

The Effect of Corporate Governance on Corporate Diversification with an Emphasis on Earnings Opacity

Zahra Shekari Astyar¹

*Saeed Anvar Khatibi^{*2}*

(Receipt: 2023.09.24- Acceptance: 2023.09.28)

Abstract

According to the agency conflicts hypothesis, managers' ability to distort and hide information depends on the degree of complexity of the organization. Companies with complex organizational environments and more agency problems have high diversification compared to other companies. However, mechanisms are needed to control the opportunistic behavior of managers. Therefore, the purpose of this study is to investigate the impact of corporate governance on corporate diversification, emphasizing the lack of profit transparency in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this regard, 110 companies were selected for the period of 2016-2021. The purpose of applied research and its methodology is post-event type. The combined data approach has been used to test the research hypotheses. Eviews statistical software was used to test research hypotheses. The results showed that the use of corporate governance mechanisms limits managers' motivation to diversify. On the other hand, when profit opacity is high, corporate governance mechanisms are not capable enough to limit the incentive of corporate diversification.

Key Words:

Corporate Governance, Corporate Diversification, Earnings Opacity

1. Department of Accounting, Ilkhichi Branch, Islamic Azad University, Ilkhichi, Iran

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran

*.corresponding author: anvarkhatibi@iaut.ac.ir

تاثیر حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی با تاکید بر عدم شفافیت سود

زهرا شکاری استیاری^۱

سعید انور خطیبی*^۲

(دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۰۲-پذیرش نهایی: ۱۴۰۲/۰۷/۰۶)

چکیده

مطابق با فرضیه تضادهای نمایندگی، توانایی مدیران برای تحریف و پنهان سازی اطلاعات بستگی به درجه پیچیدگی سازمان دارد. شرکت‌هایی با محیط‌های سازمانی پیچیده و مشکلات نمایندگی بیشتر، نسبت به سایر شرکت‌ها تنوع‌سازی بالایی دارند. با این وجود مکانیزم‌هایی جهت کنترل رفتارهای فرصت طلبانه مدیران نیاز است. از این رو هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی با تاکید بر عدم شفافیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این راستا، تعداد ۱۱۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۰ انتخاب گردید. هدف پژوهش کاربردی و روش‌شناسی آن از نوع پس رویدادی است. از رویکرد داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار آماری Eviews استفاده شد. نتایج نشان داد که بهره‌گیری از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی موجب محدودسازی انگیزه متنوع سازی مدیران می‌شود. از سوی دیگر، زمانی که عدم شفافیت سود بالا است، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی توانایی کافی جهت محدود کردن انگیزه متنوع سازی شرکتی ندارند.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، متنوع سازی شرکتی، عدم شفافیت سود

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ایلمچی، دانشگاه آزاد اسلامی، ایلمچی، ایران shekari.zahra.1400@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

*. نویسنده مسئول: anvarkhatibi@iaut.ac.ir

مقدمه

متنوع سازی شرکتی یک زمینه تحقیقاتی بسیار پویا و در حال رشد با سنت فکری طولانی و غنی است. علاقه فزاینده به کاوش متنوع سازی شرکتی عمدتاً به این دلیل است که از دهه های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، تنوع، شکل غالب کسب و کار در اکثر اقتصادهای صنعتی بوده است (مایر و همکاران، ۲۰۱۷). علاوه بر این، یکی از چالش برانگیزترین و حیاتی ترین تصمیماتی که ممکن است مدیران یک شرکت با آن مواجه شوند این است که آیا تنوع ایجاد کنند یا خیر، تا کجا باید پیش رفت و چگونه این کار را انجام داد (آگاروال و سامویک، ۲۰۰۳). متنوع سازی شرکتی هم مزایا و هم هزینه دارد. شرکت ها می توانند از طریق متنوع سازی با ایجاد بازارهای سرمایه داخلی بهره ببرند، ظرفیت بدهی خود را بالاتر برده و دامنه فعالیت های اقتصادی خود را گسترش دهند (لولن و همکاران ۱۹۸۵، شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۲). هزینه های متنوع سازی عمدتاً از مشکلات نمایندگی ناشی می شود. مدیران ممکن است برای محافظت از سرمایه انسانی خود، برای افزایش منافع خصوصی خود و یا برای تثبیت جایگاه خود دست به متنوع سازی زنند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۹). در یک شرکت متنوع ساز، مدیران ممکن است از طریق کمک مالی متقابل به سرمایه دسترسی آسان داشته باشند که ممکن است منجر به سرمایه گذاری بیش از حد شود (جنسن، ۱۹۸۶).

ادبیات اخیر نشان می دهد که استراتژی های متنوع سازی شرکت با از دست دادن ارزش قابل توجهی همراه است و افزایش تمرکز شرکت باعث افزایش ارزش می شود. نمونه هایی از این مطالعات عبارتند از: لانگ و استولز (۱۹۹۴)، برگر و افک (۱۹۹۵، ۱۹۹۶)، کامنت و ژارل (۱۹۹۵)، جان و آفک (۱۹۹۵)، سرواس (۱۹۹۶). شواهد در این مطالعات نشان می دهد که هزینه های متنوع سازی بیشتر از منافع است. با توجه به شواهد گسترده مبنی بر اینکه تنوع با کاهش ارزش شرکت همراه است، چرا شرکت ها متنوع باقی می مانند؟ دنیس و همکاران (۱۹۹۷) توضیح هزینه نمایندگی را برای این موضوع با ارتباط دادن کاهش ارزش ناشی از تنوع به دستکاری سود نسبت می دهند زیرا مدیران از طریق متنوع سازی می خوانند از زیان های ایجاد شده اجتناب کنند و نشان دهند که شرکت ها سودآور هستند.

ادبیات موجود در مورد متنوع سازی عمدتاً بر اساس داده های ایالات متحده است، که ممکن است رفتار شرکت ها در ایالات متحده و محیط بازار سرمایه را منعکس کند. اطلاعات بسیار کمی در مورد تنوع شرکت ها و ارزش آن در خارج از ایالات متحده، به ویژه در بازارهای نوظهور، که در آن بازارهای سرمایه کمتر توسعه یافته است، وجود دارد. برای کمک به ادبیات، سطح و ارزش متنوع سازی شرکتی برای نمونه ای از شرکت های ایرانی بررسی می شود (پیدان و همکاران، ۲۰۱۹). ایران یک محیط جالب برای بررسی متنوع سازی فراهم می کند زیرا شامل اقتصاد کوچک و باز است. شرکت های ایرانی ممکن است به دلیل کوچک بودن بازار نیاز به تنوع داشته باشند. علاوه بر این، بازارهای سرمایه ایران به اندازه بازارهای ایالات متحده و سایر اقتصادهای توسعه یافته، توسعه یافته نیستند. فقدان عمق در بازارهای سرمایه نشان می دهد که ممکن است به دلیل بازار سرمایه داخلی کارآمدتر، اثرات سودمندی از تنوع وجود داشته باشد. با این وجوه، رفتارهای فرصت طلبانه مدیران مفهومی است که همیشه به تشدید شدن تضادهای نمایندگی کمک کرده و متنوع سازی را به جایگاهی سوق داده است که هزینه های آن بر منافع آن در برخی از کشورها فزونی پیدا کرده است.

