

بررسی تاثیر استراتژی متنوع سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها

کاوه قادری*

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور

صلاح‌الدین قادری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

چکیده

هدف از مطالعه حاضر بررسی تاثیر استراتژی متنوع‌سازی بر کاهش ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا، از دو معیار متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی به عنوان عوامل اندازه‌گیری استراتژی متنوع‌سازی استفاده شده است. جهت اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی شرکت‌ها از مدل تحلیل ممیزی بومی شده توسط کردستانی و تاتلی بهره گرفته شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه پژوهش با اعمال شرایط متغیرهای پژوهش به تعداد ۸۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از تکنیک آماری رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میزان ریسک ورشکستگی شرکت‌ها با افزایش متنوع‌سازی تجاری کاهش می‌یابد. در واقع شرکت‌ها با اجرای استراتژی متنوع‌سازی محصولات خود می‌توانند سهم خود از بازار فروش را افزایش دهند و ریسک ورشکستگی را کاهش دهند. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط بین متنوع‌سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی در شرکت‌ها است.

واژگان کلیدی: متنوع‌سازی تجاری، متنوع‌سازی جغرافیایی، ورشکستگی

۱. مقدمه

شرایط محیطی به سبب تغییراتی که همواره پدید می‌آورد، سازمان‌ها را با فرصت‌ها یا تهدیدهای گوناگونی مواجه می‌کند. منظور از فرصت‌ها و تهدیدها، رویدادها و روندهای اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، بوم‌شناسی، محیطی، سیاسی، قانونی، دولتی، فناوری و رقابتی است که می‌توانند در آینده به سازمان منفعت یا زیان برسانند و در برخی موارد به میزان زیادی خارج از کنترل سازمان است (فردار، ۱۳۹۵؛ ۳۵). از طرفی جهانی شدن و گسترش بازارهای مالی به همراه پیشرفت فناوری اطلاعات، کمبود منابع و هزینه‌های بالای تامین آن‌ها، مواردی هستند که موسسات و شرکت‌ها و صنایع مختلف با آن روبرو هستند (وکیلی‌فرد و موسوی، ۱۳۹۳؛ ۶۶). لذا در دنیایی که تغییرات به سرعت شکل می‌گیرند، داشتن تفکری راهبردی برای مدیریت امری ضروری است (هیبیتی، ۱۳۸۰؛ ۲۵). مدیران ارشد بر اساس شناخت محیط کلان، محیط صنعت و آگاهی از توانایی‌های مالی و انسانی مؤسسه خود، راه‌های مختلف دستیابی به هدف‌ها را بررسی می‌کنند و از میان آن‌ها راه یا راه‌های مناسب‌تر را انتخاب می‌کنند (معمار و رشادت‌جو، ۱۳۹۳؛ ۷۴).

از سوی دیگر با حاکم شدن وضعیت رقابتی بر بازارهای مالی بسیاری از شرکت‌ها ورشکست و از گردونه رقابت خارج می‌شوند. این امر موجب نگرانی صاحبان سرمایه و سایر ذینفعان می‌شود (حاجیها و قائم‌مقامی، ۱۳۹۱؛ ۲). همچنین بیشتر شرکت‌ها در نتیجه مدیریت ضعیف و درماندگی اقتصادی وارد درماندگی مالی می‌شوند (کردستانی، تاتلی و کوثری‌فر، ۱۳۹۳؛ ۸۴). بریان، فرناندو و تریپاسی (۲۰۱۳) از ورشکستگی به عنوان یک حقیقت مهم در چرخه عمر واحدهای تجاری مدرن یاد می‌کنند و معتقدند که ورشکستگی منجر به تحمل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی سنگین به سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان و در مجموع به اقتصاد خواهد شد. بنابراین مطالعه ورشکستگی، عوامل اثرگذار بر ریسک ورشکستگی و هر عاملی که این ریسک را کاهش می‌دهد مهم بوده و مستلزم بررسی است. در چنین شرایطی اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی می‌تواند راه‌کاری مفید جهت کاهش ریسک ناشی از فشار رقابت باشد. ادبیات مالی بر این باور است که متنوع‌سازی منجر به کاهش احتمال ورشکستگی می‌شود (سینگال و ژو، ۲۰۱۳؛ ۱۴۷۵). استاین (۱۹۹۷) عنوان کرد که کاهش ریسک ناشی از متنوع‌سازی منجر به افزایش نقدینگی شرکت در بازار و افزایش ارزش شرکت خواهد شد. زیرا ورشکستگی شرایطی است که در آن وجوه نقد به میزان کافی وجود ندارد و منابع داخلی و خارجی شرکت برای مقابله با تعهدات شرکت کافی نمی‌باشد (حاجیها و قائم‌مقامی، ۱۳۹۱؛ ۲). اسکات (۱۹۷۷) و فورفابن و روزن (۲۰۱۱) احتمالی را مبنی بر تاثیر متنوع‌سازی بر کاهش ریسک ورشکستگی مطرح نمودند. همچنین مطالعات زیادی به اثرات مثبت و منفی متنوع‌سازی بر ریسک ورشکستگی پرداخته‌اند (راجان، سروایس و زینگالز، ۲۰۰۰؛ ۳۵، شارفستاین و استین، ۲۰۰۰؛ ۲۵۳۷، کانا و تاپس، ۲۰۰۱؛ ۱۴۸۹، ماستوسکا، ۲۰۰۱؛ ۴۰۹). در واقع شرکت‌ها با اجرای استراتژی متنوع‌سازی

محصولات خود می‌توانند سهم خود از بازار فروش را افزایش دهند (دعایی، شاوزی پور و زمانی - سبزی، ۱۳۹۵؛ ۲۳۰). این امر منجر به دستیابی شرکت‌ها به منابع درآمد بیشتر و بهبود عملکرد آن‌ها می‌شود. نتایج پژوهش براین، فرناندو و تریپاسی (۲۰۱۳) حاکی از آن است که احتمال وقوع ورشکستگی در شرکت‌های دارای استراتژی متنوع‌سازی کمتر از شرکت‌های متمرکز بر تولید یک محصول واحد است. از طرفی دیگر و با تاکید بر دیدگاه نمایندگی آن‌ها بر این باورند که اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی منجر به ایجاد امنیت شغلی مدیران خواهد شد، زیرا احتمال ورشکستگی در شرکت‌های دارای استراتژی متنوع‌سازی کمتر خواهد بود و با اجرای استراتژی متنوع‌سازی مدیران در پی افزایش منافع شخصی خود نیز خواهند بود. دانش سنتی بر این باور است که در شرکت‌های چند بخشی وجود جریان نقدینگی در یک بخش منجر به کاهش احتمال درماندگی در نتیجه عملکرد ضعیف سایر بخش‌ها خواهد شد، این مفهوم با عنوان بیمه مشترک مطرح است (سینگال و ژو، ۲۰۱۳؛ ۱۴۷۵). در تائید بیمه مشترک لیولن (۱۹۷۱) معتقد است که در شرایط وجود بحران مالی در بازار، شرکت‌های متنوع با احتمال پایین‌تری ورشکست خواهند شد.

