

Corporate Diversity and Bankruptcy Risk; with Emphasis on Differentiation Strategies and Cost Leadership

Iman Dadashi*

Department of Accounting, Babol branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

Idadashi@gmail.com

Zahra Amiri Lolaki

Young Researchers and Elite Club, Babol Branch, Islamic Azad University,

Babol, Iran. Amirizahra61@yahoo.com

Abstract

Objective: The issue of bankruptcy is not just waiting for small and medium enterprises, and large corporations, which are often diverse companies, are not safe from bankruptcy. The purpose of this research is to investigate relationship between corporate diversity and bankruptcy risk, with emphasis on differentiation strategies and cost leadership.

Method: related data with 97 companies were investigated from 5 industries during the years 1385 to 1396. To measure corporate variation of entropy criteria was used and bankruptcy risk was calculated according to data envelopment analysis technique and Bcc model with the VRS approach. Analytic hierarchy process and expert opinion were used to determine the importance coefficients of the ratios in differentiation strategies and Porter's leadership. To test the research hypotheses were used the logit regression models and resistant panel method.

Results: the results show that unlike theoretical issues, corporate diversity does not have a significant effect on corporate bankruptcy risk. Also, there was no significant difference in the cost differentiation strategy and the relationship between corporate diversity and bankruptcy risk.

Conclusion: Accordingly, it can be argued that moving toward diversification in the long run does not affect the risk of corporate bankruptcy and the use of Porter's competitive strategies will not be effective.

Contribution: The present research can help researchers in the field of Accounting, financial and marketing to carry out future researches and managers of companies, shareholders and capital market participants in the application of competitive strategies of corporate diversification, differentiation and cost leadership to increase company profits and value, as well as gaining more market share and preventing Bankruptcy will help. The innovation aspect of this research is to investigate the effect of competition strategies on the relationship between corporate diversity and bankruptcy risk of accepted companies in Tehran Stock Exchange.

Keywords: Bankruptcy Risk, Corporate Diversity, Strategy, Data Envelopment Analysis, Entropy, Analytic Hierarchy Process.

تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی؛ با تأکید بر راهبردهای تمایز و رهبری هزینه

ایمان داداشی*

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. Idadashi@gmail.com

زهرا امیری لولاکی

باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. Amirizahra61@yahoo.com

چکیده

هدف: مقوله ورشکستگی تنها در انتظار شرکت‌های کوچک و متوسط نبوده و شرکت‌های بزرگ که اغلب شرکت‌های متنوعی نیز هستند، از خطر ورشکستگی مصون نمی‌باشند. هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی با تأکید بر راهبردهای تمایز و رهبری هزینه است.

روش: داده‌های مرتبط با ۹۷ شرکت از ۵ صنعت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری تنوع شرکتی از معیار آنتروپی استفاده شد و ریسک ورشکستگی نیز براساس تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها و مدل BCC با رویکرد VRS محاسبه شد. برای تعیین ضرائب اهمیت نسبت‌های موجود در راهبردهای تمایز و رهبری هزینه پورتر، از روش تحلیل سلسله مراتبی و نظر خبرگان بهره گرفته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی لاجیت و روش پانل مقاوم استفاده شده است.

یافته‌ها: یافته‌ها نشان داد که برخلاف مباحث تئوریک، تنوع شرکتی اثر معناداری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها ندارد. همچنین هیچگونه تأثیر معناداری از سوی راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی مشاهده نشد.

نتیجه‌گیری: بر این اساس می‌توان بیان نمود که حرکت به سمت تنوع‌پذیری در بازه زمانی بلندمدت، بر میزان ریسک ورشکستگی شرکت‌ها تأثیری نداشته و بکارگیری راهبردهای رقابتی پورتر نیز موثر واقع نخواهد شد.

دانش‌افزایی: پژوهش حاضر می‌تواند به پژوهشگران حوزه حسابداری، مالی و بازاریابی برای انجام پژوهش‌های آتی و مدیران شرکت‌ها، سهامداران و فعالان بازار سرمایه در به کارگیری راهبردهای رقابتی تنوع شرکتی، تمایز و رهبری هزینه برای افزایش سود و ارزش شرکت همچنین کسب سهم بازار بیشتر و جلوگیری از ورشکستگی، کمک شایانی کند. جنبه نوآوری این پژوهش نیز بررسی تأثیر راهبردهای رقابتی بر رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

واژگان کلیدی: ریسک ورشکستگی، تنوع شرکتی، راهبرد، تحلیل پوششی داده‌ها، آنتروپی، تحلیل سلسله مراتبی.

۱- مقدمه

بنگاه‌های اقتصادی در طول حیات عملیاتی خود دچار فراز و نشیب‌هایی می‌شوند و همواره برخی از آن‌ها به دلیل عملکرد قوی خود به عنوان واحدهای موفق و برخی نیز به علت عملکرد ضعیف‌شان به عنوان واحدهای ناموفق شناخته می‌شوند. شرکت‌هایی که دچار وخامت مالی می‌شوند، طبیعتاً به هر طریق ممکن سعی می‌کنند از این وضعیت خارج شده، اوضاع مالی خود را سامان دهند و در صورت عدم توفیق در این امر، ورشکستگی عاقبتی است که در انتظار آن-هاست (نمازی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۳؛ ۱۱۶). مطابق با پژوهش براتینسکا^۱ (۲۰۱۶)، در شرایط اقتصادی، ورشکستگی به این معناست که یک شرکت بدون کمک‌های مالی خارجی به تنهایی قادر به ادامه فعالیت نخواهد بود. به این ترتیب می‌توان دریافت که ورشکستگی یک تجربه آسیب‌زا برای بسیاری از سهامداران، مالکان، کارکنان و طلبکاران می‌باشد و موجب از دست رفتن شغل، پس‌انداز، سرمایه‌گذار و دارایی‌های منقول و غیرمنقول می‌شود (براتینسکا، ۲۰۱۶؛ ۵۵۲۹). ورشکستگی شرکت ممکن است حاصل یک یا ترکیبی از عوامل داخلی و یا خارجی باشد. برای مثال اشتباهات مدیریتی ناشی از تعهد ناکافی و یا تجربه در صنعت نامناسب، ریسک طلبی مدیران، عدم تعهد و انگیزه برای رهبری موثر شرکت، امتناع یا عدم موفقیت در تنظیم ساختار مدیریتی و عملیاتی شرکت به واقعیت‌های جدید، سیاست‌های نامناسب و ناکارآمد شرکت، شرایط اقتصادی، تغییر در قوانین و رو به زوال رفتن صنعت برخی از این عوامل می‌باشد. علاوه بر این ورشکستگی هزینه‌های قابل توجهی را همچون هزینه‌های دادگاه، هزینه‌های وکیل، فروش از دست رفته، سود از دست رفته، هزینه‌های اعتباری بیشتر، عدم صدور اوراق بهادار جدید و فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید از دست رفته، را برای گروه‌های کسب و کار به بار می‌آورد (موسوی و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۶۴).

از این رو به منظور شناسایی عوامل تعیین‌کننده در روبه زوال رفتن وضعیت مالی شرکت مدیران باید بصورت مستمر ورشکستگی را پیش‌بینی کنند (مارسین کویسیئس وکاناپکین^۲، ۲۰۱۴؛ ۵۵۳) و از استراتژی‌هایی که تا حد ممکن پدیده ورشکستگی را در شرکت‌ها به تعویق می‌اندازد استفاده نمایند. شرکت‌هایی که پدیده ورشکستگی را تجربه نمودند به دلیل توجه نکردن به تنوع شرکتی با مشکلاتی همچون افزایش بدهی‌های شرکت، سرمایه‌گذاری کمتر، کاهش سود و از دست دادن فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری مواجه می‌شوند. با توجه به پژوهش‌های صورت گرفته (برایان و همکاران^۳، ۲۰۱۳؛ ۳۰۹؛ قادری و قادری، ۱۳۹۶؛ ۱۱۹) شرکت‌هایی که راهبرد تنوع شرکتی را اتخاذ نمودند از مشکلاتی که در نهایت منجر به ورشکستگی می‌شود تا حدودی مصون خواهند ماند.

فیتورویز و مندزریکوجو^۴ (۲۰۱۲)، معتقدند که تنوع شرکتی، ظرفیت بدهی را افزایش و ریسک شرکت را کاهش می‌دهد و موجب افزایش قدرت بازار نیز می‌شود. در نتیجه تنوع بدلیل رونق

بخشیدن به بازارهای سرمایه داخلی برای شرکت ایجاد ارزش می‌کند همچنین با تخصیص سرمایه مؤثر در شرکت، سود بیشتری را برای آن ایجاد می‌کند (فیتورویز و منندزریکوجو، ۲۰۱۲؛ ۳۰). به همین خاطر تنوع شرکتی موضوعی است که در کانون توجه اقتصاد مالی هم قرار گرفته است با طرح این سؤال که آیا تنوع شرکتی پارادایمی سودمند است یا مضر؟ محققان اولیه در حمایت از تنوع مواردی چون بهره‌وری بیشتر، حضور در بازار سرمایه داخلی، ظرفیت بدهی بیشتر و مالیات کمتر را بیان نمودند. تحقیقات تجربی انجام شده توسط لدرر و مارتین^۵ (۱۹۹۰؛ ۱۷)، نشان داد که تنوع، ارزش شرکت را بدلیل تخصیص ناکارآمد، قطع کمک‌های مالی و مشکلات ایجاد شده برای شرکت، کاهش می‌دهد. اخیراً شواهد جدید نشان می‌دهد که تنوع می‌تواند سودمند باشد (جیراپورن و همکاران^۶، ۲۰۰۸؛ ۴۱۸). برای توجیه اقتصادی اینکه چرا شرکت‌ها متنوع می‌شوند؟ تعدادی از مطالعات بر روی نظریه‌های بازار سرمایه داخلی، تخصیص منابع کارا و اثر هم‌افزایی^۷ صورت گرفته است که در مورد هم‌افزایی به تأثیر مثبت تنوع اشاره شده است در حالی که تأثیر تنوع جغرافیایی بر ارزش شرکت مبهم بیان شده است. افزون بر این محققان در پژوهش‌های مختلف استدلال‌های مختلفی مبنی بر اینکه چرا تنوع شرکتی بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، را بیان نمودند که یکی از این استدلال‌ها تنوع از طریق کاهش ریسک محصول (آمیهود و لو^۸، ۱۹۸۱؛ ۶۰۵)؛ کاهش بدهی مالیاتی تلفیقی (اروزا و سنبت^۹، ۱۹۸۱؛ ۴۰۱)؛ قدرت بازار بیشتر (انکایوآ و همکاران^{۱۰}، ۱۹۸۶؛ ۵۲۵)؛ بهره‌وری بیشتر در تخصیص منابع از طریق بازارهای سرمایه داخلی (گرتنر و همکاران^{۱۱}، ۱۹۹۴؛ ۱۲۱۱، خانا و تیزی^{۱۲}، ۲۰۰۱؛ ۱۴۸۹، ماتسوساکا و ناندان^{۱۳}، ۲۰۰۲؛ ۱۷۶) و مهارت‌ها و توانایی‌های مدیریتی گسترده‌تر، می‌باشد (لین و سو^{۱۴}، ۲۰۰۸؛ ۴۰۵-۴۰۶).

از آنجایی که رقابت موجود در بازارهای امروز، با گستردگی و تنوع بالاتری در مقایسه با گذشته روبرو است. بسیاری از شرکت‌ها در این محیط در تلاش‌اند تا با تدوین راهبردهای رقابتی مناسب، مزیت رقابتی کسب کنند و با افزایش میزان رقابت‌پذیری محصولات خود، موجبات رشد و پیشرفت شرکت را فراهم آورند. راهبردهای رقابتی دسته‌ای از راهبردهای سازمان است که به شرکت این امکان را می‌دهد تا قابلیت انطباق و سازگاری با محیط رقابتی پیچیده را داشته باشند. از مهم‌ترین راهبردهای رقابتی، راهبرد تمایز و رهبری هزینه است. افزایش تأکید مدیران شرکت‌ها در به کارگیری راهبرد رهبری هزینه، به عنوان یک راهبرد اساسی در شرکت، موجب افزایش درصد موفقیت و بهبود عملکرد شرکت در بازارهای داخلی و خارجی می‌شود. از طرفی بر اساس راهبرد تمایز، فعالیت‌های شرکت به تهیه و ساخت محصول یا خدمتی منحصر به فرد و با کیفیت بالا متمرکز می‌شود. از این رو شرکت‌ها با افزایش توانایی‌شان در ایجاد تمایز از رقبا می‌توانند فروششان را افزایش دهند (عظیمی یانچشمه و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۷۲).

