



رابطه کارایی تخصیص سرمایه و استراتژی متنوع سازی از منظر کنترل داخلی

سید عباس برهانی^۱*

مژگان صفا^۲

مبین جان محمدی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۲۶

چکیده

متنوع سازی نوعی از استراتژی شرکتی است که برخی از مدیران برای بهبود عملکرد شرکتشان از آن استفاده می کنند. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین کارایی تخصیص سرمایه و استراتژی متنوع سازی از منظر کنترل داخلی می باشد. روش پژوهش از نظر محتوا و ماهیت از نوع همبستگی است. جامعه آماری ۱۳۱ شرکت بورسی برای بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ با استفاده از رگرسیون مربعات معمولی می باشد. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها نشان داد کیفیت کنترل داخلی تأثیر مثبت بر کارایی تخصیص سرمایه دارد؛ و کارایی تخصیص سرمایه تأثیر منفی برای اجرای متنوع سازی دارد. همچنین کنترل داخلی ضعیف تأثیر مثبت و معناداری بر اجرای متنوع سازی دارد؛ و هنگامی که سطح جریان نقدی آزاد بالا باشد، اثر همگرایی منافع مدیریت، امکان اجرای متنوع سازی را افزایش می دهد. این مطالعه نکاتی را برای تحلیل عمیق رابطه بین کارایی تخصیص سرمایه، سطح جریان نقدی آزاد، حاکمیت کنترل داخلی و استراتژی متنوع سازی در اقتصاد تحت تحریم ایران ارائه می کند.

کلیدواژه ها: کارایی تخصیص سرمایه، متنوع سازی، کنترل داخلی، جریان نقدی آزاد، حاکمیت شرکتی.

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. (نویسنده مسئول) sa.sborhani1352@iaui.ac.ir

^۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. mojgansafa@gmail.com

^۳ کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. mobin.janmohammadi.tej@gmail.com

۱-مقدمه

با تغییرات سریع در محیط اقتصادی و سیاسی، نیازهای روزافزونی برای تخصصی شدن شرکت و جهانی شدن وجود دارد. بنگاه‌های سنتی باهدف اقتصادی به حداکثر رساندن سود شروع کردند و به تدریج به سمت هدف توسعه پایدار حرکت کردند. بسیاری از شرکت‌ها روند تحول و مهندسی مجدد شرکت را برای ترویج توسعه پایدار تسریع کرده‌اند. تنوع‌بخشی یکی از راه‌های تحقق این تحول است. بسیاری از مطالعات در زمینه استراتژی سازمانی و مالی رفتاری نشان داده‌اند که انگیزه تنوع‌بخشی از محیط‌های داخلی و خارجی پیش روی شرکت‌ها نشأت می‌گیرد. برای ایجاد اقتصاد منطقه‌ای، بنگاه‌ها سعی می‌کنند وارد صنایع مرتبط شوند که تلاشی کم‌هزینه است. انگیزه این موارد از تلاش برای یافتن یک عقب‌نشینی ساده برای شرکت‌ها سرچشمه می‌گیرد (پالیش و همکاران^۱، ۲۰۰۰). بر اساس تئوری انگیزش تنوع، سه دلیل اصلی برای ایجاد تنوع وجود دارد: انگیزه عقلانی فردی، سازمانی و اقتصادی. در این میان، انگیزه سازمانی منطقی به دنبال کاهش ریسک کلی شرکت است، درحالی‌که انگیزه عقلانی فردی بیشتر به دنبال منافع شخصی مدیران است. در سال‌های اخیر، مطالعات نشان داده‌اند که استراتژی تنوع‌بخشی عمدتاً نتیجه پیگیری بیشینه‌سازی ارزش توسط سازمان‌ها و منافع شخصی توسط مدیران است (پالیش و همکاران، ۲۰۰۰؛ جانسون و زاجاک^۲، ۲۰۰۴). دیدگاه تئوری عامل اصلی، سهامداران یا مدیران بزرگ اغلب استراتژی تنوع را برای تطبیق منافع سهامداران کوچک و متوسط در نظر می‌گیرند (اسپینوزا-مندز و همکاران^۳، ۲۰۱۸) حالت سنتی مدیریت بوروکراتیک حقوق جریان نقدی و حقوق کنترل شرکت را از هم جدا می‌کند (پالیش و همکاران، ۲۰۰۰). تنوع ریسک شرکت‌ها را کاهش نمی‌دهد. در مقابل، مشکلات نمایندگی مانند مصرف در حین کار بیشتر احتمال دارد رخ دهد و عملکرد حسابداری کاهش می‌یابد (پالیش و

همکاران، ۲۰۰۰؛ جی وانگ، دبلیو شیا، ۲۰۲۲). ازاین‌رو، توسعه متنوع برای همه شرکت‌ها قابل اجرا نیست. بنابراین هدف این مطالعه پر کردن شکاف دانش با استفاده از داده‌های غنی بازار سهام ایران به دو دلیل عمده است. اولاً، برای شرکت‌هایی که استراتژی متنوع سازی را در ایران اتخاذ می‌کنند، رایج است که محیط خوبی برای برآورد مجدد نتایج استراتژی متنوع سازی فراهم می‌کند (بهرامی، ۱۳۹۸؛ دارابی و دادبه، ۱۳۹۹). ایران به‌عنوان اقتصاد بزرگ خاورمیانه، هنوز در دوره گذار اقتصادی قرار دارد. متنوع سازی بخشی به یک استراتژی تجاری حیاتی برای شرکت‌ها در دوره اقتصادی انتقالی تبدیل شده است (شاهرضایی و همکاران، ۱۳۹۳؛ مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۹۰؛ داداش زاده، ۱۳۹۹). علاوه بر این، حاکمیت شرکتی ایرانی پیشرفت ثابتی داشته است، اما با کارایی فاصله زیادی دارد؛ بنابراین، بررسی نتایج متنوع سازی در بورس اوراق بهادار ایران می‌تواند مطالعات مربوطه را در بازارهای نوظهور غنی کند. همچنین، نظام راهبری در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران روند رو به رشدی را دنبال می‌کنند، ولی حذف‌های این پیشرفت تا کارایی نظام راهبری زیاد است؛ بنابراین در بازارهای درحال توسعه تحت تحریم بین‌المللی و دارای سیاست اقتصاد مقاومتی، بررسی نتایج متنوع سازی تجاری در بازار سرمایه این شکل کشورها می‌تواند مطالعات مربوطه در این زمینه را گسترش دهد (حاجیه‌ها و سعید، ۱۳۹۳).