با توجه به اهمیت بررسی عوامل موثر بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها، در این پژوهش به دنبال پاسخ به این مهم هستیم که آیا اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی توسط مدیران تاثیری بر کاهش ریسک ورشکستگی خواهد گذاشت؟ با توجه به مطالب مطرح شده و با در نظر گرفتن این مطلب که در مطالعات پیشین داخلی به این موضوع پرداخته نشده است، مطالعه و بررسی موضوع پژوهش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود زیرا باعث افزایش آگاهی و دانش در زمینه شناسایی عوامل موثر بر کاهش ریسک ورشکستگی خواهد شد. در ادامه به بیان مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است. روش پژوهش، یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری به ترتیب در بخش‌های بعدی بیان شده است.

۲. مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

پیشرفت سریع فن آوری و تغییرات محیطی وسیع، شتاب فزاینده‌ای به اقتصاد بخشیده و رقابت روز افزون موسسات، دستیابی به سود را محدود و احتمال ورشکستگی را افزایش داده است (مهرانی، مهرانی، منصفی و کرمی، ۱۳۸۴؛ ۱۰۶). نیوتن (۲۰۱۰) معتقد است که ورشکستگی شرکت‌ها از دو عامل برون سازمانی و درون سازمانی نشأت می‌گیرد. از جمله عوامل برون سازمانی می‌توان به ویژگی‌های سیستم اقتصادی، رقابت، شناخت تقاضای عمومی، تامین مالی و تصادفات (وقایع طبیعی) اشاره کرد. همچنین عوامل درون سازمانی شامل افزایش اعتبار مشتریان، عدم کفایت سرمایه، عدم کارایی مدیریت و تقلب است. از طرفی دیگر برادلی و روباج (۲۰۰۲) از ضعف مدیریت به عنوان مهمترین دلیل ورشکستگی شرکت‌ها یاد کردند. آن‌ها عنوان کردند که

خطاهای مدیریتی، هزینه‌های بالا، ضعف در فعالیت‌های مالی، بی‌اثر بودن فعالیت‌های فروش و افزایش هزینه‌های تولیدی از جمله دلایل افزایش ریسک ورشکستگی است. با در نظر گرفتن این نکته که موقعیت مالی یک شرکت و پایداری آن در برابر ورشکستگی، برای استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است (آرورا و ساینی، ۲۰۱۳؛ ۵۱)، واضح است تأثیرات منفی عملکرد ضعیف یک شرکت بر موقعیت آن در بازار سرمایه و بازار فروش محصولات افزایش یافته و شرکت را با ریسک ورشکستگی مواجه می‌کند. از جمله اثرات منفی می‌توان به کاهش ارزش شرکت در بازار سرمایه و از دست دادن مشتریان و عدم تمایل کارکنان به ادامه همکاری اشاره کرد (سینگال و ژو، ۲۰۱۳؛ ۱۴۷۶). لذا بررسی عوامل موثر بر کاهش ریسک ورشکستگی ضروری بوده و مدیران واحد تجاری با آگاهی از احتمال وقوع ورشکستگی، می‌توانند اقدامات پیشگیرانه‌ای انجام دهند (علی‌خانی و مران‌جوری، ۱۳۸۸؛ ۳۶). از جمله اقدامات پیشگیرانه اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی توسط مدیران است که می‌تواند راه‌کاری مفید جهت کاهش ریسک ناشی از فشار رقابت باشد. با توجه به تغییر سلیقه مصرف‌کنندگان و همچنین تحولاتی که در شرایط رقابت و تکنولوژی پیش می‌آید، شرکت‌ها نمی‌توانند منحصرًا به کالاهای تولیدی فعلی خود متکی باشند زیرا مشتریان خواهان کالاهای جدید و پیشرفته‌تر هستند (اخباری، تقوی فرد، ۱۳۸۶؛ ۵۵). موفقیت در ارائه محصولات جدید به بازارهای هدف، موضوعی حائز اهمیت برای مدیران و مالکان این کسب و کارها است. در چنین شرایطی، توسعه محصولات جدید تنها راه بقاء سودآوری محسوب می‌شود (کراوفورد و دی‌بندتو، ۲۰۱۴؛ ۷). واضح است که تنوع‌بخشی یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های استراتژیک است که برای رشد واحدهای تجاری حائز اهمیت بوده و بر سود، ریسک و فرهنگ داخلی و همچنین منابع، مهارت‌ها و قابلیت‌های سازمان تأثیر خواهد گذاشت (ژو، ۲۰۱۱؛ ۶۲۶). مفهوم متنوع‌سازی بستگی به تفسیر ذهنی از بازار جدید یا محصول جدید دارد که باید درک مشتریان به جای مدیران را از آن بازار یا محصول منعکس کند. در واقع محصولات منجر به ایجاد یا تحریک بازارهای جدید می‌شوند و بازارهای جدید نوآوری محصول را ارتقا می‌دهند (دادبه و باقر آبادی، ۱۳۹۱؛ ۳). شرکت‌ها از انگیزه‌های بیشماری جهت اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی برخوردارند. از جمله مهم‌ترین انگیزه‌های اتخاذ این نوع استراتژی می‌توان به تئوری انحصار، تئوری کارایی، تئوری ارزش، تئوری مهاجم، تئوری ساختن امپراتوری، تئوری اخلاق و تئوری فرآیند، اشاره کرد.

در تئوری انحصار هدف از متنوع‌سازی حذف رقبا و دستیابی به قدرت در بازار است. از مفروضات این تئوری این است که شرکت‌های مختلط استراتژی تنوع را به کار می‌گیرند تا از کمک مالی متقابل واحدهای کسب و کار بهره‌گیرند. رقابت را در چندین بازار همزمان محدود کنند و مانع ورود بالقوه رقبا به بازارشان شوند (تهرانی، بابایی‌زکلیکی و کریمی، ۱۳۸۷؛ ۲۵). در تئوری کارایی هدف از بکارگیری استراتژی متنوع‌سازی دستیابی به هم‌افزایی است. منظور از

هم‌افزایی برقراری ترکیبی مناسب در طول چرخه عمر محصولات است (بروست و کلینر، ۱۹۹۵؛ ۲۶).

