

## ارتباط ارزشی نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهديس عالم زاده

کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

### چکیده

مدیریت وجه نقد، از چالش‌برانگیزترین و پربحث‌ترین موضوعاتی است که در راستای مدیریت مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. نوع استفاده از منابع شرکت، و به‌خصوص وجوه داخلی شرکت در راستای سهامداران و مدیران، از تصمیمات مهم به شمار می‌رود. به‌واسطه‌گزینه‌های ترکیب درخور از بدهی‌ها و دارایی‌ها، مدیران می‌توانند ارزش سهام شرکت را به میزان بیشینه برسانند. هدف این مطالعه بررسی تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف از شاخص هرفیندال\_هریسمن برای اندازه‌گیری متنوع‌سازی کسب‌وکار، برای ارزیابی عملکرد از شاخص کیوتوبین و برای ارزش شرکت از ارزش بازار هر سهم در پایان سال استفاده گردیده است. در این پژوهش رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و نگهداشت وجه نقد بررسی گردید. این پژوهش در یک بازه زمانی ۱۰ ساله با توجه به صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ انجام گرفت. شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شده‌اند، به‌عنوان جامعه آماری در این تحقیق مدنظر قرار گرفتند که تعداد آن‌ها ۸۹۰ نفر بود. از رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های تلفیقی برای سنجش صحت فرضیه‌های پژوهش استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر این است که بین شاخص هرفیندال\_هریسمن و عملکرد شرکت‌های مورد بررسی در صنایع رقابتی رابطه مستقیم و معنادار، در صنایع نیمه‌متمرکز رابطه معکوس و معنادار و در صنایع متمرکز رابطه معکوس و غیرمعناداری وجود دارد. و بین شاخص هرفیندال\_هریسمن و ارزش شرکت‌های مورد بررسی در صنایع رقابتی، نیمه‌متمرکز و متمرکز رابطه معکوس و غیرمعناداری وجود دارد. در نتیجه می‌توان گفت که متنوع‌سازی کسب‌وکار، بر عملکرد شرکت‌های مورد پژوهش تأثیر مثبت و معنادار و بر ارزش شرکت‌های مورد پژوهش تأثیر منفی و غیرمعناداری داشته است.

**واژه‌های کلیدی:** ارتباط ارزشی، نگهداشت وجه نقد، متنوع‌سازی جغرافیایی، بورس اوراق بهادار تهران.

**مقدمه**

سرمایه‌گذاران به‌منظور افزایش ثروت، دست به خرید سهام شرکت‌ها می‌زنند و این موضوع به‌واسطه کسب بازده سود تحقق پیدا می‌کند (تهرانی و فنی اصل). به‌واسطه بیشینه کردن مدیریت درست منابع و ارزش سهام شرکت، مدیران در تلاش هستند تا به‌واسطه گزینش ترکیب درست از بدهی‌ها و دارایی‌ها، نگهداشت وجه نقد شرکت را مورد بررسی و تصمیم‌گیری قرار دهند (مشایخ و رازانی، ۱۴۰۰). دو هدف معاملاتی و احتیاطی، برای تمامی شرکت‌ها در راستای نگهداری وجه نقد مدنظر قرار می‌گیرند. شرکت‌ها از معاملات خود چنین انگیزه‌ای را دنبال می‌کنند که وجه نقد را برای معاملات روزانه خود به طرز ساده‌ای نگهداری کند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۱). تفاوت در وجه نقد شرکت‌ها می‌تواند به پیچیدگی فناوری، نوع فعالیت و هزینه فرصت از دست‌رفته بستگی داشته باشد. در آن بازه‌های زمانی که تأمین مالی خارجی هزینه زیادی دارد، شرکت‌ها به‌واسطه انگیزه احتیاطی خود، به‌منظور ادامه دادن به سرمایه‌گذاری‌ها در طرح‌هایی با ارزش فعالی خالص مثبت نگهداری می‌نمایند. آن بازه زمانی که شرکت‌ها به‌واسطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش کنونی خالص مثبت نتوانند وجه نقد داخلی ایجاد کنند تا تأمین مالی پدید آورند، چنین مسئله‌ای نقش برجسته‌تری پیدا می‌کند. در نتیجه، شرکت‌ها به‌منظور نگهداری وجه نقد، با محدودیت تأمین مالی مواجه هستند (عظیمی یانچشمه و شامحمدی قهساره، ۱۳۹۳). نداشتن یک برنامه مدون مشخص مناسب برای بلندمدت، از مهم‌ترین علل در راستای پدید آمدن مشکلات مالی برای شرکت‌ها و ناکامی‌های آن‌ها به شمار می‌رود. در یک شرکت سیاست‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نسبت به هم تأثیر متقابل دارند و در نتیجه این دو عامل نمی‌توان از هم تفکیک و جدا کرد. مدیران برانی اینکه یک برنامه مالی مشخصی را توسعه دهند و بعدازآن در بازارهای امروزی موفق باشند باید نسبت به عواملی، دارای قدرت پاسخگویی باشند که این عوامل عبارت‌اند از سیاست‌های مالی برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جدید، مقدار وجه موردنیاز برای پرداخت به سهامداران، مقدار اهرم مالی شرکت، و مقدار نقدینگی و سرمایه در گردش. با توجه به دیدگاه‌های نظری، اگر سطح مقبولی برای نگه داشت وجود نقد وجود داشته باشد، منحرف شدن از این سطح تعادلی می‌تواند رابطه همسو بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد را بر هم بزند و عملکرد کلی شرکت را با ضعف روبرو کند (همتی، ۱۳۹۱). در نتیجه در این تحقیق قصد داریم تا به این سؤال پاسخ دهیم که آیا نگهداشت وجه نقد دارای ارتباط ارزشی است؟

