

## ساختار راهبری شرکت به عنوان عاملی برای پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی

فرشیدخیراللهی<sup>۱</sup>

میلاذ قاسمی<sup>۲</sup>

### چکیده

در چند دهه اخیر شرکت‌ها و واحدهای تجاری به منظور افزایش سودآوری و بالا بردن سهم بازار خود به پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی روی آورده‌اند. از طرفی دیگر ساختار راهبری شرکت به عنوان اصلی‌ترین عامل هدایت و اجرای استراتژی‌های مختلف، می‌تواند محرکی مهم در جهت استفاده از چنین استراتژی باشد. از این رو تحقیق حاضر نیز به بررسی تأثیر برخی از مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی بر پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. آزمون فرضیه‌های تحقیق به کمک تحلیل پانلی و با استفاده از اطلاعات ۱۴۰ شرکت طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ (۷۰۰ سال-شرکت) انجام شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنی داری بین مالکیت سهامداران نهادی فعال، اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی وجود ندارد؛ ولی بین مالکیت مدیریتی و پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** استراتژی تنوع بخشی، ساختار راهبری شرکت (حاکمیت شرکتی)، سهامداران نهادی فعال

Email: f. kheirollahi@razi.ac.i

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه رازی کرمانشاه

Email: miladg1371@gmail.com

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری - دانشگاه رازی کرمانشاه

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۴/۰۶

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۰/۲۱

## ۱. مقدمه

بی شک یکی از مهم‌ترین تحولات جهان در طی چند دهه اخیر بالا رفتن سطح رقابت بین شرکت‌ها و واحدهای تجاری مختلف است، به گونه‌ای که شرکت‌ها برای بقا در چنین محیطی باید با توجه به نیازهای چند جانبه مشتریان، فعالیت‌های کسب و کار خود را گسترده و متنوع تر کنند از طرفی دیگر شرکت‌ها برای بالا بردن سهم خود از بازارهای موجود و به دلیل آسیب پذیر شدن شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرات سریع و غیر منتظره محیط، «تنوع» به عنوان مبنای ضروری برای رشد و بقا شرکت‌ها تبدیل شده است<sup>۱</sup> از این رو شرکتها از فعالیت‌ها و تولیدات تک محصولی دور شدند و با مد نظر قرار دادن نیازهای مختلف موجود در بازار به سمت تولیدات با ویژگی‌های مختلف و به عبارت دیگر پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی<sup>۲</sup> حرکت کردند. اما سوالی که در اینجا به وجود می‌آید این است که ارکان هدایت کننده شرکت به عنوان بازوی اجرایی قوی که می‌تواند تأثیر بالقوه‌ای در بکارگیری استراتژی‌های مختلف داشته باشد تا چه اندازه‌ای نسبت به پیاده سازی این استراتژی که به اشکال مختلف تمام بخش‌های یک شرکت را تحت تاثیر قرار دهد، تمایل دارد.

از طرف دیگر بسیاری از مدیران و اشخاصی که به نحوی در اخذ تصمیمات کلان واحد-های تجاری تاثیر گذار هستند به این نتیجه رسیده‌اند که خواسته‌ها و تمایلات مشتریان به سمت خواسته‌ها و تمایلات متنوع تر حرکت می‌کند بنابراین جهت جذب مشتریان بیشتر و وفادار کردن آنها نسبت به سازمانشان سعی می‌کنند که به محصولات خود تنوع ببخشند، ولی از آنجای که تنوع بخشیدن به محصولات به عنوان یک استراتژی کلان تمام بخش‌های سازمان از مرحله تهیه مواد اولیه تا سیستم توزیع و فروش محصولات و خدمات نهایی را تحت الشعاع قرار می‌دهد بنابراین بکارگیری چنین استراتژی نیاز به اجماع لازم بین تمام ارکان هدایت کننده و راهبری واحد تجاری را دارد.

## ۲. بیان مسئله و هدف تحقیق

همواره ویژگی‌های مربوط به ساختار راهبری شرکت مورد توجه محققان بوده است. شاید یکی از مهم‌ترین دلایل اهمیت ساختار راهبری شرکت، بالا بودن قدرت این ساختار در اخذ تصمیمات کلان و اجرای استراتژی‌های مختلف می‌باشد. از طرف دیگر یکی از اصلی‌ترین

فاکتورها در بقای هر واحد تجاری توجه به نیازها و سلیقه‌های مشتریان است که تنوع بخشیدن به محصولات تولیدی به موازات متنوع شدن نیازهای مشتریان می‌تواند راه حلی مطلوب جهت جذب مشتری باشد. از رو در این پژوهش می‌خواهیم بدانیم که ارکان هدایت کننده یک شرکت تا چه اندازه نسبت به بکارگیری این استراتژی تمایل دارند. باتوجه به به مطالب بیان شده فوق، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه میان تنوع در محصولات تولیدی به عنوان متغیر وابسته با مؤلفه‌های مختلف ساختار راهبری شرکت در جایگاه متغیر مستقل است.

### ۳. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

#### ۱.۳. تنوع بخشی

تانگ (۲۰۱۱) استراتژی تنوع بخشی را به عنوان یکی از استراتژی‌های کلان معرفی کرد و تنوع بخشی را فرآیندی دانست که در آن واحدهای تجاری با توجه به متنوع شدن نیازهای مشتریان سعی بر تنوع بخشیدن به محصولات تولیدی خود دارند. وی بیان کرد که بکارگیری استراتژی تنوع بخشی منجر به ورود واحد تجاری به بازارهای جدید می‌شود بنابراین بکارگیری استراتژی تنوع بخشی علاوه بر راضی نگه داشتن مشتریان باعث افزایش حجم فروش نیز می‌شود.

