱۳۹۱)، تأثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت با استفاده از نسبت کیوتوبین را مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش او نشان می دهد متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیری ندارد همچنین بین متنوع سازی تجاری و عملکرد شرکت و بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

حجازی، قیطاسی و مسجد موسوی (۱۳۹۱) نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد بین جریان وجه نقد عملیاتی مدیریت نشده و هزینه بدهی رابطه معنی دار و منفی وجود دارد و بین جریان وجه نقد عملیاتی مدیریت شده غیرعملیاتی (و هزینه بدهی رابطه معنی دار و مثبت وجود دارد. همبستگی) منفی (بزرگتر جریان نقد عملیاتی مدیریت نشده با هزینه بدهی - نسبت به همبستگی) مثبت) جریان نقد عملیاتی مدیریت شده با هزینه بدهی که در ضرایب رگرسیون نیز مشخص می‌باشد - حاکی از توانایی پایین مدیران در مدیریت و دستکاری جریان نقد می‌باشد.

منصور مؤمنی و علی نجفی مقدم (۱۳۸۳) پژوهش خود را با عنوان «ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران با استفاده از مدل تاپسیس» انجام دادند. هدف از این تحقیق، سنجش عملکرد و رتبه بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران براساس مدل تصمیم گیری چندمعیاره تاپسیس است. عملیاتی که برای از ۱۳ صنعت جداگانه انجام گرفت و در نهایت، رتبه هر شرکت در صنعت خاص خود مشخص شد.

قاسمی، رستمی و اسکندری (۱۳۹۰) پژوهش خود با عنوان «ارزیابی عملکرد مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (به کارگیری منطق تاپسیس در تحلیل پوششی داده‌ها)» را با هدف ارائه یک مدل ترکیبی نظام مند برای ارزیابی عملکرد مالی -DEA-TOPSIS بانکها انجام داده اند. در این تحقیق از روش توصیفی از مدل‌های استفاده شده است. در این تحقیق روشی ارائه میشود که براساس آن بانکها از دید خوش بینانه و بد بینانه براساس معیارهای تعریف شده، رتبه بندی میشوند. در این تحقیق ۷ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری انتخاب شده و صورتهای مالی سال ۱۳۸۸ آنها را برای تحلیل عملکرد مالی مورد بررسی قرار گرفت. این بانکها شامل ملت، کارآفرین، صادرات، تجارت، سینا، پارسیان و اقتصاد نوین است. شرکت هایی که از راهبرد متنوع سازی مرتبط محصولات پیروی میکنند، عمدتاً از طریق سرمایه‌های سهامداران تأمین مالی می کنند و چنانچه سهامداران بتوانند رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را محدود سازند، این امکان وجود دارد که مدیران، راهبرد متنوع سازی غیرمرتبط را کمتر به کار گیرند. همچنین تأثیر راهبرد تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های بورسی ایران بررسی شد. نتایج نشان داد به کارگیری راهبرد تنوع، به ویژه راهبرد تنوع غیرمرتبط بر عملکرد مالی شرکت های تولیدی تأثیری ندارد (تهرانی، بابایی و کریمی، ۱۳۸۶).

روش شناسی پژوهش

می توان گفت پژوهش ما از نوع کاربردی می باشد. از نظر جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی -تحلیلی می باشد. همچنین پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت از نوع پس رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (شاخص‌ها) انجام می‌گیرد. در این تحقیق هدف بررسی تاثیر متغیرها بر یکدیگر است و داده های محیطی که به گونه ای طبیعی وجود داشته اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع آوری و تحلیل میشود و با توجه به این که می‌تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان اطلاعات مالی، مدیران شرکت های بیمه و... قرار گیرد، جهت گیری پژوهش کاربردی است. همچنین پژوهش از نوع کمی بوده و استراتژی آن پیمایش است

فرضیه های پژوهش

بین متنوع سازی شرکتی و بازده دارایی شرکت های بیمه رابطه وجود دارد.
بین متنوع سازی شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های بیمه رابطه وجود دارد.

مدل و نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

در این تحقیق برای پاسخ دادن به سوال های تحقیق و یا آزمون فرضیه ها تشخیص متغیرها ضروری است. در این تحقیق با استناد به مدل کیوکاپیک و همکاران^۳ (۲۰۱۷) متغیرهای زیر در نظر گرفته شده است:

• متغیرهای مستقل

به متغیری اطلاق می شود که بر متغیرهای دیگر تاثیر می گذارد. پژوهشگر متغیر مستقل را انتخاب، اندازه گیری و یا دستکاری می کند تا تاثیر یا رابطه آن را بر متغیر با متغیرهای دیگری اندازه گیری کند.