**فرضیه‌های پژوهش**

فرضیه اصلی ۱: بین متنوع‌سازی شرکتی و نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.  
فرضیه فرعی اول - بین متنوع‌سازی تجاری و نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

**چارچوب نظری تحقیق**

این تحقیق رابطه بین نگهداشت وجه نقد و متنوع‌سازی شرکتی را بررسی می‌کند نتایج یافته‌ها حاکی از این است که شرکت‌های متنوع‌سازی شده، مشخصاً از شرکت‌های تک‌وجهی (تخصصی)، نقدینگی کمتری نگه می‌دارند زیرا فرصت‌های سرمایه‌گذاری متعددی دارند. روابط متقابل بین بخشی ضعیف‌تر در فرصت‌های سرمایه‌گذاری و روابط متقابل قوی‌تر بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان نقدینگی، حتی بعد از کنترل تغییر جریان نقدینگی، با نگهداشت وجه نقد مطابقت کمتری دارد. قوی‌ترین تأثیرها در شرکت‌هایی وجود دارد که از نظر مالی محدودیت‌هایی دارند یا قانونمند شده‌اند و به جابه‌جایی‌های

مالی کارآمد از بخش‌های با بهره‌وری پایین به بخش‌های با بهره‌وری بالا پاسخ می‌دهند این نتایج در کنار هم رابطه‌ی کارآ بین متنوع‌سازی شرکتی و نقدینگی شرکت را ارائه می‌دهد (Ran, 2010).

نگهداشت وجه نقد شرکت‌های آمریکایی بسیار زیاد و در حال رشد است.

شرکت‌های غیرمالی و غیرانتفاعی کل نگهداشت وجه نقد را بیش از ۱/۷ میلیارد دلار، معادل ۹/۲٪ از کل ارزش بازار سهام این شرکت‌ها گزارش کردند رشد نگهداشت وجه نقد نیز به همان نسبت قابل‌تحسین است و نرخ متوسط نقدینگی به دارائی‌های صنعتی شرکت‌های مورد مطالعه در آمریکا از ۱۰/۵٪ در سال ۱۹۸۰ به ۲۳/۲٪ در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت (برادران حسن زاده، و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۷).

این افزایش سنگین نقدینگی، توجه مراکز علمی و رسانه‌ها را جلب کرد به‌طور مثال مقاله جدیدی در نیویورک‌تایمز تأکید می‌کند که: شرکت‌های واسطه‌گری (معامله‌گر) معروف آمریکایی نقدینگی چنان بالایی دارند که حتی پس از پرداخت بدهی‌هایشان هنوز پول دارند (محقق نیا و همکاران، ۱۴۰۱).