بااین‌حال، مطالعات اندکی در مورد رفتار کنترل داخلی و تخصیص سرمایه داخلی وجود دارد و اطلاعات زیادی در مورد تأثیر رابطه آن‌ها بر تصمیم‌گیری استراتژیک شرکت وجود ندارد. همچنین تحقیقات بسیار کمی در مورد اینکه آیا بهبود کیفیت کنترل داخلی پایه و تضمین خوبی برای تصمیم‌گیری تجاری و برنامه‌ریزی توسعه می‌دهد یا خیر، وجود دارد. ازاین‌رو، این مطالعه به بررسی رابطه بین کنترل داخلی شرکت و کارایی تخصیص منابع و تأثیر آن بر تصمیم‌گیری استراتژیک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌پردازد که اهمیت عملی برای مدیریت شرکت دارد. به عبارتی

این پژوهش بررسی می‌کند که کیفیت کنترل داخلی چه تأثیری بر کارایی تخصیص سرمایه دارد، کارایی تخصیص سرمایه چگونه بر اجرای متنوع سازی تأثیر می‌گذارد و ضعف کنترل داخلی چه تأثیری بر اجرای متنوع سازی دارد؟ درنهایت اینکه که همگرایی منافع مدیریت، اثر سطح جریان نقدی آزاد بر متنوع سازی را چگونه تعدیل می‌کند؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تصمیمات سرمایه‌گذاری اهمیت بسیار زیادی دارند و مسیر استراتژیک شرکت را مشخص می‌کنند. نتایج تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها ممکن است تا سال‌ها همراه شرکت باشد که به کاهش انعطاف‌پذیری شرکت منجر خواهد شد. اگر شرکت مبالغ هنگفتی را به‌صورت ناکارآمد سرمایه‌گذاری کند، شرکت با هزینه‌های بالای استهلاک و سایر هزینه‌های غیرضروری مواجه خواهد شد. همچنین، اگر سرمایه‌گذاری به مقدار کافی صورت نپذیرد، ممکن است از تولید رقابتی دور بماند (لارا و همکاران، ۲۰۱۶).

مسئله تخصیص سرمایه در سطح ملی و برای دولت‌ها نیز حائز اهمیت است؛ زیرا ادبیات پژوهش اقتصاد کلان و توسعه، به تخصیص ناکارای منابع در بین شرکت‌ها می‌پردازد تا پراکندگی در بهره‌وری تجمیعی و درآمد سرانه را بین کشورهای توسعه‌یافته و درحال توسعه توضیح دهد (دیوید و همکاران، ۲۰۲۱).

از طرفی متنوع سازی شرکتی و تأثیر آن بر ارزش یک شرکت یک مسئله بحث‌برانگیز در پژوهش‌های مالی است. بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب‌وکارشان پیش می‌روند، شاید یکی از دلایل این امر پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چندجانبه مشتریان، آن‌ها را به سازمان وفادارتر سازند. به همین دلیل بسیاری از سازمان‌ها به متنوع سازی روی آورده‌اند. به‌طوری‌که در نیمه آخر قرن بیستم به دلیل آسیب‌پذیر شدن

شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرهای سریع و غیرمنتظره محیط، استراتژی متنوع سازی به مبنایی ضروری برای رشد و بقای شرکت‌ها تبدیل شد (پنروس، ۱۹۵۹). از سوی دیگر، این استدلال وجود دارد که مدیرعامل به‌منظور استحکام جایگاه بر اساس تئوری نمایندگی خود ممکن است به رفتارهای فرصت‌طلبانه روی آورد که هم‌راستا با منافع سهامداران نباشد. زمانی که مدیرعامل اقدام به متنوع سازی می‌کند، این احتمال وجود دارد که تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران تشدید گردد. همچنین در بسیاری از موارد متنوع سازی باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود. این کاهش ارزش معمولاً به‌عنوان پیامد تعقیب استراتژی‌های متنوع سازی از سوی مدیران جهت کسب منافع خصوصی است (بهرامی، ۱۳۹۸).

در دهه اخیر کارایی سرمایه و متنوع سازی تجاری موردتوجه اشخاص مختلف برون‌سازمانی و مدیران درون‌سازمانی قرار دارد. بدین منظور شناخت و بررسی عوامل تأثیرگذار بر آن‌ها و روابط بین آن دو از اهمیت ویژه برخوردار است. کنترل داخلی عاملی است که می‌تواند بر متنوع سازی تأثیرگذار باشند و همچنین احتمال دارد همگرایی منافع مدیریت و سطح جریان نقدی آزاد به‌طور هم‌زمان بر متنوع سازی اثرگذار باشد. این موضوعات تاکنون در بورس اوراق بهادار ایران- تهران موردپژوهش نگرفته است.

پیشینه پژوهش‌های داخلی

ادبیات مربوط به تأثیر کنترل داخلی عمدتاً بر کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه نمایندگی و ارزش شرکت متمرکز است و بسیاری از محققان رابطه بین حاکمیت شرکتی و کارایی تخصیص سرمایه را موردبحث قرار داده‌اند. تنها مطالعات کمی در مورد رابطه بین کیفیت اطلاعات کنترل داخلی، کارایی تخصیص سرمایه و تصمیم‌گیری استراتژیک وجود دارد که در ادامه به آن‌ها پرداخته می‌شود.

کرمی طالقانی و همکاران (۱۴۰۲) طی مطالعه‌ای به بررسی تأثیر راهبرد تنوع‌بخشی بر کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری با تأکید بر نقش تعدیلی رقابت در بازار محصول طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که راهبرد تنوع‌بخشی بر کارایی تخصیص منابع داخلی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری تأثیر منفی و معنادار دارد. همچنین، رقابت در بازار محصول رابطه‌ی راهبرد تنوع‌بخشی با کارایی تخصیص منابع داخلی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را تضعیف می‌کند.

دارابی و دادبه (۱۳۹۹) در پژوهشی تأثیر متنوع سازی تجاری بر عملکرد را برای دوره زمانی سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بررسی نمودند. نتایج حکایت از تأیید تأثیر بلندمدت و کوتاه‌مدت بین متغیرهای مستقل و نسبت کارایی را دارد و متغیرهای پژوهش در بلندمدت و کوتاه‌مدت تأیید قرار شد.