³ Krivokapic et al.

• **انحراف معیار بازده دارایی ها (SDROA)**

مقدار بازده دارایی ها از صورت های مالی شرکت های بیمه بورس اوراق بهادار تهران، جمع آوری گردید. و سپس وارد اکسل شد. جهت محاسبه انحراف معیار بازده دارایی ها از تابع STDEV در اکسل استفاده گردید.

• **انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام (SDROE)**

مقدار بازده حقوق صاحبان سهام از صورت های مالی شرکت های مورد بررسی، جمع آوری گردید. و سپس وارد اکسل شد. جهت محاسبه انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام از تابع STDEV در اکسل استفاده گردید.

• **سرمایه به مجموع دارایی ها (CAPITAL)**

جهت سنجش این متغیر از سرمایه به مجموع دارایی ها شرکت های مورد بررسی و با استفاده از صورت های مالی شرکت ها جمع آوری گردید.

• **سهم حق بیمه های عمر (WCONC)**

جهت سنجش این متغیر از مقدار حق بیمه عنوان شده در صورت های مالی شرکت ها جمع آوری گردید.

• **شاخص تمرکز هرفیندال-هیرشمن (HHI^۴)**

شاخص هرفیندال (HI) با فرمول زیر محاسبه می شود:

$$^2 \text{ رابطه ۱-۱ -}$$

$$HI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{X_i}{X} \right)^2$$

در این فرمول، n تعداد شرکت های بیمه موجود در بورس اوراق بهادار و S سهم شرکت ها از کل اندازه بازار است. در شاخص فوق، تعداد شرکت ها (X) و اندازه سهم های نسبی آنها (Xi) در محاسبه مدنظر قرار می گیرد. اگر تعداد بی شماری شرکت با اندازه های نسبی یکسان در بورس باشند، شاخص هرفیندال بسیار کوچک و نزدیک به صفر خواهد بود و اگر تعداد کمی شرکت و با اندازه های نسبی نابرابر در بورس وجود داشته باشند، این شاخص نزدیک به یک خواهد بود. مطابق شاخص هرفیندال، بازاری که این شاخص در آن کمتر از ۱۰۰۰ (۰/۱ از ۱) باشد، بازار رقابتی محسوب می شود. که نتایج حاصل شده در این پژوهش نشان داد که با توجه به شاخص هرفیندال صنعت بیمه بسیار رقابتی است.

• **آنتروپی (ENTROPY)**

اندازه گیری آنتروپی نه تنها تعداد محصولات ارائه شده توسط یک شرکت بلکه توزیع وزنی از سهم شرکت در هر خط تولید را اندازه گیری می کند. آنتروپی در این پژوهش به صورت رابطه ۲ محاسبه می گردد: که منظور از p در اینجا درصد حق بیمه گران است. در این پژوهش بر اساس درصد حق بیمه گران شاخص فوق در اکسل با استفاده از تابع Ln محاسبه گردید.

$$E = \sum_{i=1}^{I_t} P_i \ln \frac{1}{P_i} \quad \text{رابطه ۱-۲ -}$$

• **متغیر وابسته**

متغیر اصلی مورد توجه پژوهشگر است که مشاهده یا اندازه گیری می شود تا تاثیر متغیر مستقل بر آن مشخص شود. در ادامه به ذکر متغیرهای وابسته این پژوهش می پردازیم

• **بازده دارایی ها ROA^۵**

این شاخص با استفاده از داده های موجود در صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده است.

• **بازده حقوق صاحبان سهام ROE^۶**

این شاخص با استفاده از داده های موجود در صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده است.

• **متغیرهای کنترل**

متغیرهای کنترل در این پژوهش عبارتند از:

4 Herfindahl-Hirschman

5 return on assets

6 return on equity

• اندازه شرکت

اندازه شرکت از لگاریتم مجموع کل دارایی های شرکت ها به دست آمده و محاسبه گردید.

• سهام عام یا خاص^۷

این متغیر در این پژوهش به صورت صفر و یک تعریف گردید. برای شرکت های با سهامی عام عدد یک، و شرکت های با سهامی خاص، عدد صفر. با توجه به اینکه کلیه شرکت های بیمه سهامی عام هستند، بنابراین این متغیر در این پژوهش عدد یک در نظر گرفته شد.