با توجه به موارد بیان شده و اهمیت تنوع به منظور توسعه و کسب سود بالاتر برای شرکت‌ها و با توجه به ویژگی‌هایی که تنوع شرکتی برای شرکت‌ها به همراه دارد و اهمیت شرکت‌های ورشکسته به تنوع شرکتی و با در نظر گرفتن راهبردهای رهبری هزینه و تمایز که نوآوری پژوهش حاضر می‌باشد، این پژوهش در پی پاسخگویی به این پرسش‌ها است که با در نظر گرفتن تنوع شرکتی به عنوان یک راهبرد جهت رونق بیشتر فعالیت‌های یک شرکت، آیا اتخاذ این راهبرد در بین شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران تأثیری بر میزان ریسک ورشکستگی شرکت‌ها خواهد داشت؟ آیا اتخاذ این راهبرد در بین شرکت‌ها به خروج شرکت از ورشکستگی کمکی خواهد کرد؟ آیا اتخاذ راهبردهای رقابتی رهبری هزینه و تمایز به عنوان راهبردی موثر در افزایش سهم نسبی بازار تأثیری بر اجتناب شرکت‌ها از ورشکستگی دارد؟ آیا تنوع شرکتی در بازه زمانی بلندمدت نیز همواره برای شرکت‌ها سودآوری و ارزش بیشتر را به ارمغان می‌آورد؟ در مجموع با توجه به ادبیات پژوهش‌های انجام گرفته در حوزه تنوع شرکتی که به اثر هم‌افزایی تنوع در بخش‌های مختلف شرکت اشاره شده هدف محققان در این پژوهش پاسخ به این سؤال است که آیا اتخاذ راهبرد تنوع شرکتی در بین شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها تأثیر گذار می‌باشد؟ و اینکه راهبردهای رهبری هزینه و تمایز چه تأثیری بر ارتباط بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها خواهد داشت؟

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

۲-۱. تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی

شرکت‌ها با به کارگیری تنوع، قادر به انتخاب بین داشتن یک بخش عملیاتی (شرکت متمرکز) و یا چند بخش عملیاتی (شرکت متنوع) هستند. هنگامی که شرکتی خطوط فعالیت خود را در صنایع متعدد برای تحصیل یا ایجاد دیگر کسب و کارها و محصولات گسترش می‌دهد، گفته می‌شود که آن شرکت راهبرد تنوع را اختیار کرده است. تنوع بخشی به معنای جستجو و وارد شدن در کسب و کارهایی است که به خوبی با امکانات شرکت مطابقت داشته باشد (خدامرادی و جلیلیان، ۱۳۹۵؛ ۱). بری^{۱۵} (۱۹۷۱)، تنوع را به عنوان افزایش در صنایع یک کسب و کار تعریف کرده است. به عبارت دیگر به شرکتی متنوع می‌گویند که در حال ورود به تعدادی از بازارهاست (بخش‌ها، صنایع یا قسمت‌ها) که قبلاً در آن‌ها فعالیت نداشته است (بارک و جانگ^{۱۶}، ۲۰۱۲؛ ۲۱۹). همچنین دونداس و ریچاردسون^{۱۷} (۱۹۸۰)، تنوع را به عنوان تفاوت بازارها و کسب بیش از یک بازار هدف می‌دانند. مروری بر ادبیات تنوع نشان می‌دهد که شرکت‌ها به دلیل انگیزه‌های مالی و همکاری، در طلب تنوع می‌باشند. انگیزه‌های مالی استراتژی تنوع بر اساس اصول تئوری پورتفوی می‌باشد. به طوری که با افزایش تنوع، ریسک عملیاتی شرکت کاهش می‌یابد. بر اساس پژوهش آمیت و لیونات^{۱۸} (۱۹۸۸)، تنوع واحدهای کسب و کار به گسترش اندازه شرکت،

دستیابی به اقتصاد مقیاس تولید، بازاریابی و تحقیق و توسعه و در نتیجه ایجاد هم افزایی برای کل عملیات شرکت کمک می‌کند (لی و جانگ^{۱۹}، ۲۰۰۷؛ ۳۶۳). به عبارتی هدف از راهبرد تنوع، رشد کسب و کار با ورود به بازارهای جدید، کسب بازده بالاتر و استفاده از فرصت‌های آینده می‌باشد (آنیل و یگیت^{۲۰}، ۲۰۱۱؛ ۱۴۹۶).

مهمترین اجزای متنوع‌سازی شرکتی، متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی می‌باشد که یکی از شیوه‌های مدیریت استراتژیک است (حاجی‌ها و مقامی، ۱۳۹۳؛ ۹۰). در استاندارد شماره ۲۵ حسابداری ایران تنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی بدین گونه تعریف شده است (استاندارد حسابداری، شماره ۲۵):

تنوع‌سازی تجاری: به شرکت یا شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که در دو یا چند بخش (قسمت) مختلف از بازار فعالیت می‌کنند. در واقع، هر قسمت تجاری جزئی تفکیک‌پذیر از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از محصولات و 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. در واقع، 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). یک شرکت با ایجاد تنوع جغرافیایی در واقع تمایل به نمایش و ارائه محصولاتش به مناطق بیشتر و مشتری بیشتر دارد. خصوصا اینکه تنوع جغرافیایی چشم‌انداز و فرصت‌های بازار بیشتری را برای رشد پیش روی آن‌ها قرار می‌دهد (پارک و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۱۱).

به نظر آلتمن^{۲۱} (۱۹۶۸)، ورشکستگی زمانی اتفاق می‌افتد که شرکت قادر به پرداخت بدهی‌های خود نیست و در نتیجه از ادامه فعالیت تجاری باز می‌ماند. ویتاکار^{۲۲} (۱۹۹۹)، درماندگی مالی را وضعیتی در نظر می‌گیرد که در آن جریان‌های نقدی شرکت از مجموع هزینه‌های بهره مربوط به بدهی بلندمدت کمتر است. به نظر لسنبورگ و همکاران^{۲۳} (۲۰۰۶)، درماندگی اقتصادی عبارت است از عدم توانایی یک شرکت در به دست آوردن منابع کافی برای عملیات پیوسته و عادی خود (نمازی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۳؛ ۱۱۶). در اغلب موارد دلایل متعددی با هم سبب ایجاد پدیده ورشکستگی می‌شوند. اما طبق پژوهش‌های صورت گرفته دلایل اصلی ورشکستگی، مشکلات مالی و اقتصادی است (صالحی و بذرگر، ۱۳۹۴؛ ۱۱۵-۱۱۶). بنابراین مطالعه ورشکستگی و هر عاملی که این ریسک را کاهش می‌دهد مهم بوده و مستلزم بررسی است.

اسکات^{۲۴} (۱۹۷۷) معتقد است که تنوع‌بخشی می‌تواند ریسک ورشکستگی را کاهش دهد. فورفین و روزن^{۲۶} (۲۰۱۱) بیان می‌دارند که تنوع‌بخشی می‌تواند باعث کاهش وابستگی‌های

متقابل و به دنبال آن کاهش ریسک و نیز حداکثرکردن ارزش شرکت گردد (ساینگهال و زو^{۲۵}، ۲۰۱۳؛ ۱۴۷۵)، زیرا یک شرکت دارای مجموعه‌ای از امکانات سازمانی است که وارد شدن به کسب و کارهای دیگر با استفاده از آن منابع، برای آن ارزش‌آفرین خواهد بود (خداامردی و جلیلیان، ۱۳۹۵؛ ۷). قادری و قادری (۱۳۹۶؛ ۱۱۹)، پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر استراتژی متنوع‌سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها را انجام دادند. برای اندازه‌گیری استراتژی متنوع‌سازی از دو معیار متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی استفاده کردند و برای اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی از مدل تحلیل ممیزی بومی شده توسط کردستانی و تاتلی استفاده نمودند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تکنیک آماری رگرسیون داده‌های ترکیبی بهره گرفتند. به طوری که با بررسی ۸۸ شرکت در طی دوره ۶ ساله (از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵) مشخص شد با افزایش متنوع‌سازی تجاری ریسک ورشکستگی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. همچنین نتایج یافته‌ها نشان داد که بین متنوع‌سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها ارتباطی وجود ندارد. ساینگهال و زو (۲۰۱۳؛ ۱۴۷۵)، در پژوهشی با عنوان ریسک ورشکستگی، هزینه و تنوع شرکتی به بررسی تأثیر تنوع بر ریسک و هزینه ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. به همین منظور با استفاده از اطلاعات مالی ۷۶۹ شرکت طی دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۱ الی ۲۰۰۷ به این نتیجه دست یافتند که تنوع شرکتی به عنوان یک مزیت، احتمال ورشکستگی و انحلال شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین برایان و همکاران (۲۰۱۳؛ ۳۱۰)، بیان داشته‌اند که احتمال وقوع ورشکستگی در شرکت‌های متنوع کمتر از شرکت‌های متمرکز بر تولید یک محصول واحد است. از طرفی دیگر با تأکید بر دیدگاه نمایندگی آن‌ها بر این باورند که متنوع‌سازی منجر به ایجاد امنیت شغلی مدیران خواهد شد، زیرا با کاهش احتمال ورشکستگی، مدیران در پی افزایش منافع شخصی خود نیز خواهند بود. در ادامه، ۷ نظریه انگیزه‌های تنوع ارائه‌شده توسط تراوتین (۱۹۹۰) تشریح می‌گردد (آقایی و کاظم‌پور، ۱۳۹۵؛ ۱۰۶-۱۰۷):

- نظریه کارایی: این مفهوم بیان می‌کند که هدف از بکارگیری استراتژی تنوع دستیابی به هم‌افزایی است. لذا براساس این دیدگاه، شرکت‌ها قادرند تا از منابع درون شرکتی (واحدهای فرعی و تابعه) بهره گرفته و تنوع سبب کاهش ریسک ورشکستگی می‌گردد.
- نظریه انحصاری: بر اساس این نظریه، شرکت‌ها استراتژی تنوع را به کار می‌گیرند تا به قدرت بازار دست یابند. لذا شرکت‌های مختلط، استراتژی تنوع را به کار می‌گیرند تا با استفاده از کمک مالی متقابل واحدهای کسب و کار، رقابت را در چندین بازار هم‌زمان محدود کرده و مانع ورود بالقوه رقبا به بازارشان شوند. از این دیدگاه نیز می‌توان انتظار داشت که تنوع منجر به کاهش ریسک ورشکستگی گردد.
- نظریه ارزش: بیان می‌دارد، مدیرانی که اطلاعات بیشتری از بازار سهام و ارزش بالقوه شرکت هدف دارند اقدام به تحصیل آن می‌نمایند. بر این اساس، شرکت دارای اطلاعات باارزش و منحصر

به فردی برای بالا بردن ارزش مجموع کسب و کارها از طریق ادغام، اکتساب و تنوع بخشی بوده و از ترکیب این کسب و کارها، ارزش زایی می کند.

• نظریه ساختن امپراطوری: این نظریه بیان می دارد که مدیران به وسیله استراتژی تنوع، بیشتر اهداف شخصی خود را دنبال می نمایند تا حداکثر نمودن ارزش سهامداران.