زوک (۲۰۰۴) نیز تنوع بخشی را به عنوان یک استراتژی کلان معرفی کرد و بیان نمود که تنوع بخشی در مقابل تخصصی گرایی قرار دارد. وی تخصص گرایی را تمرکز بر تولید یک نوع محصول خاص و یا ارائه یک نوع خدمت معرفی کرد در حالی که تنوع بخشی را توسعه در محصولات تولیدی با توجه به متنوع شدن نیازهای موجود در بازار معرفی کرد.

با بررسی مبانی نظری می‌توان دریافت که تنوع بخشی به دو نوع اصلی تنوع بخشی مرتبط و تنوع بخشی غیر مرتبط تقسیم می‌شود. در تنوع بخشی مرتبط، شرکت تولیدات خود را در محدوده‌ای متنوع می‌کند که در این محدوده محصولات تولیدی از نظر بعضی فاکتورها دارای شباهت‌های هستند مثال بارز این نوع تنوع، محصولات تولیدی است که ممکن است دارای نهاده-های مشترک باشند. لوپز (۲۰۰۱) در تحقیق خود بیان نمود که شرکت‌های تولیدکننده نوشابه و نوشیدنی‌های مختلف از آنجای که در بعضی از مراحل تولید انواع نوشابه از فرآیند شبیه به هم و یا حتی مشترک استفاده می‌کنند می‌توانند مثال خوبی برای تنوع بخشی مرتبط باشند.

از طرف دیگر در تنوع غیرمرتبط، شرکت‌ها در زمینه‌های به محصولات خود تنوع می‌بخشند که هر کدام از محصولات تولیدی در در مراحل مختلف دارای مشترکات کمی با هم هستند. پالیچ (۲۰۰۰) بیان کرد که در تنوع غیرمرتبط معمولاً محصولات تولیدی از فرآیندهای جدا از هم برخوردار هستند بنابراین سطح پیچیدگی در تنوع غیرمرتبط نسبت به تنوع مرتبط بیشتر و ریسک بکارگیری تنوع غیرمرتبط نسبت به تنوع مرتبط نیز بالاتر است.

بررسی ما در رابطه با مبانی نظری استراتژی تنوع بخشی نشان می‌دهد که در رابطه با تنوع بخشی در فعالیتهای کسب و کار؛ دو دیدگاه کاملاً متفاوت وجود دارد: از یک طرف تنوع بخشی می‌تواند از طریق توسعه بازار، بالا بردن اعتبار شرکت و بالا بردن سطح فروش منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (پالیچ، ۲۰۰۰).

اما از جنبه دیگر بحث زیادی وجود دارد که تنوع بخشی و بطور خاص تنوع بخشی غیر مرتبط به دلیل بالا بردن سطح پیچیدگی موجب کاهش در ارزش شرکت می‌شود (لینس و سرویس، ۲۰۰۰).

مهمترین تحقیقاتی که در رابطه با تنوع بخشی انجام گرفته مربوط به تحقیقاتی است که تأثیر بکارگیری استراتژی تنوع بخشی بر عملکرد و ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه به تعدادی از مهم‌ترین تحقیقاتی که در رابطه متغیر تنوع بخشی انجام گرفته اشاره می‌شود:

دایوفسکی و وارادارجان در سال ۱۹۸۷ با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی از سال ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۱ به بررسی تنوع سازمانی پرداختند. نتایج آنها نشان داد که شرکت‌های دارای تنوع غیرمرتبط، بازده سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های دارای تنوع مرتبط داشتند. اما در بازده سرمایه‌گذاری با یکدیگر تفاوتی نداشتند.

راملت در سال ۱۹۸۲ براساس تحقیقی که با استفاده از یک نمونه ۲۷۳ شرکتی انجام گرفته بود به این نتیجه رسید که شرکتهای با غالب تنوع مرتبط محدود بازده سرمایه‌گذاری بالاتر از متوسط داشتند و شرکت‌های با تنوع غیرمرتبط بازده سرمایه‌گذاری کمتر از متوسط داشتند.

بتیس در سال ۱۹۸۲ براساس تحقیقی که انجام داد به این نتیجه رسید که شرکت‌های مرتبط محدود نسبت به شرکت‌های غیر مرتبط، سودآورتر بودند.

وارادار جان و رامانیوجام در پژوهشی که در سال ۱۹۹۰ با استفاده از یک نمونه ۲۲۵ شرکت بود انجام دادند به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با تنوع مرتبط، دارای بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۵</sup> و بازده سرمایه‌گذاری<sup>۶</sup> بیشتری نسبت به شرکت‌های با تنوع غیر مرتبط دارند. زوک (۲۰۰۴) در مطالعه خود که بر روی تعدادی از شرکت‌های چند کسب و کاره فعال در سطح بین‌المللی انجام شد نشان داد که ایجاد تنوع حول محور کسب و کار اولیه قوی، مهارت مدیریتی لازم جهت اداره کردن پیچیدگی‌ها و روابط بین کسب و کارها از جمله شرایط اصلی تحقق صرفه‌های تنوع به شمار می‌آید. وی به این نتیجه رسید که اداره کردن تنوع و روابط درونی آن می‌تواند از انتخاب و ترکیب کسب و کارهای مختلف نیز مهمتر باشد.

کانگ هی کیم<sup>۷</sup> و دیگران در تحقیقی که در سال ۲۰۰۸ انجام دادند به این نتیجه رسیدند که دوگانگی وظیفه مدیرعامل دارای رابطه مثبتی با بکارگیری استراتژی تنوع بخشی غیر مرتبط است آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت سهامداران نهادی ارتباط فوق‌الذکر را ضعیف تر می‌کند.

تانگ (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر راهبرد تنوع بخشی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار نیویورک برای دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۵ پرداخت. یافته‌های وی نشان داد که ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌های تک بخشی بیشتر از شرکت‌های است که دارای فعالیت‌های کسب و کار متنوع هستند. همچنین نتایج تحقیق وی نشان داد که راهبرد تنوع بخشی تأثیر منفی بر سطح وجه نقد در شرکت‌های که دارای سازوکار حاکمیت شرکتی ضعیفی هستند، دارد.