درحالی‌که رشد غیرمنتظره نگهداشت وجه نقد با توجه فزاینده‌ای روبرو می‌شود مطلب قابل‌توجه دیگری کمتر به چشم می‌آید. نگهداشت وجه نقد متوسط در شرکت‌های یک وجهی (تخصصی) تقریباً دو برابر شرکت‌های چندوجهی است از سال ۱۹۹۰ تا سال ۲۰۰۶، ۱۱/۹٪ دارایی‌های شرکت‌های چندوجهی به‌صورت نقدینگی بود درحالی‌که ۲۰/۹٪ دارائی‌های شرکت‌های یک وجهی به‌صورت نقد بود (Arping & Sautner, 2010).

(Zhenxu, 2011)، دلایل تحقیق رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و نگهداشت وجه نقد را به‌صورت زیر سنجیده است:

نگهداشت وجه نقد یک محدوده محتمل برای آزمایش نتایج مشکلات نمایندگی تأمین می‌کند. مدیران می‌توانند با بررسی کمتری به وجه نقد دست پیدا کنند و به روشی دلخواه از آن استفاده کنند (Buchner et al., 2017). این موضوع را که دارائی‌های جاری بیشتر می‌تواند به منافع شخصی در هزینه‌های کمتری منتهی شود را مورد بحث قرار می‌دهند. از آنجایی‌که مدیران می‌توانند خیلی ساده‌تر از نگهداشت وجه نقد، منافع شخصی به دست آورند، با بررسی ارزش نگهداشت وجه نقد، منافع نمایندگی در متنوع‌سازی شرکت را کامل کند.

## روش تحقیق

تحقیق کنونی، از لحاظ هدف انجام تحقیق، در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرند. پژوهش کاربردی نوعی پژوهش است که در آن قانون‌مندی‌ها، اصول، نظریه‌ها و فنون به‌منظور حل مسائل اجرایی و واقعی مورد استفاده قرار می‌گیرند. تحقیق فعلی از لحاظ نظری، در زمینه پژوهش‌های اثباتی قرار می‌گیرند و از لحاظ روند استدلالی، جز پژوهش‌های استقرایی به شمار می‌رود. با توجه به اینکه آزمون همبستگی بین متغیرها در این تحقیق مورد استفاده قرار می‌گیرد، می‌توان گفت که تحقیق همبستگی بوده و به بررسی روابط بین متغیرها مبادرت می‌ورزد. هدف از انجام پژوهش همبستگی، مشخص کردن این است که آیا در بین دو یا چند متغیر کمی، رابطه‌ای وجود دارد و یا خیر، و اگر چنین رابطه‌ای دیده شد، شدت و اندازه آن به چه نحوی است. در چنین نوعی از تحقیق، امکان دارد، هدف، اثبات وجود یک رابطه و یا استفاده از آن در پیش‌بینی‌ها باشد. در پژوهش همبستگی، ما به تشریح رابطه ب علت و معلولی نمی‌پردازیم. فقط وجود یک رابطه با مشخص می‌کنیم. در این نوع پژوهش، برای آزمون فرضیه خود و یا جواب دادن به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی که در مورد آن دست به مطالعه زده‌ایم،

به گردآوری داده دست می‌زنیم. در این تحقیق، به شیوه نمونه‌گیری تصادفی، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری انتخاب گردید و آزمون آماری فرضیه‌ها نیز با استفاده از اطلاعات شرکت‌های نمونه انجام گرفت.

### روش گردآوری داده‌ها

از روش کتابخانه‌ای که شامل مجلات هفتگی، کتب فصلنامه، ماهنامه، پایان‌نامه‌های تحصیلی داخلی و خارجی و همچنین مقالات داخلی و خارجی از طریق اینترنت می‌شود، به‌منظور مطالعه ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق استفاده گردید. از متغیرهای میدانی برای جمع‌آوری اطلاعات واقعی استفاده شد و با مراجعه به پایگاه‌های الکترونیکی اطلاعات و سازمان اوراق بهادار تهران، اطلاعات آماری مدنظر را جمع‌آوری نمودیم.

### ابزار جمع‌آوری داده‌ها

از مطالعات کتابخانه‌ای برای تدوین مبانی نظری بهره گرفته شد. داده‌های مربوط به مدلی‌های پژوهش نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، نرم‌افزار تدبیر پرداز و سایت رسمی بورس اوراق بهادار، به دست آمدند. اگر در منابعی که ذکر شد، بخشی از اطلاعات موردنیاز یافت نمی‌شد، از صورت مالی شرکت‌های اشاره در نمونه تحقیق، بهره گرفته می‌شد.