فرزدقی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر رابطه‌ی بین ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به‌منظور محاسبه متغیرهای تحقیق از داده‌های ۱۵۹ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده کردند. آزمون فرضیه‌ها به کمک مدل‌های رگرسیونی نشان می‌دهد که بین ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد؛ و استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره، سهام شناور آزاد و درصد مالکیت نهادی تأثیر منفی ضعف کنترل داخلی بر کیفیت اقلام تعهدی را تضعیف می‌کنند و در مقابل ثبات مدیرعامل شرکت و تمرکز مالکیت موجب تشدید تأثیر ضعف کنترل داخلی در شرکت‌ها می‌شوند.

پیرزاده و همکاران (۱۳۹۶) هدف اصلی خود را در پژوهشی بررسی رابطه بین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با کارایی تخصیص سرمایه و عملکرد شرکت با تأکید بر تأمین مالی در شرکت‌های

پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار قرار دادند. جهت انجام پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۸۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردیده است. نتایج پژوهش نشان داد که ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، حساسیت سرمایه‌گذاری یک شرکت نسبت به کیو-توبین را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین تأثیر ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر روی بر حساسیت سرمایه‌گذاری یک شرکت به نسبت کیو-توبین، برای شرکت‌های با کمبود منابع، کمتر بوده و ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، حساسیت سرمایه‌گذاری را به جریان نقدینگی را افزایش داده و ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

پیشینه پژوهش‌های خارجی

جی وانگ و دلیو شیا^۱ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر تخصیص منابع در بازار سرمایه داخلی و چگونگی تخصیص سرمایه الکترونیکی بر تصمیم‌گیری استراتژیک را طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۷ بازارهای سهام شانگهای و شنژن موردبررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که وقتی سطح جریان نقد آزاد بالا باشد، مکانیسم انگیزشی حاکمیت شرکتی امکان متنوع سازی را افزایش می‌دهد. هرچه کیفیت اطلاعات کنترل داخلی پایین‌تر باشد، شرکت‌ها بیشتر به دنبال متنوع سازی هستند. بهبود کیفیت کنترل داخلی به مدیریت کمک می‌کند تا منابع داخلی را به‌طور معقول تخصیص دهد. هنگامی که کارایی تخصیص سرمایه بالا باشد، می‌تواند به‌طور مؤثر از متنوع سازی جلوگیری کند. این مطالعه با آشکار کردن مکانیسم تأثیر کیفیت کنترل داخلی، به تصمیم‌گیری استراتژیک کمک می‌کند و رابطه بین کنترل داخلی و مدیریت استراتژیک شرکت را گسترش می‌دهد.

فنگ و همکاران^۲ (۲۰۲۲) بررسی کردند که چگونه متنوع سازی تجاری بر سرمایه‌گذاری مالی در شرکت‌های غیرمالی تأثیر می‌گذارد و با استفاده از داده‌های بازار چین، متوجه شدند که استراتژی متنوع سازی تجاری به‌طور قابل‌توجهی سرمایه‌گذاری

شرکت‌های غیرمالی در دارایی‌های مالی را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تشدید مشکلات نمایندگی، افزایش ناکارآمدی سرمایه‌گذاری و ریسک عملیاتی بالا، پیامدهای متنوع سازی کسب‌وکار است که شرکت‌ها را وادار می‌کند دارایی‌های مالی پر ریسک را نگهداری کنند. تأثیر متنوع سازی تجاری بر سرمایه‌گذاری مالی در شرکت‌های با سرمایه کوچک، شرکت‌های دولتی و شرکت‌هایی با مکانیسم‌های نظارت ضعیف، قوی‌تر است. درنهایت، اثر متنوع سازی بر سرمایه‌گذاری مالی شرکت‌ها درجایی که توسعه اقتصادی منطقه‌ای و محیط نظارتی ضعیف است، مهم‌تر است.

گن^۱ (۲۰۱۵) به بررسی این مسئله پرداخت که آیا توانایی مدیریت می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری در طرح‌های مخارج سرمایه‌ای مؤثر باشد. این محقق بیان می‌کند که مدیرانی که دارای مهارت‌های مدیریتی ضعیف‌تر هستند، به دلیل وجود نگرانی‌های مرتبط با حرفه و خوش‌نامی ممکن است اقدام به سرمایه‌گذاری کمتر از حد یا بیشتر از حد کنند. در نقطه مقابل، مدیرانی که دارای مهارت‌های مدیریتی بالاتری هستند به‌طور جدی‌تر و به‌صورت مستقل اقدام به بررسی طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌کنند. این محقق با بررسی دوره ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۱ و با استفاده از دو معیار رتبه‌بندی توانایی مدیریت و امتیاز توانایی مدیریت به این نتیجه رسید که توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

عطاءالله و همکاران^۲ (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی استراتژی‌های تنوع سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی و تجارت داخلی پرداخته‌اند که نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که دو دیدگاه درباره متنوع سازی وجود دارد. یک دیدگاه نشان می‌دهد، متنوع سازی ارزش سهامداران شرکت را کاهش می‌دهد و این کاهش معمولاً از دیدگاه تئوری نمایندگی بیان می‌شود. دیدگاه دیگر آن است که متنوع بخشی تصمیم راهبردی مهمی است که مدیران زمانی انجام می‌دهند که به نفع خودشان باشد. با این حال، اگر متنوع سازی عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری به همراه داشته باشد، افراد برون‌سازمانی ممکن

است نتوانند ارزش واقعی متنوع سازی را ارزیابی کنند. همچنین، مشخص شد که واکنش بازار به خرید افراد درون‌سازمانی (مدیران موظف و غیرموظف) با متنوع سازی شرکت ارتباط مثبتی دارند.

با توجه به اینکه تاکنون پژوهشی در ایران رابطه کارایی تخصیص سرمایه و استراتژی متنوع سازی از منظر کنترل داخلی موردبررسی قرار نگرفته است، این پژوهش می‌تواند شکاف و خلأ در این حوزه را برطرف کند.

فرضیه‌های پژوهش

برای رسیدن به اهداف پژوهش و بر پایه مطالب بیان‌شده، فرضیه‌های پژوهش به شکل ذیل بیان می‌گردند و در فرآیند انجام پژوهش آزمون خواهند شد:

فرضیه اول: کیفیت کنترل داخلی تأثیر مثبت بر کارایی تخصیص سرمایه دارد.

فرضیه دوم: کارایی تخصیص سرمایه تأثیر منفی برای اجرای متنوع سازی دارد.

فرضیه سوم: کنترل داخلی ضعیف تأثیر مثبت بر اجرای متنوع سازی دارد.

