

بررسی رابطه بین متنوع سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی

زهرة حاجیها^۱، الهام سعید^۲

چکیده

متنوع سازی شکلی از استراتژی شرکتی است که بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکت خود از آن استفاده می کنند. شرکت ها از نظر تنوع فعالیت و تنوع جغرافیایی با هم متفاوت هستند. هدف این پژوهش این است که آیا متنوع سازی شرکتی، رابطه مثبتی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟

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. برای تحلیل مدل با استفاده از روش پانل، بهترین مدل از بین مدل با آثار ثابت و تصادفی تخمین زده 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.

واژه های کلیدی: متنوع سازی شرکتی، متنوع سازی تجاری، متنوع سازی جغرافیایی، عدم تقارن اطلاعات.

طبقه بندی موضوعی: M41، N2.

Z_hajiha@yahoo.com

۱. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق (قیام دشت)

Elham.saeed@ymail.com

۲. کارشناسی ارشد دانشگاه علوم و تحقیقات شهرقدس

مقدمه

شرکت‌های بزرگ نقش مهمی در اقتصاد کشورها ایفا می‌کنند. این شرکت‌ها معمولاً از تنوع بالایی در کسب و کار برخوردارند. توجهات از بیان کردن استراتژی برای واحدهای تجاری تک کسب و کاری به سوی بیان استراتژی برای واحدهای تجاری متنوع شده تغییر یافته است. تعاریف متعددی از استراتژی تنوع وجود دارد. فرهنگ آکسفورد^۱ (۲۰۰۹) واژه تنوع را چنین تعریف می‌کند:

«(درمورد بنگاه‌ها) یعنی گسترش یا تغییر طیف محصولات، حوزه فعالیت یا مانند آنها، به منظور کاهش وابستگی بنگاه به یک بازار خاص و مانند آنها».

از نظر ماتسوکا^۲ (۲۰۰۱)، تنوع عبارت است از «فرایند جست و جوی کسب و کارهای متناسب با توانمندی‌های بنگاه» (ماتسوکا، ۲۰۰۱، ۴۰۹).

در زمانی که رقابت تنگاتنگ شده و میزان ریسک افزایش یابد، به منظور کاهش ریسک و فشار رقابت و ضربه خوردن در تجارت از این استراتژی استفاده می‌شود؛ یعنی به جای سرمایه‌گذاری روی یک محصول یا تک محصولی شدن، در چند زمینه مختلف به ارائه محصولات اقدام می‌کنند. متنوع‌سازی به دو طریق همگون یا ناهمگون صورت می‌گیرد که براساس آن محصولات و خدمات جدید مرتبط برای مشتریان (همگون) و یا محصولات جدید و خدمات غیرمرتبط برای مشتریان (ناهمگون) ارائه می‌شود (علی احمدی، ۱۳۸۹، ۶۷).

متنوع‌سازی قسمتی از چهار استراتژی رشد اصلی بیان شده توسط ماتریس محصول-بازار آنسوف^۳ است. آنسوف اشاره کرده است، استراتژی متنوع‌سازی صرف نظر از سه استراتژی دیگر قرار دارد. سه استراتژی اول به دنبال منابع تکنیکال، مالی و کالا برای استفاده خط اصلی تولید هستند؛ درحالی که متنوع‌سازی یک شرکت معمولاً به تحصیل مهارت‌های جدید، تکنیک‌ها و منابع و امکانات جدید نیاز دارد. متنوع‌سازی ریسکی‌ترین استراتژی از چهار نوع استراتژی ارائه شده در ماتریس آنسوف است و نیازمند دقت در سرمایه‌گذاری در این استراتژی است. ورود به یک بازار ناشناخته با محصولات پیشنهادی ناآشنا به معنای کمبود تجربه در مهارت‌ها و تکنیک‌های جدید مورد نیاز است. بنابراین، شرکت در عدم اطمینان بزرگی قدم نهاده است. مفهوم متنوع‌سازی به تفسیر ذهنی از بازار جدید یا محصول جدید بستگی دارد که باید

1. <http://www.askoxford.com>

2. Matsusaka

3. Ansoff

درک مشتریان به‌جای مدیران را از آن بازار یا محصول منعکس کند؛ درواقع، محصولات به ایجاد یا تحریک بازارهای جدید منجر می‌شوند و بازارهای جدید نوآوری محصول را ارتقا می‌دهند (دادبه و باقرآبادی، ۱۳۹۱، ۹).

در استاندارد شماره ۲۵ حسابداری ایران تنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی بدین‌گونه تعریف شده است:

تنوع‌سازی تجاری: به شرکت یا شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که در دو یا چند بخش - (قسمت) مختلف از بازار فعالیت می‌کنند. درواقع، هر قسمت تجاری جزئی تفکیک‌پذیر از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از محصولات یا خدمات مرتبط را ارائه می‌کند و دارای مخاطره و بازدهی متفاوت از سایر قسمت‌های واحد تجاری است.

تنوع‌سازی جغرافیایی: به شرکت یا شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که در دو یا چند منطقه جغرافیایی مختلف فعالیت می‌کنند. درواقع، هر قسمت جغرافیایی جزئی تفکیک‌پذیر از واحد تجاری است که به ارائه محصولات یا خدمات در منطقه جغرافیایی مشخصی مشتمل بر یک منطقه یا مناطق جغرافیایی دیگر اشتغال دارد و دارای مخاطره و بازدهی متفاوت از اجزایی است که در سایر مناطق جغرافیایی فعالیت می‌کنند (استاندارد حسابداری، شماره ۲۵، ۵۳۰).
از این‌رو، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی است؛ بدین‌منظور، دو معیار متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی و رابطه آن بر عدم تقارن اطلاعاتی آزمون می‌شود.

پرسش این است که آیا واقعاً متنوع‌سازی شرکتی رابطه مثبتی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟

مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ادبیات نشان می‌دهد که شرکت‌ها با تنوع‌بخشی به مسیرهای کسب و کار می‌توانند از اقتصاد حوزه (تیس^۱، ۱۹۸۲)، افزایش قدرت بازار و مزیت رقابتی (مارکیدز و ویلیامسون^۲، ۱۹۹۴)، ظرفیت بدهی بالا (لولین^۳، ۱۹۷۱) و تئوری‌های بازار سرمایه داخلی کارا (راجان، سروس وزینگالس^۴، ۲۰۰۰) بهره ببرند. با وجود این منافع ذاتی تنوع‌سازی شرکت، ادبیات تجربی نشان می‌دهد که تنوع‌سازی باعث از بین رفتن ارزش سهامداران می‌شود (عطاءاله و همکاران^۵، ۲۰۱۲، ۳).