• ساختار مالکیت (خارجی یا ایرانی)^۸

این متغیر در این پژوهش به صورت صفر و یک تعریف گردید. به این صورت که برای شرکت هایی که دارای سهامدار خارجی هستند عدد یک، و برای شرکت هایی که سهامدار خارجی ندارند، عدد صفر در نظر گرفته شد. که در این تحقیق هیچکدام از شرکت های بیمه دارای سهامداران خارجی نمی باشند بنابراین عدد صفر برای این متغیر در نظر گرفته شد.

بنابراین مدل رگرسیون در این پژوهش به صورت رابطه زیر تخمین زده می شود:

$$ROA = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

$$ROE = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

آزمون فرضیه های پژوهش (یافته های استنباطی)

آمار توصیفی

جدول ۴-۱ آماره های توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته در پژوهش حاضر را نشان می دهد. همان طور که مشاهده می کنید مقدار انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام بیشترین مقدار و انحراف معیار نوع سهام و مالکیت کمترین مقدار می باشد. همچنین احتمال آماره جارک- برا^۹ نشان دهنده تایید فرض مبنی بر نرمال بودن داده هاست. زیرا اگر p-value آماره آزمون جارک- برا از سطح معنی داری ۵ درصد کمتر باشد، در آن صورت توزیع نرمال نیست. بنابراین با نگاهی به نتایج مقدار احتمال هر یک از متغیرها که بیشتر از ۵ درصد می باشند می توان گفت، داده ها از توزیع نرمال برخوردار هستند. موقعیت چولگی و کشیدگی نیز نشان می دهد که مقادیر چولگی برای همه متغیرها در بازه (۳ و -۳) همچنین مقادیر کشیدگی همه مولفه ها نیز در بازه (۷ و -۷) قرار دارد لذا می توان گفت که توزیع داده ها برای همه مولفه ها نرمال است.

جدول ۴-۱- آمار توصیفی متغیرها

ساختار مالکیت	سهام عام یا خاص	اندازه شرکت	آنتروپی	هرفیندال-هیرشمن	سهام حق بیمه های عمر	سرمایه به مجموع دارایی ها	انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام	انحراف معیار بازده دارایی ها	بازده حقوق صاحبان سهام	بازده دارایی ها
۰	۱	6.85	2.65	2.02	2.10	2.546	11.10	19.85	15.95	2.768
۰	۱	6.87	2.58	2.02	2.39	2.56	10.39	21.88	10.86	3.09
۰	۱	7.66	4.48	2.05	4.13	2.63	17.26	57.29	62.26	4.05

⁷ PUBLIC

⁸ FOREIGN

⁹ Jargubera

کمینه	0.63	0.07	1.87	0.52	2.44	-2.62	2.01	-0.30	5.53	۱	۰
انحراف معیار	0.71	15.28	11.88	3.96	0.05	1.45	0.01	1.02	0.46	-	-
چولگی	-0.45	1.14	0.41	-0.58	-0.42	-1.09	0.34	-0.33	-0.66	-	-
کشیدگی	2.26	3.32	2.48	3.37	1.69	3.91	1.57	3.10	3.48	-	-
جارك-برا	4.87	8.97	3.33	5.31	8.57	20.06	8.87	1.65	7.18	۸۵,۰۰	۰
احتمال	0.08	0.06	0.18	0.070	0.01	0.000	0.011	0.437	0.027	۰,۰۰	۰,۰۰

همخطی داده ها

در جدول ۴-۲ نتایج ستون آماره تحمل یا تولرانس نشان دهنده میزان هم خطی متغیرهای مستقل است. مطابق نتایج به دست آمده در جدول ۴-۲ میزان آماره تحمل در بین تمامی متغیرها بیشتر از مقدار ۰,۴ و کمتر از ۰,۹ است. نتایج به دست آمده نشان می دهد که میزان هم خطی بین متغیرهای مستقل نگران کننده نیست. در جدول ۴-۲ مقادیر VIF نشان داده شده است. با توجه به اینکه تمامی مقادیر کمتر از ۵ می باشند، میتوان نتیجه گرفت هم خطی میان سازه های هر یک از شاخص ها قابل قبول است.