• نظریه فرآیند: این نظریه بیان می دارد که تصمیم های استراتژیک بیشتر به عنوان نتایج فرآیندهای درونی شرکت از قبیل جریان های عادی سازمان یا قدرت سیاسی در فرآیند تصمیم گیری شرح داده می شود تا گزینه ای به طور کامل عقلایی.

• نظریه مهاجم: هولدرنس و شیپام (۱۹۸۵) واژه مهاجم را به این صورت تعریف کرده اند که یک شرکت کسب و کارهایی که دارای ثروت هستند را تحت مالکیت و اکتساب خود در آورد و باعث انتقال ثروت از این کسب و کارها به شرکت مادر شود.

• نظریه اخلاق: بیان می دارد که تنوع به دلیل اختلاف اقتصادی رخ می دهد. با توجه به مبانی نظری ذکر شده و نظریه های کارایی، انحصاری، ارزش و مهاجم؛ فرضیه اول به صورت زیر تدوین می گردد:

« تنوع شرکتی تأثیر منفی و معناداری بر ریسک و رشکستگی شرکتها دارد.»

۲-۲. راهبرد تمایز محصول، تنوع شرکتی و ریسک و رشکستگی

راهبرد تمایز مستلزم توسعه کالاها یا خدمات منحصر به فرد با اتکا به وفاداری مشتری به مارک تجاری است. کاتلر و کلر^{۲۷} (۱۳۹۵؛ ۸۱)، بیان می دارند که در استراتژی تمایز، شرکت به دنبال تمرکز بر بخش بزرگی از بازار است. برای نیل به این منظور شرکت عملکرد خود را تا حد ممکن بهبود می بخشد. بنابراین شرکتی که به دنبال رهبری کیفیت است باید محصولات خود را از بهترین مواد اولیه تولید و ضمن بسته بندی مطلوب کیفیت آنها را مدام بازرسی کند و در تبلیغات خود کیفیت برتر محصولات را به مشتری نشان دهد. به این ترتیب می توان دریافت که مزایای استفاده از راهبرد تمایز می تواند از طریق کیفیت خوب محصول و تأکید بر نوآوری به عنوان رهبر شرکت به دست آید. یک شرکت می تواند کیفیت بالاتر، عملکرد بهتر، یا ویژگی منحصر به فرد را که هر یک از آنها می توانند قیمت های بالاتر را توجیه کنند ارائه دهد. در راهبرد تمایز محصول، شرکتها تمایل به سرمایه گذاری در زمینه تحقیق و توسعه دارند. بدین منظور قابلیت ابتکار و نوآوری شرکتها افزایش می یابد. در همین راستا هیلمن (۲۰۰۹)، معتقد است سازمان هایی که از راهبرد تمایز استفاده می کنند، تمایل به ایجاد تفاوت در ابعاد گوناگون دارند تا خریداران بتوانند تفاوت بین پیشنهادهای شرکت و رقبا را درک کنند. شرکت هایی با این راهبرد، قیمت محصولات خود را به منظور جبران ویژگی های منحصر به فرد خود، هزینه تحویل سریع سیستم، کیفیت خدمات و کانال های توزیع با قیمت های بالاتر نسبت به رقبا عرضه می کنند (سمثول و همکاران^{۲۸}، ۲۰۱۷؛ ۱۱۵۳). بنابراین قیمت یک محصول برای شرکتی که تصمیم می گیرد از طریق راهبرد تمایز رقابت

کند بالاتر از رقبای خود می‌باشد. ویژگی‌های شرکت‌هایی که از راهبرد تمایز استفاده می‌کنند عبارتند از: قوی بودن در زمینه بازاریابی، مهندسی محصول و خدمات، هوش خلاق، تحقیق و توسعه، کیفیت و همکاری با کانال‌های توزیع (برنس و همکاران^{۲۹}، ۲۰۱۴؛ ۸۴۸). بریان و همکاران (۲۰۱۳؛ ۳۰۹) و بالسام و همکاران^{۳۰} (۲۰۱۱؛ ۱۸۷) دریافتند که با پیاده‌سازی موفق راهبردهای رقابتی، شرکت عملکرد بهتری خواهد داشت و در نتیجه ریسک ورشکستگی کمتری او را تهدید می‌کند. بانکر و همکاران^{۳۱} (۲۰۱۴؛ ۸۷۲) نیز بیان نمودند که، هر دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه، تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری عملکرد شرکت دارد.

به این ترتیب شرکت‌هایی که از راهبرد تمایز در کسب و کار بهره می‌گیرند، به دلیل تولید محصولات خاص با کیفیت مطلوب و احتساب قیمت بالاتر نسبت به رقبا سودآوری و فروش بیشتری نیز خواهند داشت و همان‌طور که قبلاً بیان گردید شرکت‌ها با اتخاذ تنوع تجاری عملکرد بهتری را خواهند داشت که این امر منجر به کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. به زعم پورتر، نوآوری تنها راهی است که شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت رقابتی پایدار و بهبود عملکرد از آن استفاده می‌کنند. از سوی دیگر، در راهبرد تمایز محصول، شرکت‌ها با عدم اطمینان بالاتر مواجه می‌باشند، بدین معنی که تأکید بیش از حد بر روی نوآوری و ابتکار در محصول، شرکت را با فعالیت‌های ریسک‌پذیر و ریسک بر روی محصولی که تاکنون تولید نشده است، مواجه می‌سازد (جوانشیر و همکاران، ۱۳۹۵؛ ۴۹). لذا به کارگیری استراتژی تمایز در شرکت، بر ارتباط بین تنوع و ریسک ورشکستگی اثرگذار است. به همین منظور این پژوهش در پی بررسی تأثیر راهبرد تمایز بر رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی می‌باشد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش، عبارت است از:

«استراتژی تمایز بر ارتباط بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد.»

۲-۳. استراتژی رهبری هزینه، تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی

در راهبرد رهبری هزینه مدیریت درصدد کاهش دادن هزینه‌ها بر می‌آید و می‌کوشد از طریق کاهش دادن هزینه‌ها در مقایسه با شرکت‌های رقیب به سهم بیشتری از بازار دست یابد. سازمان بی‌مهابا درصدد افزایش کارایی بر می‌آید. در اجرای این استراتژی حفظ ثبات و پایداری در اولویت قرار می‌گیرد و شرکت به فکر نوآوری و خطرپذیری نیست؛ بلکه به دنبال عرضه محصولات و خدمات به قیمت‌های رقابتی است. البته از کیفیت محصولات نمی‌کاهد و به سودی معقول تن در می‌دهد. در راهبرد رهبری هزینه، شرکت با کاهش هزینه خود، یک مزیت رقابتی در ارائه محصولات و خدمات با قیمت پایین‌تر نسبت به رقبا ایجاد می‌کند و در نتیجه امکان رقابت در شرایط شدید رقابتی حاکم بر صنعت را پیدا خواهد نمود. راهبرد عمومی رهبری هزینه، تلاشی است برای افزایش سهم بازار با تأکید بر هزینه پایین نسبت به رقبا (مرتضوی و همکاران،

۱۳۹۵؛ ۱۹). شرکت‌ها با اتخاذ راهبرد رهبری هزینه، هدف افزایش سهم بازار را در ایجاد موقعیت کم هزینه نسبت به هم‌تایان خود می‌دانند. رهبری هزینه ممکن است از طریق صرفه‌جویی در هزینه‌های اقتصادی، بهبود فرآیندها، کمینه‌سازی هزینه، مدیریت کیفیت جامع، تولید به هنگام، معیار سنجی، کنترل سربار و غیره انجام شود (اسدمیر و همکاران^{۳۲}، ۲۰۱۳؛ ۹۲).

روند ورشکستگی شرکت‌ها در ایران یک فرآیند تدریجی و درازمدت نیست، بلکه شرکت‌ها تحت تأثیر نوسانات اقتصادی و متغیرهای سیاسی، در کوتاه مدت دچار ورشکستگی می‌گردند. از مهمترین دلایل ورشکستگی در ایران، می‌توان به نوسانات اقتصادی اشاره کرد (خلیفه سلطانی و اسماعیلی، ۱۳۹۳؛ ۲). همچنین بدلیل تغییرات بنیادی در اقتصاد جهانی، پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌ها بسیار حائز اهمیت می‌باشد. علل و عوامل شناخته شده درماندگی مالی شامل مدیریت ضعیف، رهبری استبدادی و مشکلات در بازار می‌باشد (هوآنگ و همکاران^{۳۳}، ۲۰۱۵؛ ۴۳۱). در این راستا اقدام پیشگیرانه اتخاذ راهبرد 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.

موفقیت در ارائه محصولات جدید به بازارهای هدف، موضوعی حائز اهمیت برای مدیران و مالکان کسب و کارها است (قادری و قادری، ۱۳۹۶؛ ۱۲۲). پژوهش بریان و همکاران (۲۰۱۳؛ ۳۱۰)، نشان می‌دهد شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را به کار گرفته‌اند، بهره‌وری بیشتری دارند که در نتیجه، این بهره‌وری منجر به کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. راهبرد رهبری هزینه از طریق اثربخشی هزینه با استفاده از کمترین مقدار ورودی برای یک سطح معین خروجی و استفاده از کمترین مقدار دارایی‌های ثابت برای تولید سطح معینی از خروجی بدست می‌آید.

در مجموع می‌توان اینطور بیان داشت شرکت‌هایی که از راهبرد رهبری هزینه تبعیت می‌کنند به دنبال رساندن هزینه‌های تولید و توزیع خود به پایین‌ترین حد ممکن هستند. هدف این قبیل شرکت‌ها برتری بر رقبا و افزایش سهم بازار است. این شرکت‌ها به ندرت از ابزارهای بازاریابی پیشرفته استفاده می‌کنند. اشکال اصلی این استراتژی این است که رقبای شرکت نیز ممکن است از این راهبرد تبعیت کنند و هزینه‌های خود را کاهش دهند. در نتیجه ممکن است شرکت به دلیل عدم توانایی در کاهش بیشتر هزینه‌ها ورشکسته شود (کاتلر و کلر، ۱۳۹۵؛ ۸۰). با توجه به اینکه شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. افزایش سهم بازار به معنای سودآوری و افزایش نقدینگی شرکت است که به خودی خود شرکت را از ورشکستگی و درماندگی مالی در

امان ننگه می‌دارد. همچنین اتخاذ راهبرد رهبری هزینه هنگامی که بنگاه به مواد اولیه مناسب، تکنولوژی تولید پیشرو یا بازده صعودی نسبت به مقیاس دسترسی دارد بسیار مثرتر است. بنگاهی که با این راهبرد در صنعت فعالیت می‌نماید تمامی بازار را تحت پوشش خود قرار می‌دهد و حتی در صنایع مرتبط نیز وارد می‌شود. اجرای درست راهبرد رقابتی به عملکرد کسب و کار بهبود یافته منجر خواهد شد (نانوی فرد و صادقی، ۱۳۹۵؛ ۸۸). از طرفی رقابت در بازار محصول این احتمال را افزایش می‌دهد که شرکت‌هایی که هزینه‌های زیادی دارند، ورشکست خواهند شد. چون شرکت‌ها در صنایع رقابتی نسبت به شرکت‌ها در صنایع غیر رقابتی ریسک ورشکستگی بیشتری دارند (عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶؛ ۶۵). 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 (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳؛ ۱۴۷۵). با توجه به مبانی نظری ذکر شده، پژوهش حاضر بر آن است تا تأثیر این راهبرد را بر رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی مورد بررسی قرار دهد. از این رو فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد: «استراتژی رهبری هزینه بر ارتباط بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.»