1. Teece
2. Markides and Williamson
3. Lewellyn
4. Rajan, Servaes and Zingales
5. Ataullah et al

این کاهش ارزش معمولاً از دیدگاه تئوری نمایندگی بیان می‌شود که در آن مدیران بیش از آنکه به فکر ارزش شرکت‌ها باشند، به نفع خودشان تنوع‌سازی می‌کنند. برای مثال، آمیهود و لو^۱ (۱۹۸۱) بررسی کردند که مدیران برای کاهش ریسک مرتبط با سرمایه‌انسانی مدیریتی تنوع‌سازی می‌کنند. افزون‌براین، مدیران ممکن است از بازارهای سرمایه داخلی در شرکت‌های چندبخشی استفاده کنند تا حوزه‌های ناکارآمد را حفظ کنند (همان).

با این حال، همچنین بحث بر این است زمانی که صحبت از تصمیمات راهبردی مهم مانند تنوع‌سازی شرکتی می‌شود، ممکن است انتخاب‌های مدیریتی با ارتباطات اجتماعی در واقع، حرفه‌گرایی و نوع‌دوستی قالب‌بندی شوند (همان).

کاهش یا افزایش ارزش ناشی از متنوع‌سازی از طریق مزایا و معایب ناشی از متنوع‌سازی شرکتی بیان می‌شود. مفصل‌ترین تئوری درباره معایب متنوع‌سازی اختلاط^۲ «تئوری نمایندگی» است که به کاهش ارزش ناشی از متنوع‌سازی به‌عنوان محصولی از مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران می‌نگرد.

عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه موجب ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود که این امر به نوبه خود بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد؛ لذا ذی‌نفعان هر شرکتی به دنبال مکانیزمی در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی هستند (خوش‌طینت، ۱۳۸۶، ۳۷). مدیران اغلب فعالیت‌هایی را جهت افزایش رفاه خود با هزینه سهامداران اتخاذ می‌کنند. جنسن^۳ (۱۹۸۶) بر این باور است که مدیران اغلب تمایل دارند منابعی را مدیریت کنند که اندازه بهینه‌ای دارند؛ زیرا مدیریت چنین منابع بزرگی، مزایای شخصی از کنترل برای فرد به همراه دارد. این منافع شخصی باعث افزایش قدرت و پرستیژ مدیر خواهد شد. جنسن با ارائه شواهدی از صنعت ایالات متحده در دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ نشان می‌دهد، مدیران چنین فعالیت‌هایی را برعهده می‌گیرند که سرانجام به زیان ارزش ناشی از متنوع‌سازی منجر می‌شود. افزون‌براین، مدیران تمایل دارند خود را در «سنگر»^۴ قرار دهند؛ یعنی برای خود در میان سهامداران ارزش قائل شوند یا خود را به مرحله‌ای از التزام برسانند، به طوری که شرکت برای آنها جایگاهی بسیار پرهزینه قرار دهد (جنسن، ۱۹۸۶، ۳۲۶-۳۲۷).

قلمرو اقتصادی^۵ از مزایای اختلاط متنوع‌سازی است که به افزایش ارزش ناشی از متنوع‌سازی

1. Amihud and Lev
 2. Cost of conglomerate Diversification
 3. Jensen
 4. Entrench
 5. Economies of scope

منجر می‌شود. قلمرو اقتصادی همواره ناشی از کاربرد متداول اختصاصی یا کاربرد مکرر برخی دارایی‌های فردی و تخصصی است. چنین اقتصادهایی همواره تولید سختی دارند و در یک بازار خارجی متعلق به بازار ناقص پدید می‌آیند و هزینه تبادلات مالی‌شان بالاست. تیس (۱۹۸۰) پیشنهاد می‌دهد، یک شرکت متنوع‌سازی شده می‌تواند مزایای این چنین قلمروهای اقتصادی را در شکل سازمانی توسعه دهد. یک شرکت چندبخشی می‌تواند دانش چگونگی را به بخش‌های آن انتقال دهد و بنابراین، به منافع قلمرو اقتصادی دست یابد که به نوبه خود به افزایش ارزش منجر می‌شود. به طور مشابه دارایی‌هایی که می‌توانند برای تولید محصولات پایانی به کار روند، می‌توانند با هدایت یک شرکت تک‌بخشی کاربرد سودمندتری داشته باشند (تیس، ۱۹۸۰، ۲۲۳).

ادبیات چنین شواهدی را برای ارتباط مثبت بین متنوع‌سازی شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی ارائه می‌دهد (دورا و ریپ^۱ (۲۰۰۲)؛ کریشناسامی و سابرامانیام^۲ (۱۹۹۹)؛ ناندا و نارایانا^۳ (۱۹۹۹)). این شواهد با حمایت از «فرضیه شفافیتی»^۴ (هادلاک، رینگرت و توماس^۵، ۲۰۰۱) پیش‌بینی می‌کند که مدیران درون‌سازمانی به جداگانه‌سازی اطلاعات درباره جریان‌های نقدینگی دسترسی دارند، درحالی‌که سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی فقط اطلاعات یکپارچه‌ای را دریافت می‌کنند که ممکن است ارزش کمتری داشته باشند (توماس^۶، ۲۰۰۲، ۳۷۵). در صورت عدم تقارن اطلاعاتی، گروهی به دلیل داشتن اطلاعات خصوصی و محرمانه درباره شرکت، اطلاعات بیشتر و بهتری از بازار در اختیار دارند. عدم تقارن اطلاعاتی سبب شکل‌گیری جریان ناکارای اطلاعاتی می‌شود. این جریان ناکارای اطلاعاتی می‌تواند بر بازده آتی شرکت‌ها اثرگذار باشد (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۲، ۱۴۳).