جدول ۴-۲- بررسی هم خطی داده ها

	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره تی	سطح معناداری	هم خطی	
	ضریب غیر استاندارد	خطای استاندارد	ضریب استاندارد شده			تولرانس	VIF
(Constant)	-20.970	13.753		-1.525	.131		
هرفیندال-هیرشمن	8.328	6.206	.150	1.342	.183	4.755	1.325
سرمایه به مجموع دارایی ها	-.635	1.226	-.052	2.518	.006	4.952	1.051
سهم حق بیمه های عمر	.057	.069	.112	2.826	.011	4.511	1.955
اندازه شرکت	4.760	1.188	.458	4.007	.000	4.724	1.380
انحراف معیار بازده دارایی ها	-.060	.115	-.058	-.520	.605	4.751	1.332
انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام	-.077	.157	-.066	-.492	.624	4.531	1.882
آنتروپی	-.167	.076	-.239	2.197	.031	4.797	1.255

آزمون بروش-پاگان^{۱۰}

با توجه به سطح اطمینان مورد نظرمان در جدول ۴-۳، مقادیر بحرانی متناظر با این آماره ها را از جداول توزیع های مربوطه بدست می آوریم، اگر مقادیر این آماره ها از مقادیر بحرانی ۱,۹۳ بیشتر باشد، فرض صفر که دلالت بر واریانس همسانی دارد، رد می شود. همچنین مقدار سطح معناداری نیز کمتر از ۰,۰۵ می باشد، لذا می توان گفت جملات پسماند ارتباط معناداری با متغیرها توضیح دهنده دارند، پس ناهمسانی واریانس داریم. زیرا هر چه تعداد مشاهدات افزایش یابد؛ دامنه نوسان نیز افزایش می یابد و باعث ایجاد واریانس ناهمسانی می شود.

جدول ۴-۳- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس داده ها

تست	آماره خی دو	درجه آزادی	سطح معناداری
Breusch-Pagan LM	221.6483	153	0.0002
Pesaran scaled LM	3.924364		0.0001
Pesaran CD	6.377367		0.0000

¹⁰ Breusch and A. R. Pagan Test

بررسی مانایی داده ها

در این پژوهش از طریق روش دیکی-فولر تعمیم یافته برای پایایی متغیرها استفاده شده است. در جدول ۴-۴ نتایج به صورت خلاصه بیان شده است. با توجه به سطح معناداری آمده که کمتر از ۰,۰۵ می باشد میتوان نتیجه گرفت داده ها مانا می باشند.

داده ها مانا نیستند: H0
 داده ها مانا هستند: H1

جدول ۴-۴- بررسی مانایی متغیرها

	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
ADF - Fisher Chi-square	61.7008	0.0025
ADF - Choi Z-stat	-3.50665	0.0002

تحلیل پانلی

در مباحث تحلیل پانلی سه نوع مدل بدون اثرات ثابت، با اثرات ثابت و با اثرات تصادفی وجود دارد که از آزمون های مختلف برای تشخیص مدل مناسب استفاده میشود.

فرآیند انتخاب مدل

نتایج آزمون چاو و هاسمن برای تشخیص مدل مناسب در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۴-۳- آزمون چاو و آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون هاسمن			آزمون چاو یا لیمر				مدل	
	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای-دو	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار	آزمون اثرات		
تایید				0.0002	(۱۷,۸۵)	3.582	مقدار F	ROA	مدل با اثرات ثابت
تایید				۰,۰۳	(۱۷,۸۵)	۱,۱۸۹	مقدار F	ROE	
رد	1/000	۷	۰,۱۵۸	0.8027	(۱۷,۸۵)	0.67934	مقدار F	ROA	مدل با اثرات تصادفی
				0.6033	۱۷	13.9381	مقدار کای - دو		
رد	1/000	۷	۰,۵۷۱	۰,۴۲۷۸	(۱۷,۸۵)	۱,۰۴۲۱۱	مقدار F	ROE	
				۰,۲۰۹۴	۱۷	۲۰,۲۴۴۲	مقدار کای - دو		

بنابراین در این آزمون فرضیه H0 یعنی یکسان بودن عرض از مبداها در مقابل فرضیه H1 یعنی ناهمسانی عرض از مبداها قرار می گیرد. همچنین مقدار سطح معناداری در مدل با اثرات تصادفی بیشتر از ۰,۰۵ می باشد، بنابراین فرضیه H0 تایید گردید. در صورتیکه در مدل با اثرات ثابت، مقدار سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ می باشد که نشان می دهد استفاده از داده های پنل دیتا تایید، استفاده از داده های POOL رد میشود.

آزمون مانایی و شکست ساختاری

در این پژوهش از طریق روش دیکی-فولر تعمیم یافته برای پایایی متغیرها استفاده شده است. در جدول ۴-۴ نتایج به صورت خلاصه بیان شده است. با توجه به سطح معناداری آمده در جدول، میتوان نتیجه گرفت داده ها مانا می باشند.