ادبیات بر نقش حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزمی برای همسویی منافع مدیران و سهامداران و نقش آن در افزایش عملکرد شرکت تاکید دارد (به عنوان مثال، شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷، تیرول، ۲۰۰۱، بچت و همکاران، ۲۰۰۲). اگر حاکمیت مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، انتظار داریم که شرکت های متنوع با مدیریت خوب مشکلات کمتری در زمینه کیفیت سود داشته باشند و در زمینه سودآوری موفق عمل کرده و درجه شفافیت بالاتری از سودها را به سهامداران گزارش دهند. در این پژوهش به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و متنوع سازی شرکتی با تاکید بر عدم شفافیت سود پرداخته می شود. سه دلیل برای بررسی این رابطه وجود دارد. اولاً، اگر حاکمیت شرکتی بر شفافیت سود شرکت های متنوع تأثیر می گذارد، انتظار

می‌رود اندازه‌گیری شفافیت سود در سطح شرکت برای شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی خوب و شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف متفاوت باشد. به طوری که در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف شرکت‌ها از روش های حسابداری استفاده می‌کنند تا مسیر سودها را تغییر دهند درحالی‌که در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، مکانیزم‌های داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی نظارت‌های مستمری بر فعالیت های شرکت دارند بنابراین، چنین شرکت هایی درجه شفافیت بالایی از سودها را گزارش می‌کنند. دوم، اگر حاکمیت شرکتی بر عدم شفافیت سود در سطح شرکت تأثیر می‌گذارد، باید تفاوت‌های ارزش‌گذاری بین شرکت‌های دارای حکومت خوب و شرکت‌های متنوع با دولت ضعیف را مشاهده کنیم. سوم، اعتقاد بر این است که عدم شفافیت سود شرکت‌های متنوع، کاندیدای بهتری برای روشن کردن نقش حاکمیت در تنوع‌بخشی شرکت است. مطالعات قبلی از تخفیف متنوع سازی برای پرداختن به نقش حاکمیت شرکتی در تنوع شرکت استفاده می‌کنند (به عنوان مثال، دنیس و همکاران، ۱۹۹۷، اندرسون و همکاران، ۲۰۰۰، آکاروال و سامویک، ۲۰۰۳).

ادبیات و پیشینه پژوهش

تحقیقات تجربی در مورد تنوع شرکت‌ها نشان می‌دهد که منافع (میشرا و اکبر ۲۰۰۷؛ ویلاونگا ۲۰۰۴) و هزینه‌ها (جورج و کبیر ۲۰۱۲؛ فانگ و میشرا ۲۰۱۶) تنوع در عملکرد یا ارزش گذاری شرکت ارتباط نزدیکی با انگیزه فعالیت‌های متنوع سازی انجام شده توسط شرکت دارد. گروه‌های تجاری که از طریق تنوع ایجاد می‌شوند، می‌توانند الگو یا آفت برای سهامداران باشند خانان و یافه (۲۰۰۷). انگیزه انجام فعالیت‌های متنوع‌سازی ممکن است نوع استراتژی‌های متنوع‌سازی (تنوع صنعتی یا جغرافیایی) را تعیین کند که توسط شرکت تدوین شده است (لی و همکاران ۲۰۱۲؛ پارک و جانگ ۲۰۱۳). تنوع صنعتی به تنوع در صنایع و مشاغل متعدد اشاره دارد در حالی که تنوع جغرافیایی به تنوع در مکان‌های بازار یا کشورها متعدد است. اثرات سودمند تنوع از طریق نظریه دیدگاه مبتنی بر منبع (RBV) مورد بحث قرار می‌گیرد. این امر منجر به تخصیص کارآمد منابع و در نتیجه بهبود عملکرد شرکت می‌شود (میشرا و اکبر ۲۰۰۷). شرکت‌ها می‌توانند از مزیت رقابتی خود با تنوع‌بخشی در بین کشورها و صنایع مختلف استفاده کنند و آنها را قادر می‌سازد تا به سودآوری بیشتری دست یابند. مزیت رقابتی را می‌توان برای تشکیل بازارهای سرمایه داخلی برای به اشتراک گذاشتن منابع بین شرکت‌ها در گروه تجاری متنوع به جای تکیه بر بازار سرمایه خارجی ناقص، استفاده کرد (مارتین و سایرین ۲۰۰۳). با این حال، تنوع همچنین می‌تواند برای عملکرد یا ارزش گذاری شرکت مضر باشد زیرا مشکلات مربوط به هماهنگی کسب و کار، عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی انگیزه در بین شرکت‌ها در گروه های تجاری متنوع است (چن و یو ۲۰۱۲). اگرچه تنوع‌سازی هزینه‌هایی را برای کسب‌وکار ایجاد می‌کند، اما هنوز هم توسط شرکت‌ها احتمالاً به دلیل انگیزه‌های «ساخت امپراتوری» مالک یا صاحبان شرکت انجام می‌شود (کالی و سرکار ۲۰۱۱) این توضیحات جایگزین تنوع در دیدگاه نظریه نمایندگی مورد بحث قرار می‌گیرد.

از منظر نظریه نمایندگی، توضیح در مورد اثرات تنوع معمولاً به ساریوی تخفیف تنوع (تأثیر منفی تنوع) برای شرکت مربوط می‌شود. اثر هزینه تنوع به دلیل وجود تضادهای نمایندگی (هر دو نوع ۱ و نوع ۲) در داخل شرکت است که می‌تواند مدیران و سهامداران کنترل کننده را به سمت تنوع برای منافع شخصی خود سوق دهد. آنها از فعالیت‌های متنوع‌سازی به‌عنوان جایگزینی برای کسب منفعت شخصی به جای تولید ثروت برای سهامداران کلی استفاده می‌کنند (فانگ و میشرا، ۲۰۱۶). مشارکت فعالیت‌های متنوع‌سازی به دور از فعالیت‌های اصلی گروه تجاری می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال منابع به شرکت دیگری در گروه تجاری ایجاد کند. تونل سازی (انتقال) با وجود سهام متقابل در یک ساختار تجاری پیچیده (ساختار تجاری هرمی) نتیجه مطلوبی ایجاد نخواهد کرد (کالی و سرکار ۲۰۱۱). شرکت‌ها می‌توانند فعالیت‌های تونل‌زنی خود را از طریق معاملات تجاری بین شرکتی در ساختار تجاری هرمی پنهان کنند. ردیابی این فعالیت های تونل زنی برای سهامداران

خارجی دشوار خواهد بود. بنابراین، فعالیت‌های متنوع‌سازی که صرفاً برای مقاصد خصوصی انجام می‌شوند می‌توانند بر عملکرد کسب‌وکار تأثیر منفی بگذارند (لینز و سرواس، ۲۰۰۲).

تضادهای نمایندگی بین سهامداران و مدیران اغلب به عنوان کمک به کاهش ارزش ناشی از تنوع ذکر می‌شود. مطابق با این فرضیه، جنسن (۱۹۸۶) و استولز (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند که مدیران برای افزایش اندازه شرکت و بهره مندی از قدرت و اعتبار مدیریت یک شرکت بزرگتر، تنوع می‌دهند. شلیفر و ویشنی (۱۹۸۹) نشان می‌دهند که مدیران می‌توانند از تنوع برای تثبیت خود و استخراج رانت از سهامداران با سرمایه‌گذاری‌های ویژه مدیران استفاده کنند. آمیهود و لو (۱۹۸۱) پیشنهاد می‌کنند که مدیران ممکن است برای کاهش ریسک سرمایه انسانی غیرقابل تنوع خود تنوع ایجاد کنند. اگر استراتژی‌های متنوع‌سازی نتیجه استقرار مدیریتی و تشدید تعارضات نمایندگی در شرکت باشد، انتظار می‌رود تفاوت‌های قابل توجهی بین ساختارهای حاکمیتی شرکت‌های متنوع و شرکت‌هایی که نسبتاً متمرکزتر هستند وجود داشته باشد. به طور خاص، شرکت‌های چندبخشی، کمتر به مکانیسم‌های حاکمیتی که برای همسویی با منافع مدیران و سهامداران طراحی شده‌اند، وابسته خواهند بود و باید به طور فراگیر ویژگی‌هایی را که اغلب با استحکام مدیریتی مرتبط است نشان دهند. با فرض اینکه تنوع با حاکمیت شرکتی نامطلوب مرتبط است، نسبت به شرکت‌های متمرکز، انتظار می‌رود شرکت‌های متنوع این موارد را نشان دهند: (۱) سطوح بالاتری از دستمزد مدیرعامل و حساسیت‌های کمتر پرداخت به ازای عملکرد، (۲) مالکیت کمتر سهام برای مدیر عامل افراد درون سازمانی، (۳) مدیران خارجی کمتر و مدیران داخلی بیشتر، (۴) مالکیت سهام پایین تر برای ذینفعان غیر وابسته، و (۵) کاهش میزان گردش مالی و جابجایی مدیرعامل که حساسیت کمتری نسبت به عملکرد شرکت دارد.