در تئوری ارزش، شرکت دارای اطلاعات با ارزش و منحصر به فرد به منظور بالا بردن ارزش مجموع کسب و کارها از طریق ادغام و اکتساب و تنوع‌بخشی است که ارزش بالقوه دارند و از ترکیب این کسب و کارها ارزش‌زایی می‌کند (تهرانی، بابایی‌زکلیکی و کریمی، ۱۳۸۷؛ ۲۶). در تئوری مهاجم یک شرکت کسب و کارهایی را که دارای ثروت هستند تحت مالکیت و اکتساب خود در آورده و باعث انتقال ثروت از این کسب و کارها به شرکت مادر می‌شود (همان منبع؛ ۲۶).

در تئوری ساختن امپراتوری، مدیران از طریق استراتژی متنوع‌سازی، بیشتر از اینکه به افزایش ارزش سهامداران فکر کنند به اهداف شخصی خود توجه می‌کنند (همان منبع؛ ۲۶). در تئوری اخلال، انگیزه‌های متنوع‌سازی بدلیل اختلال‌های اقتصادی رخ می‌دهد. اختلالات اقتصادی تغییرات بسیاری در انتظارات افراد به وجود می‌آورد و درجه کلی عدم اطمینان را افزایش می‌دهد (همان منبع؛ ۲۶). در تئوری فرآیند تصمیمات استراتژیک بیشتر به عنوان نتایج فرایندهای درونی شرکت از قبیل جریان‌ات عادی سازمان یا قدرت سیاسی در فرآیند تصمیم‌گیری شرح داده می‌شود تا گزینه‌ای کاملاً عقلایی (همان منبع؛ ۲۶).

پژوهشگران بی‌شماری بر وجود ارتباط مثبت بین تنوع‌سازی و بهبود عملکرد شرکت‌ها تاکید می‌کنند (حیدرپور و علوی، ۱۳۹۴؛ ۳۸۵؛ ادواردز، ۱۹۹۵؛ ۳۳۱؛ پنروز، ۱۹۵۹؛ ۵؛ لولین، ۱۹۷۱؛ ۵۲۱؛ مارکیدز و ویلیامسون، ۱۹۹۴؛ ۱۴۹). هنگامی که شرکت‌ها با رقابت تنگاتنگ و افزایش میزان ریسک مواجه شوند، به منظور کاهش ریسک و فشار رقابت از این استراتژی استفاده می‌کنند؛ در واقع شرکت‌ها به جای سرمایه‌گذاری روی یک محصول یا تک محصولی شدن، در چند زمینه مختلف به ارائه محصولات می‌پردازند (علی‌احمدی، فتح‌الله و تاج‌الدینی، ۱۳۸۹؛ ۳۹۳). در این صورت امکان دستیابی به مزیت رقابتی و افزایش سهم از بازار برای شرکت‌ها مهیا خواهد شد (مارکیدز و ویلیامسون، ۱۹۹۴؛ ۱۴۹). همچنین شرکت‌های متنوع با توجه به افزایش سهم از بازار امکان دستیابی به منابع تامین مالی بیشتر به مراتب آسان‌تر خواهد شد (لولین، ۱۹۷۱؛ ۵۲۳). بر اساس مشاهدات برایان، فرناندو و تریپاسی (۲۰۱۳) می‌توان ادعا کرد که شرکت‌های متنوع در مقابل شرکت‌های متمرکز کمتر در معرض ورشکستگی قرار می‌گیرند. آن‌ها عنوان کردند که مدیران به منظور حفظ موقعیت خود در بازار و بهبود موقعیت شغلی خود و همچنین به منظور دریافت پاداش همواره سعی بر بهتر نشان دادن عملکرد شرکت‌ها دارند. بنابراین مدیران در هنگام مواجهه با ریسک ورشکستگی تصمیم‌های استراتژیکی همانند تنوع-سازی اتخاذ می‌کنند. هندرسون (۲۰۰۷) معتقد است که در صورت وجود ریسک ورشکستگی

شرکت‌ها مدیران هزینه‌های جبران ناپذیری را متحمل می‌شوند، لذا آن‌ها بمنظور جلوگیری از ورشکستگی اقدام به متنوع‌سازی شرکت می‌نمایند و از این طریق منافع شخصی خود را حفظ خواهند نمود. این منافع شامل اعتبار و شهرت بالاتر، دستیابی به بازار کار بهتر در آینده و دفع ریسک تنزل به درجه کارمندی است (جنسن، ۱۹۸۶؛ ۳۲۳، شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۹؛ ۱۲۳، مورک، شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۰؛ ۳۲، آگاروال و ساویک، ۲۰۰۳؛ ۱۶۱۴). همچنین سینگال و ژو (۲۰۱۳) عنوان کردند که همواره بخش‌های مختلف شرکت‌ها در شرایط بحرانی سایر بخش‌ها را حمایت می‌کنند. این دیدگاه تحت عنوان بیمه مشترک معرفی شده است. در واقع ترکیب شرکت‌ها از بخش‌های تجاری مختلف منجر به کاهش ریسک ورشکستگی خواهد شد. زیرا شرکت‌های متنوع بدلیل اهرم‌های مطلوب‌تر، ارزش بالاتری در بازار دارند (لیلان، ۲۰۰۷؛ ۷۶۷).

از طرفی دیگر، پژوهشگرانی هستند که نسبت به تاثیر این نوع استراتژی بر ارزش شرکت خوش‌بین نمی‌باشند (تهرانی، بابایی‌زکلیکی و کریمی، ۱۳۸۷؛ ۲۱، جنسن و مک‌لین، ۱۹۷۶؛ ۳۰۵، جنسن، ۱۹۸۶؛ ۳۲۳، هویچل، اسمید، والتر و یرمارک، ۲۰۱۲؛ ۴۱، استاو و ژینگ، ۲۰۰۶؛ ۷۸۳، ایلساس، هچتال و هولزاسر، ۲۰۱۰؛ ۱۲۷۴). آن‌ها معتقدند که استراتژیک متنوع‌سازی دارای رابطه‌ای منفی با عملکرد شرکت‌ها است. جانگ و چان (۲۰۰۵) عنوان کردند که ورود به بازارهای جدید در سطح محصولات جدید و در مناطق جدید ممکن است با شکست همراه باشد. آن‌ها عدم آشنایی مدیران با فرهنگ منطقه و مشتریان را مهمترین دلیل این شکست عنوان کردند. همچنین تهرانی، بابایی‌زکلیکی و کریمی (۱۳۸۷) در پژوهشی با عنوان تاثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران از جمله دلایل وجود ارتباط منفی بین استراتژی متنوع‌سازی با بهبود عملکرد شرکت‌ها را ریشه در شرایط رقابتی بازار در ایران می‌دانند. آن‌ها معتقدند از آنجا که رقابت در کشور رقابت کامل نیست انتخاب استراتژی تنوع‌گرایی اثر مورد انتظار را بر عملکرد نخواهد داشت. همچنین آن‌ها بیان کردند که در تنوع‌گرایی باید یک رشد مداوم در توانایی مدیریت مدیران تنوع‌گرا وجود داشته باشد. در واقع مدیران استراتژی تنوع را در پیش گرفته‌اند در حالی که توانایی مدیریت آن‌ها با گسترش مجموعه تحت مدیریت، همزمان و همسو رشد نموده است.