جدول ۴-۴- نتایج آزمون ریشه واحد

سطح معناداری	آماره دیکی فولر	
0.0025	61.7008	ADF - Fisher Chi-square
0.0002	-3.5066	ADF - Choi Z-stat

برآورد مدل OLS

در این پژوهش برای بررسی عملکرد شرکت های بیمه از دو شاخص ROA و ROE استفاده گردید که در ادامه دو رگرسیون تخمین زده شده و نتایج ارائه گردیده است.

آزمون رگرسیون اول: بین متنوع سازی شرکتی و بازده دارایی شرکت های بیمه رابطه وجود دارد.

در جدول ۴-۵ نتایج تخمین مدل نشان داده شده است.

این جدول مقادیر (ضریب تعیین) R^2 را نشان می دهد. در این جا مقدار ضریب تعیین نزدیک به ۱ و برابر با ۰.۵۴ شده است که در واقع مقدار مناسبی است. به این معنی است که متغیرهای مستقل ۵۵ درصد بر عملکرد شرکت (ROA) تاثیر می گذارند. همچنین با نگاهی به سطح معناداری در جدول ۴-۵ که سطح معناداری در همه متغیرها کمتر از ۰.۰۵ شده که این مقدار کمتر از ۵ درصد می باشد لذا می توان نتیجه گرفت که متغیرهای نامبرده تاثیر معناداری را در متغیر وابسته که عملکرد شرکت می باشد را دارند. تنها متغیرهایی که مقدار سطح معناداری بالاتر از ۰.۰۵ دارد و متغیر انحراف معیار بازده دارایی ها است که نشان می دهد این متغیرها تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت (ROA) ندارند.

همچنین همانطور که در جدول ۴-۴ نشان می دهد آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۵۶ می باشد که مقدار قابل قبولی است. در مجموع اگر آماره بین 1/5 تا 2/5 باشد، جای نگرانی نیست و نشان می دهد باقیمانده ها از هم مستقل می باشد. که یکی از شروط رگرسیون است.

جدول ۴-۵- برآورد مدل ols برای فرضیه اول

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
C	-37.928	14.241	-2.663	0.009
انحراف معیار بازده دارایی ها	0.056	0.120	0.465	0.643
انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام	0.283	0.128	2.209	0.030
سرمایه به مجموع دارایی ها	4.220	1.545	2.731	0.008
سهم حق بیمه های عمر	0.094	0.081	-1.155	0.022
هرفیندال-هیرشمن	-9.465	4.870	1.943	0.040
آنتروپی	0.270	0.115	-2.344	0.022
اندازه شرکت	5.172	1.500	3.447	0.001
سهم عام یا خاص	-29.704	11.545	-2.572	0.012
ساختار مالکیت	-14.852	5.772	-2.572	0.012
Fixed Effects (Cross)				
آسیا	-1.272			
بیمه اتکائی ایرانیان	1.491			
البرز	-0.817			
پارسیان	0.558			
بیمه حافظ	-0.701			
دانا	-0.168			

دی	-0.154		
رازی	0.542		
سینا	-0.802		
ما	0.753		
ملت	0.372		
کارآفرین	0.439		
آرمان	-0.518		
پاسارگاد	0.349		
سامان	-0.982		
میهن	1.195		
نوبین	1.251		
کوثر	-0.811		
ضریب تعیین	0.557	میانگین واریانس متغیر وابسته	3.542
ضریب تعیین تعدیل شده	0.490	واریانس متغیر وابسته انحراف معیار	3.481
مجموع مربعات	1.186	آماره دوربین واتسون	۱,۵۶
آماره F	3.342	سطح معناداری	0.0000

به طور کلی و با توجه به مطالب بیان شده، مدل آماری در این پژوهش که در فصل سوم مطرح گردید، به صورت زیر تخمین زده خواهد شد:

$$ROA = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

بنابراین مدل رگرسیون نهایی برآورد شده به صورت معادله زیر ارائه می گردد:

$$ROA = \alpha + \beta_0 + 0.283 SDROE + 4.220 CAPITAL - 9.465 HHI + 0.270 ENTROPY + 5.712 SIZE - 29.70 PUBLIC - 14.85 FOREIGN + \varepsilon$$