### دوره زمانی انجام پژوهش

تحقیق حاضر یک بازه زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ را شامل می‌شود. که صورت‌های مالی این سال‌ها را مدنظر قرار داده است.

### مکان پژوهش

بورس اوراق بهادار تهران

### جامعه آماری

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بور اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند.

### نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

از روش حذف سیستماتیک، به‌منظور انتخاب نمونه اولیه برای این تحقیق استفاده شد. به همین جهت، آن دسته از شرکت‌هایی که در جامعه آماری شرایط زیر را داشته باشند، انتخاب می‌گردند و مابقی حذف می‌شوند:

- ۱- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و تغییر سال مالی در طی دوره مورد بررسی روی نداده باشد.
- ۲- شرکت‌های مالی و لیزینگ و سرمایه‌گذاری را دربرنگیرد.
- ۳- توقف عملیات در دوره تحقیق در این شرکت‌ها روی نداده باشد.
- ۴- طی دوره مورد بررسی سهام این شرکت‌ها معامله‌شده باشد.

## روش‌های آماری

بر اساس این حقیقت که اطلاعات گردآوری شده در این تحقیق به صورت شرکت-سال هستند، و تحقیق قصد دارد تا تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته را موردسنجش قرار دهد، تحلیل رگرسیون ترکیبی مورد استفاده قرار گرفت. در گام اول در تحلیل رگرسیون ترکیبی، باید عرض از مبدأ دوره زمانی<sup>۱</sup> و شرکت‌ها و یا مقاطع به واسطه آزمون چاو مورد ارزیابی و تجزیه و تحلیل قرار گیرند. در صورت معنادار شدن، شاهد آن خواهیم بود که مدل پولد رد می‌شود و مدل پانل تأیید می‌گردد. به منظور بررسی مدل بر اساس ره‌یافت پانل، یکی از اثرات زمانی ثابت و یا تصادفی مورد استفاده قرار می‌گیرند. به منظور گزینش اثرات تصادفی یا ثابت، در گام نخست مدل با اثرات تصادفی<sup>۲</sup> برآورد می‌گردد و توسط آزمون هاسمن مورد بررسی قرار می‌گیرند. در صورت معنادار شدن، از اثرات ثابت استفاده می‌نماییم و اگر معنادار نگردد، اثرات تصادفی را مدنظر قرار خواهیم داد. برای اینکه از تحلیل رگرسیون استفاده نماییم، چند مفروضه اساسی و کلیدی، می‌توانند توجیه شوند.

## نرم‌افزارهای مورد استفاده

از نرم‌افزارهای رهاورد نوین و تدبیر پرداز و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران به منظور جمع‌آوری داده‌ها در این تحقیق استفاده گردید. به منظور تحلیل‌های آماری در بخش آمار توصیفی و استنباطی از دو نرم‌افزار «اس.پی.اس.اس.» و «ای.وی.یوز.»<sup>۳</sup> استفاده گردید.

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

**شاخص‌های توصیفی نگهداشت وجه نقد:** نگهداشت وجه نقد تعداد ۸۹۰ مشاهده دارد. این متغیر با میانگین ۱۰۴۲۷۶/۲۸۵ و انحراف معیار ۴۵۳۳۹۱/۷۶۵ و واریانس ۲۰۵۵۶۴۰۹۲۶۵/۳۱۹ دارای چولگی و کشیدگی مثبت است. بر اساس این حقیقت که قدر مطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی، عددی بیشتر از ۱/۹۶ را نشان می‌دهند، در نتیجه می‌توان گفت که در قیاس با توزیع نرمال، ضرایب چولگی و کشیدگی شدید هستند. شاخص‌های محاسبه شده نشان می‌دهد که مشاهده دورافتاده بزرگ‌تر از شاخص‌های مرکزی توزیع است و مشاهده‌ها در اطراف شاخص‌های گرایش مرکزی متراکم است.