نین و همکاران^{۳۴} (۲۰۱۹؛ ۱)، در پژوهشی به دنبال ایجاد اولین مدل جامع پیش‌بینی ورشکستگی و درماندگی مالی برای شرکت‌های بورسی در ویتنام بودند. محققین با استفاده از سه گروه داده حسابداری، بازار سهام و شاخص‌های اقتصاد کلان اقدام به ارائه مدلی برای پیش‌بینی ورشکستگی و درماندگی مالی نمودند. داده‌های حسابداری و بازار سهام برای ۸۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار هانوی و شاخص‌های اقتصاد کلان برای سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۶ گردآوری و مورد تحلیل قرار گرفت. یافته‌ها بیانگر آن بود که عوامل حسابداری و شاخص‌های اقتصاد کلان در پیش‌بینی ورشکستگی تأثیرگذارتر از عوامل مبتنی بر بازار بودند. همچنین مدل مبتنی بر داده‌های حسابداری عملکرد بسیار بهتری را نسبت به مدل مبتنی بر بازار نشان داد. فیلیک و همکاران^{۳۵} (۲۰۱۷؛ ۱)، در پژوهشی با عنوان آیا تنوع، سود و بازده سهامداران را بهبود می‌بخشد؟ شواهدی از شرکت‌های متنوع با امتیاز بالا، به بررسی رابطه بین تنوع با عملکرد شرکت‌ها پرداختند. به همین منظور ۵۰ شرکت از فهرست شرکت‌های برتر و متنوع ایالت متحده آمریکا در طی دوره ۱۳ ساله به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند که در پایان نتایج یافته‌ها حاکی از رابطه مثبت تنوع با سود و بازده سهامداران بود. کالتررا و بردارت^{۳۶} (۲۰۱۶؛ ۱۰۱)، در پژوهشی با عنوان پیش‌بینی ورشکستگی مطالعه موردی: شرکت‌های کوچک متوسط بلژیک هدف از پژوهش خود را ساخت مدلی برای پیش‌بینی ورشکستگی برای شرکت‌های کوچک و متوسط بلژیکی با استفاده از مدل لاجیت شامل نسبت‌های مالی، بیان کردند. داده‌های پژوهش با استفاده از نمونه‌ای شامل ۷۱۵۲ شرکت بلژیکی در دوره زمانی سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ جمع‌آوری گردید.

که از بین آن ۳۵۷۶ شرکت اعلام ورشکستگی نموده بودند. در پایان نتایج یافته‌ها دقت پیش‌بینی مدل پژوهش را که شامل متغیرهای کنترل‌کننده مانند اندازه و سن شرکت بود تایید کرد و نشان داد که نسبت سودآوری و نقدینگی قدرت پیش‌بینی بالایی دارند. بریان و همکاران (۲۰۱۳؛ ۳۰۹)، در پژوهشی با عنوان ریسک ورشکستگی، بهره‌وری و استراتژی شرکت، نشان دادند که بهره‌وری، راهبرد تمایز و رهبری هزینه اثر مثبت و معنی‌داری بر کاهش خطر ورشکستگی دارند یعنی 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. اردورف و همکاران^{۳۷} (۲۰۱۳؛ ۱۸۷)، به پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین تنوع بخشی و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های آن‌ها بیانگر این موضوع می‌باشد که اثرات تنوع بخشی بر ارزش شرکت‌ها متفاوت است و تنوع شرکت‌ها خود به تنهایی عامل کاهش یا افزایش ارزش شرکت نمی‌باشند، بلکه عواملی مانند ویژگی‌های خاص صنعت، شرایط اقتصادی و ساختار حاکمیتی نیز می‌تواند بر ارزش شرکت‌ها تأثیر گذار باشد. بانی و همکاران^{۳۸} (۲۰۱۱؛ ۵۳۵)، در پژوهشی با عنوان آیا تنوع شرکتی برای گروه‌های کسب و کار ارزش ایجاد می‌کند؟

به بررسی تنوع گروه‌های کسب و کار در کره که به چابول معروف می‌باشند، پرداختند. با استفاده از داده‌های ترکیبی و ۴۴۷۶ مشاهده شرکت در سال در ۲۱ صنعت طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۳-۱۹۹۴ بیان می‌دارند که با توجه به شایع بودن تنوع نامرتبط در بین شرکت‌های کره‌ای، شرکت‌های بزرگ در هر دو زمینه تنوع فعالیت دارند. به طوری که نتایج یافته‌های آن‌ها نشان داد که تنوع نامرتبط ارزش شرکت‌های کره‌ای را کاهش داده در صورتی که تنوع مرتبط ارزش شرکت را کاهش نداده است. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶؛ ۱۲۱)، پژوهشی با عنوان تأثیر راهبرد تنوع بخشی بر سودآوری شرکت‌ها را انجام دادند. در پایان داده‌های جمع‌آوری شده از ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان داد که راهبرد تنوع تأثیر مثبت و معنی‌داری بر معیارهای سودآوری بازده به فروش و بازده به کل دارایی‌ها دارد. داداش‌زاده و برادران حسن‌زاده (۱۳۹۵؛ ۱۹۱)، در پژوهشی دیگر با عنوان ارتباط استراتژی متنوع‌سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی سود و مصنوعی سود بیان نمودند بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکت از استراتژی متنوع‌سازی استفاده می‌کنند که این استراتژی می‌تواند بر مدیریت سود هم تأثیر گذار باشد. از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲، ۱۲۴ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند که برای سنجش استراتژی متنوع‌سازی شرکتی از دو شاخص متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی بر اساس مدل آپوستو^{۳۹} (۲۰۱۰)، استفاده شد به طوری که نتایج یافته‌ها نشان داد بین متنوع‌سازی تجاری و مدیریت مصنوعی سود ارتباطی وجود ندارد و بین متنوع‌سازی جغرافیایی و مدیریت مصنوعی

سود ارتباط منفی وجود دارد همچنین بین متنوع سازی شرکتی و مدیریت واقعی سود ارتباطی وجود ندارد. پژوهشی توسط شریفی و همکاران (۱۳۹۵؛ ۱)، با عنوان رابطه بین ویژگی کیفی پیش بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی انجام شد. در این پژوهش ۱۳۹ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ به عنوان نمونه آماری انتخاب شد که فرضیه های پژوهش از طریق رگرسیون داده های تابلویی به روش آزمون اثرات ثابت، آزمون گردید. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی میان دقت و اعتبار پیش بینی سود هر سهم با ریسک ورشکستگی است. اما میان فراوانی پیش بینی سود هر سهم با ریسک ورشکستگی رابطه معنی داری مشاهده نگردید. بنابراین ویژگی های کیفی سود بر ریسک ورشکستگی مؤثر است. کامیابی و همکاران (۱۳۹۵؛ ۶۵)، پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین تنوع پذیری محصولات و مؤلفه های متنوع اندازه گیری ساختار سرمایه با عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. به همین منظور تعداد ۱۰۷ شرکت در طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفتند.

برای اندازه گیری تنوع پذیری از معیار آنتروپی استفاده شد و ساختار سرمایه با چهار نسبت (نسبت کل بدهی، بدهی بلند مدت، بدهی جاری به کل دارایی ها و بدهی به حقوق صاحبان) و عملکرد با معیار نرخ بازده دارایی ها محاسبه شد. نتایج پژوهش نشان داد که بین تنوع پذیری محصولات و نرخ بازده دارایی ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین تنها بین نسبت کل بدهی به حقوق صاحبان سهام با نرخ بازده دارایی ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد و بین سایر نسبت ها با نرخ بازده دارایی ها رابطه معناداری وجود ندارد. آقایی و همکاران (۱۳۹۵؛ ۲۲۳)، پژوهشی با عنوان بررسی جامع روابط درونی ساختار سرمایه، جریان وجه نقد آزاد، آنتروپی تنوع پذیری محصولات و عملکرد (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) را انجام دادند. ساختار سرمایه با اهرم بدهی، تنوع پذیری محصولات با معیار آنتروپی و عملکرد با شاخص کیوتوبین اندازه گیری شد و برای اندازه گیری جریان های وجه نقد آزاد از مدل لن و پلسن^{۴۰} (۱۹۸۹)، استفاده شد.

نتایج حاصل از داده های جمع آوری شده از ۱۰۷ شرکت در طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ نشان داد که جریان وجه نقد آزاد و اهرم بدهی بر عملکرد تأثیر مثبت و معنادار، تنوع پذیری محصولات بر عملکرد تأثیر منفی و معنادار، اهرم بدهی بر جریان نقد آزاد تأثیر منفی و معنادار، جریان وجه نقد آزاد و اهرم بدهی بر روی تنوع پذیری محصولات تأثیر مثبت و معنادار، شاخص کیوتوبین بر تنوع پذیری محصولات تأثیر منفی و معنادار، تنوع پذیری محصولات و شاخص کیوتوبین بر اهرم بدهی تأثیر مثبت و معنادار می گذارند. عظیمی یانچشمه و همکاران (۱۳۹۴؛ ۷۱)، پژوهشی با عنوان مطالعه اثر بهره وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی را انجام دادند.

به همین منظور برای محاسبه بهره‌وری از تحلیل پوششی داده‌ها و از مدل آلتمن برای محاسبه ورشکستگی استفاده کردند که نمونه آماری پژوهش شامل ۷۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ بود. نتایج یافته‌ها نشان داد که پیاده‌سازی موفق هر دو راهبرد رهبری هزینه و تمایز، اثر مثبت بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین بهره‌وری تا حدودی بر رابطه بین خطر ورشکستگی و راهبرد رهبری هزینه اثرگذار است. پژوهشی توسط مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴؛ ۷۵)، با عنوان تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک را انجام شد. محققین تأثیر استراتژی‌های رقابتی، بر پایداری عملکرد مالی و ریسک را بر روی ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج یافته‌ها نشان داد اگرچه استراتژی تمایز نسبت به استراتژی رهبری هزینه منجر به عملکرد پایدارتری می‌شود اما استراتژی تمایز ممکن است با ریسک بیشتری همراه باشد. حیدر پور و علوی (۱۳۹۴؛ ۳۸۵)، در پژوهشی با عنوان بررسی راهبرد تنوع بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به کمک معیار آنتروپی بیان داشتند مدیران واحدهای تجاری همواره به دنبال یافتن راهکاری برای بهبود عملکرد واحد تجاری خود هستند که راهبرد تنوع به عنوان یک راهکار ضمن ایجاد دامنه‌ای از فعالیت‌های تجاری برای شرکت‌ها به بهبود عملکرد آن‌ها نیز کمک می‌کند. محققین با استفاده از داده‌های ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ به بررسی رابطه غیر خطی بین راهبرد تنوع و سودآوری واحد تجاری پرداختند.

در پایان با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و روش آماری داده‌های پنل نتایج یافته‌ها حاکی از وجود رابطه U شکل بین تنوع و سودآوری واحدهای تجاری بود. به این معنا که سودآوری در سطوح پایین تنوع مرتبط کاهش یافته و در سطوح بالای تنوع مرتبط افزایش می‌یابد همچنین سودآوری در سطوح پایین تنوع نامرتب افزایش یافته و در سطوح بالای تنوع نامرتب کاهش می‌یابد.

لازم به ذکر است که با توجه به ادبیات نظری، نوآوری پژوهش حاضر آن است که به بررسی استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز با نگاه تنوع طلبی در بین شرکت‌های ورشکسته می‌پردازد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش بر مبنای هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، از نوع تحقیق توصیفی و همبستگی است. برای گردآوری داده‌ها و محاسبه‌ی متغیرهای پژوهش از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجه نقد و آمار فروش محصولات، برگرفته از سامانه اطلاع رسانی کدال و سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از جمع‌آوری داده‌های پژوهش در صفحه گسترده Excel ۲۰۱۶ از نرم‌افزار DEAP 2.1 برای محاسبه ورشکستگی شرکت‌ها و نرم‌افزار Stata 14.1 برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد.

جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- شرکت‌ها تا قبل از پایان اسفند ۱۳۸۴ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۶ از بورس خارج نشده باشند.

- فعالیت شرکت‌ها در قالب طبقه‌بندی فعالیت‌های اقتصادی ایران تعریف شده باشد.

- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشند.

- جزء بانک‌ها، مؤسسات مالی و شرکت‌های لیزینگ نباشد چراکه این مؤسسات در مقایسه با سایر مؤسسات تعریف متفاوتی از هر یک از نسبت‌های مالی استفاده شده در پژوهش دارند.