به علاوه، تقابل بین بخش‌های مختلف که به دارایی‌های شناختی شباهت دارند، شرکت‌های متنوع‌سازی شده را برای درک افراد برون‌سازمانی پیچیده‌تر و سخت‌تر می‌کند (اکی^۷، ۲۰۱۰). با این حال، استدلال می‌شود که اگر خطاهای سرمایه‌گذاران در ارزیابی بخش‌های شرکت متنوع‌سازی شده کاملاً همبستگی مثبتی نداشته باشند، خطاهای میانگین آنها در ارزیابی شرکت‌های متنوع‌سازی شده کوچک‌تر از شرکت‌های متمرکز خواهد بود. هادلاک، رینگرت و توماس (۲۰۰۱) به این فرضیه «تنوع‌سازی اطلاعاتی»^۸ می‌گویند. بنابراین، حتی اگر متنوع‌سازی پیچیدگی

-
1. Duru&Reeb
 2. Krishnaswami&Subramaniam
 3. Nanda &Narayana
 4. Transparency hypothesis
 5. Hadlock,Ryngaert&Thomas
 6. Thomas
 7. Aoki
 8. Information diversification hypothesis

شرکت‌ها را هم افزایش دهد، مزیت اطلاعاتی مالکان درون‌سازمانی نسبت به افراد برون‌سازمانی در ارزیابی ارزش شرکت‌ها نسبتاً یا کاملاً زمانی تنوع‌سازی می‌شود که شرکت‌هایشان در خطوط کاری متفاوت فعالیت داشته باشند (عطاءاله و همکاران، ۲۰۱۲، ۳).

وظیفه‌دوست و همکاران^۱ (۲۰۱۴)، به بررسی تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، تنوع‌سازی استفاده‌شده در انترپری بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد شرکت تأثیرگذار است (وظیفه‌دوست و همکاران، ۲۰۱۴، ۳۱۵).

وانگمین پارک و سوچیونگ^۲ (۲۰۱۳)، به بررسی تأثیر متنوع‌سازی صنعتی و رابطه‌ی استراتژی تنوع بر عملکرد شرکت پرداختند که نتایج آنها نشان می‌دهد، استراتژی تنوع‌سازی شرکتی در کوتاه‌مدت اثر منفی روی سودآوری شرکت دارد، اما به‌طور معنی‌دار بر روی رشد فروش تأثیر ندارد. همچنین، در بلندمدت تنوع‌سازی شرکتی رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار بر سودآوری و نه بر رشد فروش دارد (وانگمین پارک و سوچیونگ، ۲۰۱۳، ۵۱).

نوروش و همکاران^۳ (۲۰۱۳)، به بررسی تأثیر تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن و ارزش شرکت پرداختند. آنها از شاخص هرفیندال به‌منظور تنوع‌سازی و از روش انحراف معیار بازده و نسبت گردش حجم معاملات برای عدم تقارن اطلاعاتی استفاده کردند. نتایج آنها نشان می‌دهد، تنوع‌سازی اعم از جغرافیایی و تجاری بر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت تأثیر دارد (نوروش و همکاران، ۲۰۱۳، ۴۸۰).

عطاءاله و همکاران (۲۰۱۲)، به بررسی استراتژی‌های تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعات و تجارت داخلی پرداخته‌اند که نتایج آنها نشان می‌دهد، دو دیدگاه درباره‌ی تنوع‌سازی وجود دارد. یک دیدگاه نشان می‌دهد، متنوع‌سازی ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و این کاهش معمولاً نتیجه‌ی استراتژی‌های متنوع‌سازی مدیران به نفع خودشان است. دیدگاه دیگر آن است که متنوع‌بخشی تصمیم‌راهبردی مهمی است که مدیران زمانی انجام می‌دهند که نتایج متنوع‌بخشی ارزش آفرین باشد. باین حال، اگر متنوع‌سازی عدم تقارن اطلاعات بیشتری به همراه داشته باشد، افراد برون‌سازمانی ممکن است نتوانند ارزش واقعی متنوع‌سازی را ارزیابی کنند. همچنین، مشخص شد که واکنش بازار به خرید افراد درون‌سازمانی (مدیران موظف و غیرموظف) با تنوع‌سازی شرکت ارتباط مثبتی دارد (عطاءاله و همکاران، ۲۰۱۲، ۱).

آندرسون و همکاران^۴ (۲۰۰۹)، تأثیر متنوع‌سازی شرکتی را بر ریسک شرکت بررسی کردند.

1. Vazifeh Dust et al.
2. KwangminPark and SooCheong
3. Noraveshet et al.
4. Anderson et al

آنها دریافتند، متنوع سازی شرکتی ریسک برخی شرکت ها را کاهش و برخی دیگر را افزایش می دهد؛ اما به طور متوسط می توان بیان کرد که ریسک شرکت را کاهش نمی دهد (آندرسون و همکاران، ۲۰۰۹، ۵).

لی و همکاران^۱ (۲۰۰۸)، مطالعه ای را بر روی سازمان های کره جنوبی بین سال های ۱۹۸۴ و ۱۹۹۶ انجام می دهند و درمی یابند که شرکت های متنوع سازی شده در ابتدا با افزایش ارزش ناشی از متنوع سازی فعالیت می کردند؛ اما این افزایش در طول زمان به کاهش تبدیل شده است. شواهد بین المللی نشان می دهند، وجود کاهش یا افزایش ناشی از متنوع سازی می تواند ناشی از تفاوت های نهادین در بین کشورها، نتایج روش ها و استفاده از منابع داده متفاوت یا انتخاب نمونه باشد (لی و همکاران، ۲۰۰۸، ۴۷).

عالمزاده (۱۳۹۲)، در پژوهشی تأثیر متنوع سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد را بررسی کرد. این پژوهش برای دوره زمانی ده ساله از ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰، براساس صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و داده ها با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی بررسی شده اند. نتایج این پژوهش نشان می دهد، تأثیر متنوع سازی شرکتی و تجاری بر نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس و متنوع سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد رابطه ای ندارد.

گلاب دوست (۱۳۹۱)، تأثیر متنوع سازی شرکتی را بر بازدهی و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صنایع داروسازی، سیمان و خودرو بررسی کرد. نتایج پژوهش نشان می دهد، متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت ها براساس معیار کیو تووین اثر منفی بر بازده و براساس معیار **ROA** اثری مثبت دارد؛ همچنین، تأثیر تنوع سازی بر بازده سه صنعت به طور جداگانه مشخص کرد که تنوع سازی بر بازده دو صنعت دارو براساس شاخص کیو تووین تأثیر مثبت و در صنعت سیمان تأثیر منفی دارد و در صنعت خودرو مؤثر نیست. نتایج بر ریسک نشان داد، متنوع سازی شرکتی بر ریسک شرکت ها به طور همزمان (براساس معیار واریانس) اثر مثبت دارد؛ یعنی به افزایش ریسک شرکت ها منجر شده است. تنوع سازی بازده صنعت دارو و سیمان و خودرو را براساس شاخص بازدهی دارایی ها افزایش می دهد و همچنین ریسک صنعت دارو و سیمان را افزایش داده که با ریسک صنعت خودرو رابطه معنی داری ندارد. نتیجه دوم تأثیر تنوع سازی شرکتی بر ریسک حذف صنعت به طور جداگانه مشخص کرد که تنوع سازی بر ریسک صنعت دارو تأثیر معنی داری ندارد و باعث افزایش ریسک صنعت سیمان و خودرو می شود.