در تحقیقی دیگری که در سال ۲۰۱۳ توسط جی سی هارتزل و دیگران با استفاده از یک نمونه انتخابی از شرکت‌های که در فعالیتهای ساختمانی و مستقلات فعالیت می‌کردند انجام شد به این نتیجه رسیدند که محدود شدن تنوع بخشی برای شرکت‌های که دارای سهامداران نهادی به ویژه سهامداران نهادی فعال هستند کمتر می‌شود.

در داخل کشور نیز تحقیقاتی در رابطه با تنوع بخشی انجام گرفته است:

تهرانی و احمدیان در سال ۱۳۸۵ در تحقیقی که انجام دادند به این نتیجه رسیدند که تقریباً ارتباط محسوسی بین هیچ یک از ابعاد تنوع با بازدهی و ریسک شرکت دیده نمی‌شود.

در تحقیق دیگری که توسط تهرانی و دیگران در سال ۱۳۸۶ انجام شد به این نتیجه رسیدند که بکارگیری استراتژی تنوع بخشی بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی تأثیری ندارد.

### ۲.۳. ساختار راهبری شرکت (حاکمیت شرکتی)

بررسی ادبیات مربوط به حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که هیچ تعریفی مورد توافق، در مورد حاکمیت شرکتی در سطح جامعه حرفه‌ای وجود ندارد اما می‌توان تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی را در یک طیف قرار داد که دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده‌تر در سوی دیگر طیف قرار دارند. دیدگاه محدود که در واقع الگوی قدیمی حاکمیت شرکتی است در قالب تئوری نمایندگی<sup>۸</sup> مطرح می‌شود و به ارتباط بین شرکت و سهامداران (مالکان) محدود می‌شود در آن سوی طیف تئوری ذینفعان قرار دارد که به ارتباط بین شرکت و عده زیادی از ذینفعان تاکید دارد. به طور کلی می‌توان تعریف ذیل را به عنوان تعریف مناسبی از حاکمیت شرکتی در نظر گرفت:

حاکمیت شرکتی مجموعه ابزارهای هدایت و کنترل است که با استفاده از از قوانین، مقررات، ساختارها، فرآیندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌ها موجب دستیابی به هدفهای پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵)

حاکمیت شرکتی دارای مؤلفه‌های زیادی است که در ادامه با توجه به هدف تحقیق ما بعضی از این مؤلفه‌ها تفسیر می‌شوند:

### ۳.۳. مالکیت سهامداران نهادی فعال

یکی از مهم‌ترین بازیگران نظام حاکمیت شرکتی سهامداران می‌باشد زیرا آنها تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت هستند و می‌توانند با انتخاب اعضای هیأت مدیره به طور غیر مستقیم در تصمیم‌گیری‌های شرکت و بکارگیری استراتژی‌های مختلف نقش ایفا کنند این در حالی است که سهامداران نهادی به دلیل اینکه قادر به انتخاب یک یا چند عضو هیأت مدیره هستند، می‌توانند تاثیر بیشتری در تصمیم‌گیری‌های داشته باشند.

طبق تعریف بوشی، سهامداران نهادی سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌ها و مؤسسات دولتی هستند.

براساس شواهد حاصل از بررسی‌های پیشین (نظیر نویسی و نایکر<sup>۹</sup>، ۲۰۰۶ - کرنر و سایرین، ۲۰۰۷) تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر رویه‌ها و استراتژی‌های اتخاذ شده یکسان نیست و انگیزه‌های متفاوتی بین سهامداران نهادی وجود دارد بنابراین می‌توان سرمایه‌گذاران نهادی را به دو دسته سرمایه‌گذاران نهادی فعال و منفعل تقسیم کرد:

سرمایه‌گذاران نهادی منفعل دارای گردش پورتنفوی بالای هستند و استراتژی معاملات لحظه‌ای دارند و عملکرد جاری شرکت را به عملکرد بلند مدت شرکت ترجیح می‌دهند بنابراین انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و تصمیم‌گیری در رابطه با استراتژی‌های بلند مدت و داشتن نماینده در هیأت مدیره ندارند (پوتر جی، ۱۹۹۲).

در مقابل سرمایه‌گذاران نهادی فعال دید بلند مدت دارند و عملکرد بلند مدت شرکت را مد نظر قرار می‌دهند از این رو انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیأت مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر دارند.

آلمازان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۵) در تحقیقی که در رابطه با سرمایه‌گذاران نهادی انجام دادند به این نتیجه رسیدند که هر چه سهم مالکیت سهامداران نهادی فعال بیشتر باشد سطح نظارت بر مدیریت و استراتژی‌های اتخاذ شده از سوی آنها بیشتر می‌شود. همچنین محققانی مانند چانگ وزانگ (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که حضور سهامداران نهادی موجب افزایش کیفیت ساختار مالکیت می‌شود و آنها علی‌رغم اینکه سبب افزایش کیفیت ساختار حاکمیت می‌شوند، در شرکت بعنوان امین و کاهنده هزینه نمایندگی عمل می‌کنند.

#### ۴.۳. مالکیت مدیریتی

منظور از مالکیت مدیریتی درصد سهامی است که توسط اعضا هیأت مدیره نگهداری می‌شود. در واقع مالکیت مدیریتی نوعی از مالکیت است که تمرکز بالای بر افراد داخل سازمان دارد بنابراین به نظر می‌رسد که مالکیت مدیریتی عامل مهمی است که می‌تواند تاثیر بسزایی بر تصمیمات مالی و انتخاب استراتژی‌های مختلف داشته باشد (کلاسنس و دیگران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۰).

همچنین طبق محاسبات کیپن (۱۹۸۹) سرمایه‌گذاران (شامل مدیران) سهام، سهامداران عام را ۴۰٪ بیش ارزش بازار آن سهام خریددهاند که این افزایش شدید بهای سهام نوعی اعلام تملک بوده است بنابراین اعتقاد کلی بر این است که افزایش درصد مالکیت مدیریتی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و در نهایت انگیزه‌ای برای اتخاذ تصمیمات و بکارگیری استراتژی مطلوب باشد.