فرضیه چهارم: هنگامی که سطح جریان نقدی آزاد بالا باشد، اثر همگرایی منافع مدیریت، امکان اجرای متنوع سازی را افزایش می‌دهد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به هدف از نوع کاربردی و از نظر ماهیت داده‌ها پژوهش کمی است. بر اساس روش و نحوه گردآوری داده‌ها از نوع توصیفی و همبستگی پس رویدادی است و از لحاظ بعد زمانی از نوع یک پژوهش گذشته‌نگر محسوب می‌شود. در این پژوهش جامعه آماری تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. همچنین برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده‌شده است و شرکت‌ها برای حضور

در نمونه آماری باید ویژگی‌های مندرج در جدول ۱ را داشته باشند.

جدول ۱. شیوه انتخاب نمونه آماری

۳۵۱	کل شرکت‌های فعال در وبگاه بورس اوراق بهادار
(۱۰۲)	کسر شود: شرکت‌های غیر تولیدی (از قبیل املاک، واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک، هلدینگ مالی، فعالیت کمکی، حمل‌ونقل و لیزینگ)
(۵۶)	کسر شود: نبودن اسفند به‌عنوان پایان و تغییر سال مالی و صورت‌های مالی در کدال وجود ندارد یا ناقص است
(۴۵)	کسر شود: شرکت‌های تک‌رقمی در صنعت و نبودن قیمت سهام پایان سال به دلیل توقف مقطعی معاملات
(۱۷)	کسر شود: پذیرش در بورس بعد از سال ۹۱
۱۳۱	شرکت‌های باقی‌مانده در دسترس

$$HDI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Invest_{i,t-1} + \beta_2 Deficiency_{i,t} + \beta_3 TobinsQ_{i,t-1} + \beta_4 CR_{i,t} + \beta_5 FCF_{i,t} + \beta_6 CR_{i,t} \times FCF_{i,t-1} + \beta_n control_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن HDI نشان‌دهنده درجه تنوع شرکت است، $Invest$ نشان‌دهنده سطح سرمایه‌گذاری داخلی شرکت در دوره جاری است، $Deficiency$ نشان می‌دهد که آیا در کنترل داخلی نقص وجود دارد یا خیر، CR برابر با تمرکز مالکیت برابر با نسبت تعداد سهام در اختیار بزرگ‌ترین سهامدار به تعداد کل سهام شرکت است، $FCFF$ سطح جریان نقدی آزاد است، $Control$ همه متغیرهای کنترلی هستند که در رابطه (۱) نیز حضور دارند و ε باقیمانده است.

کارایی تخصیص سرمایه

با اشاره به روش، مک لین و همکاران^۱ (۲۰۱۲) کارایی تخصیص سرمایه با حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت به کیو-توبین حاشیه‌ای محاسبه می‌شود که حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت با سطح سرمایه‌گذاری شرکت و کیو-توبین حاشیه‌ای با فرصت سرمایه‌گذاری شرکت اندازه‌گیری می‌شود. سطح سرمایه‌گذاری شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری شرکت به شکل ذیل اندازه‌گیری می‌شوند:

سطح سرمایه‌گذاری:

بنابراین با توجه به موارد فوق ۱۳۱ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق و با روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۱۳۱۰ داده-سال، جهت آزمون فرضیه‌های آماری محاسبه شده است.

مدل آماری پژوهش و شیوه اندازه‌گیری متغیرها

با پیروی از پژوهش جینگجوان و ویلی (۲۰۲۲) مدل آماری جهت آزمون فرضیه‌ها به صورت زیر می‌باشد:

$$Invest_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TobinQ_{i,t-1} + \alpha_2 ICI_{i,t} + \alpha_3 TobinsQ_{i,t-1} \times ICI_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 Growth_{i,t} + \alpha_8 Tenure_{i,t} + \alpha_9 Risk_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$Invest$ نشان‌دهنده سطح سرمایه‌گذاری شرکت است، ICI شاخص کنترل داخلی شرکت است، $TobinQ_{i,t-1}$ فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را نشان می‌دهد که برابر با نسبت مجموع بدهی‌های کل بعلاوه ارزش کل بازار سهام تقسیم بر کل دارایی‌ها است. $ICI \times TobinQ_{i,t-1}$ کارایی تخصیص بازار سرمایه داخلی است. سایر علائم متغیرهای کنترلی است و ε باقیمانده مدل است.

در ادامه این مطالعه از مدل زیر برای آزمون فرضیه‌های دوم تا چهارم استفاده می‌شود:

سطح سرمایه گذاری برابر با نسبت وجه نقد پرداخت شده برای خرید و ساخت دارایی های ثابت و دارایی های نامشهود (افزایش در دارایی های مشهود و نامشهود بعلاوه هزینه استهلاک) و سایر دارایی های بلندمدت بر کل دارایی ها است.

فرصت سرمایه گذاری:

برای شناسایی فرصت های سرمایه گذاری شرکت از شاخص کیو-توبین استفاده می شود که برابر با مجموع ارزش بازار سهام (قیمت بازار سهام ضربدر تعداد سهام عادی) شرکت و ارزش دفتری بدهی ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی ها است.

متنوع سازی:

مطابق مطالعه جین جووان و ویلی (۲۰۲۲) در این مطالعه از میانگین وزنی شاخص HDI برای اندازه گیری متنوع سازی استفاده می شود و به صورت زیر محاسبه می شود. ابتدا شاخص هرفیندال-هریشتن مطابق رابطه ذیل محاسبه می گردد:

$$HDI = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad (3)$$

که در آن نوع محصول (P_i) برابر با نسبت فروش هر محصول شرکت به کل فروش شرکت است و n تعداد محصول شرکت است. سپس مقدار شاخص HDI از رابطه ذیل به دست می آید:

$$HDI = 1 - HHI \quad (4)$$

وقتی HDI برای شرکت بالاتر باشد، نشان دهنده این است آن شرکت متنوع سازی بیشتری دارد. وقتی HDI برابر با صفر باشد، نشان می دهد آن شرکت تخصصی است.

کیفیت کنترل داخلی:

اگر کنترل داخلی شرکت باکیفیت باشد، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است. برای سنجش نقش کیفیت کنترل داخلی به عنوان متغیر مستقل از نقاط ضعف کنترل های داخلی استفاده می گردد که از گزارش حسابرس مستقل شرکت قابل استخراج می باشد. طبق

چک لیست کنترل های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار از سال ۱۳۹۱ به بعد حسابرس شرکت مکلف شده است کنترل های داخلی شرکت را بررسی نموده و مواردی که حاکی از عدم رعایت یا عدم اجرای مطلوب کنترل های داخلی می باشد را در گزارش حسابرسی افشا کند؛ بنابراین، تمرکز پژوهش حاضر بر بندهای ذیل مسئولیت های قانونی گزارش حسابرسی شرکت ها می باشد. از این رو، مشابه با پژوهش حاجیها و سعید (۱۳۹۳) اگر ضعیفی در سیستم کنترل های داخلی گزارش نشده باشد کنترل داخلی شرکت باکیفیت است و مقدار آن عدد یک است و در غیر این صورت مقدار آن صفر خواهد بود.