مقرب (۱۳۹۱)، به بررسی تأثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت با استفاده از نسبت کیو تووین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از

تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از نبود تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد شرکت بود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: بین متنوع‌سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی:

الف- بین متنوع‌سازی تجاری و عدم تقارن اطلاعات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ب- بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عدم تقارن اطلاعات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

متغیرهای پژوهش و مدل‌های استفاده‌شده در پژوهش

در این پژوهش سازگار با تحقیق عطاءاله و همکاران (۲۰۱۲)، تنوع‌سازی شرکتی به‌مثابه متغیر مستقل (طبق تعریف استاندارد شماره ۲۵ ایران) و عدم تقارن اطلاعاتی به‌مثابه متغیر وابسته و همچنین، متغیرهای کنترلی زیر بررسی شده‌اند.

SIZE: که با الگوریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (اندازه شرکت).

LEV: نسبت بدهی به دارایی

BM: لگاریتم ارزش دفتری به ارزش بازار سهام

R&D: یک متغیر مصنوعی که اگر شرکت هزینه R&D داشته باشد، «۱» و در غیر این-

صورت «۰» است.

ROA: نسبت سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه بر جمع ارزش دفتری دارایی‌ها

ROE: نسبت سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه بر جمع حقوق صاحبان سهام

اندازه‌گیری تنوع‌سازی تجاری

اگرچه ممکن است از لحاظ مفهومی درک یک شرکت متمرکز از یک شرکت متنوع‌سازی‌شده عاقلانه باشد، اما اندازه‌گیری واقعی تنوع‌سازی شرکت بسیار مشکل است. با توجه به تعداد زیاد مطالعات منتشرشده که تازه‌ترین آنها را هایوتز، مایر و استدلر^۱ (۲۰۱۱) انجام داده‌اند و طبق تحقیق علی عطاءاله و همکاران (۲۰۱۲) در این پژوهش برای اندازه‌گیری متنوع‌سازی تجاری از مقیاس انتروپی استفاده شده است.

شاخص انتروپی صنعتی شرکتی IND_ENT it برای شرکت i در سال t به شکل زیر

1. Hautz, J., M. C. Mayer

محاسبه می شود:

$$IND - ENTit = \sum_{j=1}^n P_{jit} \ln \left(\frac{1}{P_{jit}} \right) \quad (\square)$$

که در آن، P_{jit} درصد فروش شرکت است که در بخش صنعتی j و در سال t تولید شده است، و مجموع آن بر بخش های صنعت n است که در آن، شرکت i در آغاز سال عمل می کند. که در آن، P_{jit} درصد فروش شرکت است که در بخش صنعتی j و در سال t تولید شده است، و مجموع آن بر بخش های صنعت n است که در آن، شرکت i در آغاز سال عمل می کند. P_{jit} : قسمتی از فروش تجاری به مثابه درصدی از کل فروش های شرکت است. N : تعداد بخش های تجاری شرکت است.

برای بررسی متنوع سازی جغرافیایی بر اساس تحقیقات آپوستو^۱ (۲۰۱۰)، عالمزاده (۱۳۹۲)، گلاب دوست (۱۳۹۱) و مقربی (۱۳۹۱)، از نسبت فروش صادراتی به کل فروش استفاده شد. شرکت هایی که فروش صادراتی دارند، شرکت های متنوع سازی شده جغرافیایی در نظر گرفته شد. در این پژوهش به دلیل پایین بودن میزان فروش صادراتی به کل فروش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سطح اهمیتی در نظر گرفته نشده است.

$$\text{فروش صادراتی} = \frac{\text{متنوع سازی جغرافیایی}}{\text{کل فروش}} \quad (۲)$$

متغیر وابسته:

عدم تقارن اطلاعاتی: عدم تقارن اطلاعاتی به وضعیتی اطلاق می شود که در آن یکی از دو طرف مبادله، اطلاعات بیشتری را از طرف مقابل در اختیار داشته باشد. این امر به علل مختلف از جمله وجود معاملات و اطلاعات محرمانه به وقوع می پیوندد (خدای پور، ۱۳۸۹، ۳).

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی در این پژوهش از مدلی استفاده شده است که وین کاتش و چیانگ^۲ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده اند؛ همچنین، از این مدل در پژوهش های متعددی استفاده شده است. در ایران نیز قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) و احمد پور و رسائیان (۱۳۸۵) برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از این مدل بهره گرفته اند.

مدل یاد شده به شکل ذیل است:

$$ABSit = \frac{AP-BP}{(AP+BP)/2} \times 100 \quad (۳)$$

1. Apostu

2. VenkateshandChiang

ABSit (SPREAD): دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP: میانگین سالانه قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیون (۴) و برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیون (۵)

استفاده شده است:

$$ABSit = a_0 + b_1MT + b_2Size_{it} + b_3ROA + b_4LEV + b_5BM + b_6R\&D + b_7ROE + e \quad (\square)$$

$$ABSit = a_0 + b_1MJ + b_2Size_{it} + b_3ROA + b_4LEV + b_5BM + b_6R\&D + b_7ROE + e \quad (\square)$$

ABSit عدم تقارن اطلاعاتی، MT تنوع سازی تجاری، MJ تنوع سازی جغرافیایی است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۹۱ است که معیارهای زیر را دارد:

- ۱- شامل شرکت های مالی و لیزینگ و سرمایه گذاری نباشند.
 - ۲- سال مالی آنها به ۲۹ اسفندماه منتهی باشد و طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
 - ۳- سهام این شرکت ها طی دوره مورد بررسی معامله شده باشد.
 - ۴- داده های مورد نظر آنها در دسترس باشد.
 - ۵- در دوره پژوهش توقف عملیات نداشته باشند.
- با توجه به موارد و قیدهای فوق، نمونه پژوهش شامل ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار 7 Eviews (برای آزمون فرضیه ها) و Minitab 16 (برای تبدیلات کاکسس-باکس، جهت نرمال سازی داده ها) استفاده شد. برای تعیین برآزش مدل های رگرسیون از بین رگرسیون پانلی (در صورتی که داده ها تابلویی باشند) و رگرسیون پولی (در صورتی که داده ها تلفیقی باشند)، از آزمون F لیمر استفاده شد. نتایج آماره آزمون بر معنی دار بودن استفاده از روش داده های تابلویی به جای تلفیقی دلالت داشت. برآزش مدل به روش تابلویی دارای دو نوع با اثرات ثابت و با اثرات تصادفی است که از آزمون هاسمن به منظور تعیین مدل مناسب استفاده می شود. نتایج آماره آزمون هاسمن نشان می دهد، برای تخمین مدل، استفاده

از روش با اثرات تصادفی نسبت به روش با اثرات ثابت، روش مناسب‌تری است.