مانند فرضیه هزینه نمایندگی، فرضیه حاکمیت بهینه پیش‌بینی می‌کند که اتکا به مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی به طور سیستماتیک با درجه تنوع شرکت متفاوت است. با این حال، برخلاف توضیح هزینه نمایندگی، فرضیه حاکمیت شرکتی بهینه نشان می‌دهد که شرکت‌ها از مکانیسم‌های حاکمیتی جایگزین استفاده می‌کنند تا جایی که سود نهایی مرتبط با استفاده از آنها فقط با هزینه نهایی برابری می‌کند. به عنوان مثال دمستز و لن، (۱۹۸۵)، اسمیت و واتس (۱۹۹۲) نشان دادند که اگر حاکمیت شرکتی به طور بهینه تعیین شود، شرکت‌ها از جایگزین‌هایی برای ساختارهای حاکمیتی استفاده می‌کنند که در شرکت‌های متنوع مؤثرتر هستند. به عنوان مثال، پل (۱۹۹۲) نشان می‌دهد که قراردادهای جبران خسارت مبتنی بر سهام به طور کلی انگیزه مناسبی را در زمانی که مدیران ملزم به تخصیص تلاش در مجموعه گسترده ای از فعالیت‌ها هستند، مانند درون یک شرکت متنوع، فراهم نمی‌کند. در نتیجه، حساسیت پایین تر پرداخت به ازای عملکرد در شرکت‌های متنوع، ممکن است پاسخی کارآمد به تغییرات مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت باشد، نه بازتابی از مکانیسم‌های حاکمیتی با ساختار ضعیف.

مهدی و سیوئی (۲۰۱۱) معتقدند که متنوع‌سازی شرکتی ثروت سهامداران را از بین می‌برد و موجب می‌شود که سهام شرکت به کسر فروخته شود. همچنین آنها بیان می‌کنند، در شرکت‌هایی که متنوع‌سازی جغرافیایی و صنعتی انجام می‌گیرد، پنهان‌سازی اطلاعات منفی با شدت بیشتری انجام می‌پذیرد.

چنگ و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر متنوع‌سازی شرکتی را بررسی کردند. شواهد نشان داد که افزایش استقلال هیات مدیره منجر به کاهش متنوع‌سازی شرکتی می‌شود در حالیکه مدیران با تصدی بالا تمایل بیشتری به انجام متنوع‌سازی شرکتی دارند. همچنین انگیزه متنوع‌سازی شرکتی در شرکت‌هایی که تعداد اعضای هیات مدیره بیشتری دارند، بیشتر است.

بستون و جی (۲۰۱۵) ارتباط بین مدیریت سود و متنوع‌سازی شرکتی را بررسی کردند. آنها نشان دادند زمانی که مدیران اقدام به دستکاری ارقام تعهدی می‌کنند از این فرصت پیش آمده جهت افزایش منافع شخصی بهره می‌برند و متنوع

سازی را به منظور افزایش تضادمنافع و دورشدن از سهامداران انجام می دهند زیرا اعتقاد دارند که منافع اصلی باید نصیب مدیران شود.

مطابق اظهارات جودا و همکاران (۲۰۱۷) متنوع سازی، پیچیدگی های سازمانی زیادی ایجاد می کند که منجر به افزایش نابرابری اطلاعات از یک سو بین مدیران و سهامداران و از طرفی دیگر بین مدیران و جامعه می شود، بنابراین ممکن است مدیران از این نابرابری اطلاعاتی به عنوان فرصتی برای عدم انتشار اخبار منفی بهره ببرند و از طریق جریان های نقد در دسترس، سهم بازار خود را افزایش دهند. فرض نابرابری اطلاعاتی بین استراتژی متنوع سازی شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط مستقیمی را پیش بینی می کند

کانون و ابای (۲۰۲۰) با بررسی ویژگی های هیات مدیره و متنوع سازی نشان دادند که مدیرانی که روابط طولانی مدتی با شرکت دارند تمایل بیشتری نیز به متنوع سازی شرکتی نشان می دهند. در حالی که حضور اعضای غیرموظف هیات مدیره می تواند انگیزه متنوع سازی شرکتی را کم رنگ کند. همچنین مطابق نتایج افزایش جلسات هیات مدیره انگیزه متنوع سازی شرکتی را افزایش می دهد.

الزابای (۲۰۲۱) تاثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و کیفیت سود را بررسی کرد. وی نشان داد که بهبود عملکرد شرکت بر کیفیت سود تاثیر مثبتی دارد و موجب افزایش کیفیت سود در بلندمدت می شود. همچنین او نشان داد که عملکرد شرکت یک تاثیر تعدیل کننده بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود دارد به طوری که می تواند تاثیر مثبت این رابطه را تشدید کند.

زوما و همکاران (۲۰۲۲) نقش تعدیل کننده متنوع سازی شرکتی بر رابطه بین عدم شفافیت سود و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کردند. نتایج نشان می دهد که متنوع سازی شرکتی تاثیر منفی عدم شفافیت سود بر کارایی سرمایه گذاری را از طریق کاهش محدودیت مالی تعدیل می کند. همچنین نتایج نشان می دهد که عدم شفافیت سود موجب افزایش ناکارایی سرمایه گذاری می گردد.

پاندر (۲۰۲۲) به بررسی کارایی سرمایه گذاری و متنوع سازی شرکتی پرداختند. او نشان داد که افزایش سرمایه گذاری بیشتر از حد انگیزه متنوع سازی را بیشتر می کند در حالیکه ارتباط بین کم سرمایه گذاری و انگیزه متنوع سازی شرکتی منفی است. همچنین در شرکت هایی که شرکت های سطح بهینه ای از سرمایه گذاری را دارند انگیزه شخصی جهت متنوع سازی پایین است.

برادران حسن زاده و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷) تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که استراتژی متنوع سازی 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 سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در این شرکت ها به صورت جداگانه بررسی گردید. نتایج نشان داد که تأثیر مثبت استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا، شدید است.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر محدودیت مالی بر عدم شفافیت سود با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی را بررسی کردند. نتایج آزمون نشان می دهد که محدودیت تأمین مالی موجب افزایش عدم شفافیت سود می گردد. همچنین تأثیر مثبت بین محدودیت تأمین مالی و احتمال عدم شفافیت سود با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی تشدید می گردد. شرکت هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه هستند احتمال انباشت و مخفی سازی اخبار بد توسط مدیران برای دستیابی به منابع مالی افزایش می یابد همچنین مدیران از طریق اقلام تعهدی اقدام به مدیریت سود و مخفی نمودن اخبار بد می نمایند.

آزادی و همکاران (۱۴۰۰) اثر خوانائی صورت‌های مالی بر عدم شفافیت سود و رفتار سهامداران را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد بین خوانائی گزارش‌های مالی با عدم شفافیت سود و همچنین رفتار سهامداران، ارتباط معناداری وجود دارد. اما نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که خوانایی تأثیر معنی‌داری بر رابطه بین عدم شفافیت سود و رفتار سهامداران ندارد. از نتایج این پژوهش، چنین برداشت می‌شود که خوانائی گزارش‌های مالی، رفتار سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد و این امر می‌تواند بر نقدشوندگی سهام اثر بگذارد.

سحری و حیدرپور (۱۴۰۲) ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، حسابداری مدیریت استراتژیک و حسابداری مدیریت را بررسی کردند. نتایج نشان داد که مؤلفه‌های حسابداری مدیریت بر مؤلفه‌های حسابداری مدیریت استراتژیک و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری دارند. نتایج همچنین نشان داد که مؤلفه‌های حسابداری مدیریت استراتژیک بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری دارند.

فرضیه های پژوهش

- فرضیه اصلی اول: حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی اول: مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی دوم: استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی سوم: مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه اصلی دوم: عدم شفافیت سود بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی چهارم: عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی پنجم: عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی ششم: عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.