در پژوهشی که توسط بهاگات<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۹) و همکاران انجام شد به این نتیجه رسیدند که هر چه سهام مدیریتی بالاتر باشد عملکرد شرکت بهتر است و احتمال کمتری وجود دارد که بعد از اعلام نتایج ضعیف، جایگزینی مدیریت انجام گیرد.

## ۵.۳. اندازه هیأت مدیره

هیأت مدیره بالاترین قسمت در بنیاد سازمان است که نقش مهمی در تصمیمات راهبردی و مدیریت عملیات شرکت ایفا می‌کند به عبارت دیگر هیأت مدیره یکی از ارکان مهم حاکمیت در شرکتهای امروزی است که اغلب از آنها به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیت شرکتی و مسئول نظارت و سیاست‌گذاری در شرکت‌ها یاد می‌شود. اعضای هیأت مدیره اغلب توسط مالکان سهام انتخاب می‌شوند و گروهی از افرادند که حق نظارت، کنترل، سیاست‌گذاری کلان و حاکمیت بر یک شرکت خاص را در اختیار دارند (حسن و بوث، ۲۰۰۹).

تعداد و ترکیب اعضای هیأت مدیره باید به گونه‌ای باشد که تحلیل و بررسی جنبه‌های مختلف موضوع شرکت را برای تصمیم‌گیری منطقی امکان‌پذیر سازد (پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۵).

هیأت مدیره در صورت تشخیص ضرورت افزایش تعداد اعضا می‌تواند با ارائه دلایل توجیهی به مجمع فوق العاده صاحبان سهام، تقاضای افزایش تعداد اعضا را بنماید (آیین نامه نظام راهبری شرکتی، ۱۳۸۶).

تحقیقات زیادی نشان داده است که مهم‌ترین نقش هیأت مدیره نقش نظارتی آن است که می‌تواند مدیران اجرایی را در انتخاب استراتژی‌ها و تصمیمات مختلف، بسیار با ملاحظه‌تر و مسئول‌پذیرتر کند بنابراین می‌توان گفت که تعدادی اعضای هیأت مدیره می‌تواند تاثیر شگرفی بر نحوه بکارگیری استراتژی‌های مختلف داشته باشد. نمونه‌ای از تحقیقات در رابطه اندازه هیأت مدیره به شرح زیر است: تحقیقات تجربی نشان داده‌اند که هیأت مدیره اثر بخش و عملکرد شرکت با یکدیگر رابطه مثبت و معناداری دارد (بایسینگر و بوتلر<sup>۱۳</sup>، ۱۹۸۵).

ون (۲۰۰۲) بیان می‌کند که هیأت مدیره بزرگتر سیاست اهرم بالاتر را برای ارتقا ارزش شرکت دنبال می‌کند، خصوصاً زمانی که قانون‌گذاران نظارت بیشتر ایجاد نموده است. این رابطه توسط جنسن (۱۹۸۶) نیز تأیید شده است. همچنین این بحث نیز مطرح است که هیأت مدیره بزرگتر در رسیدن به اجماع در تصمیم‌گیری‌های نهایی مشکل دارد که این مسئله روی کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر گذاشته و منجر به اهرم بالاتر می‌شود.



### ۶.۳. دوگانگی وظیفه مدیر عامل

اگر مدیر عامل، رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نیز باشد، به این وضعیت دوگانگی وظیفه مدیر عامل اطلاق می شود و در این حالت مدیر عامل اختیارات بیشتری دارد (اسماعیل زاده مقری و دیگران، ۱۳۸۹).

زمانی که دوگانگی وظیفه مدیر عامل وجود داشته باشد، مدیر عامل از طریق افزایش کنترلی که در فرآیند تصمیم گیری به دست می آورد می تواند استراتژی های کلانی را بکار بگیرد در گزارش کدبری<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۲) توصیه شده است که بین اعضای هیأت مدیره، باید توازن قوا وجود داشته باشد تا هیچ کس قادر به کنترل بی قید و شرط فرآیند تصمیم گیری در شرکت نباشد. چانگ و سان (۲۰۰۸) به این نتیجه رسیدند که دوگانگی وظیفه مدیر عامل ممکن است اثربخشی وظیفه نظارت هیأت مدیره بر گزارشگری مالی را به خطر بندازد. در نهایت آنها به این نتیجه رسیدند که بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و کیفیت سود رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد. چترو و همکاران (۲۰۰۱) به این نتیجه دست یافتند که بین اقلام تعهدی اختیاری و وجود مدیر عامل به عنوان به عنوان رئیس هیات مدیره رابطه مثبت وجود دارد.

### ۴. فرضیه های تحقیق

در پژوهش حاضر با توجه به سوال اساسی تحقیق که عبارت است از اینکه آیا سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر پیاده سازی و بکارگیری استراتژی تنوع بخشی تاثیر دارند، فرضیه های زیر طراحی شده است:

۱. بین درصد مالکیت سهامداران نهادی فعال و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.
۲. بین مالکیت مدیریتی و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.
۳. بین اندازه هیأت مدیره و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.
۴. بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و پیاده سازی استراتژی تنوع بخش رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

## ۵. روش‌شناسی تحقیق

در این تحقیق سعی می‌شود که رابطه برخی از متغیرهای حاکمیت شرکتی را با پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. از آنجای که نتایج حاصل از آن می‌تواند مورد استفاده اشخاص ذیعلاقه مانند سرمایه‌گذاران بلفعل و بلقوه قرار گیرد بنابراین از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. همچنین با توجه به اینکه، این تحقیق به دنبال یافتن رابطه بین چندین متغیر می‌باشد از نوع همبستگی و روش‌شناسی آن از نوع پس‌رویدادی می‌باشد.