یافته‌های پژوهش

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص مرکزی همچون میانگین و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. مقدار میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و هرچه قدر از میانگین کمتر باشد بهتر است و در نهایت، چولگی و کشیدگی شاخص‌هایی است که برای نرمال بودن داده‌ها در نظر گرفته شده است. محاسبه این شاخص‌ها در جدول ذیل نمایش داده شده است:

جدول ۱: شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش

BM	LEV	ROA	SIZE	ABSIT	MJ	MT	متغیر
ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	اهرم مالی	بازده دارایی	اندازه شرکت	عدم تقارن اطلاعاتی	متنوع‌سازی جغرافیایی	متنوع‌سازی تجاری	متغیر
۰.۷۴۵۷۳۲	۰.۶۳۰۵۳۸	۱۰.۴۹۳۵۸	۱۱.۹۳۸۰۲	۲.۷۹۳۳۳۱	۰.۹۴۹۴۷۷	۰.۱۱۴۸۳۳	میانگین
۴.۶۲۵۳۹۳	۱.۳۸۶۱۴۱	۶۲.۰۳۸۳۲	۱۴.۴۷۶۳۳	۱۲۴۴.۴۳۸	۲.۵۴۵۶۲۸	۱	بیشترین مقدار
-۷.۱۲۴۷۵۱	۰.۱۵۴۶۵۲	-۳۰.۲۰۳۸۸	۹.۶۷۰۹۶۴	-۱۷۳.۰۲۹	۰	۰	کمترین مقدار
۰.۷۸۹۴۵۳	۰.۲۰۴۹۴۱	۱۲.۹۷۱۸۲	۰.۷۱۶۳۳۷	۷۸.۵۷۶۶۷	۰.۵۷۸۶۱۳	۰.۲۰۴۴۲۵	انحراف معیار
-۲.۳۱۷۲۲	۰.۲۰۱۸۵۶	۰.۷۳۷۰۱۶	۰.۹۳۹۶۶۲	۱۰.۴۷۰۱۷	۰.۲۰۸۱۳۸	۲.۷۶۳۲۰۹	چولگی
۳۲.۸۷۱۰۹	۳.۱۹۷۴۶۳	۴.۸۵۶۹۷۶	۴.۵۰۴۶۱	۱۴۶.۸۳۱۲	۲.۴۸۸۳۷۷	۱۰.۷۵۴۱۸	کشیدگی
۱۹۶۰۷.۷۶	۴.۳۳۴۰۳۸	۱۲۰.۶۲۰۱	۱۲۴.۳۶۶۳	۴۵۳۳۲۶.۹	۹.۳۳۵۳۲۵	۱۹۴۵.۵۹۷	آماره جاک برا
۰	۰.۱۱۴۵۱۹	۰	۰	۰	۰.۰۰۹۳۹۴	۰	سطح معنی‌داری
۵۱۵	۵۱۵	۵۱۵	۵۱۵	۵۱۵	۵۱۵	۵۱۵	حجم نمونه

آزمون فرضیه‌ها

بر اساس ادبیات اقتصادسنجی داده‌های تابلویی، قبل از تخمین مدل لازم است با استفاده از آماره آزمون F لیمر همگنی داده‌ها و در نتیجه، استفاده از روش تخمین داده‌های تابلویی آزمون شود. نتایج آماره آزمون F لیمر دلالت بر معنی‌دار بودن استفاده از روش داده‌های تابلویی به جای تلفیقی دارد؛ چون مقدار ارزش احتمال کوچک‌تر از ۰.۰۵ است. بنابراین، به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون تابلویی استفاده شد.

خود بر ارزش مدل به روش تابلویی دارای دو نوع با اثرات ثابت و با اثرات تصادفی است. برای انتخاب یکی از این دو نوع، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آماره آزمون هاسمن به منظور انتخاب روش تخمین مناسب نشان می‌دهد که برای تخمین مدل استفاده از روش با اثرات تصادفی نسبت به روش با اثرات ثابت، روش مناسبی است؛ چون مقدار ارزش احتمال بیش از ۰.۰۵ است. نتایج تخمین مدل باروش رگرسیون تابلویی با اثرات تصادفی (متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی) برای فرضیه اول طبق جدول ۲ نشان می‌دهد که:

افزایش متنوع‌سازی تجاری یا کاهش آن بر عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری دارد؛ چون سطح معنی‌داری برای این متغیر با آماره T برابر ۱.۳۷، ۰.۰۰۷ به دست آمده است که کوچک‌تر از ۰.۰۵ است. بنابراین، به‌ازای افزایش یک واحد از این متغیر عدم تقارن اطلاعاتی ۲۳.۲۴ واحد افزایش پیدا می‌کند. مثبت بودن این ضریب این مطلب را نشان می‌دهد که اگرچه متنوع‌سازی قدرت بازار را افزایش می‌دهد، ولی باعث کاهش ارزش سهامداران می‌شود؛ زیرا عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از متنوع‌سازی بین افراد درون سازمان و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی وجود دارد. از سوی دیگر، تحقیقات نشان می‌دهد، متنوع‌سازی باعث افزایش ریسک شرکت می‌شود و بنابراین، انتظار می‌رود که ارزش شرکت کاهش یابد.

نتایج تحقیق حاضر هم به‌طور غیرمستقیم بیانگر این مسئله است. از بین متغیرهای کنترل، اهرم مالی رابطه معنادار و مستقیمی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد؛ یعنی به‌ازای افزایش یک واحد از این متغیر عدم تقارن اطلاعاتی ۵۲.۶۲ واحد افزایش پیدا می‌کند. با توجه به مثبت بودن این ضریب متنوع‌سازی باعث افزایش ریسک شرکت شده و این امر به عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود. البته بالا بودن این نسبت می‌تواند به نظارت بهتر بدهکاران منجر شود که این امر ممکن است به‌نوبه خود سطح عدم تقارن اطلاعاتی را تا حدودی کاهش دهد. بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری به ارزش بازار سهام رابطه معنادار و معکوس بر عدم تقارن اطلاعاتی دارند. با توجه به ضرایب منفی به‌دست آمده در جدول ۲ برای این دو متغیر، اگر متنوع‌سازی شرکت باعث افزایش عملکرد و سودآوری و افزایش ارزش بازار سهام شرکت شود، این موارد می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند.