روش تحقیق

با توجه به اینکه این تحقیق به دنبال یافتن ارتباط بین چندین متغیر می‌باشد از نوع همبستگی و روش علی پس رویدادی می‌باشد؛ بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود. جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۰ است. شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری اعمال شده است:

جدول ۱. مراحل و نحوه انتخاب داده شرکت‌های نمونه

ردیف	محدودیت ها	تعداد کل شرکت ها ۴۵۳ تا پایان سال ۱۴۰۰
۱	شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و موسسات تامین مالی نباشند، زیرا الگوی اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی آنها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.	(۵۹)
۲	شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۴۰۰-۱۳۹۵) تغییر سال مالی داشته باشند	(۶۶)
۳	شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد.	(۷۶)
۴	شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در لیست بورس باشند.	(۶۴)
۵	شرکت‌هایی که داده‌های آن قابل دسترسی نباشد	(۷۸)
	تعداد شرکت های مورد بررسی	۱۱۰

با توجه به جدول ۱ تعداد شرکت‌های نمونه این مطالعه ۱۱۰ و تعداد مشاهدات ۶۶۰ سال / شرکت می‌باشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول و دوم از رابطه ۱ و ۲ استفاده می‌شود:

$$CD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 COV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 MBV_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{رابطه ۱})$$

که در این رابطه:

CD : متنوع‌سازی شرکتی؛ $COV_{i,t}$: حاکمیت شرکتی؛ $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت؛ $LEV_{i,t}$: اهرم مالی؛ $ROA_{i,t}$: بازده دارایی؛ $MBV_{i,t}$: فرصت‌های سرمایه‌گذاری.

رابطه ۲

$$CD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 COV_{i,t} + \alpha_2 OPACITY_{i,t} + \alpha_3 COV \times OPACITY_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 MBV_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این رابطه:

$OPACITY_{i,t}$: عدم شفافیت سود

متغیر وابسته: متنوع‌سازی شرکتی

در این مطالعه برای اندازه‌گیری متنوع‌سازی شرکتی از شاخص هرفیندال استفاده می‌گردد:

شاخص هرفیندال: در این پژوهش مشابه پژوهش لین و سو (۲۰۰۸)؛ فانگ و میشر (۲۰۱۶) و تقی‌زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) از شاخص هرفیندال مطابق رابطه ۳ استفاده می‌گردد.

$$DH = 1 - H \quad (\text{رابطه ۳})$$

$$H = \sum_{i=1}^N (S_j/S_t)^2$$

که در آن:

S_j فروش بخش تجاری؛ N تعداد بخش تجاری؛ S_t فروش کل شرکت؛ H شاخص هرفیندال؛ DH متنوع‌سازی کل شرکت.

شاخص هرفیندال به صورت تقسیم مجموع مجذور فروش بخش تجاری بر مجموع مجذور فروش کل شرکت بدست می‌آید. یک بخش منفرد درصد هرفیندال آن ۱۰۰ درصد است. در حالی که یک شرکت با چهار بخش هم اندازه، شاخص هرفیندال آن ۲۵ درصد است. شاخص هرفیندال معیار بهتری از تنوع‌سازی نسبت به تعداد بخش‌های صنعت محسوب می‌شود. برای مثال، شرکت با چهار بخش هم اندازه تنوع‌سازی بیشتری از یک شرکت با یک بخش بزرگ و سه بخش کوچک دارد. هر چند که هر دو دارای چهار بخش صنعت هستند (فانگ و میشر، ۲۰۱۶).

شاخص هرفیندال (DH) مقادیر صفر و یک را می‌گیرد که بطور معکوسی با متنوع‌سازی شرکت مرتبط است. مقدار یک برای یک شرکت خاص در یک صنعت خاص و مقدار صفر برای یک شرکت متنوع‌ساز در صنایع مختلف بکار می‌رود. سطوح پایین شاخص هرفیندال نشان دهنده تمرکز پایین صنعت و متنوع‌سازی بیشتر می‌باشد. متنوع‌سازی کل (DH) از کسر شاخص هرفیندال از مقدار یک بدست می‌آید. بنابراین، شاخص DH مقادیر بین صفر و یک را نشان می‌دهد. در نتیجه سطوح بالاتر شاخص متنوع‌سازی کل (DH) نشان دهنده متنوع‌سازی بیشتر شرکت است.

متغیر مستقل: حاکمیت شرکتی

برای سنجش حاکمیت شرکتی از سه شاخص به شرح ذیل استفاده می شود:

استقلال اعضای هیئت مدیره: در تحقیق حاضر از نسبت مدیران غیر مؤلف عضو هیئت مدیره به کل اعضاء برای سنجش میزان استقلال اعضای هیئت مدیره استفاده شده است. عضو غیرمؤلف هیئت مدیره، عضوی است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت می باشد. این اعضا به دلیل نداشتن پست های اجرایی از استقلال بیشتری نسبت به مدیران موظف برخوردار هستند. هر چه نسبت اعضای مدیران غیرموظف به کل اعضا بیشتر باشد، استقلال اعضای هیات مدیره بیشتر است.

سهامداران نهادی: منظور از سهامداران نهادی سهامداران حقوقی می باشند که واسطه بین افراد و شرکتها بوده و از طرف افراد اقدام به تهیه پرتفوی سهام می نمایند، مانند بانکها، بیمه ها، و نهادهای انقلابی. این متغیر از طریق درصد کل سهام تملک شده به وسیله سهامداران نهادی به کل سهام سرمایه محاسبه می شود. سهامداران نهادی به عنوان یک مکانیزم نظارتی خوب در شرکت عمل می کنند به شرط اینکه دیدگاه این سهامداران بلندمدت گرا باشد. در این صورت افزایش درصد سهامداران نهادی موجب افزایش نظارت در سازمان می شود.

مالکیت مدیریتی: این متغیر بصورت مجموع درصد سهام هر یک از اعضای هیئت مدیره در شرکت محاسبه می شود و از تقسیم تعداد سهام در اختیار هیئت مدیره بر تعداد کل سهام منتشره شرکت بدست می آید. مالکیت مدیریتی یکی دیگر از مکانیزم های نظارتی مفید در شرکت هست که رابطه معکوسی با تضادهای نمایندگی در شرکت دارد. بدین ترتیب، هر چه این نسبت بیشتر باشد کمک می کند تا نظارت افزایش یابد. اما باید توجه شود که افزایش بیش از حد مالکیت مدیریتی نیز ممکن است منجر به جبهه گیری مدیریتی شود که برای اهداف سازمان و سهامداران ممکن است مفید نباشد.

متغیر تعدیل گر: عدم شفافیت سود

عدم شفافیت سود به عنوان جمع متحرک سه ساله از ارزش مطلق اقلام تعهدی اختیاری سالانه اندازه گیری می شود. برای اندازه گیری اقلام تعهدی اختیاری نیز از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) به شرح رابطه ۴ استفاده می گردد.

$$OPACITY_{i,t} = Abs(DACC_{i,t-1}) + AbsV(DACC_{i,t-1}) + AbsV(Dacc_{i,t-2}) \quad \text{رابطه ۴}$$

OPACITY: عدم شفافیت سود

DACC: خطای باقیمانده از مدل تعدیل شده جونز

در این تحقیق برای اندازه گیری میزان اقلان تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده ی جونز (۱۹۹۵) استفاده شده است. در الگوی یاد شده در اولین قدم مجموع اقلام تعهدی برای یک دوره زمانی مشخص که به دوره رویداد معروف است به شرح رابطه ۵ برآورد می شود:

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t} - DEPN_{i,t}) \quad \text{رابطه ۵}$$

که در آن:

$TA_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t

$\Delta CA_{i,t}$ = تغییرات در دارایی های جاری شرکت i مابین سالهای t و $t-1$

$\Delta CL_{i,t}$ = تغییرات در بدهی های جاری شرکت i ما بین سالهای t و $t-1$

$\Delta CASH_{i,t}$ = تغییرات در وجه نقد شرکت i ما بین سالهای t و $t-1$

$\Delta STDEBT_{i,t}$ = تغییرات در بدهی های کوتاه مدت شرکت i ما بین سالهای t و $t-1$

$DEPN_{i,t}$ = هزینه استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود شرکت i در سال t

حال از مدل تعدیل شده جونز برای سنجش مدیریت سود که از روی ارقام تعهدی اختیاری قابل تشخیص است به شرح زیر برای هر سال - صنعت یک مدل رگرسیون به طور جداگانه از رابطه ۶ برآورد می شود:

$$TA_{i,t}/Asset_{i,t-1} = K1/Asset_{i,t-1} + K2(\Delta Rev_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / Asset_{i,t-1} + K3PPE_{i,t}/Asset_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۶}$$

که در آن:

$\Delta Rev_{i,t}$ = تغییرات در درآمد حاصل از فروش شرکت i ما بین سال های t و $t-1$

$\Delta AR_{i,t}$ = تغییرات در حسابهای دریافتی شرکت i ما بین سال های t و $t-1$

$PPE_{i,t}$ = ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات (دارایی های ثابت) شرکت i در سال t

که این مقادیر بر حسب کل دارایی های سال $t-1$ شرکت i استاندارد می شوند.