- اطلاعات مالی شرکت‌ها برای دوره ۱۲ ساله در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن شرایط مذکور، ۹۷ شرکت (۱۹ شرکت از گروه مواد و محصولات شیمیایی، ۲۴ شرکت از گروه سایر محصولات کانی غیر فلزی، ۱۶ شرکت از گروه فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی، ۲۴ شرکت از گروه صنعت خودرو و ساخت قطعات و ۱۴ شرکت از گروه فلزات اساسی) طی دوره ۱۲ ساله ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ به عنوان جامعه همگن شده تحقیق انتخاب و در مجموع تعداد ۱۱۵۴ داده سال - شرکت مورد بررسی قرار گرفتند.

به دلیل آن که در پژوهش حاضر، برای اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها استفاده شده و یکی از شروط پایه این تکنیک، همگن بودن شرکت‌های مورد بررسی در سطح صنعت است؛ لذا شرکت‌ها، صرفاً از صنایعی انتخاب شده‌اند که بعد از اعمال محدودیت‌های فوق، بیشتر از ۱۰ شرکت داشته باشند تا دقت اجرای تکنیک DEA کاهش نیابد. در ادامه نتایج غربال‌گری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در نگاره (۱) گزارش می‌گردد.

نگاره (۱) غربال‌گری نمونه آماری

کل شرکت‌های پذیرفته شده در پنج صنعت مواد و محصولات شیمیایی، سایر محصولات کانی غیرفلزی، فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی، صنعت خودرو و ساخت قطعات، فلزات اساسی = ۲۵۱ شرکت

شرکت‌های		شرح محدودیت
شرکت‌های	مشمول	
باقی‌مانده		
۲۰۶	۴۵	از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۶ جزء شرکت‌های بورسی نباشند.
۲۰۴	۲	فعالیت شرکت‌ها در قالب طبقه‌بندی فعالیت‌های اقتصادی ایران تعریف شده نباشد.
۱۶۵	۳۹	سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال نباشد.
۱۵۰	۱۵	جزء بانک‌ها، مؤسسات مالی و شرکت‌های لیزینگ باشد.
۹۷	۵۳	اطلاعات مالی شرکت‌ها برای دوره ۱۲ ساله در دسترس نباشد.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش مطابق با پژوهش ساینگهال و زو (۲۰۱۳)، از مدل رگرسیونی ۱ بهره گرفته می‌شود:

$$1) \quad Bankruptcy Risk_{it} = \alpha_0 + \beta_1 diver_{it} + \beta_2 focus_{it} + \beta_3 Seg_{it} + \beta_4 CFTA_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 TDTA_{it} + \beta_7 Interest\ debt_{it} + \beta_8 Age_{it} + \beta_9 Distress_{it} + \beta_{10} size_{it} + \beta_{11} Intang_{it} + \sum_{\beta=12}^{23} Fixed\ Year + \sum_{\beta=24}^{28} Fixed\ Industry + \epsilon_{it}$$

همچنین برای آزمون فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش مطابق با پژوهش ساینگهال و زو (۲۰۱۳)، از مدل رگرسیونی ۲ به شرح زیر بهره گرفته می‌شود:

$$2) \quad Bankruptcy Risk_{it} = \alpha_0 + \beta_1 diver_{it} + \beta_2 diffs_{it} + \beta_3 leads_{it} + \beta_4 diver.\ diffs_{it} + \beta_5 diver.\ leads_{it} + \beta_6 focus_{it} + \beta_7 Seg_{it} + \beta_8 CFTA_{it} + \beta_9 Loss_{it} + \beta_{10} TDTA_{it} + \beta_{11} Interest\ debt_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} Distress_{it} + \beta_{14} size_{it} + \beta_{15} Intang_{it} + \sum_{\beta=16}^{27} Fixed\ Year + \sum_{\beta=28}^{32} Fixed\ Industry + \epsilon_{it}$$

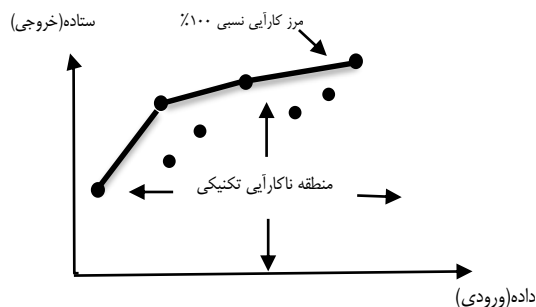
متغیرهای پژوهش و روش سنجش هر یک در قالب نگاره (۲) بیان می‌گردد.

نگاره (۲) تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	نوع متغیر	تعریف عملیاتی متغیر
ریسک ورشکستگی	Bankruptcy Risk	وابسته	برای محاسبه ریسک ورشکستگی از تکنیک DEA و مدل BCC با رویکرد VRS استفاده شده است (توضیح کامل تر ذیل جدول ۲). برای محاسبه تنوع‌پذیری از معیار آنتروپی به شرح زیر استفاده شد:
			$E = \sum_{i=1}^n P_i \ln(1/P_i)$
تنوع شرکتی	Diver	مستقل	E: آنتروپی تنوع‌پذیری کل P _{ij} : نسبت فروش شرکت در کسب و کار i ام از صنعت j ام به فروش کل شرکت N: تعداد کسب و کارهایی که شرکت در آن فعالیت می‌کند. شایان ذکر است برای محاسبه نسبت‌های بالا از آمار تولید و فروش شرکت‌ها برگرفته از سایت کدال و یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی برگرفته از سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد.
راهبرد رهبری هزینه	Leads	تعدیل‌کننده	پس از محاسبه ۳ نسبت فروش به مخارج سرمایه‌ای، فروش به ارزش دفتری دارایی‌های ثابت و تعداد کارکنان به دارایی (اسدمیر و همکاران، ۲۰۱۳: ۹۰) برای هر سال-شرکت، با استفاده از نظر خبرگان و به کمک تکنیک تحلیل سلسله مراتبی، ضرایب اهمیت این نسبت‌ها تعیین و در نهایت عدد مربوط به استراتژی رهبری هزینه هر شرکت از طریق میانگین وزنی نسبت‌ها مشخص می‌گردد (بالسام و همکاران، ۱۱۰۲: ۰۹۱)
راهبرد تمایز	Diffs	تعدیل‌کننده	پس از محاسبه ۳ نسبت بهای تمام‌شده به فروش، هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش و هزینه‌های عمومی اداری به فروش (اسدمیر و همکاران، ۲۰۱۳: ۹۴) برای هر سال-شرکت، با استفاده از نظر خبرگان و به کمک تکنیک تحلیل سلسله مراتبی، ضرایب اهمیت این نسبت‌ها تعیین و در نهایت عدد مربوط به استراتژی تمایز هر شرکت از طریق میانگین وزنی نسبت‌ها مشخص می‌گردد (بالسام و همکاران، ۱۱۰۲: ۰۹۱)
تمرکز	Focus	کنترل	اگر شرکت فقط یک خط تولید داشته باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ اختصاص می‌یابد (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳: ۱۴۸۷). اطلاعات خطوط تولید محصول شرکت‌ها و آمار تولید و فروش شرکت‌ها از یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.
بخش تجاری	Seg	کنترل	لگاریتم تعداد بخش‌های کسب و کار شرکت که با استفاده از تعداد خط تولید محصولات تعیین می‌گردد (مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۷: ۲۷۷). یک واحد تجاری استراتژیک به واحدی منحصر

به فرد یا مجموعه‌ای از واحدهای تجاری مرتبط بهم گفته می‌شود که می‌توان آنرا به صورت مجزا برنامه‌ریزی و مدیریت کرد (کانتر و کلر، ۱۳۹۵: ۶۶).	کنترل	CFTA	جریان نقد
خالص جریان نقد عملیاتی به کل دارایی (وانگ و همکاران ^{۴۱} ، ۲۰۱۴: ۲۳۵۸، تیان و همکاران ^{۴۲} ، ۲۰۱۵: ۹۲، آشتاب و همکاران، ۱۳۹۶: ۱۵۷).	کنترل	Loss	زیان
اگر شرکت در سال جاری زیان‌ده باشد ۱ و در غیر این صورت ۰ اختصاص می‌یابد (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳: ۱۴۸۷، عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶: ۷۰).	کنترل	TDTA	نسبت بدهی
نسبت کل بدهی به دارایی‌های شرکت (تیان و همکاران، ۲۰۱۵: ۹۲، سرلک و همکاران، ۱۳۹۷: ۲۰۵، پورزمانی و طرازیان، ۱۳۹۵: ۶۱).	کنترل	Interest debt	تسهیلات
تسهیلات مالی بلندمدت به کل بدهی‌ها (السدمیر و همکاران، ۲۰۱۳: ۹۹).	کنترل	Age	عمر
لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های حضور شرکت در بورس اوراق بهادار (دریائی و شهرابی، ۱۳۹۷: ۱۲۵، صراف و حق‌پرست، ۱۳۹۵: ۷۳).	کنترل	Distress	بحران
اگر سود عملیاتی شرکت در ۲ سال متوالی گذشته، کاهش یابد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ اختصاص می‌یابد (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳: ۱۴۸۸).	کنترل	Size	اندازه
لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت (پارک و همکاران ^{۴۳} ، ۲۰۱۷: ۶۱۶، بائی و همکاران، ۲۰۱۱: ۵۴۳، توکل‌نیا، ۱۳۹۶: ۵۱).	کنترل	Intang	دارایی نامشهود
نسبت دارایی نامشهود به فروش شرکت (هانگ و همکاران، ۲۰۱۶: ۱۸۴، ساینگهال و زو، ۲۰۱۳: ۱۴۸۸).			

در پژوهش حاضر همانند سیوشی و گوتو^{۴۴} (۲۰۰۹: ۵۶۱) و پرماچاندرا و همکاران^{۴۵} (۲۰۰۹: ۴۱۲)، برای اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها^{۴۶} و مدل بنکر، چارنز و کوپر^{۴۷} با رویکرد بازده نسبت به مقیاس متغیر^{۴۸} استفاده شده است. تحلیل پوششی داده‌ها روشی مبتنی بر برنامه ریزی خطی است که به طور گسترده در تحلیل استراتژیک، بهبود مستمر و ارزیابی کارایی شرکت‌ها کاربرد دارد. مدل اولیه آن در سال ۱۹۷۸ توسط چارنز، کوپر و رودز^{۴۹} با عنوان CCR ارائه گردید. با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها، یک مرز از واحدهای تصمیم‌گیری (برای نمونه شرکت‌ها) که دارای بهترین عملکرد هستند، ساخته می‌شود. شرکت‌های زیر این خط مرزی، «ناکارآمد» تلقی می‌شوند. طبق شکل ۱ با DEA مرزی از شرکت‌های برتر ساخته شده است.



شکل (۱): جایگاه شرکت‌ها در فضای یک داده و یک ستاده (منبع: مومنی، ۱۳۹۰، ۱۵۹)
 هنگام ارزیابی مقایسه‌ای شرکت‌ها، نخستین مساله روش‌شناسی که باید مورد توجه قرار گیرد «بازده نسبت به مقیاس» است. اگر بازده نسبت به مقیاس، ثابت باشد یعنی با افزایش یک واحد

داده، یک واحد ستاده افزایش می‌یابد و کارآیی با تغییر حجم تولید، تغییر نمی‌کند. بنابراین اگر یک تکنولوژی تولیدی دارای بازده نسبت به مقیاس متغیر باشد، بر امکان تاثیر حجم تولید بر کارآیی دلالت می‌کند و می‌توان نتیجه گرفت که برخی ناکارآیی‌های موجود، ناشی از بهینه‌نبودن حجم تولید بوده و باید بین کارآیی تکنیکی (کارآیی فنی خالص، عملکرد یا مدیریتی) و کارآیی مقیاس تفاوت قائل شد. به این دلیل بنکر، چارنز و کوپر، برای منظورکردن بازدهی متغیر نسبت به مقیاس (VRS) در مدل CRS تغییری ایجاد نمودند که در نهایت به مدل BCC منجر گردید (مومنی، ۱۳۹۰، ۱۶۵). از آن جایی که در صورت بکارگیری مدل ثانویه CCR (مدل BCC) با رویکرد VRS می‌توان شرکت‌های ناکارآمدی که در اثر تصمیمات نادرست مدیران با ریسک ورشکستگی بالایی مواجه می‌گردند را مشخص ساخت، لذا در این پژوهش از این رویکرد برای اندازه گیری ریسک ورشکستگی شرکت‌ها بهره گرفته شده است. چگونگی تبدیل مدل اولیه CCR به مدل ثانویه (مدل BCC) خارج از حوصله این پژوهش است. لذا صرفاً به ارائه مدل BCC با رویکرد VRS به شرح رابطه شماره ۳ بسنده می‌کنیم.