بقیه متغیرهای کنترلی چون سطح معنی‌داری آنها بزرگ‌تر از ۰.۰۵ است، افزایش یا کاهش آنها بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد.

نتایج تخمین مدل با روش رگرسیون تابلویی با اثرات تصادفی (متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی) برای فرضیه دوم طبق جدول ۳ نشان می‌دهد که:

افزایش متنوع‌سازی جغرافیایی یا کاهش آن بر عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنادار دارد؛ چون سطح معنی‌داری برای این متغیر با آماره T برابر ۱.۱۲، ۰.۰۲۵ به دست آمده است که کوچک‌تر از ۰.۰۵ است. بنابراین، به‌ازای افزایش یک واحد از این متغیر عدم تقارن اطلاعاتی

۱۰۷. بررسی رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی

۶.۵۶ واحد افزایش پیدا می‌کند. با توجه به ضریب مثبت متنوع‌سازی جغرافیایی می‌توان به این مطلب اشاره کرد که سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی درباره جریان‌های نقدینگی شرکت از مدیران درون‌سازمانی اطلاعات یکپارچه‌ای را که ممکن است ارزش کمتری داشته دریافت می‌کنند؛ گفتنی است، این امر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود.

جدول ۲: نتایج تخمین مدل با روش PANEL با اثرات تصادفی (متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی)

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی‌داری	مقایسه با ۰.۰۵	نتیجه در مدل
MT	۲۳.۲۴۶۱۲	۱۶.۹۱۷۰۸	۱.۳۷۴۱۲۱	۰.۰۰۷	کوچک‌تر از ۰.۰۵	رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.
ROA	-۰.۱۹۸۱۷۵	۰.۳۷۷۴۹۷	-۰.۵۲۴۹۷۱	۰.۵۹۹۸	بزرگ‌تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
LEV	۵۲.۶۲۸۳۴	۲۴.۳۱۴۴۳	۲.۱۶۴۴۹	۰.۰۳۰۹	کوچک‌تر از ۰.۰۵	رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.
BM	-۱۱.۲۹۹۶۱	۴.۷۸۸۷۹۷	-۲.۳۵۹۵۹۳	۰.۰۱۸۷	کوچک‌تر از ۰.۰۵	رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.
R&D	۱.۳۱۳۹۳۹	۹.۲۹۲۹۰۱	۰.۱۴۱۳۹۲	۰.۸۸۷۶	بزرگ‌تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
ROE	-۰.۰۵۷۲۴	۰.۰۲۱۶۹۸	-۲.۶۳۷۹۶۱	۰.۰۰۸۶	کوچک‌تر از ۰.۰۵	رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.
SIZE	-۱.۴۴۲۰۳۹	۵.۰۴۲۱۲۷	-۰.۲۸۵۹۹۸	۰.۷۷۵	بزرگ‌تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
C	-۳.۷۹۶۲۷۲	۵۸.۲۶۰۳۱	-۰.۰۶۵۱۶۱	۰.۹۴۸۱	بزرگ‌تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
آماره دوربین واتسون	۱.۷	خطاها در مدل همبسته نیستند.				
ضریب تعیین مدل	۰.۰۵	۵ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیرهای مستقل معنادار بیان می‌شود.				
آماره فیشر	۴.۴۹					
سطح معنی‌داری مدل	۰.۰۰۰۰۰	خطی بودن مدل تأیید می‌شود.				

۱۰۸ ————— راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ششم، پاییز ۱۳۹۳

از بین متغیرهای کنترل بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری به ارزش بازار بر عدم تقارن اطلاعات رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. با توجه به ضرایب منفی به دست آمده در جدول ۳ برای این دو متغیر، اگر متنوع سازی جغرافیایی شرکت باعث افزایش عملکرد و سودآوری و افزایش ارزش بازار سهام شرکت شود این موارد می توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند. بقیه متغیرهای کنترلی، چون سطح معنی داری آنها بزرگ تر از ۰.۰۵ است، افزایش یا کاهش آنها بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد.

جدول ۳: نتایج تخمین مدل با روش PANEL با اثرات تصادفی (متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی)

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری آزمون	مقایسه با ۰.۰۵	نتیجه در مدل
MJ	۶.۵۶۲۹۹۲	۵.۸۱۷۷۸۹	۱.۱۲۸۰۹	۰.۰۲۵۹	کوچک تر از ۰.۰۵	رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.
SIZE	-۲.۷۹۳۶۷۵	۵.۱۳۵۰۴	-۰.۵۴۴۰۴۲	۰.۵۸۶۷	بزرگ تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
ROA	-۰.۲۲۲۸۸	۰.۳۷۹۶۵۴	-۰.۵۸۷۰۶۱	۰.۵۵۷۴	بزرگ تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
LEV	۴۵.۹۱۹۷۷	۲۴.۰۴۲۲۹	۱.۹۰۹۹۵۹	۰.۰۵۶۷	بزرگ تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
BM	-۱۲.۸۲۱۶	۴.۸۰۱۹۱	-۲.۶۷۰۱۰۴	۰.۰۰۷۸	کوچک تر از ۰.۰۵	رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.
R&D	-۰.۷۸۹۵۲۶	۹.۲۷۸۸۲۵	-۰.۰۸۵۰۸۹	۰.۹۳۲۲	بزرگ تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.
ROE	-۰.۰۵۷۷۱۴	۰.۰۲۱۷۳۱	-۲.۶۵۵۸۳۴	۰.۰۰۸۲	کوچک تر از ۰.۰۵	رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.
C	۱۴.۷۱۵۲۴	۵۸.۴۴۱۲۶	۰.۲۵۱۷۹۵	۰.۸۰۱۳	بزرگ تر از ۰.۰۵	رابطه معنادار وجود ندارد.