۲-۱۰- آزمون رگرسیون دوم: بین متنوع سازی شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های بیمه رابطه وجود دارد. این جدول مقادیر (ضریب تعیین) R^2 را نشان می دهد. در این جا مقدار ضریب تعیین نزدیک به ۱ و برابر با ۰,۶۰۹ شده است که در واقع مقدار چشم گیری است. به این معنی است که متغیرهای مستقل ۵۵ درصد بر عملکرد شرکت (ROE) تاثیر می گذارند. با نگاهی به سطح معناداری در جدول ۴-۶ که سطح معناداری در همه متغیرها کمتر از ۰,۰۵ شده که این مقدار کمتر از ۵ درصد می باشد لذا می توان نتیجه گرفت که متغیرهای نامبرده تاثیر معناداری را در متغیر وابسته که عملکرد شرکت می باشد را دارند. تنها سه متغیر انحراف معیار بازده دارایی ها، سرمایه به مجموع دارایی ها و سهم حق بیمه های عمر دارای سطح معناداری بیشتر از ۰,۰۵ می باشند که نشان می دهد این دو متغیر تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت (ROE) ندارند. همانطور که در جدول ۴-۶ نشان می دهد آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۴۴ می باشد که مقدار قابل قبولی است و نشان می دهد باقیمانده ها از هم مستقل می باشد.

جدول ۴-۶- برآورد مدل OLS برای فرضیه دوم

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
C	30.928	12.250	2.547	0.007
انحراف معیار بازده دارایی ها	-0.033	0.078	-0.428	0.669
انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام	-0.054	0.023	-2.371	0.020
سرمایه به مجموع دارایی ها	0.110	0.992	0.110	0.912

سهام حق بیمه های عمر	0.007	0.048	-0.165	0.869
هرفیندال-هیرشمن	-9.533	3.286	2.900	0.004
آنتروپی	0.123	0.062	-1.971	0.042
اندازه شرکت	5.193	0.628	8.269	0.000
سهام عام یا خاص	-26.187	5.907	-4.433	0.000
ساختار مالکیت	-13.0935	2.953	-4.433	0.000
Fixed Effects (Cross)				
آسیا	0.120			
بیمه اتکائی ایرانیان	0.229			
البرز	-0.514			
پارسیان	-0.031			
بیمه حافظ	-0.406			
دانا	0.073			
دی	-0.026			
رازی	-0.027			
سینا	-0.240			
ما	0.120			
ملت	0.009			
کارآفرین	-0.181			
آرمان	0.137			
پاسارگاد	0.090			
سامان	0.416			
میهن	0.498			
نوین	0.045			
کوثر	-0.338			
ضریب تعیین	0.550	میانگین واریانس متغیر وابسته		3.938
ضریب تعیین تعدیل شده	0.480	واریانس متغیر وابسته انحراف معیار		0.620
مجموع مربعات	23.416	آماره دوربین واتسون		2.44
آماره F	2.697	سطح معناداری		0.001

به طور کلی و با توجه به مطالب بیان شده، مدل آماری در این پژوهش به صورت زیر تخمین زده خواهد شد:

$$ROE = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

بنابراین مدل رگرسیون نهایی برآورد شده به صورت معادله زیر ارائه می گردد:

$$ROE = \alpha + \beta_0 - 0.054 SDROE - 9.533 HHI + 0.123 ENTROPY + 5.193 SIZE - 13.093 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

نتیجه گیری و پاسخ به فرضیات پژوهش

شرکت ها می توانند به منظور پاسخگویی به نیازهای سرمایه گذاران و ایجاد حداقل بازدهی مناسب برای آنها، اقدام به متنوع سازی ارایه خدمات خود نمایند تا از این طریق بازار را به دست آورده و ریسک از دست رفتن سرمایه را کاهش دهند. این فرضیه به دو فرضیه فرعی تقسیم گردید که نتایج در ادامه بیان شده است.

فرضیه ۱: بین متنوع سازی شرکتی و عملکرد شرکت های بیمه (ROA) رابطه وجود دارد.
به طور کلی و با توجه به مطالب بیان شده، مدل آماری در این پژوهش مطرح گردید، که به صورت زیر تخمین زده خواهد شد:

$$ROA = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

بنابراین مدل رگرسیون نهایی برآورد شده به صورت معادله زیر ارائه می گردد:

$$ROA = \alpha + \beta_0 + 0.283 SDROE + 4.220 CAPITAL - 9.465 HHI + 0.270 ENTROPY + 5.712 SIZE - 29.70 PUBLIC - 14.85 FOREIGN + \varepsilon$$

در تبیین این فرضیه می توان بیان نمود که بر اساس نتایج جدول ۵-۱، متغیرهای انحراف معیار بازده دارایی ها، انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام، سرمایه به مجموع دارایی ها، آنتروپی، سهم حق بیمه های عمر و اندازه شرکت رابطه مثبت و معنی داری را بر ROA نشان می دهد

در جدول ۵-۲ نیز نشان می دهد که شرکت های اتکایی ایرانیان، پارسیان، رازی، ما، ملت، کارآفرین، پاسارگاد، میهن و نوین از جمله شرکت های بیمه ای هستند که دارای عملکرد مثبت می باشند.