جریان وجه نقد آزاد × همگرایی منافع مدیریت

برای شناسایی و محاسبه جریان وجه نقد آزاد در این پژوهش پیرو مطالعه ستایش و صالحی نیا (۱۳۹۴) از رابطه زیر استفاده می شود:

$$FCF_{it} = \frac{INT_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}}{A_{it}} \quad (5)$$

به طوری که در آن، INT برابر با سود عملیاتی قبل از کسر بهره و مالیات، TAX کل مالیات پرداختی، INTEXP هزینه مالی، PSDIV سود پرداختی به سهامداران ممتاز، CSDIV سود پرداختی به سهامداران عادی و A کل دارایی های شرکت است و برای شناسایی همگرایی منافع مدیریت از تمرکز مالکیت استفاده می شود (جین جووان و ویلی، ۲۰۲۲). تمرکز مالکیت برابر با نسبت تعداد سهام در اختیار بزرگترین سهامدار به تعداد کل سهام شرکت است. در نهایت متغیر تعدیلی $CR \times FCF$ از حاصل ضرب تمرکز مالکیت در جریان وجه نقد آزاد به دست می آید.

متغیرهای کنترلی

مطابق مطالعه جین جووان و ویلی (۲۰۲۲) متغیرهای کنترلی به مدل رگرسیون اضافه و نحوه اندازه گیری آن ها بیان می گردد:

اندازه شرکت: برابر با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت در پایان سال است.	تصدی مدیرعامل: برابر لگاریتم تعداد سال‌هایی که مدیرعامل در این پست منتصب شده است.
اهرم مالی: برابر کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌هاست.	اثرات سال: متغیر دوجویی برابر با یک است اگر مشاهده در سال موردنظر باشد، در غیراینصورت برابر با صفر است.
بازده دارایی‌ها: برابر با نسبت سود خالص بر دارایی‌ها است.	اثرات صنعت: متغیر دوجویی برابر با یک است اگر مشاهده در صنعت موردنظر باشد، در غیراینصورت برابر با صفر است.
رشد شرکت: نشان‌دهنده نرخ رشد شرکت است که با نرخ رشد فروش شرکت اندازه‌گیری می‌شود.	
ریسک سازمانی: برابر با انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها سه سال گذشته است.	۴- یافته‌ها آمار توصیفی

جدول ۲. توصیف متغیرهای پژوهش

متغیر	میانه	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
سطح سرمایه‌گذاری	۰,۰۳	۰,۰۷۴	۰,۱۲۳	-۰,۲۱۴	۰,۸۳۶
متنوع سازی	۰,۵۷	۰,۵۰۹	۰,۲۴۵	۰	۰,۸۹۷
فرصت سرمایه‌گذاری	۰,۵۷	۰,۷۷۵	۰,۶۸۱	-۰,۳۶۸	۳,۴۸۷
کیفیت کنترل داخلی	۱,۰۰	۰,۶۲۷	۰,۴۸۴	۰	۱
ضعف کنترل داخلی	۰,۰۰	۰,۳۷۳	۰,۴۸۴	۰	۱
همگرایی منافع مدیریت	۰,۵	۰,۴۸۶	۰,۲	۰	۰,۹۶
جریان وجه نقد آزاد	۰,۰۴	۰,۰۹۶	۰,۲۸۵	-۱,۱۳۵	۱,۹۸۳
اندازه شرکت	۶,۴۵	۶,۵۹	۰,۷۴۸	۴,۸۶۳	۹,۲۶۲
اهرم مالی	۰,۵۵	۰,۵۸۱	۰,۳۳۹	۰,۰۳۱	۴,۰۰۳
بازده دارایی‌ها	۰,۱۲	۰,۱۴۵	۰,۱۸۲	-۱,۰۶۳	۰,۶۸۲
رشد شرکت	۰,۳۴	۰,۴۳۴	۰,۸۴۹	-۰,۹۰۹	۱۸,۱۷
ریسک سازمانی	۰,۰۶	۰,۰۷۴	۰,۰۶۶	۰	۰,۵۵۶
تصدی مدیرعامل	۲,۰۰	۲,۹۰۵	۲,۲۱	۱	۱۱

قابل توجهی بین شرکت‌ها وجود دارد. میانگین بازده دارایی‌ها ۰/۱۴۵ که بیانگر این است که سودآوری کل نمونه بالا نیست. در این میان کمینه مقدار ۱/۰۶۳- است درحالی‌که بیشینه مقدار ۰/۶۸۲ است که نشان می‌دهد تفاوت‌های قابل توجهی بین شرکت‌ها وجود دارد. میانگین ارزش جریان وجه نقد آزاد تنها ۰/۰۹۶ است که از سطح کلی پایین‌تر است.

جدول ۲ آمار توصیفی برای متغیرهای مربوطه را به‌طور خلاصه بیان می‌کند. میانگین شاخص متنوع سازی ۰/۵۷ و میانگین سطح سرمایه‌گذاری ۰/۰۷۴ است و سطح کلی سرمایه‌گذاری بالا نیست. در این میان، کمینه مقدار سرمایه‌گذاری ۰/۲۱۴- است، درحالی‌که بیشینه مقدار آن ۰/۸۳۶ است که نشان می‌دهد تفاوت‌های