ادامه جدول ۳:

خطاها در مدل همبسته نیستند.	۱.۷۳	آماره دوربین واتسون
۵ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیرهای مستقل معنادار بیان می‌شود.	۰.۰۵	ضریب تعیین مدل
۴.۴۰		آماره فیشر
خطی بودن مدل تأیید می‌شود.	۰.۰۰۰۰۰۰	سطح معنی‌داری مدل

نتایج حاصل از فرضیه‌ها بیانگر این است که بین متنوع‌سازی شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و رابطه متنوع‌سازی تجاری از متنوع‌سازی جغرافیایی با عدم تقارن اطلاعاتی قوی‌تر و بیشتر است. خلاصه نتایج فرضیه‌ها در جدول ۴ بیان شده است:

جدول ۴: خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه	متغیر مستقل	جهت و نتیجه فرضیه
فرضیه اصلی	متنوع‌سازی شرکتی	رابطه مستقیم و معنادار است.
فرضیه یک فرعی	متنوع‌سازی تجاری	رابطه مستقیم و معنادار است.
فرضیه دو فرعی	متنوع‌سازی جغرافیایی	رابطه مستقیم و معنادار است.

بحث و نتیجه‌گیری

شرکت‌ها با تنوع‌بخشی به مسیرهای کسب و کار می‌توانند از اقتصاد حوزه، افزایش قدرت بازار و مزیت رقابتی، ظرفیت بدهی بالا و تئوری‌های بازار سرمایه داخلی کارا بهره ببرند. به‌رغم این منافع ذاتی تنوع‌سازی شرکت، ادبیات تجربی نشان می‌دهد که تنوع‌سازی باعث از بین رفتن ارزش سهامداران می‌شود. این کاهش ارزش معمولاً از دیدگاه تئوری نمایندگی بیان می‌شود که در آن مدیران بیش از آنکه به فکر ارزش شرکت‌ها باشند، به نفع خودشان تنوع‌سازی می‌کنند. با این حال، بحث بر این است زمانی که صحبت از تصمیمات راهبردی مهم مانند تنوع‌سازی شرکتی می‌شود انتخاب‌های مدیریتی ممکن است با ارتباطات اجتماعی در واقع، حرفه‌گرایی و نوع‌دوستی

قالب‌بندی شوند. از این دیدگاه استراتژی‌های تنوع‌سازی شرکتی برای افزایش ارزش شرکت به کار گرفته می‌شوند. با این حال، اگر تنوع‌سازی شرکتی عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می‌کند، سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ممکن است ارزیابی درست ارزش استراتژی‌های تنوع‌سازی را دشوار دریابند (عطاءاله و همکاران، ۲۰۱۲، ۳).

در این پژوهش به بررسی رابطه بین تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته شد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد، بین متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی بر عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد که با نتایج پژوهش‌های دورا و ریپ (۲۰۰۲)، کریشناسامی و سابرامانیم (۱۹۹۹) و ناندا و نارایانا (۱۹۹۹) سازگار است.

نتایج حاصل از فرضیه اول و دوم فرعی این تحقیق با نتایج تحقیق نوروش و همکاران (۲۰۱۳) مطابقت دارد که نشان دادند متنوع‌سازی شرکتی، اعم از متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی (با استفاده از شاخص هرفیندال) بر عدم تقارن اطلاعات (با استفاده از نسبت گردش حجم معاملات و انحراف معیار بازده) تأثیرگذار است. در تحقیق حاضر، متنوع‌سازی با استفاده از روش انتروپی و عدم تقارن با استفاده از روش Bid-Ask در نظر گرفته شده است. همچنین، با نتیجه پژوهش وظیفه‌دوست و همکاران (۲۰۱۴) که تأثیر متنوع‌سازی شرکتی را بر روی عدم تقارن اطلاعات (با استفاده از نسبت گردش حجم معاملات و انحراف معیار بازده) و عملکرد شرکت بررسی کردند، همسوست.

برای یکی از دلایل مطابقت می‌توان به این مورد اشاره کرد که طبق ادبیات تجربی، تنوع‌سازی باعث از بین رفتن ارزش سهامداران می‌شود. این کاهش یا تخریب ارزش معمولاً از دیدگاه تئوری نمایندگی بیان می‌شود که در آن مدیران بیش از آنکه به فکر ارزش شرکت‌ها باشند، به نفع خودشان تنوع‌سازی می‌کنند. بنابراین، حتی اگر مدیران با این دیدگاه تنوع‌سازی کنند که ارزش شرکت را بالا ببرند سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی به دلیل عدم تقارن اطلاعات ممکن است برای تنوع‌سازی ارزش کمی قائل شوند.

از دیگر دلایل این مطابقت می‌توان به این مورد اشاره کرد که مدیران درون‌سازمانی به جداگانه‌سازی اطلاعات درباره جریان‌های نقدینگی شرکت دسترسی دارند، ولی سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی فقط اطلاعات یکپارچه‌ای را دریافت می‌کنند که ممکن است ارزش کمتری داشته باشند و این امر باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (عطاءاله و همکاران، ۲۰۱۲، ۳).

با توجه به نتیجه به دست آمده از فرضیه فرعی اول مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین متنوع‌سازی تجاری و عدم تقارن اطلاعاتی پیشنهادها زیر ارائه می‌شود:

- پیشنهاد می‌شود در گزارش فعالیت هیئت‌مدیره طرح توسعه خطوط تولید به‌طور کامل افشا شود؛ همچنین، در تعیین ماهیت محصولات و خدمات، فرایندهای تولید، نوع یا طبقه مشتریان برای محصولات و ارائه خدمات و روش‌های توزیع محصولات نیز تمامی موارد به‌صورت کامل افشا شود.
- در حالتی که شرکت استراتژی متنوع‌سازی را در پیش گرفته است، رواج مالکیت سهام شرکت از سوی شرکت‌ها و نهادهای دیگر پیشنهاد می‌شود؛ چراکه تحقیقات نشان داده است یکی از راه‌های کاهش ریسک در شرایط متنوع‌سازی، نظارت سهامداران نهادی است و بدین ترتیب متنوع‌سازی می‌تواند باعث ایجاد ارزش سهامداران شود.
- همچنین، براساس نتیجه به‌دست آمده از فرضیه فرعی دوم مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عدم تقارن اطلاعاتی پیشنهاد زیر ارائه می‌شود:
 - رعایت کامل استاندارد شماره ۲۵ حسابداری مبنی بر افشای فروش به‌طور کامل براساس فروش جغرافیایی از سوی شرکت‌ها.
- پس از انجام پژوهش مذکور، انجام پژوهش‌هایی تحت عنوان موضوع‌های زیر به نظر پژوهشگر پُراهمیت است.

 ۱. نمونه آماری این پژوهش شامل تمامی صنایع بوده است. در پژوهش بعدی می‌توان بر صنایع خاصی تأکید کرد که اثر تفاوت در صنعت بر نتایج کنترل شود.
 ۲. تأثیر متنوع‌سازی شرکتی در مرحله رشد چرخه عمر واحد تجاری؛
 ۳. تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر سوددهی شرکت در کوتاه‌مدت و بلندمدت؛
 ۴. بررسی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی با استفاده از شاخص‌های دیگر، از جمله شاخص هرفیندال بر مدیریت سود، کیفیت سود و ...