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ است و نمونه‌گیری براساس رویکرد حذف سیستماتیک انجام گرفته است. به این صورت که در هر مرحله از بین کلیه‌ای شرکت‌های موجود، شرکت‌های که واجد شرایط زیر نباشند، حذف شده و در نهایت کلیه شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب خواهند شد.

۱. شرکتها در طول سال تداوم فعالیت داشته باشند.
  ۲. به علت همگن بودن نمونه تحقیق، شرکت‌های نمونه جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکها، لیزینگ و بیمه نباشند.
  ۳. دوره مالی شرکت‌ها پایان اسفند ماه باشد.
  ۴. شرکت‌های که بین سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ تغییر دوره مالی نداشته باشند.
  ۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها جهت انجام تحقیق در اختیار باشد.
- با توجه به شرایط ذکر شده تعداد ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ (۷۰۰ سال- شرکت) دارای شرایط فوق بودند که به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

## ۶. متغیرهای تحقیق

### ۱.۶. متغیرهای مستقل

درصد مالکیت سهامداران نهادی فعال: عبارت است از درصد سهام نگهداری شده توسط سهامداران نهادی که دارای نماینده در هیأت مدیره شرکت سرمایه پذیر هستند (مهرانی و دیگران، ۱۳۸۹).

در تحقیق حاضر طبق تعریف پورحیدری و همتی (۱۳۸۳) مجموع سهام شرکتهای سرمایه گذاری، بانکها، بیمهها، بنیادها و نهادها و سازمانهای دولتی به دلیل اینکه از افق دید بلند مدت برخوردارند به عنوان سهامدار نهادی در نظر گرفته شده است.

مالکیت مدیریتی: منظور از مالکیت مدیریتی درصد سهامی است که توسط اعضای هیأت مدیره نگهداری می شود (ستایش و دیگران ۱۳۸۸).

اندازه هیأت مدیره: در این تحقیق متغیر اندازه هیأت مدیره از طریق تعداد اعضاء هیأت مدیره سنجیده می شود.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل: در این تحقیق طبق تعریف اسماعیل زاده مقری و دیگران (۱۳۸۹) دوگانگی وظیفه مدیر عامل به حالتی اطلاق می شود که یک شخص به طور همزمان مدیرعامل و رئیس یا نائب رئیس هیأت مدیره باشد.

## ۲.۶. متغیر وابسته

### ۱.۲.۶. استراتژی تنوع بخشی

در این پژوهش برای اندازه گیری متغیر تنوع بخشی از نرخ تخصیصی بودن که برای اولین بار توسط راملت در سال ۱۹۷۴ ارائه شد استفاده شده است. راملت میزان تنوع بخشی فعالیتهای کسب کار را با استفاده از نرخ تخصیصی بودن<sup>۱۵</sup> (SR) اندازه گرفت و نرخ تخصیصی بودن را به شکل زیر تعریف کرد:

نرخ تخصیصی بودن: به نسبت درآمد حاصل از بزرگترین کسب و کار شرکت به کل درآمد شرکت در یک دوره مشخص نرخ تخصیصی بودن گفته می شود. را ملت با استفاده از نرخ تخصیصی بودن و با توجه به طبقه بندی زیر نشان داد که کاهش در نرخ تخصیصی بودن به معنی بکارگیری استراتژی تنوع بخشی است و به عبارت دیگر بین نرخ تخصیصی بودن و بکارگیری استراتژی تنوع بخشی رابطه عکس وجود دارد:

$$SR \geq 0/95 \quad ۱. \text{ شرکتهای تک محصولی (تخصص گرا)}$$

$$0/7 \leq SR \leq 0/95 \quad ۲. \text{ شرکتهای با تنوع متوسط}$$

$$SR \leq 0/7 \quad ۳. \text{ شرکتهای بسیار متنوع}$$

بنابراین با توجه به مطالب فوق ما هم در این پژوهش برای اندازه‌گیری متغیر تنوع بخشی از نرخ تخصصی بودن (SR) استفاده کرده‌ایم و کاهش در نرخ تخصصی بودن را به معنی پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی دانسته‌ایم.

### ۷. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای بررسی و برآورد مدل کلی از رگرسیون تجمعی که یکی از انواع مدل‌های تحلیل پانلی می‌باشد استفاده شده است. دلیل استفاده از این روش به علت نوع ماهیت داده‌ها است زیرا در رگرسیون تجمعی داده‌های مقطعی و سری زمانی با هم ترکیب می‌شوند و داده‌ها به صورت سال - شرکت گردآوری می‌شوند. یکی از پیش شرط‌های مهم استفاده از تحلیل پانلی اطمینان داشتن از نرمال بودن توزیع داده‌های پژوهش است. از این رو جهت بررسی نرمال بودن داده‌های پژوهش از آزمون کلوگروف<sup>۱۶</sup> اسمیرنف<sup>۱۷</sup> استفاده شده است که نتایج حاصل از این آزمون حاکی از نرمال بودن داده‌ها دارد.

فرض صفر و فرض مقابل برای معنی‌داری مدل به صورت زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{مدل معنی داری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{مدل معنی داری وجود دارد.} \end{array} \right.$$

مبنای استنباط از روی سطح معناداری بوده است. بدین گونه که هر گاه مقدار احتمال یا سطح معناداری آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است.