حال با استفاده از ضرایب بدست آمده از رابطه ۷ مقدار ارقام تعهدی غیر اختیاری (عادی) محاسبه می شود:

$$NA_{i,t} = K1/Asset_{i,t-1} + K2(\Delta Rev_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / Asset_{i,t-1} + K3PPE_{i,t}/Asset_{i,t-1} \quad \text{رابطه ۷}$$

و در پایان مقدار ارقام تعهدی اختیاری (غیر عادی) از رابطه ۸ برآورد می گردد:

$$NA_{i,t} - AA_{i,t} = TA_{i,t} - Asset_{i,t-1} \quad \text{رابطه ۸}$$

قدر مطلق ارزش بدست آمده برای رابطه بالا، جایگزین مدیریت سود در این تحقیق خواهد شد یعنی $DA_{i,t}$ $|AA_{i,t}|$ که مقادیر بزرگتر برای آن نشان دهنده مدیریت سود بیشتر و بر عکس. بعد از محاسبه ارقام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص مدیریت سود برای سه دوره متوالی، از حاصل جمع آنها عدم شفافیت سود محاسبه می شود. در ادامه از اعداد مربوط به عدم شفافیت سود میانه گرفته می شود، بنابراین اعداد بالای میانه نشان دهنده عدم شفافیت سود بالاتری می باشد.

متغیرهای کنترل

در این پژوهش برای جداسازی تاثیر تاثیر حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی با تاکید بر عدم شفافیت سود شرکت در بورس اوراق بهادار تهران از متغیرهای زیر استفاده می شود:

$SIZE_{i,t}$ (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت در سال t

میزان بزرگی و کوچکی شرکت ها را بر اساس میزان دارایی های آنها نشان می دهد. شرکت هایی که دارایی های بیشتری را دارند به عنوان شرکت های با اندازه بزرگ در نظر گرفته می شوند. انتظار می رود در شرکت های با اندازه بزرگ، متنوع سازی شرکت با رشد چشم همراه باشد، زیرا شرکت های بزرگ عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند.

$LEV_{i,t}$ (اهرم مالی): نسبت بدهی های کل شرکت به دارایی های کل

اهرم مالی میزان بدهی های شرکت را نشان می دهد که می تواند معیاری برای سنجش ریسک شرکت نیز باشد اما همیشه افزایش بدهی منجر به ریسک نمی شود و در برخی مواقع شرکت ها ممکن است دست به تامین مالی برای پروژه های شرکت زنند که در این صورت اهرم مالی افزایش می یابد. اما در غالب اوقات شرکت ها از متورم شدن بدهی ها رنج می برند که ناشی از ریسک شرکت است. بنابراین انتظار می رود که با افزایش اهرم مالی، انگیزه متنوع سازی شرکتی افزایش یابد. $ROA_{i,t}$ (بازده دارایی): نسبت سود عملیاتی بر کل دارایی ها در سال t

یکی از شاخص های مهم در مورد سودآوری شرکت ها است که بر اساس صورت سود و زیان محاسبه می شود و بر عملکرد کوتاه مدت شرکت اشاره دارد. از آنجایی که سود یکی از اقلام مورد مطلوب مدیران است و قابل دستکاری می باشد. می توان نقش دوگانه ای بین بازده دارایی و متنوع سازی متصور شد و نوع رابطه بستگی به بینش مدیران راجع به سیاست های شرکت دارد.

MBV_{it} (فرصت های رشد): فرصت های رشد به عنوان یک شاخص مهم از گزینه های رشد سرمایه گذاری محسوب می شود. از این رو زمانی که فرصت های رشد بالاتر است به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بالا، انتظار می رود که انگیزه متنوع سازی افزایش یابد. این شاخص از طریق ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن قابل محاسبه است.

یافته ها

میانگین استقلال هیات مدیره، مالکیت مدیریتی و سهامداران نهادی برابر ۰/۴۴۰، ۰/۴۲۰ و ۰/۵۷۲ است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. همچنین میانگین بازده دارایی برابر ۰/۱۳۴ است که نشان می دهد شرکت های نمونه از طریق دارایی ها قادر به تولید سود به مقدار ۱۳/۴ درصد بوده اند. میانه استقلال هیات مدیره، مالکیت مدیریتی و سهامداران نهادی برابر ۰/۵۰۰، ۰/۳۲۵ و ۰/۴۸۹ است و نشان می دهد نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. مینیمم و ماکزیمم، به ترتیب کمترین و بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می دهد. برای مثال کمترین مقدار برابر ۰/۰۲۱ برای متغیر متنوع سازی شرکتی و بیشترین مقدار برای اندازه شرکت با مقدار ۱۴/۵۶ می باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکتها

نام متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
CD	۰/۲۹۴	۰/۱۷۶	۰/۲۵۰	۰/۰۲۱	۰/۴۵۲
BINDE	۰/۴۴۰	۵/۰۰۰	۰/۲۹۵	۰/۱۷۵	۰/۶۶۶
MANOWN	۰/۴۲۰	۰/۳۲۵	۰/۳۲۲	۰/۱۷۳	۰/۶۵۰
INSOWN	۰/۵۷۲	۰/۴۸۹	۰/۱۲۵	۰/۰۶۶	۰/۸۸۴
SIZE	۱۳/۸۶	۱۳/۶۳	۱/۵۴۹	۱۲/۸۵	۱۴/۵۶
MBV	۱/۷۸۴	۱/۲۸۸	۰/۸۳۷	۰/۰۷۵	۱۱/۵۳۹
LEV	۰/۵۸۳	۰/۶۰۹	۰/۱۹۷	۰/۴۴۹	۰/۷۲۴
ROA	۰/۱۳۴	۰/۱۱۴	۰/۱۳۷	۰/۰۴۸	۰/۵۰۶

جدول (۲) فراوانی متغیر عدم شفافیت سود را نشان می دهد. نتایج نشان می دهد که ۴۳/۲ درصد شرکت ها دارای عدم شفافیت پایین در سود و ۵۶/۸ درصد شرکت ها دارای عدم شفافیت بالا در سود می باشند.

جدول (۲) توزیع فراوانی متغیر عدم شفافیت سود

مقادیر متغیر	فراوانی هر طبقه	درصد هر طبقه	درصد تجمعی
۰ (عدم شفافیت سود پایین)	۲۸۵	۴۳/۲	۴۳/۲
۱ (عدم شفافیت سود پایین)	۳۷۵	۵۶/۸	۱۰۰
کل	۶۶۰	۱۰۰	

آزمون ریشه واحد در داده‌های پانلی

برای تعیین پایایی متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های پانلی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. برای تعیین اینکه توزیع متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش، پایا هستند یا خیر، از آزمون لوین، لین و چو استفاده می‌شود. فرض‌های صفر و مقابل این آزمون به صورت زیر است:

H_0 : وجود ریشه واحد (متغیرها پایا نیستند)

H_1 : عدم وجود ریشه واحد (متغیرها پایا هستند)

جدول (۳). آزمون پایایی متغیرهای پژوهش			
مقدار احتمال	آماره لوین، لین و چو	نماد	متغیرها
۰/۰۰۰	۱۱/۳۵۲	CD	متنوع سازی شرکتی
۰/۰۰۰	۲۶/۵۷۲	INSOWN	سهامداران نهادی
۰/۰۰۰	۸۰/۷۱۰	MANOWN	مالکیت مدیریتی
۰/۰۰۰	۷۰/۳۲۰	INDE	استقلال هیات مدیره
۰/۰۰۰	۷۴/۹۹۸	OPACITY	عدم شفافیت سود
۰/۰۰۰	۶۶/۴۱۱	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۶۹/۷۶۹	MBV	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰	۸۷/۸۷۳	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۸۳/۲۳۶	ROA	بازده دارایی‌ها

فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه اول

این فرضیه بیان می‌دارد، مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می‌شود:

فرضیه صفر (H_0): مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر ندارد.