جدول ۳. نتایج آزمون کیفیت کنترل داخلی بر کارایی تخصیص سرمایه

متغیرها	ضرایب	خطای انحراف استاندارد	آماره t	سطح احتمال
فرصت سرمایه گذاری	۰,۱۰۱	۰,۰۱۸	۵,۵۵	۰
کیفیت کنترل داخلی	۰,۰۲۱	۰,۰۱۱	۱,۸۵	۰,۰۶۴
فرصت سرمایه گذاری*کیفیت کنترل داخلی	۰,۰۵	۰,۰۱۶	۳,۰۶	۰,۰۰۲
اندازه شرکت	۰,۰۲۸	۰,۰۰۷	۳,۹۸	۰
اهرم مالی	-۰,۱۲۱	۰,۰۲۸	-۴,۳	۰
بازده دارایی‌ها	-۰,۲۲۳	۰,۰۵۲	-۴,۲۹	۰
رشد شرکت	۰	۰,۰۰۶	-۰,۰۷	۰,۹۴۱
ریسک سازمانی	۰,۱۳۹	۰,۰۸	۱,۷۳	۰,۰۸۳
تصدی مدیرعامل	۰,۰۰۲	۰,۰۰۲	۰,۸۵	۰,۳۹۵
عرض از مبدا	۰,۰۳۹	۰,۰۴۲	۰,۹۲	۰,۳۷۵
اثرات سال و صنعت			کنترل شده است	
اثرات استحکام			کنترل شده است	
ضریب تعیین			۰,۲۳۲	
مقدار آماره فیشر			۷,۲۴۲	
سطح احتمال آماره فیشر			۰,۰۰۰	
تعداد مشاهدات			۹۱۷	
میانگین VIF			۶,۱۱	

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول ۳، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۷/۲۴۲ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۲۳۲ می باشد که نشان می دهد ۲۳ درصد از تغییرات متغیر سطح سرمایه گذاری تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می باشد. با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۶/۱۱ است و این مقدار بزرگ تر از ۱۰ نمی باشد در نتیجه هم خطی در مدل پژوهش فرضیه فرعی اول محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر فرصت سرمایه گذاری برابر با صفر می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۵/۵۵ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان

۹۵ درصد، متغیر فرصت سرمایه گذاری بر سطح سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۱۰۱ ستون ضرایب این متغیر رابطه مثبت می باشد. مقدار سطح احتمال برای متغیر تعاملی فرصت سرمایه گذاری $\times$ کیفیت کنترل داخلی برابر با ۰/۰۰۲ می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۳/۰۶ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر تعاملی فرصت سرمایه گذاری $\times$ کیفیت کنترل داخلی بر سطح سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۰۵ ستون ضرایب این متغیر رابطه مثبت می باشد. با توجه به اینکه علامت ضرایب متغیر فرصت سرمایه گذاری و متغیر تعاملی فرصت سرمایه گذاری $\times$ کیفیت کنترل داخلی یکسان (مثبت) است، کیفیت کنترل داخلی تأثیر مثبت بر کارایی تخصیص سرمایه دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می گردد.

نتایج آزمون فرضیه دوم تا چهارم

جدول ۴. نتایج آزمون نقش بازار سرمایه داخلی

متغیرها	ضرایب	خطای انحراف استاندارد	آماره t	سطح احتمال
سطح سرمایه گذاری	-۰,۰۰۸	۰,۰۰۴	-۲,۳۱	۰,۰۲۱
ضعف کنترل داخلی	۰,۰۰۷	۰,۰۰۳	۲,۳۴	۰,۰۰۲
فرصت سرمایه گذاری	۰,۰۰۹	۰,۰۱۸	۰,۵۱	۰,۶۰۷
همگرایی منافع مدیریت	۰,۰۸۶	۰,۰۸۴	۱,۰۲	۰,۳۰۷
جریان وجه نقد آزاد	۰,۱۵۹	۰,۰۴۳	۳,۷۲	۰
جریان وجه نقد آزاد * همگرایی	۰,۳۵۹	۰,۱۵۱	۲,۳۸	۰,۰۱۸
اندازه شرکت	۰,۰۹۴	۰,۰۱۳	۷,۲۶	۰
اهرم مالی	-۰,۰۰۳	۰,۰۱۶	-۰,۲۱	۰,۸۳۷
بازده دارایی ها	-۰,۰۱۱	۰,۰۶۶	-۰,۱۷	۰,۸۶۳
رشد شرکت	-۰,۰۰۳	۰,۰۰۸	-۳,۸۸	۰
ریسک سازمانی	-۰,۰۹۱	۰,۱۱۷	-۰,۷۸	۰,۴۳۸
تصدی مدیرعامل	۰,۰۲۳	۰,۰۶۴	۰,۳۶	۰,۷۲۱
عرض از میدا	-۰,۵۸۱	۰,۰۰۹	-۶,۴۳	۰
اثرات سال و صنعت			کنترل شده است	
اثرات استحکام			کنترل شده است	
ضریب تعیین			۰,۲۷	
مقدار آماره فیشر			۴۷,۴۹۲	
سطح احتمال آماره فیشر			۰,۰۰۰	
تعداد مشاهدات			۹۱۷	
میانگین VIF			۵,۸۴	

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۴)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۴۷/۴۹۲ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۲۷ می باشد که نشان می دهد ۲۷ درصد از تغییرات متغیر سطح سرمایه گذاری تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می باشد. با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۵/۸۴ است و این مقدار بزرگ تر از ۱۰ نمی باشد در نتیجه هم خطی در مدل پژوهش فرضیه های دوم تا چهارم محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر سطح سرمایه گذاری برابر با ۰/۰۲۱ می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۲/۳۱ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر سطح سرمایه گذاری بر متنوع سازی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۰۰۸- ستون ضرایب این متغیر رابطه منفی می باشد، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید گردید. به عبارتی کارایی تخصیص سرمایه تأثیر منفی برای اجرای متنوع سازی دارد.

مقدار سطح احتمال برای متغیر ضعف کنترل داخلی برابر با ۰/۰۲ می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۲/۳۴ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر ضعف کنترل داخلی بر متنوع سازی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۰۷

ستون ضرایب این متغیر رابطه مثبت می باشد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید گردید. به عبارتی کنترل داخلی ضعیف تأثیر مثبت بر اجرای متنوع سازی دارد.

مقدار سطح احتمال برای متغیر جریان وجه نقد آزاد برابر با صفر می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۳/۷۲ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر جریان وجه نقد آزاد بر متنوع سازی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۱۵۹ ستون ضرایب این متغیر، رابطه مثبت می باشد.

مقدار سطح احتمال برای متغیر تعاملی جریان وجه نقد آزاد × همگرایی منافع مدیریت برابر با ۰/۰۱۸ می باشد و این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدر مطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۲/۳۸ است که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر تعاملی جریان وجه نقد آزاد × همگرایی منافع مدیریت بر متنوع سازی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰/۰۵ ستون ضرایب این متغیر، رابطه مثبت می باشد. با توجه به اینکه علامت ضرایب متغیر جریان وجه نقد آزاد و متغیر تعاملی جریان وجه نقد آزاد × همگرایی منافع مدیریت هم علامت (مثبت) است، همگرایی منافع مدیریت تأثیر مثبت رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و متنوع سازی را تشدید می کند؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش تأیید می گردد.