### ۱.۷. آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی تجزیه و تحلیل داده با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی، و کشیدگی انجام پذیرفته است. محاسبه این شاخص‌ها به صورت دو نگره‌ی مجزا به شکل زیر است:

نگاره‌ی (۱): آمار توصیفی داده

نوع متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
تنوع بخشی	۴۷/۵	۴۵/۶	۲/۳۴	۰/۳۴۸	-۰/۷۶۹
مالکیت سهامداران نهادی فعال	۴۲/۸۳	۴۲/۲	۳/۱۲	۱/۰۶	-۱/۳۸
مالکیت مدیریتی	۶۶/۷۶	۶۸	۲۵/۱	-۱/۰۳	/۰۹۱
اندازه هیأت مدیره	۵/۱۵	۵	۳/۸۶	۲/۵۱	۵/۸۷

با توجه به نزدیکی میانگین و میانه متغیرهای مختلف این پژوهش می‌توان دریافت که داده‌های پژوهش از توزیع نرمال مطلوبی برخوردار هستند. از طرف دیگر با بررسی میانگین متغیر تنوع بخشی و طبقه بندی که توسط راملت ارائه شده می‌توان دریافت که به طور کلی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به بکارگیری استراتژی تنوع بخشی تمایل دارند زیرا ۴۷/۵ در طبقه سوم طبقه بندی ارائه شده توسط راملت قرار می‌گیرد که این موضوع نشان می‌دهد که به طور میانگین شرکت‌های فعال در بورس تهران در سطح تنوع بالای فعالیت می‌کنند. همچنین با توجه به نگاره‌ی فوق می‌توان دریافت که به طور میانگین ۴۲/۸۳ درصد از سرمایه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در اختیار سهامداران نهادی فعال و ۵۲/۱۷ درصد در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی منفعل است که با توجه به تعریف سرمایه‌گذاران نهادی فعال و منفعل می‌توان دریافت که نسبت کمتری از سرمایه‌گذاران نهادی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران از دید بلند مدت در رابطه با شرکت سرمایه پذیر برخوردار هستند. از طرف دیگر با توجه به میانگین درصد مالکیت مدیریتی و همچنین تعریف این متغیر می‌توان دریافت که حدود ۶۷ درصد سرمایه شرکت‌های فعال در بورس تهران توسط اعضای هیأت مدیره نگهداری می‌شود.

نگاره‌ی (۲): ادامه آمار توصیفی داده (دوگانگی وظیفه مدیر عامل)

وضعیت	تعداد	درصد
تفکیک	۵۳۷	۷۶/۷
عدم تفکیک	۱۶۳	۲۳/۳
مجموع	۷۰۰ (سال/شرکت)	۱۰۰

با بررسی تعداد شرکت‌های که دوگانگی وظیفه مدیر عامل داشته‌اند می‌توان در یافت که در حدود ۷۷ درصد در سالهای مختلف، تصدی پست مدیرعامل و رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره توسط دو شخص مجزا و در مابقی سال‌ها مدیر عامل همزمان در پست رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره نیز فعالیت کرده است.

### ۲.۷. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه ۱:** بین درصد مالکیت سهامداران نهادی فعال و پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح نگاره‌ی زیر است:

#### نگاره‌ی (۳)

ضریب تعیین	آزمون F		آزمون t	
	آماره F	سطح معناداری	آماره t	سطح معناداری
۰/۰۰۳	۱/۷۹۸	۰/۱۸۰	-۱/۳۴۱	۰/۱۸۰

سطح معناداری برای آزمون این فرضیه برابر با ۰/۱۸۰ است و چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود و این بدین معنی است که رابطه معناداری بین درصد مالکیت سهامداران نهادی فعال و پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی وجود ندارد.

**فرضیه دوم:** بین مالکیت مدیریتی و پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم به شرح زیر است:

#### نگاره‌ی (۴)

ضریب تعیین	آزمون F		آزمون t	
	آماره F	سطح معناداری	آماره t	سطح معناداری
۰/۰۱۷	۱۲/۳۲۵	۰/۰۰۰	۲۷/۲	۰/۰۰۰

با توجه به اینکه سطح معناداری در آزمون این فرضیه کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی و پیاده‌سازی استراتژی تنوع بخشی وجود دارد. مقدار ضریب تعیین نیز که ۰/۰۱۷

است به این معنی است که تنها ۰/۰۱۷ از تغییرات متغیر مستقل ناشی از متغیر وابسته است که نشانگر همبستگی بسیار کم می باشد. در آزمون این فرضیه ضریب بتا در معادله رگرسیون ۰/۱۲۳- است. و این بدین معنی است که با افزایش یک واحد در مالکیت مدیریتی ۱۲۳- واحد، نرخ تخصصی بودن (SR) که برای اندازه گیری متغیر تنوع بخشی مورد استفاده قرار گرفته کاهش پیدا می کند و از آنجای کاهش نرخ تخصصی بودن به معنی بکارگیری استراتژی تنوع بخشی است بنابراین بین مالکیت مدیریتی و بکارگیری استراتژی تنوع بخشی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه سوم:** بین اندازه هیأت مدیره و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم به شرح زیر است:

**نگاره ی (۵)**

ضریب تعیین	آزمون F		آزمون t	
	آماره F	سطح معناداری	آماره t	سطح معناداری
۰/۰۰	۰/۲۵۲	۰/۶۱۶	-۰/۵۰۲	۰/۶۱۶

سطح معنا داری برای آزمون این فرضیه برابر با ۰/۶۱۶ است و چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود و این بدین معنی است رابطه معناداری بین اندازه هیأت مدیره و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی وجود ندارد.

**فرضیه چهارم:** بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی در شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم به شرح زیر است:

**نگاره ی (۶)**

ضریب تعیین	آزمون F		آزمون t	
	آماره F	سطح معناداری	آماره t	سطح معناداری
۰/۰۰۱	۰/۶۹۴	۰/۴۰۵	-۰/۸۳۳	۰/۴۰۵

سطح معنا داری برای آزمون این فرضیه برابر با ۰/۴۰۵ است و چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید

می‌شود و این بدین معنی است رابطه معناداری بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل بکارگیری استراتژی تنوع بخشی در شرکت وجود ندارد.