احمدپور، شهبواری و عموزادخلیلی (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی عوامل موثر بر ریسک ورشکستگی پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها بیشتر تحت تاثیر شرایط اقتصادی کشور، سیاست‌های تأمین مالی، اندازه شرکت، نوع صنعت و بهبود ویژگی‌های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری است. همچنین آن‌ها عنوان کردند که استفاده از محافظه‌کاری مشروط در حسابداری نه تنها تغییرات چشمگیری در کاهش ریسک ورشکستگی ایجاد نکرده است بلکه توانایی افزایش ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌های بورسی ایرانی را نیز داشته است و مستعد افزایش درماندگی مالی شرکت‌های ایرانی بوده است.

شریفی، اعتمادی و سیاسی (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ویژگی کیفی پیش‌بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که ویژگی‌های کیفی سود بر ریسک تاثیر گذار است. به آن معنی که در شرکت‌ها با بالا رفتن دقت و اعتبار پیش‌بینی سود هر سهم ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد.

طالب‌نیا (۱۳۹۵) نیز از جمله عوامل تاثیرگذار بر کاهش ریسک ورشکستگی را شفافیت سود حسابداری عنوان کرد. وی در پژوهشی با عنوان اثر شفافیت سود حسابداری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که با افزایش شفافیت سود حسابداری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد و بالعکس. یعنی هر چه قدر شفافیت سود حسابداری گزارش شده بیشتر باشد و از ابهام کمتری برخوردار باشد ریسک ورشکستگی شرکت‌ها کاهش می‌یابد و عکس قضیه هم درست است.

گودرزی، حاجیها، ایزدی و خلعتبری (۱۳۹۴) عنوان کردند که احتمال ورشکستگی، انگیزه‌ای قوی در مدیران برای مدیریت کردن وجوه نقد ایجاد می‌کند. در واقع هنگامی که مدیران شرکت در می‌یابند که نسبت‌های نقدینگی پایین و شرکت در حال ورشکستگی است این انگیزه را دارند که تا با دستکاری وجوه نقد، وضعیت مناسبتری را برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان ایجاد کنند.

عظیمی یانچشمه، رجبی و محمود دهنوی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به مطالعه اثر بهره‌وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان از اثر مثبت بهره‌وری بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین نتیجه دیگر پژوهش آن‌ها بیانگر این است که پیاده‌سازی موفق هر دو راهبرد رهبری هزینه و تمایز، اثر مثبت بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین این پژوهش نشان می‌دهد که بهره‌وری تا حدودی بر رابطه بین خطر ورشکستگی و راهبرد رهبری هزینه اثرگذار است.

نمازی و قدیریان آرانی (۱۳۹۳) از سرمایه فکری به عنوان عاملی که باعث کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود یاد کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سرمایه فکری می‌تواند ضمن بهبود عملکرد شرکت‌ها، از ورشکستگی آن‌ها نیز جلوگیری کند و بدین ترتیب از پیامدهای اقتصادی، اجتماعی و سیاسی این رویداد ناگوار بکاهد.

خواجوی و امیری (۱۳۹۲) نیز در پژوهش خود به شناسایی مهمترین عوامل موثر بر ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها از عدم شناخت بازار به عنوان مهمترین عامل ورشکسته شدن شرکت‌ها یاد کردند. همچنین نسبت کل بدهی به کل دارایی و خصوصیت مدیران به عنوان دیگر عوامل کلیدی ورشکستگی معرفی شدند.

بیدل، ما و سانگ (۲۰۱۶) از جمله عوامل تاثیرگذار بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها را محافظه‌کاری اعلام نمودند. آن‌ها در پژوهش خود به ارتباط منفی بین محافظه‌کاری شرطی و غیر

شرطی بر ریسک ورشکستگی اذعان نمودند. در واقع نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که هر اندازه محافظه‌کاری در شرکت‌ها بیشتر باشد احتمال ورشکستگی کمتر خواهد بود. سینگال و ژو (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان استراتژی متنوع‌سازی و خطر ورشکستگی و هزینه‌های آن عنوان کردند که اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی باعث افزایش سود شرکت و در نتیجه سبب کاهش خطر ورشکستگی می‌شود. همچنین آن‌ها عنوان کردند که مدیران از طریق استراتژی متنوع‌سازی امنیت شغلی خود را نیز حفظ می‌کنند.

بریان، فرناندو و تریپاسی (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین بهره‌وری و استراتژی شرکت‌ها با خطر ورشکستگی پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بهره‌وری، راهبرد تمایز و رهبری هزینه اثر مثبت و معنی‌داری بر کاهش خطر ورشکستگی دارند به بیانی دیگر ارتقای بهره‌وری و پیاده‌سازی موفق این دو راهبرد در شرکت‌ها باعث کاهش خطر ورشکستگی می‌شود. همچنین رابطه بین خطر ورشکستگی و راهبرد رهبری هزینه تا حدودی از بهره‌وری اثر می‌پذیرد. پارک و چانگ (۲۰۱۳)، در پژوهشی با عنوان تأثیر متنوع‌سازی صنعتی و مرتبط بر عملکرد شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که، متنوع‌سازی صنعتی در کوتاه‌مدت منجر به کاهش سودآوری شرکت‌ها می‌شود اما در بلندمدت سودآوری را افزایش می‌دهد و برعکس، متنوع‌سازی مرتبط در کوتاه‌مدت افزایش سود را به دنبال خواهد داشت و در بلندمدت سبب کاهش سودآوری می‌شود.

کیم و متار (۲۰۰۸) در پژوهش خود به بررسی تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که متنوع‌سازی جغرافیایی باعث کاهش ارزش شرکت خواهد شد. همچنین آن‌ها نشان دادند که شرکت‌های متنوع در بخش‌های غیرمرتبط کسب و کار که دارای سطح بالایی از مشارکت خارجی هستند، ارزش پائین‌تری را تجربه می‌کنند. همچنین بچیتی و سیرا (۲۰۰۳) در پژوهش خود به بررسی تأثیر کارایی تولید بر کاهش خطر ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان از ارتباط بین کارایی تولید و ورشکستگی دارد. در واقع آن‌ها به این نتیجه رسیدند که با افزایش کارایی تولید شرکت‌ها احتمال وقوع ورشکستگی کاهش خواهد یافت.