فرضیه مقابل (H_1): مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی در جدول ۴ نشان می‌دهد که مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر منفی ($-0/891$) و معنی داری ($0/000$) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود $31/7$ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل مالکیت سهامداران نهادی و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین $1/5$ و $2/5$ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگرمستقل هستند. مقدار سطح معنی داری F برابر با $0/000$ و کوچکتر از $0/05$ می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه اصلی مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از 10 بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

جدول ۴) تأثیر مالکیت سهامداران نهادی بر متنوع سازی شرکتی

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MBV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۹۳۶	۰/۰۸۰	۰/۵۲۸	۰/۰۴۲	C
۱/۰۸۹	۰/۰۰۰	-۶/۸۱۱	۰/۲۰۲	-۰/۸۹۱	$INSOWN_{i,t}$
۱/۰۵۰	۰/۱۱۵	-۱/۵۷۷	۰/۰۳۵	-۰/۰۵۵	$SIZE_{i,t}$
۱/۴۸۵	۰/۰۰۲	-۳/۰۹۷	۰/۰۴۸	-۰/۱۴۹	$MBV_{i,t}$
۱/۵۹۶	۰/۰۰۰	۳/۹۰۷	۰/۳۰۹	۱/۲۰۹	$LEV_{i,t}$
۲/۲۰۵	۰/۰۰۰	-۴/۰۳۵	۰/۵۰۶	-۲/۰۴۰	$ROA_{i,t}$
۰/۳۱۷					R ² تعدیل شده
۱/۶۰۰					دوربین واتسون
۲۹/۱۲۹					آماره F
۰/۰۰۰					احتمال آماره F

در ارتباط با سایر متغیرها، علامت مثبت اهرم مالی (۱/۲۰۹) حاکی از ارتباط مثبت و معنی دار (۰/۰۰۰) بین این متغیر با متنوع سازی شرکتی می باشد. همچنین نتایج جدول ۴ حاکی از آن است که فرصت های رشد و بازده دارایی با متنوع سازی شرکتی به ترتیب ارتباط منفی (۰/۱۴۹- و -۲/۰۴۰-) و معنی داری (۰/۰۰۲، ۰/۰۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. درحالیکه بین اندازه شرکت با متنوع سازی شرکتی ارتباط معنی داری در سطح اطمینان ۹۵ وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم

این فرضیه بیان می دارد، استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می شود:

فرضیه صفر (H₀): استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی تأثیر ندارد.

فرضیه مقابل (H₁): استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی در جدول ۵ نشان می دهد که استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی تأثیر منفی (۰/۱۰۱۳-) و معنی داری (۰/۰۰۰) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که حدود ۳۴/۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل استقلال هیات مدیره و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه اصلی مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

در ارتباط با سایر متغیرها، علامت مثبت اهرم مالی (۱/۵۱۲) حاکی از ارتباط مثبت و معنی دار (۰/۰۰۰) بین این متغیر با متنوع سازی شرکتی می باشد. همچنین نتایج جدول ۵ حاکی از آن است که فرصت های رشد و بازده دارایی با متنوع سازی شرکتی به ترتیب ارتباط منفی (۰/۱۱۸- و -۲/۴۳۳-) و معنی داری (۰/۰۱۵، ۰/۰۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. درحالیکه بین اندازه شرکت با متنوع سازی شرکتی ارتباط معنی داری در سطح اطمینان ۹۵ وجود ندارد.

جدول ۵) تاثیر استقلال هیات مدیره بر متنوع سازی شرکتی

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INDE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MBV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۸۶۹	-۰/۱۶۵	۰/۵۲۰	-۰/۰۸۶	C
۱/۰۳۲	۰/۰۰۰	-۴/۵۶۶	۰/۲۲۲	-۱/۰۱۳	$INDE_{i,t}$
۱/۰۴۷	۰/۱۲۷	-۱/۵۲۷	۰/۰۳۵	-۰/۰۵۳	$SIZE_{i,t}$
۱/۴۹۶	۰/۰۱۵	-۳/۴۴۶	۰/۰۴۸	-۰/۱۱۸	$MBV_{i,t}$
۱/۵۷۵	۰/۰۰۰	۴/۹۲۶	۰/۳۰۷	۱/۵۱۲	$LEV_{i,t}$
۲/۱۴۰	۰/۰۰۰	-۴/۸۸۹	۰/۴۸۹	-۲/۴۳۳	$ROA_{i,t}$
۰/۳۴۹					R^2 تعدیل شده
۱/۶۲۱					دوربین واتسون
۱۲/۳۵۵					F آماره
۰/۰۰۰					احتمال آماره F

آزمون فرضیه سوم

این فرضیه بیان می‌دارد، مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می‌شود:

فرضیه صفر (H_0): مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر ندارد.

فرضیه مقابل (H_1): مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم در جدول ۶ نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر منفی ($-۰/۶۴۲$) و معنی داری ($۰/۰۰۰$) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۳۲/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل مالکیت مدیریتی و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند.

مقدار سطح معنی داری F برابر با $۰/۰۰۰$ و کوچکتر از $۰/۰۵$ می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه اصلی مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

جدول ۶) تأثیر مالکیت مدیریتی بر متنوع سازی شرکتی

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MANOWN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MBV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۷۸۷	-۰/۲۷۰	۰/۵۳۵	-۰/۱۴۵	C
۱/۰۲۹	۰/۰۰۵	-۲/۸۳۶	۰/۲۲۶	-۰/۶۴۲	$MANOWN_{i,t}$
۱/۰۳۹	۰/۲۲۸	-۱/۲۰۸	۰/۰۳۵	-۰/۰۴۲	$SIZE_{i,t}$
۱/۴۸۲	۰/۰۰۵	-۲/۸۲۹	۰/۰۴۸	-۰/۱۳۷	$MBV_{i,t}$
۱/۵۸۳	۰/۰۰۰	۴/۸۱۰	۰/۳۱۰	۱/۴۹۳	$LEV_{i,t}$
۲/۱۴۱	۰/۰۰۰	-۴/۸۵۱	۰/۵۰۲	-۲/۴۳۶	$ROA_{i,t}$
		۰/۳۲۶			R ² تعدیل شده
		۱/۶۴۶			دوربین واتسون
		۱۰/۵۸۴			F آماره
		۰/۰۰۰			احتمال آماره F

آزمون فرضیه چهارم

این فرضیه بیان می‌دارد، عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می‌شود:

- فرضیه صفر (H₀): عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی تأثیر ندارد.
فرضیه مقابل (H₁): عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم در جدول ۷ نشان می‌دهد که عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی تأثیر منفی (۰/۸۰۷-) و معنی داری (۰/۰۰۰) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل استقلال هیات مدیره و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تأیید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه چهارم مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

در ارتباط با سایر متغیرها، علامت مثبت اهرم مالی (۱/۴۰۲) حاکی از ارتباط مثبت و معنی دار (۰/۰۰۰) بین این متغیر با متنوع سازی شرکتی می‌باشد. همچنین نتایج جدول ۷ حاکی از آن است که فرصت‌های رشد و بازده دارایی با متنوع سازی شرکتی به ترتیب ارتباط منفی (۰/۱۴۹- و ۲/۳۸۸-) و معنی داری (۰/۰۰۰، ۰/۰۰۲) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. درحالی‌که بین اندازه شرکت با متنوع سازی شرکتی ارتباط معنی داری در سطح اطمینان ۹۵ وجود ندارد.