۵- بحث و نتیجه گیری

هدف این مطالعه بررسی رابطه کارایی تخصیص سرمایه و استراتژی متنوع سازی از منظر کنترل داخلی برای ۱۳۱ نمونه شرکت از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ (۱۳۱۰ سال- شرکت) در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

نتایج نشان می دهد که بهبود کنترل داخلی، شرکت ها را قادر می سازد تا فرصت های سرمایه گذاری را غنیمت بشمارند و تخصیص سرمایه مؤثر را اجرا کنند. همچنین نتایج نشان می دهد که اولاً، کنترل داخلی تضمین مهمی برای عملکرد و مدیریت روزانه شرکت ها است. اهمیت دادن بیشتر به کنترل داخلی، استفاده کارآمد از منابع را در بازار سرمایه داخلی ارتقا می دهد. در بلندمدت، توسعه

کنترل داخلی برای کاهش رفتار کوتاه مدت مدیریت و رفع مشکل نمایندگی مساعد است که مدیریت را قادر می سازد تا تصمیمات استراتژیک بگیرد. دوماً، بهبود کارایی تخصیص سرمایه منجر به بهبود کنترل فرصت های سرمایه گذاری، جلوگیری از متنوع سازی بیش از حد شرکت و تضمین حقوق و منافع ذینفعان خواهد شد. سوماً، هنگامی که سطح جریان نقدی آزاد نسبتاً بالا باشد، اثر همگرایی منافع مدیریت، درجه متنوع سازی شرکت ها را افزایش می دهد و کیفیت بالاتر محیط کنترل داخلی می تواند این تأثیر را مهار کند. چهارم، در شرکت های با کنترل داخلی پایین، حساسیت کارایی تخصیص سرمایه به درجه متنوع سازی به اندازه شرکت های با کنترل داخلی بالا قابل توجه نیست. سیستم کنترل داخلی شرکت مجموعه ای از فعالیت هایی است که توسط مدیران برای انجام بهتر مسئولیت اقتصادی محول شده و تحقق استراتژی و اهداف شرکت انجام می شود. طراحی سیستم کنترل داخلی شرکت نیاز به هزینه دارد و اجرای کنترل داخلی باید از اصل مقرون به صرفه بودن پیروی کند. در محیط ضعیف حاکمیت شرکتی، کنترل کننده داخلی به منظور حفظ منافع خود یا رفتار منفعت شخصی خود، باعث می شود که هزینه اجرای کنترل داخلی بالاتر رود؛ بنابراین کنترل داخلی به عنوان مکانیزمی که در شرکت تعبیه شده است، باید مکانیزم خود تقویت کننده ایجاد کند. تدوین سیستم کنترل داخلی شرکت یک قاعده رایج درونزا از طریق تعامل مشارکت کنندگان شرکت است و اجرای کنترل داخلی اصل «نظم خود به خودی» و «اجرای خود» است. کنترل داخلی شرکت دائماً با تغییرات محیطی که با آن مواجه است سازگار می شود. این مطالعه نکاتی را برای تحلیل عمیق رابطه بین کارایی تخصیص سرمایه، سطح جریان نقدی آزاد، حاکمیت کنترل داخلی و استراتژی متنوع سازی در اقتصاد تحت تحریم ایران ارائه می کند.

نتایج یافته های این مطالعه با یافته های مطالعه جینگجوان و ویلی (۲۰۲۲) در بازارهای سهام شانگهای و شژن همسو و هم راستا است. نتایج آن ها نیز نشان می دهد که وقتی سطح جریان نقد آزاد بالا باشد، مکانیسم انگیزشی حاکمیت شرکتی امکان متنوع سازی

را افزایش می‌دهد. هرچه کیفیت اطلاعات کنترل داخلی پایین‌تر باشد، شرکت‌ها بیشتر به دنبال متنوع سازی هستند. بهبود کیفیت کنترل داخلی به مدیریت کمک می‌کند تا منابع داخلی را به‌طور معقول تخصیص دهد. هنگامی که کارایی تخصیص سرمایه بالا باشد، می‌تواند به‌طور مؤثر از متنوع سازی جلوگیری کند. این مطالعه با آشکار کردن مکانیسم تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر تصمیم‌گیری استراتژیک کمک می‌کند و رابطه بین کنترل داخلی و مدیریت استراتژیک شرکت را گسترش می‌دهد.

نتایج این مطالعه برای شرکت‌های بورس تهران در استانداردسازی کنترل داخلی آن‌ها اهمیت عملی دارد. همچنین به استانداردسازی سیستم ارزیابی کنترل داخلی، یکسان‌سازی استانداردهای اساسی کنترل داخلی برای کل صنعت و اهمیت دادن به کیفیت کنترل داخلی کمک می‌کند.

۶-پیشنهادهای پژوهش‌های آتی

با افزایش مستمر استراتژی متنوع‌بخشی شرکت‌ها و توسعه تجارت، کارایی تخصیص سرمایه و توسعه استراتژیک به موضوعات داغ در محافل دانشگاهی تبدیل شده است. به‌منظور پرورش نگاه‌های جمعی، دولت‌ها از بهبود کارایی تخصیص سرمایه حمایت می‌کند، دائماً از نگاه‌ها برای راه‌اندازی گروه‌های شرکتی حمایت می‌کند، راه توسعه جمعی را در پیش می‌گیرد و گروه‌ها را تشویق می‌کند تا در کل در بورس عرضه شوند؛ بنابراین، کارایی تخصیص سرمایه در شرکت‌های بورسی، به‌ویژه شرکت‌های بزرگ، فضای تحقیقاتی گسترده‌ای دارد. در آینده می‌توان تحقیقات بیشتری از جنبه‌های زیر انجام داد: چه نوع محیط نهادی داخلی برای کارایی تخصیص سرمایه گروه‌های شرکت‌های بورسی موردنیاز است، چگونه می‌توان نقش تخصیص بازار داخلی سرمایه را بهتر ایفا کرد و چگونه عوامل حاکمیت شرکتی بر آن تأثیر می‌گذارند.

۷-محدودیت‌های پژوهش

این مطالعه تنها اثر مکانیزم انگیزشی بلندمدت را در تحلیل تجربی عوامل حاکمیت داخلی شرکت در نظر

می‌گیرد و سایر عوامل مانند مکانیسم نظارت به‌طور کامل در نظر گرفته نشده است. در آینده، محققان می‌توانند عوامل محیطی خارجی و کنترل ریسک شرکت را اضافه کنند. تنوع‌بخشی یک استراتژی توسعه بلندمدت شرکت‌ها است. بازه داده‌های نمونه ۱۰ ساله در نظر گرفته شده بسیار کوتاه است. مطالعات آینده می‌تواند بررسی کند که آیا تنوع می‌تواند با در نظر گرفتن یک دوره نمونه طولانی‌تر، به بهبود کارایی تخصیص منابع و سودآوری دست یابد.