با در نظر گرفتن مبانی نظری مطرح شده و در پاسخ به این سوال که آیا اتخاذ استراتژی متنوع‌سازی در شرکت‌ها خطر ورشکستگی را در شرکت‌ها برطرف می‌کند؟ فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: متنوع‌سازی تجاری باعث کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود.

فرضیه دوم: متنوع‌سازی جغرافیایی باعث کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود.

۳. روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. الگوی بکارگرفته شده در این پژوهش با استفاده از تکنیک پانل برآورد شده است. برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی، اثر ثابت (FE) و اثر تصادفی (RE) از آزمون‌های چاو، ضریب لاگرانژ (LM) و آزمون هاسمن استفاده شده است. جهت تخمین مدل و انجام آزمون‌های مذکور، از نرم‌افزار Eviews 7 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی برای یک دوره ۶ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۸ لغایت پایان سال ۱۳۹۳ تعیین شده است. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱- تا پایان اسفند ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - ۲- بیش از ۶ ماه وقفه معاملاتی نداشته باشد.
 - ۳- داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.
 - ۴- به دلیل ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صورتهای مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و موسسات تامین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی‌گیرند.
 - ۵- در طی دوره پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 - ۶- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- با اعمال محدودیت‌های فوق ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران باقی ماند که تمام آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب گردید. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل زیر تخمین زده شده است.

مدل (۱)

$$MDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MT_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Cash_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$MDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MJ_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Cash_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$MDA_{i,t}$: ریسک ورشکستگی.

$MT_{i,t}$: متنوع‌سازی تجاری.

$MJ_{i,t}$: متنوع‌سازی جغرافیایی.

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی

$Cash_{i,t}$: نسبت نقدینگی.

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت.

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌ها.

متغیرهای پژوهش

نحوه اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی

در این پژوهش متغیر وابسته ریسک ورشکستگی است. جهت شناسایی ریسک ورشکستگی از مدل تحلیل ممیزی (بومی شده توسط کردستانی و تاتلی) استفاده شده است. کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) در پژوهش خود یا در نظر گرفتن محیط اقتصادی ایران مدل زیر را مطرح نمودند:
رابطه (۱)

$$MDA = 0.626(RE) + 0.137(EBIT) + 0.679(P) - 0.583(L)$$

RE: نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها.

EBIT: نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها.

P: نسبت سود (زیان) خالص به کل دارایی‌ها.

L: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

در این مدل اگر مقدار M به دست آمده برای شرکتی کوچک‌تر از ۰/۵- باشد، احتمال ورشکستگی خیلی زیاد و اگر بین ۰/۵- و ۰/۳- باشد احتمال ورشکستگی ضعیف و اگر بزرگ‌تر از ۰/۳- باشد احتمال ورشکستگی خیلی ضعیف است. بنابراین مقدار به دست آمده که همان متغیر وابسته این پژوهش است، معیاری وارونه از ریسک ورشکستگی است به طوری که هرچه مقدار آن بیشتر باشد، ریسک ورشکستگی کمتر است.

نحوه اندازه‌گیری متنوع‌سازی

متغیر مستقل در این پژوهش متنوع‌سازی است. برای اندازه‌گیری متغیر متنوع‌سازی از دو معیار متنوع‌سازی تجاری (MT) و متنوع‌سازی جغرافیایی (MJ) استفاده شده است. برای بررسی متنوع‌سازی تجاری مطابق با پژوهش هایوتز، مایر و استدلر (۲۰۱۳) و آپوستو (۲۰۱۰) از شاخص آنتروپی استفاده می‌گردد. شاخص آنتروپی در رابطه ۴ ارائه شده است (آپوستو، ۲۰۱۰):

(۳۳)

رابطه (۲)

$$ENTR - IND = \sum_{i=1}^n Pi \ln\left(\frac{1}{pi}\right)$$

که در آن:

Pi: قسمتی از فروش بخش تجاری به عنوان درصدی از کل فروش شرکت

N: تعداد بخش‌های تجاری شرکت می باشد. بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۲۵ گزارشگری بر حسب قسمت‌های مختلف، بخش تجاری جزئی قابل تفکیک 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. بر اساس این استاندارد عوامل زیر باید در تعیین محصولات و خدمات مرتبط در نظر گرفته شود:

الف. ماهیت محصولات یا خدمات،

ب. ماهیت فرآیندهای تولید،

ج. نوع یا طبقه مشتریان برای محصولات یا خدمات،

د. روشهای توزیع محصولات یا ارائه خدمات، و

ه. ماهیت مقررات مربوط، برای مثال، مقررات بانکی و بیمه‌ای.

از طرفی دیگر، طبق نظر آنسوف (۱۹۵۷) متنوع‌سازی شرکتی شامل تنوع در ارائه محصول و تنوع بین‌المللی (جغرافیایی) است. تنوع در ارائه محصول بدان معنی است که شرکت بیش از یک نوع محصول تولید نماید.

در این پژوهش با توجه به ماهیت محصولات یا خدمات ارائه شده توسط شرکت‌ها، اطلاعات مربوط به تنوع در محصول از بخش فروش خالص مندرج در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شده است.

مقدار متنوع‌سازی تجاری از صفر تا مقادیر بزرگتر از یک است. مقادیر بزرگتر نشان از متنوع‌سازی مناسب‌تر شرکت‌هاست.

برای محاسبه متنوع‌سازی جغرافیایی مطابق با پژوهش آپوستو (۲۰۱۰) از نسبت فروش صادراتی به کل فروش استفاده گردید.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی

اهرم مالی: ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها.

نسبت نقدینگی: وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت تقسیم بر کل دارایی‌ها.

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت در ابتدای سال.

بازده دارایی‌ها: از طریق تقسیم سود بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

۴. یافته‌های پژوهش

جهت تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، مقادیر میانگین، انحراف معیار، کمینه و بیشینه تمامی متغیرهای استفاده شده در این پژوهش در نگاره ۱ نشان داده شده است.