در انجام هر پژوهشی محدودیت‌هایی وجود دارد که ممکن است تعمیم نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد. محدودیت‌های این پژوهش نیز به شرح زیر است:

 ۱. در صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی اطلاعات افشاشده در قسمت فروش براساس رعایت کامل استاندارد شماره ۲۵ حسابداری نیست. به همین دلیل، برای محاسبه شاخص جغرافیایی از تقسیم فروش صادراتی به کل فروش استفاده شده است.
 ۲. در این پژوهش اطلاعات مالی بدون تعدیل برای اثرات ناشی از تورم استفاده شده است؛ لذا پیامدهای احتمالی ناشی از تورم بر اطلاعات مالی وجود دارد. بدیهی است در صورتی که اطلاعات مالی براساس تورم تعدیل شوند، ممکن است نتایج متفاوتی به دست آید.

منابع و مآخذ

۱. احمدپور، احمد؛ رساییان، امیر. (۱۳۸۵). «رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۶، ص ۳۷-۶۰.
۲. اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی استاندارد حسابداری ایران. (۱۳۸۸). سازمان حسابرسی، استاندارد شماره ۲۵، گزارشگری بر حسب قسمت‌های مختلف، ص ۵۲۷-۵۴۴.
۳. خدایمی پور، احمد؛ دلدار، مصطفی و چوپانی، محسن. (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸، ص ۱۴۳-۱۶۷.
۴. خدایمی پور، احمد؛ قدیری، محمد. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران». مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، ص ۱-۲۹.
۵. خوش طینت، محسن؛ یوسفی، فرزانه. (۱۳۸۶). «رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری». مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۲۰، ص ۳۷-۶۰.
۶. دادبه، فاطمه؛ باقرآبادی، سیدمحمد. (۱۳۹۱). روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۲۷۹۵، ص ۹.
۷. عالم‌زاده. (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه تهران مرکز.
۸. علی احمدی، علیرضا. (۱۳۸۹). نگرشی جامع بر مدیریت استراتژیک، چاپ سیزدهم، تهران، انتشارات تولید دانش.
۹. قائمی، محمدحسین؛ وطن پرست، محمدرضا. (۱۳۸۴). «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم شماره ۴۱، ص ۸۵-۱۰۳.
۱۰. گلاب‌دوست. (۱۳۹۱). «بررسی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر بازدهی و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، رشته MBA دانشگاه پردیس دانشگاه تهران.
۱۱. مقربی. (۱۳۹۱). «بررسی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد شرکت». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، رشته MBA دانشگاه پردیس دانشگاه تهران.

12. Amihud, Y and B. Lev (1981). "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers". *Bell Journal of Economics*, 12, pp. 605-617.

13. Anderson R., T. Bates, J. Bizjak, and M. Lemmon(2009) ."Cash corporate Governance and firm Diversification Financial Management", 29 (1), pp.5-22.
14. Aoki, M. (2010)."Corporations in Evolving Diversity".Oxford; Oxford University Press.
15. Ataullah, Ali. Ian Davidson, Hang Le and Geoffry Wood(2012)."Corporate Diversification, Information Asymmetry and Insider Trading". British Journal of Management .
16. Apostu, Andreea (2010). "the Effect of Corporate Diversification Strategies on Capital Structure".Aarhus School of Business, Aarhus University.
17. Duru, A.and D.M.Reeb (2002)."International diversification and analysts forecast accuracy and bias". AccountingReview, 77, pp.415-433.
18. Hadlock, C., M.Ryngaert and S.Thomas (2001)."Corporate structure and equity offerings:are there benefits to diversification". Journal of Business, 74, pp.613-635.
19. Hautz, J., M.C.Mayer and C.Stdler (2011)."Ownership identity and concentration: study of their joint impact on corporate diversification". British Journal of Management, forthcoming.
20. Jensen,M.C.(1986)."Agency Costs of Free Cash Flow ,Corporate Finance ,and Takeovers" .The American Economic Review ,76(2) , pp. 323-329.
21. Krishnaswami,S.andV.Subramaniam(1999)."Informationasymmetry, valuation, and the corporate spin-off decision".Journal of Financial Economics, 53, pp.73-112.
22. Kwangmin Park,SooCheong Jang.(2013)."Effect of within-industry diversification and related diversification strategies on firm performance".International Journal of Hospitality Management, Volume 34,pp.51-60.
23. Lee, K., M.W.peng and K.lee (2008)."From Diversification Discount to Diversification premium during intuitional Transitions ".journal of world Business, 43(1), pp. 47-65.
24. Lewellen, W.G. (1971)."A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger". The Journal of Finance.26 (2), pp. 521-537.
25. Markides, C.C.andP.J.Williamson (1994)."Related diversification, core competencies and corporate performance".Strategic Management Journal, 15, pp.149-165.
26. Matususaka,J.G. (2001). "Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities". The Journal of Business, 74(3), pp. 409-431.

27. Nanda, V. and M.P. Narayana (1999). "Disentangle value: financing needs firm scope and divestitures". *Journal of Financial Intermediation*, 8, pp. 174-204.
28. Noravesh .I. Dadbeh. F (2013). "A Study on effects of corporate diversification on information asymmetry and Firm Value. Evidence from Tehran Stock Exchange". *International Journal of Management and Humanity Sciences*. Vol. 2(6), 480-490.
29. Rajan, R., H. Servaes and L. Zingales (2000). "The cost of diversity: the diversification discount and inefficient investment". *Journal of Finance*, 55, pp. 35-80.
30. Teece, D, J. (1980). "Economies of scope and the scope of the Enterprise". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(3), pp. 223-247.
31. Teece, D, J. (1982). "Towards an economic theory of the multiproduct firm". *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 3(2), pp. 39-63.
32. Thomas, S. (2002). "Firm diversification and asymmetric information: evidence from analyst's forecasts and earning announcements". *Journal of Financial Economics*, 64, pp. 373-396.
33. Vazifeh Doust, Dadbeh and Hashemloo, Hashem. (2014). "corporate diversification asymmetry and firm performance: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Management Science Letter*, No 4(2) pp. 315-324.
34. Venkatesh, P. and C.R. Chiang (1986). "Information Asymmetry and the dealer's bid-ask spread: a case study of earnings and dividend announcements". *The Journal of Finance*, No. 41 (5), pp. 1089-11020