۸-تعارض منافع

نویسندگان هیچ‌گونه تعارض منافع ندارند.

منابع

بهرامی، اکرم. (۱۳۹۸). بررسی رابطه متنوع سازی شرکتی و چرخش مدیرعامل با توجه به نقش تعدیل گر درماندگی مالی. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۳(۱۱)، ۹۸-۱۱۴.

پیرزاده، زهرا؛ موسوی، سید احمد؛ کشاورز بهادری، مهدی. (۱۳۹۶). رابطه بین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با کارایی تخصیص سرمایه و عملکرد شرکت با تأکید بر تأمین مالی. مجموعه مقالات اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز: دانشگاه تبریز.

حاجیه‌ها، زهره؛ و سعید، الهام. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین متنوع سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی. راهبرد مدیریت مالی، ۲(۳)، ۹۵-۱۱۴.

داداش‌زاده، قادر؛ محمدزاده سالطه، حیدر؛ حجازی، رضوان؛ و تقی‌زاده، هوشنگ. (۱۳۹۹). راهکارهای تقویت ایمن‌سازی گزارشگری مالی در ایران: رویکرد نظریه‌پردازی زمینه بنیان. حسابداری مدیریت، ۴۴(۱۳)، ۸۷-۱۰۵.

دارابی، علی؛ و دادبه، فاطمه. (۱۳۹۹). تأثیر متنوع سازی تجاری بر عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۷)، ۵۴-۷۶.

corporations: Evidence from China," *Emerging market review*, 50.

Gan, H. (2015). "CEO Managerial Ability, Corporate Investment Quality, and the Value of Cash," *Dissertation of PhD*, <https://doi.org/10.25772/EXNZ-0T59>

Jensen, M. & Zajac, E. J. (2004). "Corporate elites and corporate strategy: how demographic preferences and structural position shape the scope of the firm," *Strategic Management Journal*, 25(6), pp. 507-524.

Jiangjuan, W. & Weili, X. (2022). "Relationship between capital allocation efficiency and diversification strategy from the perspective of internal control," *School of management, Northwestern polytechnical university, Xian, China*.

Lara, J. M. G., Osmá, B. G. & Penalva, F. (2016). "Accounting conservatism and firm investment efficiency," *Journal of accounting and economics*, 61(1), 221-238.

McLean, R. D., Zhang, T., & Zhao, M. (2012). *Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth*. *The Journal of finance*, 67(1), 313-350.

Palich, L. E., Cardinal, L. B. & Miller, C. C. (2000). "Curvilinearity in the Diversification performance linkage: an examination of over three decades of research," *Strategic Management Journal*, 21(2), pp. 155-174.

Penrose, L. (1959). "The theory of the growth of the firm. New York: Oxford university press.

شاهرزایی، سمانه؛ دیدار، حمزه؛ ایمانی برندق، محمد؛ و دیدار، حمزه. (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. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۲(۲)، ۶۵-۸۶.

فرزدقی، سولماز؛ سینا، خردیار؛ فاضل، محمدی نوده؛ و صمدی لرگانی، محمود. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر مکانیسم های حاکمیت شرکتی بر رابطه ی بین ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی. حسابداری مدیریت، ۴۶(۱۳)، ۷۱-۸۶.

کرمی طالقانی، فرامرز؛ وطن پرست، محمدرضا؛ رضازاده، جواد؛ و آزادی هیر، کیهان. (۱۴۰۲). تأثیر راهبرد تنوع بخشی بر کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه های تجاری با تأکید بر نقش تعدیلی رقابت در بازار محصول. حسابداری مالی، ۱۵(۵۷)، ۵۱-۷۲.

مرادزاده فرد، مهدی؛ بنی مهد، بهمن؛ و دیندار یزدی، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و نظام راهبری شرکتی. حسابداری مدیریت، ۸(۴)، ۸۹-۱۰۲.

Ataullah, A., Davidson, I., Le, L. & Wood, G. (2014). "Corporate Diversification, Information Asymmetry and Insider Trading," *British Journal of Management*, 25(2), pp. 228-251.

David, J. M., Venkateswaran, V., Cusolito, A. P. & Didier, T. (2021). "Capital Allocation in Developing Countries," *World Bank Economic Review*, 35(4), 1102-1121.

Espinosa-M`endes, C., Jara-Bert`in, M. & Maquieira, C. (2018). "The influence of family and pyramidal ownership on corporate diversification in Chile," *North of American journal of Economics and Finance*, 43, pp. 158-168.

Feng, Y., Shouyu, Y., Chunfeng, W., Jing, L. & Feiyang, C. (2022). "Diversification and financialization of non-financial

**The relationship between capital allocation efficiency
and diversification strategy from the perspective of
internal control**

Seyed Abbas Borhani¹ *

Mojgan Safa²

mobin.janmohammadi³

Abstract

Diversification is a type of corporate strategy that some managers use to improve their company's performance. The aim of this research is to examine the relationship between capital allocation efficiency and diversification strategy from the perspective of internal control. The research method is correlational in terms of content and nature. The statistical population includes 131 companies listed on the stock exchange for the period from 2012 to 2021, using Ordinary Least Squares (OLS) regression. The results of data analysis showed that the quality of internal control has a positive impact on the efficiency of capital allocation; and the efficiency of capital allocation has a negative impact on the implementation of diversification. Furthermore, weak internal control has a positive and significant impact on the implementation of diversification; and when the level of free cash flow is high, the effect of the convergence of management interests increases the possibility of implementing diversification. This study provides insights for a deeper analysis of the relationship between capital allocation efficiency, level of free cash flow, internal control governance, and diversification strategy in the sanction-driven Iranian economy.

Keywords: Capital allocation efficiency, diversification, internal control, Free cash flow, Corporate Governance.

¹ Assistant Professor, Department of Accounting, Qom branch, Islamic Azad University. Qom, Iran. (Corresponding Author) sa.sborhani1352@iaau.ac.ir

². Assistant Professor, Department of Accounting, Qom branch, Islamic Azad University. Qom, Iran. mojgansafa@gmail.com

³ Master of Accounting, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran. mobin.janmohammadi.tej@gmail.com