### ۸. نتیجه‌گیری و بحث

باتوجه به رد سه فرضیه از چهار فرضیه پژوهش می‌توان چنین استنتاج کرد که به طور کلی ساختار حاکمیت شرکتی در ایران بین وظایف مختلفی که بر عهده دارد بر سیاست‌گذاری در سطح استراتژی تنوع بخشی کمتر تأکید می‌کند و تأکید خود را بر بکارگیری سایر استراتژی‌ها معطوف کرده است. به طور خاص تر در رابطه با رد فرضیه اول می‌توان گفت که سهامداران نهادی فعال نسبت به بکارگیری استراتژی تنوع بخشی بی‌تفاوت هستند این نتیجه هماهنگ با نتیجه‌هارتزل و دیگران (۲۰۱۳) نیست زیرا آنها به این نتیجه رسیدند که محدود شدن تنوع بخشی برای شرکت‌های که دارای سهامداران نهادی به ویژه سهامداران نهادی فعال هستند کمتر می‌شود. اما از تأیید فرضیه دوم می‌توان چنین استنباط کرد که اعضا هیأت مدیره‌ای که دارای سهام مالکیتی بیشتری در شرکت هستند با پشتوانه همین درصد مالکیت خود جرأت بیشتری در بکارگیری استراتژی تنوع بخشی پیدا می‌کنند. در رابطه با رد فرضیه سوم هم می‌توان گفت که هیأت مدیره به عنوان بالاترین بازوی اجرایی واحد تجاری که با بکارگیری استراتژی‌های مختلف به طور مستقیم در ارتباط است، هنوز نتوانسته است با پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی هماهنگ و به یک اجماع قابل توجه برسد. از رد فرضیه چهارم هم می‌توان چنین استنتاج کرد که هرچند با دوگانگی وظیفه مدیرعامل نفوذ و قدرت اجرایی وی افزایش پیدا می‌کند، ولی مدیرعامل تمایل چندانی برای استفاده از این نفوذ و قدرت برای بکارگیری استراتژی تنوع بخشی ندارد. رد فرضیه چهارم هم، هماهنگ با تحقیق کانگ هی کیم و دیگران (۲۰۰۸) نیست زیرا آنها به این نتیجه رسیدند که دوگانگی وظیفه مدیرعامل دارای رابطه مثبتی با بکارگیری استراتژی تنوع بخشی است.

### ۹. پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را برای تحقیقات آتی ارائه کرد:  
 ۱- بررسی سایر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی که می‌تواند بر بکارگیری استراتژی تنوع بخشی تأثیر بگذارد.



- ۲- بررسی اینکه آیا ساختارهای مختلف بازار مانند وجود بازار رقابتی بر پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی مؤثر هستند.
- ۳- بررسی تاثیر اینکه آیا بکارگیری استراتژی تنوع بخشی بر معیارهای مختلف عملکرد شرکت تأثیر دارد.
- ۴- بررسی اینکه بکارگیری کدام استراتژی تنوع بخشی مرتبط یا غیر مرتبط بیشتر بر بازدهی و نقدشوندگی سهام شرکت های بورسی تأثیر گذار است.

### ۱۰. پیشنهادات کاربردی

- ۱- پیشنهاد می گردد که مدیران و ارکان صلاحیت دار شرکت در بکارگیری استراتژی تنوع بخشی، بررسی ها و تحلیل های فراوانی انجام دهند و ابتدا نقاط قوت و ضعف را از جنبه های مختلف مانند مانند توان نقدینگی بالا به عنوان یک نقطه قوت و عدم تأمین مواد اولیه در مواقع ضروری به عنوان یک نقطه ضعف مورد بررسی قرار دهند و سپس نسبت به پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی مبادرت ورزند.
- ۲- از آنجای که پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی، تمام بخش های یک سازمان را تحت تاثیر قرار می دهد بنابراین باید به عوامل داخلی سازمان مانند انگیزه پرسنل، سطح آگاهی و توان پرسنل، ساختار و چیدمان دارایی ها ثابت، دسترسی سریع به مواد اولیه و غیره توجه زیادی کرد.
- ۳- به سرمایه گذاران که قصد سرمایه گذاری و نفوذ بلند مدت در شرکت های که در مراحل ابتدایی بکارگیری استراتژی تنوع بخشی هستند پیشنهاد می شود که بلافاصله پس از عملکرد ضعیف شرکت ها، تصمیمات سریع نگیرند زیرا کارایی پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی معمولاً پس از گذشت چندین دوره به صورت کامل نمایان می شود.
- ۴- به شرکت های که توان جذب سرمایه پایینی دارند پیشنهاد می شود که در بکارگیری استراتژی تنوع بخشی بسیار محافظه کار باشند و در صورت امکان در این نوع شرکت ها بهتر است به پیاده سازی استراتژی تنوع بخشی مرتبط مبادرت ورزند زیرا تنوع بخشی مرتبط دارای پیچیدگی و ریسک کمتری نسبت به تنوع بخشی غیر مرتبط دارد.

### ۱۱. محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش با محدودیت‌های رو به رو بوده است که یکی از آنها که شاید مهم‌ترین محدودیت تلقی می‌شود مربوط به دامنه زمانی و مکانی این پژوهش است که تعمیم نتایج را به شرکت‌های غیر بورسی و همچنین به دوره‌های زمانی به غیر از دوره مورد بررسی در این تحقیق را با مشکل مواجه می‌کند. از دیگر محدودیت‌ها می‌توان به تاثیر سایر متغیرها بر مراحل مختلف این پژوهش اشاره کرد که در این پژوهش ثابت فرض شده‌اند.