جدول ۵-۲- نتایج عملکرد شرکت ها

شرکت های بیمه	ضریب
آسیا	-1.272
بیمه اتکائی ایرانیان	1.491
البرز	-0.817
پارسیان	0.558
بیمه حافظ	-0.701
دانا	-0.168
دی	-0.154
رازی	0.542
سینا	-0.802
ما	0.753
ملت	0.372
کارآفرین	0.439
آرمان	-0.518
پاسارگاد	0.349
سامان	-0.982
میهن	1.195
نوین	1.251
کوثر	-0.811

فرضیه ۲: بین متنوع سازی شرکتی و عملکرد شرکت های بیمه (ROE) رابطه وجود دارد. همچنین باتوجه به نتایج بدست آمده می توان گفت متنوع سازی شرکتی در عملکرد شرکت های بیمه (ROE) تاثیر معناداری دارد. به طور کلی و با توجه به مطالب بیان شده، مدل آماری در این پژوهش که در فصل سوم مطرح گردید، به صورت زیر تخمین زده شد:

$$ROE = \alpha + \beta_0 + \beta_1 SDROA + \beta_2 SDROE + \beta_3 CAPITAL + \beta_4 WCONC + \beta_5 HHI + \beta_6 ENTROPY + \beta_7 SIZE + \beta_8 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

بنابراین مدل رگرسیون نهایی برآورد شده به صورت معادله زیر ارائه می گردد:

$$ROE = -0.054 SDROE - 9.533 HHI + 0.123 ENTROPY + 5.193 SIZE - 13.093 PUBLIC + \beta_9 FOREIGN + \varepsilon$$

در تبیین این فرضیه می توان بیان نمود که بر اساس نتایج جدول ۵-۳، متغیرهای هرفیندال-هیرشمن، انحراف معیار بازده حقوق صاحبان سهام، سهام عام یا خاص و ساختار مالکیت دارای تاثیر منفی و معناداری را بر عملکرد شرکت های بیمه دارند.

جدول ۵-۲- نتایج عملکرد شرکت ها

شرکت های بیمه	ضریب
آسیا	-1.272
بیمه اتکائی ایرانیان	1.491
البرز	-0.817
پارسیان	0.558
بیمه حافظ	-0.701
دانا	-0.168
دی	-0.154
رازی	0.542
سینا	-0.802
ما	0.753
ملت	0.372
کارآفرین	0.439
آرمان	-0.518
پاسارگاد	0.349
سامان	-0.982
میهن	1.195
نوین	1.251
کوثر	-0.811