Min E

رابطه (۳)

$$\begin{aligned} \text{st:} \\ \sum_j X_{ij} \lambda_j - X_{ijo} E &\leq 0 & i = 1, 2, \dots, m \\ \sum_j Y_{rj} \lambda_j - Y_{rjo} &\geq 0 & r = 1, 2, \dots, t \\ \sum_j \lambda_j &= 1 & j = 1, 2, \dots, n \end{aligned}$$

که در رابطه فوق:

X_{ij} بیانگر مقدار داده (ورودی) i از شرکت j می‌باشد. متغیرهای ورودی بکارگرفته شده در این پژوهش شامل نسبت کل بدهی به کل دارایی و نسبت بدهی جاری به کل دارایی است.
 Y_{rj} بیانگر مقدار ستاده (خروجی) r از شرکت j می‌باشد. متغیرهای خروجی بکارگرفته شده در این پژوهش شامل نسبت جریان نقد به کل دارایی، نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی، نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی، نسبت سود قبل از بهره و مالیات به هزینه بهره و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام است.

E متغیر ثانویه هدف و آزاد در علامت

λ_j بیانگر وزن هر داده یا ستاده بوده و همواره بزرگتر یا مساوی صفر است.

M تعداد داده یا ورودی‌ها

T تعداد ستاده یا خروجی‌ها

N تعداد وزن‌ها

لازم به ذکر است که پس از محاسبه داده‌های حاصل از نسبت‌های فوق برای هر سال-شرکت و انتقال آن به نرم‌افزار DEAP، ریسک ورشکستگی شرکت‌ها در طی دوره ۱۲ ساله به تفکیک صنایع محاسبه گردید. در صورتی که شرکت، ناکارآ باشد عدد ۱ (ریسک ورشکستگی بالا) و برای شرکت‌های کارآ، عدد ۰ (ریسک ورشکستگی پائین) در نظر گرفته شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

نگاره (۳) مقادیر آماره‌های مربوط به شاخصهای مرکزی و پراکندگی را نشان می‌دهد. آگاهی از آماره‌های توصیفی گامی در جهت درک میانگین روند داده‌ها، ارتباطات بین آنها و نیز بررسی تقریبی وضعیت توزیع متغیرهاست که مهمترین آنها در زیر ارائه می‌شود.

نگاره (۳) آمار توصیفی داده‌ها

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک ورشکستگی	Bankruptcy Risk	۰/۵۱۱	۱	۱	۰	۰/۵۰
تنوع شرکتی	Diver	۱/۰۳۹	۱/۰۶۶	۴/۷۲۰	۰	۰/۶۱۷
راهبرد رهبری هزینه	Leads	۰/۰۸۶	۰/۰۴۸	۰/۹۷۸	-۰/۹۳۳	۰/۱۲۸
راهبرد تمایز	Diff	۰/۲۸۷	۰/۲۹۹	۰/۶۱۹	۰	۰/۰۶۰
تمرکز	Focus	۰/۰۹۳	۰	۱	۰	۰/۲۹۱
بخش تجاری	Seg	۱/۶۵۱	۱/۷۹۱	۳/۷۳۷	۰	۰/۷۶۳
جریان نقد	CFTA	۰/۱۱۴	۰/۰۹۶	۰/۷۴۵	-۰/۵۴۱	۰/۱۴۲
زیان	Loss	۰/۰۹۴	۰	۱	۰	۰/۲۹۲
نسبت بدهی	TDTA	۰/۶۴۸	۰/۶۴۱	۲/۲۳۸	۰	۰/۲۳۴
تسهیلات	Interest debt	۰/۰۶۰	۰	۰/۷۳۵	۰	۰/۱۱۷
عمر	Age	۳/۵۹۷	۳/۶۳۹	۴/۸۹۱	۱/۶۹۳	۰/۶
بحران	Distress	۰/۲۳۵	۰	۱	۰	۰/۴۲۴
اندازه	Size	۱/۷۸۸	۳	۱/۵۸۵	۱/۳۷۴	۱/۴۸۶
دارایی نامشهود	Intang	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۰/۱۷۷	۰	۰/۰۱۶

با توجه به نگاره (۳) میانگین ورشکستگی (۰/۵۱۱) نشان می‌دهد که در جامعه آماری مورد بررسی، تعداد سال-شرکت‌های سالم و ورشکسته با یکدیگر تقریباً برابر بوده و جامعه از این نظر همگن می‌باشد. حداکثر ۲/۲۳۸ برای متغیر نسبت بدهی بیانگر وجود شرکت‌هایی با زیان انباشته بالا و حقوق صاحبان سهام منفی در بین جامعه مورد بررسی است. همچنین میانگین ارائه‌شده برای متغیر تنوع نشان می‌دهد که به طور متوسط، سطح تنوع‌پذیری شرکت‌های نمونه بالاست. مقادیر انحراف معیار نیز نشان می‌دهد که متغیرهای اندازه (۱/۴۸۶) و دارایی نامشهود (۰/۰۱۶) به ترتیب دارای بیشترین و کمترین پراکندگی می‌باشند. لازم به ذکر است که تعداد مشاهدات برای هر یک از متغیرهای موجود در مدل تحقیق برابر با ۱۱۵۴ داده سال-شرکت است.

۴-۲. آزمون فرضیه‌ها

به جهت دو ارزشی بودن متغیر وابسته تحقیق، از رگرسیون لاجیت برای برازش مدل‌ها استفاده می‌گردد. در این تحقیق، بر مبنای مدل‌های رگرسیونی پیش‌گفته، اثرات سال و صنعت کنترل شده و برازش مدل‌ها، از نوع مقطعی خواهد بود. بنابراین نیازی به انجام آزمون‌های تشخیصی مانند لیمر و هاسمن، جهت تفکیک اثرات مشترک، ثابت و تصادفی نیست. همچنین انجام آزمون‌های مرتبط با پیش‌فرض‌های کلاسیک رگرسیون مانند هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی، ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی جملات خطا در خصوص مدل‌های رگرسیونی لاجیت الزامی ندارد (افلاطونی، ۱۳۹۶، ۲۸۱). در این پژوهش برای برطرف نمودن هر گونه مشکل احتمالی درخصوص پیش‌فرض‌های رگرسیون، بعد از کنترل اثرات سال و صنعت و برازش مدل رگرسیونی به روش پانل مقاوم با استفاده از دستور (Vce(cluster firms)، ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی جملات خطای هر شرکت در بازه مورد بررسی، رفع و خروجی نهایی برای فرضیه‌های تحقیق به شرح نگاره (۴ و ۵) ارائه شده‌اند.

نگاره (۴) نتایج تخمین نهایی مدل فرضیه اول به روش پانل مقاوم

متغیر	ضریب	اثر حاشیه‌ای	انحراف استاندارد	مقدار Z	احتمال
تنوع شرکتی	۰/۲۶۰	۰/۰۵۹	۰/۲۶۰	۱	۰/۳۱۶
تمرکز	-۰/۳۵۵	-۰/۰۸۱	۰/۳۲۶	-۱/۰۹	۰/۲۷۶
بخش تجاری	-۰/۰۸۹	-۰/۰۲۰	۰/۱۹۶	-۰/۴۶	۰/۶۴۸
جریان نقد	۰/۹۱۸	۰/۲۱	۰/۹۷۵	-۰/۹۴	۰/۳۴۷
زیان	-۰/۶۶۶	-۰/۱۵۲	۰/۳۵۴	-۱/۸۸	۰/۰۶
نسبت بدهی	-۱/۶۰۲	-۰/۳۶۶	۰/۵۴۴	-۲/۹۴	۰/۰۰۳
تسهیلات	۰/۴۶۹	۰/۱۰۷	۰/۶۵۹	۰/۷۱	۰/۴۷۷
عمر	-۰/۱۰۸	-۰/۰۲۴	۰/۱۸۸	-۰/۵۷	۰/۵۶۷
بحران	-۰/۱۰۸	-۰/۰۲۴	۰/۱۷۸	-۰/۶۱	۰/۵۴۳
اندازه	۰/۰۶۹	۰/۰۱۵	۰/۰۶۴	۱/۰۸	۰/۲۸۳
دارایی نامشهود	-۱/۵۸۴	-۰/۳۶۲	۴/۹۶۳	-۰/۳۲	۰/۷۵۰

$$LR(\chi)^2 = 90/67 \quad Prob(\chi)^2 = 0/000 \quad \text{Log likelihood} = -747/5051$$

در فرضیه اول تحقیق، تأثیر تنوع شرکتی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. با مراجعه به نگاره (۴) می‌توان نتایج مربوط به آزمون Z را مشاهده نمود. براساس نگاره ۴، مقدار آماره و احتمال Z برای متغیر تنوع شرکتی به ترتیب ۱ و ۰/۳۱۶ است که عدم تأثیرگذاری این متغیر بر متغیر وابسته را تأیید می‌کند. لذا می‌توان بیان نمود که تنوع بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد و فرضیه اول تحقیق رد می‌شود. براساس نگاره (۴)، تأثیر منفی متغیر کنترلی نسبت بدهی بر ریسک ورشکستگی مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به این که مدل لاجیت مدلی لگاریتمی است، تفسیر ضرایب آن نمی‌تواند مستقیماً صورت بگیرد. راهکاری که در این زمینه استفاده می‌شود، محاسبه اثر حاشیه‌ای متغیرهاست که در نگاره (۴) آمده است. براساس اعداد مندرج در نگاره، اگر متغیر کنترلی نسبت بدهی یک واحد افزایش یابد، احتمال ورشکستگی ۰/۳۶ واحد کاهش می‌یابد.