نگاره ۱. آمار توصیفی داده‌های تحقیق

متغیرها	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف استاندارد	ماکزیمم	مینیمم
ریسک ورشکستگی	۵۲۸	-۰/۱۶۴	۰/۳۵۵	۰/۸۵۹۶	-۱/۸۵۸۸
متنوع‌سازی تجاری	۵۲۸	۰/۹۸۳	۰/۶۱۷	۲/۴۶۹	۰/۰۰۰
متنوع‌سازی جغرافیایی	۵۲۸	۰/۱۱۲	۰/۲۱۹	۱	۰
اهرم	۵۲۸	۰/۶۰۷	۰/۲۴۳	۲/۲۲۴	۰/۰۹۰۱
نسبت نقدینگی	۵۲۸	۰/۰۶۱	۰/۰۶۹	۰/۴۶۰	۰/۰۰۰۶
اندازه	۵۲۸	۱۴/۱۱۵	۱/۴۶۱	۱۸/۹۱۸	۱۱/۳۰۳
بازده دارایی‌ها	۵۲۸	-۰/۱۱۲	۰/۱۵۷	-۰/۸۹۵	-۱/۲۰۵

همانطور که نتایج مندرج در نگاره ۱ نشان می‌دهد ماکزیمم و مینیمم متنوع‌سازی جغرافیایی یک و صفر است. لازم بذکر است که این متغیر مجازی بوده و دارای ارزش صفر و یک است. همچنین مقدار میانگین متغیر ریسک ورشکستگی حاکی از آن است که بطور متوسط احتمال ورشکستگی شرکت‌های نمونه پژوهش خیلی ضعیف است. مقدار میانگین برای متغیرهای متنوع‌سازی تجاری، اهرم، نسبت نقدینگی، اندازه و بازده دارایی‌ها به ترتیب برابر با ۰/۸۷۵، ۰/۶۰۲، ۰/۰۵۹، ۱۳/۷۹۸ و ۰/۱۳۱ است، که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه‌ها تمرکز یافته‌اند. همچنین مقدار انحراف معیار برای متغیرهای پژوهش به ترتیب برابر با ۰/۳۳۷، ۰/۶۸۰، ۱/۱۰۱، ۰/۲۵۱، ۰/۰۶۸، ۱/۴۷۲ و ۰/۱۳۱ است. به عبارت دیگر مقدار انحراف معیار فوق نشان می‌دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر متغیرها حول میانگین برابر ۰/۳۳۷، ۰/۶۸۰، ۱/۱۰۱، ۰/۲۵۱، ۰/۰۶۸، ۱/۴۷۲ و ۰/۱۳۱ است.

برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آماره‌ی F لیمر استفاده می‌شود. در آزمون F، فرضیه H_0 دال بر داده‌های تلفیقی (یکسان بودن عرض از مبداها) و در مقابل فرضیه مخالف دال بر داده‌های تابلویی (ناهمسانی عرض از مبداها) می‌باشد.

نگاره ۲. بررسی قابلیت تخمین الگوها بر اساس آماره F لیمر

الگوها	آماره آزمون F	احتمال	آماره آزمون هاسمن	احتمال
فرضیه ۱	۵/۵۱۴	۰/۰۰۰۰	۹۰/۰۵۰	۰/۰۰۰۰
فرضیه ۲	۵/۶۱۱	۰/۰۰۰۰	۹۶/۴۴۸	۰/۰۰۰۰

با توجه به مقدار F محاسبه شده در نگاره ۲، در هر دو فرضیه از مدل اثرات ثابت استفاده شده است.

نگاره ۳. نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: ریسک ورشکستگی			
متغیر توضیحی		آزمون داده های ترکیبی	
P-value	ضریب	آماره t	
۰/۰۲۶۶	متنوع سازی تجاری	۲/۲۲۵	۰/۲۶۶
۰/۰۰۰۰	اهرم	-۶/۰۵۳	-۱/۴۰۴
۰/۱۶۹۷	نسبت نقدینگی	-۱/۳۷۵	-۰/۷۴۹
۰/۰۰۰۰	اندازه شرکت	-۱۲/۲۴۱	-۰/۸۷۹
۰/۰۰۰۰	بازده دارایی‌ها	۱۶/۸۸۷	۵/۲۴۳
	آماره F		۲۲/۷۰۴
	سطح معناداری		۰/۰۰۰۰
	R ^۲		۰/۸۲۷۶
	R ^۲ تعدیل شده		۰/۷۹۱۱
	آماره دوربین - واتسون		۱/۸۹۶

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول نشان از این دارد که سطح معنی داری آماره F با استفاده از معیار متنوع‌سازی تجاری (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. همچنین در مدل مورد استفاده و با استفاده از معیار اول سنجش متنوع‌سازی ضریب تعیین ۰/۸۲۷۶ به دست آمده است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین - واتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان می‌دهد که مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی وجود ندارد. همان طور که جدول (۳) نشان می‌دهد، ضریب معیار متنوع‌سازی تجاری مثبت و معنادار است. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش متنوع‌سازی تجاری و ایجاد تنوع در محصولات توسط شرکت‌ها مقدار M مدل تحلیل ممیزی افزایش خواهد می‌یابد. لذا می‌توان عنوان کرد با افزایش متنوع‌سازی تجاری در شرکت‌ها ریسک ورشکستگی کاهش خواهد یافت.

نگاره ۴. نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: ریسک ورشکستگی		
متغیر توضیحی	آزمون داده های ترکیبی	
	ضریب	آماره t
متنوع سازی جغرافیایی	-۰/۰۰۳	-۰/۰۰۵
اهرم	-۱/۴۰۷	-۶/۰۳۱
نسبت نقدینگی	-۰/۷۵۸	-۱/۳۸۲
اندازه شرکت	-۰/۸۷۹	-۱۲/۱۵۰
بازده دارایی ها	۵/۲۱۲	۱۶/۷۱۰
آماره F	۲۲/۳۹۵	
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	
R ²	۰/۸۲۵۶	
R ² تعدیل شده	۰/۷۸۸۸	
آماره دوربین - واتسون	۱/۸۷۷	

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم نشان از این دارد که سطح معنی داری آماره F با استفاده از معیار متنوع سازی جغرافیایی (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. همچنین در مدل مورد استفاده و با استفاده از معیار متنوع سازی جغرافیایی ضریب تعیین ۰/۸۲۵۶ به دست آمده است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. آماره دوربین - واتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان می دهد که مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی وجود ندارد. همان طور که جدول (۴) نشان می دهد، ارتباط معناداری بین معیار متنوع سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی وجود ندارد.