منابع و مراجع

- [۱] پیرایش، رضا. منصوری، مرتضی. (۱۳۹۴). تبیین عوامل کلیدی در رتبه بندی شرکت های بیمه ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از شاخص های تصمیم گیری چندمعیاره. پژوهشنامه بیمه. سال سی و یکم. شماره ۱.
- [۲] حسن زاده، رمضان. (۱۳۹۵). روش های آماری در علوم رفتاری (آمار توصیفی و آمار استنباطی). انتشارات موسسه نشر ویرایش.
- [۳] حجازی، رضوان، قیطاسی، روح الله و مسجد موسوی، میرسجاد. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین مدیریت جریان وجه نقد و هزینه بدهی" فصلنامه دانش حسابداری، شماره ۱۰، صفحات ۱۳.
- [۴] حاجیهها، زهره. مقامی، فهیمه. (۱۳۹۳). تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه دانش حسابرسی. سال چهاردهم. شماره ۵۷.
- [۵] حاجیهها، زهره. سعید، الهام. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین متنوع سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی. نشریه راهبرد مدیریت مالی. سال دوم. شماره ۶.
- [۶] خاکی، غلامرضا. (۱۳۹۵). روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی. نشر فوژان.
- [۷] دادبه، فاطمه. و باقرآبادی، س. م. (1391). متنوع سازی شرکتی و گزارشگری مالی با رویکرد استاندارد. حسابداری، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره 2.
- [۸] داداش زاده، قادر. برادران حسن زاده، رسول. (۱۳۹۶). ارتباط استراتژی های متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود. پژوهش های تجربی حسابداری. سال هفتم. شماره ۶۵.
- [۹] دادبه، فاطمه و باقرآبادی، سید محمد. (۱۳۹۱). متنوع سازی شرکتی و گزارشگری مالی با رویکرد استاندارد حسابداری "روزنامه دنیای اقتصاد، شماره 2.
- [۱۰] رضایی، فرزین. چاوشی نای، کاظم. (۱۳۹۳). متنوع سازی محصولات، ساختار مالکیت و ساختار سرمایه. تحقیقات مالی دوره ۱۶. شماره ۲. ۲۷۱-۲۸۸.
- [۱۱] سرلک، نرگس. صفری، امیر و آلانی، حمیده. (۱۳۹۲). ارزیابی عملکرد پرتفوی سرمایه گذاری شرکت های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه بیمه. سال بیست و هفتم. شماره ۳.
- [۱۲] شهبازی، رحیم. خدا مرادی، محمد. فتحی، میلاد. (۱۳۹۵). تشخیص واریانس ناهمسانی با روش بروش پاگان و رفع آن در مدل تأثیر متغیرهای حسابداری بر قیمت سهام در شرکتهای غیرمالی منتخب بورس تهران. مطالعات علوم انسانی. سال دوم. شماره ۵، ۴.
- [۱۳] عالم زاده، مهدیس. (۱۳۹۲). تاثیر متنوع سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد "پایان نامه کارشناسی ارشد.
- [۱۴] قادری، کاوه. قادری، صلاح الدین. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر استراتژی های متنوع سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت ها. مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری. دوره ۴. شماره ۴.
- [۱۵] مقربی، محمد. (۱۳۹۱). تاثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت با استفاده از نسبت Q توبین "پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی.
- [۱۶] موسی غلامی نوین. محمدرضا کریمی پویا. سید علی ملیحی؛ (۱۳۹۴). بررسی تاثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت - اقتصاد و حسابداری.
- [۱۷] مجیدی، علی. ابراهیمی، صلاح. (۱۳۹۳). اقتصادسنجی کاربردی پانل دیتا با استفاده از Eviews 8. انتشارات وزیری.
- [۱۸] نیکومرام، هاشم. و هادیان، س. ا. (۱۳۹۲). تبیین جایگاه بدهی و تنوع سازی شرکتی در مدیریت سود، مجله- پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره 20.
- [19] Amidu, Mohammed. Kuipo, Ransome. (2015). Earnings management, funding and diversification strategies of banks in Africa, Accounting Research Journal, 28 (2) , pp 172-194.
- [20] Albayati, E. A. (2013). Corporate diversification and firm performance (Master's thesis).
- [21] Carroll, L. (2011). Alice's adventures in wonderland. Broadview Press.

- [22] Erdorf & Hartman (2012), "Corporate Diversification and Firm Value: A Survey of Recent Literature" Cologne Graduate School
- [23] Foong, S.-Y., & Idris, R. (2012). Leverage, product diversity and performance of general insurers in Malaysia. *The Journal of Risk Finance*, 13, 347-361.
- [24] Imen Khanchel, Mehdi. (2015). Corporate Diversification and Earnings Management. www.researchgate.net.
- [25] Gonzalo Rodríguez-Pérez, Stefan van Hemmen. (2010). Debt, Diversification and Earnings Management. *Journal of Account and Public Policy* 29, 138-159.
- [26] Gujarati, D. N. (2009). Basic econometrics. Tata McGraw-Hill Education.
- [27] Kim, Y.S., & Mthure, I (2008), "The impact of geographic diversification on firm performance", *International Review of Financial Analysis*, Vol.17, PP747-766
- [28] Krivokapic, R., Njegomir, V., & Stojic, D. (2017). Effects of corporate diversification on firm performance: evidence from the Serbian insurance industry. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 1224-1236.
- [29] Qi, Z., (2011). Systematic risk and accounting conservatism .Working paper, University of Southern California
- [30] Roychowdhury, S.,(2010). Discussion of: "Acquisition profitability and timely loss recognition" by J. Francis and X. Martin. *Journal of Accounting and Economics* 49, 179-183.
- [31] Vazife Dust, Dadbeh (2014) "Corporate diversification, Information Asymmetry and Firm
- [32] Matususaka, J. G. (2001).Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities. *The Journal of Business*, 74 (3) , 409-431.
- [33] Mousavi, A. Daryae, T. (2012). *the Sasanian Empire an Archaeological survey*,
- [34] 220- 640 A.D., Blackwell Publishing.
- [35] Volkov, N. I., & Smith, G. C. (2015). Corporate diversification and firm value during economic downturns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 55, February, 160-175