جدول ۷) تاثیر عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و متنوع سازی شرکتی

$$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN_{i,t} + \beta_2 OPACITY_{i,t} + \beta_3 INSOWN * OPACITY_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۸۷۶	-۰/۱۵۷	۰/۵۳۵	-۰/۰۸۴	C
۱/۰۱۹	۰/۰۰۲	-۳/۱۷۶	۰/۲۵۴	-۰/۸۰۷	$INSOWN_{i,t}$
۱/۰۱۲	۰/۰۰۰	۳/۶۹۶	۰/۰۳۳	۰/۱۲۱	$OPACITY_{i,t}$
۱/۰۷۱	۰/۰۰۰	۴/۳۵۹	۰/۵۳۹	۲/۳۵۱	$INSOWN * OPACITY_{i,t}$
۱/۰۳۶	۰/۲۷۸	-۱/۰۸۶	۰/۰۳۵	-۰/۰۳۸	$SIZE_{i,t}$
۱/۴۸۸	۰/۰۰۲	-۳/۰۷۶	۰/۰۴۸	-۰/۱۴۹	$MBV_{i,t}$
۱/۵۶۵	۰/۰۰۰	۴/۴۵۹	۰/۳۰۸	۱/۴۰۲	$LEV_{i,t}$
۲/۱۴۱	۰/۰۰۰	-۴/۷۶۱	۰/۵۰۲	-۲/۳۸۸	$ROA_{i,t}$
۰/۳۳۰					R ² تعدیل شده
۱/۶۶۲					دوربین واتسون
۱۰/۸۶۷					F آماره
۰/۰۰۰					F احتمال آماره

آزمون فرضیه پنجم

این فرضیه بیان می‌دارد، عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می‌شود:

فرضیه صفر (H₀): عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی تاثیر ندارد.

فرضیه مقابل (H₁): عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم در جدول ۸ نشان می‌دهد که عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی تاثیر مثبت (۰/۰۴۴) و معنی داری (۰/۰۲۴) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۴۳/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل استقلال هیات مدیره و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگرمستقل هستند. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه پنجم مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

در ارتباط با سایر متغیرها، علامت مثبت اهرم مالی (۰/۱۵۷) حاکی از ارتباط مثبت و معنی دار (۰/۰۰۰) بین این متغیر با متنوع سازی شرکتی می‌باشد. همچنین نتایج جدول ۸ حاکی از آن است که فرصت های رشد و بازده دارایی با متنوع سازی شرکتی به ترتیب ارتباط منفی (۰/۰۶۶- و ۱/۴۱۰-) و معنی داری (۰/۰۰۰، ۰/۰۱۱) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. درحالیکه بین اندازه شرکت با متنوع سازی شرکتی ارتباط معنی داری در سطح اطمینان ۹۵ وجود ندارد.

جدول ۸) تأثیر عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INDE_{i,t} + \beta_2 OPACITY_{i,t} + \beta_3 INDE * OPACITY_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۷۳۲	-۰/۳۴۱	۰/۱۲۲	-۰/۰۴۱	C
۱/۴۶۸	۰/۰۰۰	-۵/۱۰۳	۰/۱۰۶	-۰/۵۴۴	$INDE_{i,t}$
۱/۷۷۶	۰/۰۰۰	۴/۵۰۴	۰/۰۴۳	۰/۱۹۵	$OPACITY_{i,t}$
۱/۸۴۳	۰/۰۲۴	۲/۲۰۳	۰/۰۲۰	۰/۰۴۴	$INDE * OPACITY_{i,t}$
۱/۴۵۷	۰/۱۸۸	۱/۱۶۲	۰/۰۳۷	۰/۰۴۳	$SIZE_{i,t}$
۱/۶۴۳	۰/۰۱۱	-۲/۵۴۵	۰/۰۲۵	-۰/۰۶۶	$MBV_{i,t}$
۱/۴۸۰	۰/۰۰۰	۳/۲۰۵	۰/۰۴۹	۰/۱۵۷	$LEV_{i,t}$
۱/۲۸۹	۰/۰۰۰	-۴/۵۶۳	۰/۳۰۹	-۱/۴۱۰	$ROA_{i,t}$
۰/۴۳۳					R^2 تعدیل شده
۱/۸۴۲					دوربین واتسون
۸/۶۳۶					F آماره
۰/۰۰۰					احتمال آماره F

آزمون فرضیه ششم

این فرضیه بیان می‌دارد، عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد و فرضیه صفر و فرضیه مقابل به صورت زیر تنظیم می‌شود:

فرضیه صفر (H_0): عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر ندارد.

فرضیه مقابل (H_1): عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم در جدول ۹ نشان می‌دهد که عدم شفافیت سود بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و متنوع سازی شرکتی تأثیر مثبت (۰/۰۵۶) و معنی داری (۰/۰۱۷) دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۴۱/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته متنوع سازی شرکتی توسط متغیر مستقل مالکیت مدیریتی و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. همچنین در آزمون فرضیه ششم مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود نداشت.

در ارتباط با سایر متغیرها، علامت مثبت اهرم مالی (۰/۱۶۳) حاکی از ارتباط مثبت و معنی دار (۰/۰۰۰) بین این متغیر با متنوع سازی شرکتی می‌باشد. همچنین نتایج جدول ۹ حاکی از آن است که فرصت‌های رشد و بازده دارایی با متنوع سازی شرکتی به ترتیب ارتباط منفی (۰/۰۷۱- و ۱/۴۰۸-) و معنی داری (۰/۰۰۰، ۰/۰۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. درحالی‌که بین اندازه شرکت با متنوع سازی شرکتی ارتباط معنی داری در سطح اطمینان ۹۵ وجود ندارد.

جدول ۹) تاثیر عدم شفافیت سود بر رابطه بین استقلال هیات مدیره و متنوع سازی شرکتی

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MANOWN_{i,t} + \beta_2 OPACITY_{i,t} + \beta_3 MANOWN * OPACITY_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: متنوع سازی شرکتی					
VIF	سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			میزان خطا	ضریب	
-	۰/۶۱۰	-۰/۴۹۱	۰/۱۰۶	-۰/۰۵۲	C
۱/۴۶۸	۰/۰۰۰	-۴/۰۲۲	۰/۰۸۸	-۰/۳۵۴	$MANOWN_{i,t}$
۱/۷۷۶	۰/۰۰۰	۴/۷۹۵	۰/۰۳۹	۰/۱۸۷	$OPACITY_{i,t}$
۱/۸۴۳	۰/۰۱۷	۲/۳۳۳	۰/۰۲۴	۰/۰۵۶	$MANOWN * OPACITY_{i,t}$
۱/۴۵۷	۰/۰۹۵	-۱/۵۱۳	۰/۰۳۷	-۰/۰۵۶	$SIZE_{i,t}$
۱/۶۴۳	۰/۰۰۷	-۲/۶۳۰	۰/۰۲۷	-۰/۰۷۱	$MBV_{i,t}$
۱/۴۸۰	۰/۰۰۰	۳/۳۹۵	۰/۰۴۸	۰/۱۶۳	$LEV_{i,t}$
۱/۲۸۹	۰/۰۰۰	-۴/۶۰۱	۰/۳۰۶	-۱/۴۰۸	$ROA_{i,t}$
۰/۴۱۸					R^2 تعدیل شده
۱/۷۴۴					دوربین واتسون
۸/۷۹۴					F آماره
۰/۰۰۰					احتمال آماره F