**شاخص‌های توصیفی تغییر در وجه نقد:** تغییر در وجه نقد تعداد ۸۹۰ مشاهده دارد. این متغیر با میانگین ۰/۰۰۱ و انحراف معیار ۰/۰۱۸ و واریانس ۰/۰۰۰۳ دارای چولگی و کشیدگی مثبت است. بر اساس این حقیقت که قدر مطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی، عددی بیشتر از ۱/۹۶ را نشان می‌دهند، در نتیجه می‌توان گفت که در قیاس با توزیع نرمال، ضرایب چولگی و کشیدگی شدید هستند. شاخص‌های محاسبه شده نشان می‌دهد که مشاهده دورافتاده بزرگ‌تر از شاخص‌های مرکزی توزیع است و مشاهده‌ها در اطراف شاخص‌های گرایش مرکزی متراکم است.

**شاخص‌های توصیفی تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه:** تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه تعداد ۸۹۰ مشاهده دارد. این متغیر با میانگین -۰/۰۰۰۷ و انحراف معیار ۰/۰۰۴ و واریانس ۰/۰۰۰۰۲ دارای چولگی منفی و کشیدگی مثبت است. بر اساس این حقیقت که قدر مطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی، عددی بیشتر از ۱/۹۶ را نشان می‌دهند، در نتیجه

<sup>۱</sup> Test period fixed effects

<sup>۲</sup> Test period random effects

<sup>۳</sup> SPSS and Eviews

می‌توان گفت که در قیاس با توزیع نرمال، ضرایب چولگی و کشیدگی شدید هستند. شاخص‌های محاسبه‌شده نشان می‌دهد که مشاهده دورافتاده کوچک‌تر از شاخص‌های مرکزی توزیع است و مشاهده‌ها در اطراف شاخص‌های گرایش مرکزی متراکم است.

**شاخص‌های توصیفی تغییر در خالص دارائی‌ها:** تغییر در خالص دارائی‌ها تعداد ۸۹۰ مشاهده دارد. این متغیر با میانگین  $۰/۰۰۸$  و انحراف معیار  $۰/۲۲۹$  و واریانس  $۰/۰۵۲$  دارای چولگی و کشیدگی مثبت است. بر اساس این حقیقت که قدر مطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی، عددی بیشتر از  $۱/۹۶$  را نشان می‌دهند، در نتیجه می‌توان گفت که در قیاس با توزیع نرمال، ضرایب چولگی و کشیدگی شدید هستند. شاخص‌هایی که محاسبه‌شده‌اند، بیان‌کننده آن هستند که نسبت به شاخص‌های مرکزی توزیع، مشاهده دورافتاده بزرگ‌تر است و در اطراف شاخص‌های گرایش مرکزی، مشاهده‌ها متراکم‌تر هستند.

**شاخص‌های توصیفی تغییر در هزینه‌های مالی:** تغییر در هزینه‌های مالی تعداد ۸۹۰ مشاهده دارد. این متغیر با میانگین  $۰/۰۰۵$  و انحراف معیار  $۰/۰۱۳$  و واریانس  $۰/۰۰۰۱$  دارای چولگی و کشیدگی مثبت است. بر اساس این حقیقت که قدر مطلق انحراف ضرایب کشیدگی و چولگی، عددی بیشتر از  $۱/۹۶$  را نشان می‌دهند، در نتیجه می‌توان گفت که در قیاس با توزیع نرمال، ضرایب چولگی و کشیدگی شدید هستند. شاخص‌هایی که محاسبه‌شده‌اند، بیان‌کننده آن هستند که نسبت به شاخص‌های مرکزی توزیع، مشاهده دورافتاده بزرگ‌تر است و در اطراف شاخص‌های گرایش مرکزی، مشاهده‌ها متراکم‌تر هستند.

**جدول ۱. شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه تحقیق در نمونه آماری**

انحراف ضریب		کشیدگی	چولگی	واریانس	انحراف معیار	میانگین	تعداد	متغیر تحقیق
کشیدگی	چولگی							
604.557	-17.140	99.000	-1.405	14.818	3.849	0.195	890	بازده سهام
353.285	87.775	57.853	7.195	205564092651.31	453391.76	104276.28	890	نگهداشت وجه نقد
5129.004	348.193	839.905	28.541	0.000	0.018	0.001	890	تغییر در وجه نقد
2418.888	-163.132	396.107	-13.372	0.000	0.004	0.000	890	تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه
1986.290	159.108	325.267	13.042	0.052	0.229	0.008	890	تغییر در خالص دارائی‌ها
5421.187	363.275	887.751	29.777	0.000	0.013	0.000	890	تغییر در هزینه‌های مالی
3578.932	285.817	586.071	23.428	0.000	0.004	0.000	890	تغییر سود تقسیمی
5424.169	363.418	888.239	29.789	178.139	13.347	1.108	890	اهرم مالی
4126.001	307.996	675.657	25.246	22.405	4.733	0.241	890	هزینه تأمین مالی جدید