۵. نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف از پژوهش حاضر یافتن پاسخی به این سوال است که آیا اتخاذ استراتژی متنوع سازی از سوی مدیران می تواند ریسک ورشکستگی در شرکتها را کاهش دهد. بدین منظور از دو معیار متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی جهت آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش حاکی از آن است که هراندازه متنوع سازی تجاری بیشتر باشد ریسک ورشکستگی شرکتها کاهش خواهد یافت. در واقع شرکتها با اجرای این استراتژی به منابع درآمد بیشتر دست خواهند یافت. همچنین دستیابی به مزیت رقابتی و افزایش سهم از بازار ناشی از اتخاذ استراتژی متنوع سازی منجر به بهبود عملکرد شرکتها خواهد شد، در نتیجه احتمال ورشکستگی شرکتها به مراتب پایین تر خواهد آمد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با پژوهش سینگال و ژو (۲۰۱۳) و بریان، فرناندو و تریپاسی (۲۰۱۳) مطابقت دارد

اما با نتایج پژوهش تهرانی، بابایی زکلیکی و کریمی (۱۳۸۷) مطابقت ندارد. از جمله دلایل عدم انطباق نتایج پژوهش با یافته‌های پژوهش تهرانی، بابایی زکلیکی و کریمی (۱۳۸۷) اهتمام مدیران به بهبود وضعیت رقابت در بازار و رشد توانایی‌های مدیران همسو با گسترش مجموعه تحت مدیریت خود در دوره زمانی پژوهش است. واضح است که نتایج پژوهش حاضر در اتخاذ تصمیمات صحیح توسط اعتبار دهندگان می‌تواند موثر واقع می‌شود زیرا موسسات اعتباری و مالی با علم به تاثیر استراتژی متنوع‌سازی بر عملکرد و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها با اطمینان بیشتری می‌توانند به اعطای تسهیلات به شرکت‌ها اقدام کنند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم حاکی از عدم وجود ارتباط معنادار بین متنوع سازی جغرافیایی و کاهش ریسک ورشکستگی است. از جمله دلایل عدم ارتباط بین این دو متغیر می‌توان به عدم توانایی رقابت محصولات شرکت‌های ایرانی از لحاظ قیمت با سایر رقبای موجود در بازارهای جهانی است. به نظر می‌رسد افزایش بهای تمام شده محصولات تولیدی در طی دوره پژوهش منجر به کاهش مزیت رقابتی در بازارهای جهانی شرکت‌ها شده است.

جهت بررسی تاثیر متنوع‌سازی بر کاهش ریسک ورشکستگی پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر مدل‌های تعیین ورشکستگی شرکت‌ها استفاده شده و نتایج با پژوهش حاضر مقایسه گردد. همچنین پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های دیگری در جهت شناخت سایر عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی از جمله: نوسان‌های سیاسی و اقتصادی، تقلب مدیران، حباب‌های قیمتی و تورم انجام شود.

در این پژوهش کلیه شرایط اقتصادی و سیاسی حاکم بر بازار در زمان‌های مختلف ثابت در نظر گرفته شده است. این مسئله می‌تواند در تعمیم نتایج تاثیرگذار بوده و تحقیق را با محدودیت مواجه کند. لازم بذکر است نتایج به‌دست آمده از پژوهش حاضر قابل تعمیم به تمامی صنایع نخواهد بود زیرا جامعه آماری از طریق روش حذف سیستماتیک انتخاب شده و شرکت‌های فعال در زمینه سرمایه‌گذاری، بیمه و لیزینگ از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند.

کتابنامه

۱. احمدپور، احمد؛ شهسواری، معصومه و عموزادخلیلی، علیرضا، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳ (۵۱): ۳۴-۹.
۲. اخباری، محسن و تقوی فرد، محمد تقی، (۱۳۸۶)، فرآیند توسعه محصول جدید، مدیریت تدبیر، ۱۸۴: ۵۸-۵۴.
۳. تهرانی، رضا؛ بابایی زکلیکی، محمدعلی و کریمی، کیانا، (۱۳۸۷)، تاثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات مالی*، ۱۰ (۲۵): ۲۱-۴۰.
۴. حاجیها، زهره و قائم مقامی، مهدی، (۱۳۹۱)، بررسی نقش حسابداری محافظه کارانه در کاهش خطر ورشکستگی شرکت (شواهدی از بازار سرمایه ایران بر اساس مدل ورشکستگی زاوگین)، *حسابداری مدیریت*، ۵ (۱۳): ۱۵-۱.
۵. حیدرپور، فرزانه و علوی، کیمیا، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر راهبرد تنوع بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به کمک معیار آنتروپی، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲ (۳): ۳۸۵-۴۰۰.
۶. خواجوی، شکراله و امیری، فاطمه‌السادات، (۱۳۹۲)، شناسایی مهمترین عوامل مؤثر در ورشکستگی شرکت‌ها با استفاده از تکنیک TOPSIS_AHP، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱ (۳۸): ۹۰-۶۹.
۷. دادبه، فاطمه و باقرآبادی، سید محمد، (۱۳۹۱)، متنوع سازی شرکتی و گزارشگری مالی با رویکرد استاندارد حسابداری، *روزنامه دنیای اقتصاد*، شماره ۲۷۹۵.
۸. دعایی، میثم؛ شاوزی‌پور، بابوشکا و زمانی‌سبزی، مهدی، (۱۳۹۵)، کارایی و اثربخشی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: بر اساس راهبرد تنوع، *دانش سرمایه‌گذاری*، ۵ (۱۸): ۲۵۱-۲۲۹.
۹. شریفی، سوگند؛ اعتمادی، حسین و سپاسی، سحر، (۱۳۹۵)، رابطه بین ویژگی کیفی پیش-بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵ (۴): ۲۱-۱.
۱۰. طالب‌نیا، قدرت‌الله، (۱۳۹۵)، اثر شفافیت سود حسابداری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۳۰: ۱-۱۹.
۱۱. عظیمی‌یانچشمه، مجید؛ رجبی، مصطفی و محموددهنوی، زهره، (۱۳۹۴)، مطالعه اثر بهره‌وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی، *حسابداری مدیریت*، ۸ (۲۷): ۸۶-۷۱.