نگاره (۵) نتایج تخمین نهایی مدل فرضیه دوم و سوم به روش پانل مقاوم

متغیر	ضریب	اثر حاشیه‌ای	انحراف استاندارد	مقدار Z	احتمال
تنوع شرکتی	۰/۲۸۶	۰/۰۶۵	۰/۲۴۳	۱/۱۸	۰/۲۳۹
تمرکز	-۰/۳۱۷	-۰/۰۷۲	۰/۳۱۲	-۱/۰۲	۰/۳۰۹
بخش تجاری	-۰/۱۰۸	-۰/۰۲۴	۰/۱۹۲	-۰/۵۶	۰/۵۷۳
جریان نقد	۰/۴۰۴	۰/۰۹۲	۰/۹۴۷	۰/۴۳	۰/۶۷
زیان	-۰/۶۷۶	-۰/۱۵۴	۰/۳۵۹	-۱/۸۸	۰/۰۶
نسبت بدهی	-۱/۵۳۶	-۰/۳۴۹	۰/۵۳۸	-۲/۸۵	۰/۰۰۴
تسهیلات	۰/۲۳۸	۰/۰۵۴	۰/۶۲۹	۰/۳۸	۰/۷۰۵
عمر	-۰/۱۳۴	۰/۰۳	۰/۱۸۷	-۰/۷۲	۰/۴۷۲
بحران	-۰/۰۹۸	-۰/۰۲۲	۰/۱۷۸	-۰/۵۵	۰/۵۸۲
اندازه	۰/۰۵۱	-۰/۰۱۱	۰/۰۶۶	۰/۷۸	۰/۴۳۸
دارایی نامشهود	-۳/۱۶۴	-۰/۷۲	۵/۲۴۰	-۰/۶	۰/۵۴۶
راهبرد تمایز	-۱/۳۴۱	-۰/۳۰۵	۲/۶۴۰	-۰/۵۱	۰/۶۱۱
راهبرد رهبری هزینه	۱/۴۶۶	۰/۳۳۳	۱/۵۰۴	۰/۹۷	۰/۳۳۰
تعاملی تمایز و تنوع	-۱/۴۳۵	-۰/۳۲۶	۲/۱	-۰/۶۸	۰/۴۹۴
تعاملی رهبری هزینه و تنوع	-۰/۸۸۳	-۰/۲۰۱	۱/۱۰۷	-۰/۸	۰/۴۲۵

$$LR(chi)^2 = 111/23 \quad Prob(chi)^2 = 0/000 \quad Log likelihood = -744/91299$$

در نگاره (۵)، خروجی مربوط به تخمین مدل ۲ تحقیق ارائه شده که به فرضیه های دوم و سوم مرتبط است. این فرضیه‌ها در خصوص تاثیر راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر رابطه بین تنوع و ریسک ورشکستگی تدوین شده بودند. با مراجعه به نگاره (۵) می‌توان نتایج مربوط به آزمون Z را مشاهده نمود. مقدار آماره و احتمال Z برای متغیر تعاملی راهبرد تمایز و تنوع به ترتیب ۰/۶۸ - و ۰/۴۹۴ است که نشان می‌دهد، راهبرد تمایز بر رابطه بین تنوع و ریسک ورشکستگی تاثیر معناداری ندارد که به معنی رد فرضیه دوم تحقیق است. همچنین مقدار آماره و احتمال Z برای متغیر تعاملی استراتژی رهبری هزینه و تنوع به ترتیب ۰/۸ - و ۰/۴۲۵ است که نشان می‌دهد، استراتژی رهبری هزینه بر رابطه بین تنوع و ریسک ورشکستگی تاثیر معناداری ندارد که به معنی رد فرضیه سوم تحقیق است. براساس جدول فوق، تاثیر منفی و معنادار متغیر کنترلی نسبت بدهی بر ریسک ورشکستگی مورد تایید قرار می‌گیرد. بر اساس اعداد مندرج در نگاره، اگر متغیر کنترلی نسبت بدهی یک واحد افزایش یابد، احتمال ورشکستگی ۰,۳۴۹ واحد کاهش می‌یابد.

آزمون نیکوئی برازش مدل

در این پژوهش برای بررسی نیکوئی برازش مدل لاجیت بکارگرفته شده از دو آزمون هاسمر-لمشو و درصد صحت پیش‌بینی استفاده شده است. براساس نتایج ذکر شده در نگاره (۶)، سطح معناداری هاسمر-لمشو برای دو مدل به ترتیب ۰/۶۰۷، ۰/۴۵۷ است. عدم معناداری آماره (بیشتر از ۵٪ شدن سطح معناداری) به معنی برازش مطلوب مدل است. همچنین مقدار درصد

صحت پیش‌بینی برای دو مدل به ترتیب برابر با ۶۳/۵۷ درصد و ۶۳/۰۵ درصد است که بیانگر قابل اعتماد بودن مدل‌های بکار گرفته شده در پژوهش می‌باشد.

نگاره (۶) نیکوئی برازش مدل‌های تحقیق

مدل تحقیق	هاسمر-لمشو		درصد صحت پیش‌بینی
	آماره	سطح معناداری	
اول	۶/۳۵	۰/۶۰۷	۶۳/۵۷
دوم	۷/۷۶	۰/۴۵۷	۶۳/۰۵

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بسیاری از شرکت‌ها در محیط رقابتی در تلاش‌اند تا با تدوین راهبردهای مناسب، مزیت رقابتی کسب کرده و با افزایش میزان رقابت‌پذیری محصولات خود، موجبات رشد و پیشرفت شرکت را فراهم آورند. راهبردهای رقابتی دسته‌ای از راهبردهای سازمان است که به شرکت این امکان را می‌دهد تا قابلیت انطباق و سازگاری با محیط رقابتی پیچیده را داشته باشند. از مهم‌ترین راهبردهای رقابتی، راهبرد تمایز و رهبری هزینه است. افزایش تأکید مدیران شرکت‌ها در به کارگیری این راهبردها، موجب افزایش درصد موفقیت و بهبود عملکرد شرکت در بازارهای داخلی و خارجی می‌شود.

با توجه به پیامدهای منفی ورشکستگی برای سهامداران، فعالان بازار سرمایه و حتی اعضای جامعه و بر اساس پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه، هدف از این پژوهش بررسی تأثیر تنوع شرکتی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور تعداد ۹۷ شرکت از ۵ صنعت مواد و محصولات شیمیایی، فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی، سایر محصولات کانی غیر فلزی، فلزات اساسی و صنعت خودرو و ساخت قطعات در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری تنوع پذیری از معیار آنتروپی استفاده شد. در پایان، نتایج نشان داد که بین متغیر تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج آزمون مدل دوم و سوم تحقیق نشان داد که متغیرهای تعدیل‌کننده راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر ارتباط بین تنوع شرکتی و ورشکستگی تأثیر معناداری ندارند. نتیجه این پژوهش با یافته‌های برایان و همکاران (۲۰۱۳)، سینگال و زو (۲۰۱۳)، بالسام و همکاران (۲۰۱۷)، عظیمی یانچشه و همکاران (۱۳۹۴) و پژوهش ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶) همخوانی ندارد.

پژوهشگران در این پژوهش به دنبال این موضوع بودند تا همچون پژوهش‌های انجام شده در این زمینه صحت تأثیر راهبردهای تنوع و رقابتی پورتر را بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهند و اینکه آیا تنوع‌پذیری در بازار ایران هم صادق است. اما یافته‌ها حاکی از

عدم تأیید این موضوع بود. از این رو رد فرضیه‌های پژوهش را می‌توان به وضعیت محیطی ایران، وضعیت پیچیده و مبهم اقتصادی و جو سیاسی حاکم بر ایران، ساختار حاکمیتی، انحصار طلبی بازار، محدود بودن نمونه و صنایع انتخابی و در نهایت چرخه عمر شرکت‌ها (چرا که بر اساس نظریه چرخه عمر، واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر، ریسک متفاوتی دارند) نسبت داد. تا جایی که اثر تنوع را بر ورشکستگی شرکت‌ها از بین می‌برد. همچنین پژوهش‌های انجام شده در زمینه تنوع بیانگر تأثیر راهبردهای تنوع شرکتی، تمایز و رهبری هزینه برای شرکت‌های بازرگانی و خدماتی بوده است. در صورتی که اکثر شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار در این پژوهش جزء شرکت‌های صنعتی می‌باشند که با توجه به نتیجه پژوهش این امر در مورد شرکت‌های صنعتی کشور مصداق نداشته است. بنابراین این موضوع نیازمند بررسی دقیق‌تر است که می‌توان در تحقیقات آتی به آن پرداخت. همچنین اگرچه استراتژی رهبری هزینه در درجه اول موجب کارایی عملیاتی می‌شود، با این وجود به راحتی توسط رقبا تقلید می‌شود و عملکرد برتر حاصل از این استراتژی در طول زمان، انتشار نمی‌یابد. به زعم تهرانی و همکاران (۱۳۸۷) شرایط اقتصادی ایران به گونه‌ای است که سودآوری بیشتر متأثر از رانت، شرایط بازار و حمایت دولت و عوامل فرعی است بنابراین انتخاب استراتژی تأثیر مورد انتظار را بر عملکرد و سودآوری شرکت‌ها نمی‌گذارد. همچنین ریشه استراتژی و کارایی آن در رقابت نهفته است از آنجا که رقابت در ایران رقابت کامل نیست انتخاب استراتژی اثر مورد انتظار را بر عملکرد ندارد. تئوری‌های مدیریت در شرایط رقابتی کاربرد دارند (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷؛ ۳۶).

اگرچه اجرای راهبردهای رقابتی در سازمان به دنبال عملکرد بهتر می‌باشد اما نتایج این پژوهش نشان داد که بکارگیری این استراتژی در میان شرکت‌های فعال در بورس آن نتیجه دلخواه را به همراه نداشته است. پژوهشگران این پژوهش بر این باورند که آنچه موجب این نتیجه شده است می‌تواند افق زمانی و عوامل محیطی شرکت‌ها باشد. به این دلیل که ماهیت این استراتژی‌ها همواره سودآوری و ارزش آفرینی برای شرکت می‌باشد. آنچه که مانع اثرگذاری آن‌ها شده است شاید عدم بکارگیری درست و به موقع آن در برهه‌ای از فعالیت تجاری شرکت باشد. به این معنا که اتخاذ و اجرای موفق این راهبردها خود شرایط مطلوب تجاری شرکت، ذکاوت و بصیرت مدیریت شرکت را می‌طلبد که شاید در میان شرکت‌های فعال در بورس اینطور نبوده است. با بررسی داده‌های مالی شرکت‌ها این نتیجه حاصل شد که اگرچه برخی از شرکت‌های عضو نمونه آماری شرکت‌های متنوع بوده و راهبردهای رقابتی را نیز بکار گرفته‌اند و خطوط تولیدی متنوعی را هم دارند اما این تنوع محصول و خطوط تولیدی به معنای فروش بیشتر نبوده است. صورت‌های مالی آن‌ها مؤید این موضوع است که حیات اقتصادی این شرکت‌ها در اکثر مواقع تنها بر پایه یک یا دو خط تولید است هر چند که شرکت هنوز به فعالیت تجاری خود ادامه می‌دهد و ورشکسته نشده است. به همین خاطر مدیران شرکت‌ها باید در اتخاذ سیاست‌های تجاری‌شان بازنگری

نمایند. و با حرکت به سمت سفارشی سازی محصولات، اولویت بر تولید محصولات با ارزش افزوده بالا، افزایش میزان تبلیغات با تمرکز بر اطلاع رسانی از کیفیت محصول، استفاده از تکنولوژی به روز در تولید محصولات جدید از ورشکستگی شرکت جلوگیری کنند. در نهایت، محدودیت‌های پژوهش حاضر، که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیرگذار باشد، شامل خطای اندازه‌گیری و صنایع انتخابی می‌باشد. لازم به ذکر است که بیشتر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌هایی بودند که اگر چه دارای تنوع هستند اما لزوماً تنوع محصول برای آن‌ها، فروش بیشتر را به همراه نداشته است. همچنین داده‌های آماری پژوهش حاکی از این بود که شرکت‌ها در عمل بودجه مناسبی را به بخش‌های تبلیغات و تحقیق و توسعه اختصاص نداده و یا عموماً ارقام آن را به صورت شفاف ارائه نمی‌دهند که این موضوع در محاسبه استراتژی‌های رقابتی جزء محدودیت پژوهش محسوب می‌شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|
| 1 - Boratynska | 26- Furfine & Rosen |
| 2 -Marcinkevicius & Kanapickieno | 27- Kotler & Keller |
| 3- Bryan, Fernando & Tripathy | 28- Semuel et al. |
| 4- Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo | 29- Brenes et al. |
| 5- Loderer & Martin | 30- Balsa et al. |
| 6- Jiraporn, Kim & Davidson | 31- Banker et al. |
| 7- synergy | 32- Asdemir et al. |
| 8- Amihud & Lev | 33- Huang et al. |
| 9- Errunza & Senbet | 34- Ninh et al. |
| 10- Encaua et al. | 35- Filbeck et al. |
| 11- Gertner et al. | 36- Cultrera & Brédart |
| 12- Khanna & Tice | 37- Erdorf et al. |
| 13- Matsusaka & Nanda | 38- Bae et al. |
| 14- Lin & Su | 39- Apostu |
| 15- Berry | 40- Lehn & poulsen |
| 16- Park & Jang | 41- Wang et al. |
| 17- Dundas & Richardson | 42- Tian et al. |
| 18- Amit & Livnat | 43- Park et al. |
| 19- Lee & Jang | 44- Sueyoshi & Goto |
| 20- Anil & Yigit | 45- Premachandra et al. |
| 21- Altman | 46- Data Envelopment Analysis(DEA) |
| 22- Whitaker | 47- Banker, Charnes and Cooper(BCC) |
| 23- Lensberg et al. | 48- Variable Returns to Scale(VRS) |
| 24- Scott | 49- Charnes, Cooper and Rhodes(CCR) |
| 25- Singhal & Zhu | |