**مدل فرعی اول، تأثیرپذیری نگهداشت وجه نقد از شاخص متنوع‌سازی تجاری:**

در این مدل تأثیر متغیرهای توضیحی: متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام بر نگهداشت وجه نقد بررسی شده است. در این معادله دو متغیر متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری به‌عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به‌عنوان متغیرهای کنترلی مطرح هستند. به‌منظور انتخاب مدلی درخور برای معادله، آزمون چاو برای دوره از مدل پولد پشتیبانی کرده است و مدل پانل نیز برای اثرات ثابت شرکت‌ها موردحمایت قرار گرفته است. بررسی‌هایی که بر روی مدل صورت گرفته است بیانگر آن است که توزیع باقیمانده‌ها، خودهمبسته نیستند، و دلیل این امر نیز این است که آماده دوربین واتسون مدل، مقداری برابر با  $1/572$  دارد که در بازه‌ی بین  $1/50$  و  $2/50$  قرار می‌گیرد و این موضوع نیز به‌نوبه خود عدم وجود همبستگی سریالی را نشان می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که آماره  $f$  با مقداری برابر با  $12/447$ ، بزرگ‌تر از مقدار بحرانی می‌باشد و سطح معناداری که برای آن محاسبه شده است کمتر از  $0/05$  می‌باشد. این عامل بیان‌کننده آن است که رابطه خطی بین متغیرهای توضیحی با متغیر وابسته دیده می‌شود. آماره  $t$  محاسبه شده برای دو متغیر مستقل متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، به ترتیب با مقادیر  $-3/266$  و  $-2/116$  کوچک‌تر از مقدار بحرانی  $-1/96$  و سطح معنی‌داری محاسبه شده آن‌ها کوچک‌تر از  $0/05$  است. پس می‌توان گفت که فرض صفر که بیان می‌دارد متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته در سطح  $95$  درصد تأثیری ندارند، رد می‌شود و تأثیر معکوس آن‌ها بر متغیر وابسته مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از مدل رگرسیون می‌توان پذیرفته که تغییرات نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران به‌صورت معنادار متأثر از تغییرات متغیرهای مستقل متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری است. در این معادله متغیر کنترلی اهرم مالی بر نگهداشت وجه نقد شرکت تأثیر معکوس و معنی‌داری دارد. تأثیر سایر متغیرهای کنترلی شامل: تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام معنی‌دار نیستند.

مقدار ضریب تشخیص نشان می‌دهد که حدود  $60\%$  از تغییرات نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران به‌وسیله نه متغیر: متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام تبیین می‌گردد. نتایج مدل از تأثیر معکوس دو متغیر مستقل بر نگهداشت وجه نقد حمایت کرده و فرضیه‌های تحقیق را تأیید کرده است. این نتایج حاکی است که با افزایش شاخص متنوع‌سازی تجاری در شرکت‌های بورس ایران، نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد و همچنین شرکت‌هایی که اقدام به تنوع‌سازی تجاری کرده‌اند، تأثیر به‌صورت معنی‌دار از نگهداشت وجه نقد پائین تری برخوردار هستند. نتایج این مدل در (جدول ۲) نمایش داده شده است.