بررسی تاثیر استراتژی متنوع سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها/۱۳۵

۱۲. علی احمدی، علیرضا، فتح‌الله، مهدی و تاج‌الدینی، ایرج، (۱۳۸۹)، نگرشی جامع بر مدیریت استراتژیک، تهران، انتشارات تولید دانش.
۱۳. علی‌خانی، راضیه و مران‌جوری، مهدی، (۱۳۸۸)، مدل‌های پیش‌بینی کننده ورشکستگی شرکت‌ها، ماهنامه حسابدار، ۲۴ (۲۰۹): ۳۶-۴۳.
۱۴. فردار، دیوید، (۱۳۹۵)، مدیریت استراتژی، ترجمه: پارسائیان، علی و اعرابی، سید محمد، تهران، انتشارات، دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
۱۵. کردستانی، غلامرضا و تاتلی، رشید، (۱۳۹۳)، ارزیابی توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی (مقایسه مدل‌های اولیه و تعدیل شده)، دانش حسابرسی، ۱۴ (۵۵): ۷۰-۵۱.
۱۶. کردستانی، غلامرضا؛ تاتلو، رشید و کوثری‌فر، حمید، (۱۳۹۳)، ارزیابی توان پیش‌بینی مدل تعدیل شده آلتمن از مراحل درماندگی مالی نیوتن و ورشکستگی شرکت‌ها، دانش سرمایه‌گذاری، ۳ (۹): ۸۳-۹۹.
۱۷. گودرزی، احمد؛ حاجیها، زهره؛ ایزی، هادی و خلعتبری، حسن، (۱۳۹۴)، بررسی اثر ویژگی‌های شرکتی بر دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی، دانش حسابداری مالی، ۲ (۲): ۱۲۸-۱۱۱.
۱۸. معمار، علی و رشادت‌جو، حمیده، (۱۳۹۳)، شناسایی عوامل تعیین‌کننده مدیریت ریسک و سنجش تأثیر آن بر مدیریت
۱۹. استراتژیک در شرکت سهامی پتروشیمی تندگویان، فصلنامه مدیریت، ۱۱ (۳۴): ۷۳-۸۲
۲۰. مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه؛ منصفی، یاشار و کرمی، غلامرضا، (۱۳۸۴)، بررسی کاربردی الگوهای پیش‌بینی ورشکستگی زیمسکی و شیراتا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۲ (۴۱): ۱۰۵-۱۳۱.
۲۱. نمازی، محمد و قدیریان‌آرانی، محمدحسین، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳ (۳): ۱۱۵-۱۴۱.
۲۲. هبیتی، فرشاد، (۱۳۸۰)، عوامل موثر بر جهانی شدن بازارهای مالی بین‌المللی، رساله دکترای تخصصی مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، تهران.
۲۳. وکیلی‌فرد، حمیدرضا و موسوی، سید احمد، (۱۳۹۳)، ساختار سرمایه، رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت، دانش حسابداری مالی، ۱ (۳): ۸۴-۶۵.

24. Aggarwal, R. & Samwick, A. (2003). Performance incentives within firms: the effect of managerial responsibility. *Journal of Finance*, 58: 1613-1650.

25. Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*. 35:113-124.

- Apostu, A. (2010). The effect of corporate diversification strategies on capital structure. Aarhus School of Business, Aarhus University.
26. Arora, N. & Saini, J. (2013). Time series model for bankruptcy prediction via adaptive Neuro-Fuzzy inference system, *International Journal of Hybrid Information Technology*, 6 (2): 51-64.
27. Becchetti, L. & Sierra, J. (2003). Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms, *Journal of Banking & Finance*, 27: 2099-2120.
28. Biddle, G., Ma, M. & Song, F. (2016). Accounting conservatism and bankruptcy risk, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1621272> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1621272>.
29. Bradley, D. & Rubach, M. (2002). Trade credit and small business: A cause of business failures?. Technical Report, University of Central Arkansas.
30. Brost, A. & Kliner, H. (1995). New developments in corporate diversification strategies, *Management Research News*, 18, (3-5): 24-33.
31. Bryan, D., Fernando, G. & Tripath, D. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. *Journal of Review Accounting and Finance*, 12(4): 309-326.
32. Crawford, M. & Di Benedetto, C. (2014). *New Products Management*, McGraw-Hill Education – Europe, London, United States.
33. Edwards, C. (1955). Conglomerate bigness as a source of power. Princeton University Press.
34. Elsas, R., Hackethal, A. & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34 (6): 1274–1287.
35. Furfine, C. H. & Rosen, R. J. (2011). Mergers increase default risk. *Journal of Corporate Finance*, 17: 832–849.
36. Hautz, J., Mayer, M. & Stdler, C. (2013). Ownership identity and concentration: study of their joint impact on corporate diversification. *British Journal of Management*, 24 (1): 102-126.
37. Henderson, T. (2007). Paying CEOs in bankruptcy: executive compensation when agency costs are low. *Northwestern University Law Review*, 101: 1543–1618.
38. Hoechle, D., Schmid, M., Walter, I. & Yermack, D. (2012). How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 103 (1): 41–60.
39. Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
40. Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 73 (2): 323-329.
41. Jung, J. & Chan, S. M. (2005). Impacts of Media Conglomerates' Dual Diversification on Financial Performance. *Journal of Media Economics*, 18 (3): 183-202.
42. Kim, S. & Mthure, I. (2008). The impact of geographic diversification on firm performance. *International Review of Financial Analysis*, 17: 747-766.

43. Khanna, N. & Tice, S. (2001). The bright side of internal capital markets. *Journal of Finance*, 56: 1489–1526.
44. Leland, H. E. (2007). Financial synergies and the optimal scope of the firm: implications for mergers, spinoffs, and structured Finance. *Journal of Finance*, 62: 765–807.
45. Lewellen, W. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *The Journal of Finance*. 26 (2): 521-537.
46. Markides, C. & Williamson. J. (1994). Related diversification, core competencies and corporate performance. *Strategic Management Journal*, 15: 149-165.
47. Matsusaka, J. (2001). Corporate diversification, value maximization and organizational capabilities. *Journal of Business*, 74: 409–431.
48. Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1990). Do managerial objectives drive bad acquisitions? *Journal of Finance*, 45: 31–48.
49. Newton, G. (2010). *Bankruptcy and Insolvency Accounting*. John Wiley and Sons Ltd.
50. Park, K. & Jang, S. (2013). Effects of within-industry diversification and related diversification strategies on firm performance. *International Journal of Hospitality Management*, 34: 51-60.
51. Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*, New York, John Wiley.
52. Rajan, R., Servaes, H. & Zingales, L. (2000). The cost of diversity: the diversification and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55: 35–84.
53. Scharfstein, D. & Stein, J. (2000). The dark side of internal capital markets: divisional rent-seeking and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55: 2537–2564.
54. Scott, J. (1977). On the theory of conglomerate mergers. *Journal of Finance* , 32:1235–1250.
55. Singhal, R. & Zhu, Y. (2013). Bankruptcy risk, costs and corporate diversification. *Journal of Banking & Finance*, 37: 1475-1489.
56. Shleifer, A. & Vishny, R. (1989). Management entrenchment: the case of managerspecific investments. *Journal of Financial Economics*, 25: 123–140.
57. Stein, J. (1997). Internal capital markets and the competition for corporate resources. *Journal of Finance*, 52: 111–133.
58. Stowe, J. & Xing, X. (2006). Can growth opportunities explain the diversification discount? *Journal of Corporate Finance*, 12 (4): 783–796.
59. Zhou, Y. (2011). Synergy, coordination costs, and diversification choices. *Strategic Management Journal*, 32 (6): 624–639.