بحث و نتیجه گیری

مدیران شرکت ممکن است از ضعف سهامداران خود برای بهره برداری از فعالیت های متنوع سازی نامعقول، استفاده کنند. در واقع، ناکارآمدی بازار همراه با قوانین ناثربخش در کشورهای نوظهور، مشکلات نمایندگی مرتبط با متنوع سازی را تشدید می کند. ضعف و ناکارآمدی محیط، مدیران را تشویق می کند تا کسب و کار را برای قدرت و سودهای شخصی یا تضمین جایگاه شغلی، متنوع سازند. چنین دلایلی برای متنوع سازی ممکن است منجر به کاهش ارزش شود و شرکت هایی که در آنها از حقوق سهامداران حمایت کمی می شود. در این پژوهش تاثیر حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی با تاکید بر عدم شفافیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می دهد که مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر متنوع سازی شرکتی تاثیر منفی دارد. برای اندازه گیری حاکمیت شرکتی از سه شاخص استقلال هیات مدیره، سهامداران نهادی و مالکیت مدیریتی استفاده گردید و نتایج حاکی از آن بود که افزایش نسبت عضو غیرموظف هیات مدیره به عضو موظف موجب افزایش استقلال شده و عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع را کاهش می دهد و از این رو تاثیر معکوسی بر متنوع سازی شرکتی خواهد داشت. نتایج فرضیه دوم نشان می دهد که عدم شفافیت سود بر رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و متنوع سازی شرکتی تاثیر دارد. در حقیقت زمانی که عدم شفافیت سود در شرکت بالا است وجود مکانیزم های حاکمیت شرکتی نمی تواند انگیزه های منفی مدیران جهت متنوع سازی شرکتی را کاهش دهد، در نتیجه افزایش عدم شفافیت سود منجر به افزایش انگیزه مدیران جهت متنوع سازی شرکتی می شود.

پیشنهاد های حاصل از انجام پژوهش

۱. نتایج پیشنهاد می کند که وجود مکانیزم های موثر حاکمیت شرکتی می تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کنترل کند از این رو به شرکت ها پیشنهاد می شود که جهت جلوگیری از انگیزه های منفی مدیران راجع به متنوع سازی شرکتی و افزایش تضاد منافع، به برقراری موثر مکانیزم های حاکمیت شرکتی اهتمام ورزند، زیرا وجود مکانیزم هایی

همچون استقلال هیات مدیره، مالکیت سهامداران نهادی و مالکیت مدیریتی می تواند به محدودسازی متنوع سازی شرکتی کمک کند.

۲. به شرکت ها پیشنهاد می شود که جهت جلوگیری از عدم شفافیت سودها علاوه بر مکانیزم های حاکمیت شرکتی سایر مکانیزم ها همچون بهبود کیفیت حسابرسی را اتخاذ کنند زیرا در زمانی که عدم شفافیت سود بالاست، مکانیزم های حاکمیت شرکتی توان بیشتری در جهت محدودسازی انگیزه مدیران به سمت متنوع سازی شرکتی ندارند. از این رو وجود سایر مکانیزم های نظارتی جهت حفظ ارزش سهام شرکت الزامی است.

منابع

- برادران حسن زاده، رسول. تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی دانش حسابداری، ۹ (۱): ۶۳-۹۰.
- برزگر، قدرت اله. کامیابی، یحیی. ابراهیمی، جمیل. (۱۴۰۰). تأثیر تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست های تقسیم سود نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری مالی، ۸ (۱): ۱۲۰-۹۳.
- تقی زاده خانقاه، وحید. زینالی، مهدی. (۱۳۹۶). تأثیر ویژگی های هیأت مدیره و جبهه گیری مدیریت بر استراتژی متنوع سازی شرکت، راهبرد مدیریت مالی ۵ (۱۶): ۴۳-۶۱.
- حاجی علیزاده، سحر. دسینه، مهدی. (۱۳۹۹). تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش بینی سود با تأکید بر مزاد جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۲ (۳۵): ۷۷-۹۵.
- داداش زاده، قادر. برادران، رسول. (۱۳۹۶). ارتباط استراتژی متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود، پژوهش های تجربی حسابداری، ۷ (۲۵): ۴۳-۲۳.
- رضائی، شاهده. محمدزاده، امیر. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بحران مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، ۱۰ (۳۲): ۸۱-۸۸.
- علی نژاد ساروکلائی، سالاری ساردویی (۱۳۹۸). تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در بهنگام بودن اطلاعات سود، مدیریت دارایی و تامین مالی، ۷ (۳): ۷۰-۵۹.
- محمدی، محمد. عنبری، حمزه. (۱۳۹۸). تغییرات حاکمیت شرکتی بر گردش اعضای هیئت مدیره و هموارسازی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم اندازه ای حسابداری و مدیریت، ۲ (۸): ۸۰-۹۱.

- Aggarwal, R., Samwick, A., (2003). Why do managers diversify their firms? Agency reconsidered. *Journal of Finance* 58, 71–118.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *The Bell Journal of Economics*, 12, 605 ± 617.
- Anderson, R., Bates, T., Bizjak, J., Lemmon, M., (2000). Corporate governance and firm diversification. *Financial Management* 29, 5–22.
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A., (2002). Corporate Governance and Control. Working Paper, European Corporate Governance Institute.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37, 39 ± 65.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1996). Bustup takeovers of value-destroying diversified firms. *Journal of Finance*, 51, 1175 ± 1200.
- Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2012). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *International Business Review*, 21(3), 518–534.

- Demsetz, H., and K. Lehn, (1985), The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences,” *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Denis, D., Denis, D., Sarin, A., (1997). Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. *Journal of Finance* 52, 135–160.
- George, R., & Kabir, R. (2012). Heterogeneity in business groups and the corporate diversification-firm performance relationship. *Journal of Business Research*, 65(3), 412–420.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323 ± 329.
- Jensen, M., (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review* 76, 323–329.
- John, K., & Ofek, E. (1995). Asset sales and increase in focus. *Journal of Financial Economics*, 37, 105 ± 126.
- Jouida, S. (2017). Diversification, capital structure and profitability: A panel VAR approach. *Research in International Business and Finance*, <http://www.ScienceDirect.co/pii/S0275531917304609?via%3Dihub>.
- Kali, R., & Sarkar, J. (2011). Diversification and tunnelling: Evidence from Indian business groups. *Journal of Comparative Economics*, 39(3), 349–367.
- Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: Paragons or parasites? *Journal of Economic Literature*, 45(2), 331–372.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102, 1248 ± 1280.
- Lewellen, W., Loderer, C., Rosenfeld, A., (1985). Merger decisions and executive stock ownership in acquiring firms. *Journal of Accounting and Economics* 7, 209–231.
- Lins, K. V., & Servaes, H. (2002). Is corporate diversification beneficial in emerging markets? *Financial Management*, 31(2), 5–31.
- Martin, J. D., & Sayrak, A. (2003). Corporate diversification and shareholder value: A survey of recent literature. *Journal of Corporate Finance*, 9(1), 37–57.
- Mayer, C., Wright, M., & Phan, P. (2017). Management research and the future of the corporation: A new agenda. *Academy of Management Perspectives*, 31(3), 179–182.
- Mehdi, I., K.H.E., Seboui, S. (2011). Corporate diversification and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 176-196.

- Mishra, A., & Akbar, M. (2007). Parenting advantage in business groups of emerging markets. *Vision*, 11(3), 1-10.
- Paul, J.P., (1992), "On the efficiency of stock-based compensation," *Review of Financial Studies*, 5, 471-502.
- Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2016). Ownership structure and firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Australian Economic Papers*, 55(1), 63-98.
- Pidun, U., Richter, A., Schommer, M., & Karna, A. (2019). A new playbook for diversified companies. *MIT Sloan Management Review*, 60(2), 56-62.
- Servaes, H. (1996). The value of diversification during the conglomerate merger wave. *Journal of Finance*, 51, 1201 ± 1225.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: the case of manager-specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25, 123 ± 140.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1992). Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach. *Journal of Finance*, 45, 379 ± 396.
- Shleifer, A., Vishny, R., (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737-783.
- Smith C.W. and R.L. Watts, (1992), "The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies," *Journal of Financial Economics*, 32, 263-292.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 3 ± 27.
- Tirole, J., (2001). Corporate governance. *Econometrica* 69, 1-35.
- Villalonga, B.(2004). Diversification discount or premium? New evidence from the business information tracking series. *The Journal of Finance*, 59(2), 479-506.