### یادداشت‌ها:

- |                                |  |
|--------------------------------|--|
| ۱. پن رز (۱۹۹۴)                | 12. Bhagat   |
| 2. Diversification             | 13. Baysinger & Butler   |
| 3. Palich                      | 14. Cadbury A. Report of the<br>committee on the Financial<br>Aspects of Corporate<br>Governance |
| 4. Lins & servaes              | 15. Specialized Rate (SR)  |
| 5. Return of equity            | 16. A.N. Kolmogorov  |
| 6. Return of investment        | 17. N.V. Smirnov   |
| 7. Kong-Hee Kim                |  |
| 8. agency theory               |  |
| 9. Navissi & Naiker            |  |
| 10. Almazan                    |  |
| 11. claessens & Djankov & Lang |  |

### منابع و مأخذ

۱. اسماعیل زاده مقری، اسماعیل، جلیلی، محمد و زند عباس آبادی، عباس، (۱۳۸۹). "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله حسابداری مدیریت، شماره هفتم.
۲. پورحیدری، امید و همتی، داوود، (۱۳۸۳)، "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۶.
۳. تهرانی، رضا و واحد احمدیان، هادی، (۱۳۸۵)، "بررسی رابطه بین تنوع محصولات با ریسک و یازدهمی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۳۸.
۴. تهرانی، رضا، بابایی زکیلی، محمد علی و کریمی، کیانا، (۱۳۸۷)، "تاثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله تحقیقات مالی، شماره دهم.

۵. حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۵)، "حاکمیت شرکتی در ایران"، فصلنامه حسابرس، شماره ۳۲.
۶. ستایش، محمدحسین، قربانی، اصغر و گل محمدی، مریم، (۱۳۸۷)، "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر هموار سازی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم شماره هفتم.
۷. سازمان بورس و اوراق بهادار، (۱۳۸۵)، "پیش نویس آئین نامه اصول راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، تهران.
۸. مهرانی، ساسان، مرادی، محمد و اسکندر، هدی، (۱۳۸۹)، "رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه"، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳.
9. Almazan, A., Hartzel, J., Starks, L.T(2005). Active institutional shareholder and cost of monitoring: Evidence from managerial compensation. Working paper, University of Texas at Austin.
10. Baysinger, B., Butler, H., 1985. Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organizations* 1,101-124.
11. Bettis, R.A. and W.K. Hall, "Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return," *Academy of Management Journal* 25, 1982, pp. 251-264.
12. Bhagat, Sanjai, Dennis Carey, and Charles Elson, (1999), Director ownership, corporate performance, and management turnover, *The Business Lawyer* 54, 885-919.
13. Brost A.; Kliner H.; (1995). New Developments in corporate diversification strategies, *Management Research News*, vol.18, No.3-5.
14. Bushee, B.J (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, *Accounting Review*, 73: 305-334.
15. Chang, Sun, H.L, (2008), "The Relation Between Earning Informativeness, Earning Management and Corporate Governance in the Pre and Post-Sox Periods", Working Paper, SSRN.
16. Chtourou, Sonda Marakchi. Luice, Courteau and Jean, Bedard, (2001), "Corporate governance and earning management", SSRN.
17. Chung, Kee H. and Zhang, Hao, (2009), Corporate Governance and Institutional Ownership, *Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)*, Forthcoming. Available at SSRN.
18. Claessens, S., S. Djankov, and L. Klapper, 2000, "The Role and Functioning of Business Groups in East Asia and Chile," *ABANTE* 3 (No. 1, Oct.99/Apr. 2000), 91-107.
19. Cornett, Marcia Millon, Marcus, Alan, Tehranian, Hassan and Saunders, Anthony, (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking & Finance*, 31:1771-1794.
20. Dubofsky, P., and P. Vardarajan, "Diversification and Measures of Performance: Additional Empirical Evidence," *Academy of Management Journal* 30, 1987, pp. 597-608.

21. Hasan ,A. , Butt,S. (2009) “Impact of Ownership Structure andCorporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies” ,International Journal of Business and Management,Vol. 4,No.2.
22. Jay C.Hartzell ,Libo Sun ,Sheridan Titman ,(2013). Institutional investors as monitors of corporate diversification decisions: Evidence from real estate investment trusts, Journal of Corporate Finance,25:61-72.
23. Jensen, M. and Meckling, W. (1976), “The theory of the firm:managerial behaviour, agency costs, and ownership structure”, Journalof Financial Economics, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
24. Kaplan, Steven (1989). "The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value." Journal of Financial Economics, Vol. 24, pp. 217-254.
25. Kong-Hee Kim, Hussam A, Al-Shammari, Bongjin Kim, Seung-Hyun Lee, (2008). CEO duality leadership and corporate diversification behavior, Journal of business Research,62:1173-1180.
26. Lins K, Servaes H. International evidence on the value of corporate diversification. J Finance 1999;54(6):2215-39.
27. Lopes,T da Silva,(2001); diversification strategies in the global drinks industry said business school, university of oxford.
28. Navissi, Farshid and Naiker, Vic (2006). International ownership and corporate value, Managerial Finance, Vol.32, No.3:247-256.
29. Palich LE, Cardinal LB,Miller CC. Curvilinearity in the diversification performance linkage: an examination of over three decades of research. Strateg Manage J ; 21(2):155-74.
30. Penrose, E.(1995); The theory of the growth of the firms, oxford university press.
31. Potter, G (1992). Accounting earnings Announcements, Institutional investor concentration, and Common Stock Returns, Journal Accounting Research, Spring:146-155.
32. Rumelt, Richard P. 1974. Strategy, Structure and Economic Performance. Boston: HarvardBusiness School.
33. Rumelt, Richard P., “Diversification Strategy and Profitability,” Strategic Management Journal 3, October-December 1982,pp. 359-369.
34. Rowe, W. Glenn and Patrick M. Wright,(1998). Related and unrelated diversification and their effect on human resource management control, Journal of strategic management,18:329-338.
35. Tong, Z. (2011) Firm diversification and the value of corporate cash holdings, Journal of Corporate Finance, 17, 741-758.
36. Varadarajan, P.R. and Ramanujan V., “The Corporate Performance Conundrum: A Synthesis of Contemporary Views and anExtension,” Journal of Management Studies 27, September 1990, pp. 463-483.
37. Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J.(2002). Corporate Governance and CapitalStructure Decisions of Chinese ListedFirms. Corporate Governance: An International Review, 10( 2), 75-83.
38. Zook, Chris (2004), "Beyond the Core: Expand Your Market Without Abandoning Your Roots", New York, Ny: Harvard Business School Press.