کتابنامه

- ۱- ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی، بستانی، حسین و فخارمنش، محمدرضا، (۱۳۹۶)، تأثیر راهبرد تنوع بخشی بر سودآوری شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۵): ۱۲۱-۱۳۴.
- ۲- آشتاب، علی، حقیقت، حمید و کردستانی، غلامرضا، (۱۳۹۶)، مقایسه دقت مدل‌های پیش‌بینی بحران مالی و تأثیر آن بر ابزارهای مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۲): ۱۴۷-۱۷۲.
- ۳- افلاطونی، عباس، (۱۳۹۶)، تحلیل آماری در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم افزار Stata، چاپ دوم، تهران: انتشارات ترمه.
- ۴- آقای، محمد علی، سیاسی، سحر و کاظم‌پور، مرتضی، (۱۳۹۵)، بررسی جامع روابط درونی ساختار سرمایه، جریان وجه نقد آزاد، آنتروپی تنوع پذیری محصولات و عملکرد (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۲۰): ۲۲۳-۲۴۲.
- ۵- آقای، محمدعلی و کاظم‌پور، مرتضی، (۱۳۹۵)، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تنوع‌پذیری محصولات بر عملکرد شرکت، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۱(۱): ۹۹-۱۲۱.
- ۶- پورزمانی، زهرا و طرازیان، عباس، (۱۳۹۵)، تأثیر متقابل نوسان‌های بازده دارایی‌ها و بازده اوراق بهادار بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی‌های نقدی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۱): ۷۲-۵۵.
- ۷- توکل‌نیا، اسماعیل، (۱۳۹۶)، تخصص حسابرس در صنعت، جریان نقد آزاد و مدیریت سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۱): ۴۱-۶۰.
- ۸- تهرانی، رضا، بابایی زکلیکی، محمدعلی و کریمی، کیانا، (۱۳۸۷)، تأثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ۱۰(۲۵): ۲۱-۴۰.
- ۹- جوانشیر، هادی، گرکز، منصور و شادکامی، مصطفی، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول با نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، ۲(۲): ۴۶-۵۰.
- ۱۰- حاجی‌ها، زهرا. مقامی، فهیمه. (۱۳۹۳). تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، (۵۷)، ۸۹-۱۰۶.
- ۱۱- 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): ۳۵۸-۴۰۰.
- ۱۲- خلیفه سلطانی، سید احمد و اسماعیلی، فاطمه، (۱۳۹۳)، تأثیر چرخه تجاری بر پایداری مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۱۳): ۱-۲۲.

- ۱۳- خدامرادی، سعید و جلیلیان، جمال، (۱۳۹۲)، تنوع بخشی: مبانی، تعاریف و تاریخچه و شیوه‌های اندازه‌گیری آن، ماهنامه بررسی‌های بازرگانی، ۱۱ (۶۰): ۴۷-۵۸.
- ۱۴- داداش‌زاده، قادر و برادران حسن‌زاده، رسول، (۱۳۹۶)، ارتباط استراتژی متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۷ (۲۵): ۲۱۲-۱۹۱.
- ۱۵- دریائی، عباسعلی و شهرابی، فاطمه، (۱۳۹۷)، نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷ (۱۲): ۱۱۱-۱۴۲.
- ۱۶- رهنمای رودپشتی، فریدون، علی خانی، راضیه و مران جوری، مهدی، (۱۳۸۸)، بررسی کاربرد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و فالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی حسابداری و حسابرسی، ۱۶ (۵۵): ۱۹-۳۴.
- ۱۷- سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی و جودکی، زهرا، (۱۳۹۷)، بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲): ۱۹۹-۲۱۴.
- ۱۸- شریفی، سوگند، اعتمادی، حسین و سپاسی، سحر، (۱۳۹۵)، رابطه بین ویژگی کیفی پیش-بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵ (۲۰): ۱-۲۱.
- ۱۹- صالحی، مهدی؛ بذرگر، حمید. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی. راهبرد مدیریت مالی، ۳ (۸)، ۱۱۳-۱۴۰.
- ۲۰- صادقی، فرزاد و ثانوی فرد، رسول، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر یادگیری سازمانی بر انعطاف-پذیری سازمانی، استراتژی تمایز، رهبری هزینه و عملکرد کسب و کار، ماهنامه بررسی‌های بازرگانی، ۱۴ (۷۶): ۸۶-۱۰۰.
- ۲۱- صراف، فاطمه و حق پرست، ثمینه، (۱۳۹۵)، رابطه بین جریان وجوه نقد عملیاتی و ویژگی-های چرخه عمر شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۷ (۱۳): ۶۷-۷۹.
- ۲۲- عباس‌زاده، محمدرضا، قناد، مصطفی و به‌سودی، افشین، (۱۳۹۶)، رقابت در بازار محصول، معاملات با اشخاص وابسته و بهای خدمات حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴ (۱): ۶۱-۸۰.
- ۲۳- عظیمی یانچشمه، مجید؛ رجبی، مصطفی؛ محمود دهنوی، زهره. (۱۳۹۴). مطالعه اثر بهره‌وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی. فصلنامه حسابداری مدیریت، ۸ (۲۷): ۸۶-۷۱.

- ۲۴- قادری، کاوه و قادری، صلاح‌الدین، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر استراتژی متنوع‌سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۴ (۱۵): ۱۱۹-۱۳۷.
- ۲۵- کاتلر، فیلیپ و کلر، کوین لیر، (۱۳۹۵)، مدیریت بازاریابی، ترجمه مهدی امیر جعفری، جلد اول، چاپ سوم، تهران: انتشارات نص.
- ۲۶- کامیابی، یحیی، کاظم‌پور، مرتضی و منصور لکورج، رویا، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین تنوع پذیری محصولات و مؤلفه‌های متنوع اندازه‌گیری ساختار سرمایه با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲ (۱۳): ۶۵-۷۶.
- ۲۷- مرادی، محمد و سپهوندی، سعیده، (۱۳۹۴)، تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷ (۳): ۷۵-۹۰.
- ۲۸- مرتضوی، مهدی، رسولی قهرودی، مهدی و رستمی، آرزو، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر نوآوری سازمانی و استراتژی عمومی رهبری هزینه بر عملکرد سازمان از طریق مزیت رقابتی، مجله مدیریت توسعه و تحول، ۱۳۹۵ (۲۷): ۱۷-۲۵.
- ۲۹- مومنی، منصور، (۱۳۹۰)، مباحث نوین تحقیق در عملیات، انتشارات مومنی، چاپ اول.
- ۳۰- مهربان‌پور، محمدرضا، جندقی قمی، محمد و رجب بیگی، محمدعلی، (۱۳۹۷)، سرمایه اجتماعی و حق‌الزحمه حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲): ۲۶۹-۲۸۸.
- ۳۱- نمازی، محمد و قدیریان آرانی، محمد حسین، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳ (۱۱): ۱۱۵-۱۴۱.

References

1. Anil, İ., & Yiğit, I. (2011). The Relation between diversification strategy and organizational performance: A research on companies registered to the İstanbul Stock Exchange market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 1494-1509.
2. Asdemir, O., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2013). Market perception of firm strategy. *Managerial finance*, 39(2), 90-115.
3. Bae, S. C., Kwon, T. H., & Lee, J. W. (2011). Does corporate diversification by business groups create value? Evidence from Korean chaebols. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 535-553.
4. Balsam, S., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2011). The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation. *Journal of Business Research*, 64(2), 187-193.
5. Banker, R. D.; Mashruwala, R.; and A. Tripathy (2014). "Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy?", *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, pp. 872-896.

6. Boratyńska, K. (2016). FsQCA in corporate bankruptcy research. An innovative approach in food industry. *Journal of Business Research*, 69(11), 5529-5533.
7. Brenes, E. R., Montoya, D., & Ciravegna, L. (2014). Differentiation strategies in emerging markets: The case of Latin American agribusinesses. *Journal of Business Research*, 67(5), 847-855.
8. Bryan, D.D, Fernando, G., & Tripathy, A. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. *Review of Accounting and Finance*, 12(4), 309-326.
9. Cultrera, L., & Brédart, X. (2016). Bankruptcy prediction: the case of Belgian SMEs. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 101-119.
10. Erdorf, S., Wendels, T.H., Heinrichs, N., & Matz, M. (2013). Corporat diversification and firm value: a survey of recent literature. *Financ Mark PortfMang*, 187-215.
11. Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2012). Diversification in M&As: decision and shareholders' valuation. *The Spanish Review of Financial Economics*, 10(1), 30-40.
12. Filbeck, G., Foster, B., Preece, D., & Zhao, X. (2017). Does diversity improve profits and shareholder returns? Evidence from top rated companies for diversity by DiversityInc. *Advances in accounting*, 37, 94-102.
13. Huang, C., Dai, C., & Guo, M. (2015). A hybrid approach using two-level DEA for financial failure prediction and integrated SE-DEA and GCA for indicators selection. *Applied Mathematics and Computation*, 251, 431-441.
14. Huang, H. H., Lobo, G. J., Wang, C., & Xie, H. (2016). Customer concentration and corporate tax avoidance. *Journal of Banking & Finance*, 72, 184-200.
15. Jiraporn, P., Kim, Y. S., & Davidson III, W. N. (2008). Multiple directorships and corporate diversification. *Journal of Empirical Finance*, 15(3), 418-435.
16. Lee, M. J., & Jang, S. S. (2007). Market diversification and financial performance and stability: A study of hotel companies. *International Journal of Hospitality Management*, 26(2), 362-375.
17. Lin, C., & Su, D. (2008). Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: Evidence from publicly listed firms in China. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 405-417.
18. Marcinkevičius, R., & Kanapickienė, R. (2014). Bankruptcy prediction in the sector of construction in Lithuania. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156, 553-557.
19. Mousavi, M. M., Ouenniche, J., & Xu, B. (2015). Performance evaluation of bankruptcy prediction models: An orientation-free super-efficiency DEA-based framework. *International Review of Financial Analysis*, 42, 64-75.
20. Ninh, B. P. V., Do Thanh, T., & Hong, D. V. (۲۰۱۹). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam. *Economic Systems*, 42(4), 616-624.

21. Park, K., & Jang, S. S. (2012). Effect of diversification on firm performance: Application of the entropy measure. *International Journal of Hospitality Management*, 31(1), 218-228.
22. Park, S., Song, S., & Lee, S. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification. *Tourism Management*, 59, 610-620.
23. Premachandra, I. M., Bhabra, G. S., & Sueyoshi, T. (2009). DEA as a tool for bankruptcy assessment: A comparative study with logistic regression technique. *European Journal of Operational Research*, 193(2), 412-424.
24. Samuel, H., Siagian, H., & Octavia, S. (2017). The effect of leadership and innovation on differentiation strategy and company performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 237, 1152-1159.
25. Singhal, R., & Zhu, Y. E. (2013). Bankruptcy risk, costs and corporate diversification. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1475-1489.
26. Sueyoshi, T., Goto, M., & Shang, J. (2009). Core business concentration vs. corporate diversification in the US electric utility industry: synergy and deregulation effects. *Energy Policy*, 37(11), 4583-4594.
27. Tian, S., Yu, Y., & Guo, H. (2015). Variable selection and corporate bankruptcy forecasts. *Journal of Banking & Finance*, 52, 89-100.
28. Wang, G., Ma, J., & Yang, S. (2014). An improved boosting based on feature selection for corporate bankruptcy prediction. *Expert Systems with Applications*, 41(5), 2353-2361.