## جدول ۲. نتایج تحلیل رگرسیون برای تأثیرپذیری نگهداشت وجه نقد

متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد، تعداد دور: ۱۰، تعداد مقطع: ۸۹، تعداد مشاهده شده سالم: ۸۹۰						
نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری		
$\beta_0$	C	ضریب ثابت	124488.3	6998.885	17.78687	0.0000
$\beta_3$	EMV	سود قبل از بهره و مالیات اضافی	-994759.0	825191.7	-1.205488	0.2284
$\beta_4$	NAMV	تغییر در خالص دارائی‌ها	-3882.244	89655.88	-0.043302	0.9655
$\beta_5$	IEMV	تغییر در هزینه‌های مالی	1657568.	1266810.	1.308459	0.1911
$\beta_6$	DMV	تغییر در سود تقسیمی	221677.7	233929.7	0.947625	0.3436
$\beta_7$	LV	اهرم مالی	-9.890943	2.275308	-4.347079	0.0000
$\beta_8$	NFMV	هزینه تأمین مالی جدید	-5631.057	4293.538	-1.311519	0.1901
$\beta_9$	RRIT	بازده سهام	32.87049	124.5597	0.263894	0.7919
ضریب تشخیص			0.603876	ضریب تشخیص اصلاح شده		
آماره F			12.44714	آماره دوربین - واتسون		

مدل فرعی دوم، تأثیرپذیری نگهداشت وجه نقد از شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی: در این مدل تأثیر متغیرهای توضیحی: متنوع‌سازی جغرافیایی، متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه، تغییر در خالص دارائی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام بر نگهداشت وجه نقد بررسی شده است. در این معادله دو متغیر متنوع‌سازی جغرافیایی و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی به‌عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به‌عنوان متغیرهای کنترلی مطرح هستند. نتیجه به‌دست‌آمده از آزمون چاو در راستای گزینش مدل مناسب برای معادله مذکور، از استفاده از مدل پولد به‌منظور دوره‌های زمانی و مدل پانل با اثرات ثابت برای شرکت‌های پشتیبانی کرده‌اند. ارزیابی‌های صورت گرفته بر روی مدل‌ها، بیانگر آن است که توزیع باقیمانده‌ها، دارای هود همبستگی نیستند، و دلیل این امر نیز این است که آماره دوربین واتسون مدل مقداری برابر با ۱/۵۵۷ دارد که در نتیجه در بازه ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار می‌گیرد و این امر نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی سریالی است. آماره f مقداری برابر با ۱۲/۶۹۸ دارد که بزرگ‌تر از مقدار بحرانی است و سطح معناداری که برای آن محاسبه شده، کمتر از ۰/۰۵



می‌باشد. این موضوع بیانگر رابطه خطی بین متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته است. قدر مطلق آماره  $t$  حساب شده برای متغیر مستقل متنوع‌سازی جغرافیایی که مقدار آن برابر با  $۰/۸۵۲$  است، کوچک‌تر از مقدار بحرانی  $۱/۹۶$  می‌باشد و سطح معنی‌داری آن نیز فراتر از  $۰/۰۵$  می‌باشد. بنابراین می‌توان گفت که فرض صفر در راستای تأثیر نداشتن متغیر مستقل متنوع‌سازی جغرافیایی بر وابسته در سطح اطمینان  $۹۵$  درصد رد نمی‌شود. آماره  $t$  محاسبه شده برای متغیر مستقل موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی با مقدار  $۱/۷۵۲$  - کوچک‌تر از مقدار بحرانی  $۰/۶۴$  - و سطح معنی‌داری محاسبه شده آن بزرگ‌تر از  $۰/۰۵$  و کوچک‌تر از  $۰/۱۰$  است. پس می‌توان چنین گفت که نتیجه فرض صفر که بیان می‌نماید متغیر مستقل موهومی تنوع‌سازی جغرافیایی تأثیری بر وابسته در سطح  $۹۰$  درصد ندارد، رد می‌گردد و می‌توان به یک رابطه معکوس در این رابطه اشاره داشت. بنابراین بر اساس نتایج به‌دست آمده از مدل رگرسیون می‌توان پذیرفته که تغییرات نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران هرچند به‌صورت معنادار متأثر از تغییرات شاخص متنوع‌سازی تجاری نیست، اما تأثیر موجود منفی است و تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد به‌صورت معکوس معنادار است. در این معادله متغیر کنترلی اهرم مالی و هزینه تأمین مالی جدید بر نگهداشت وجه نقد شرکت در سطح حداقل  $۹۵\%$  اطمینان تأثیر معکوس و معنی‌داری دارند. تأثیر متغیرهای هزینه‌های مالی اضافی در سطح حداقل  $۹۵\%$  اطمینان و تأثیر سود تقسیمی اضافی حداقل در سطح  $۹۰\%$  مستقیم و معنادار مشاهده شده است. سایر متغیرهای کنترلی شامل: وجه نقد اضافی، سود قبل از اقلام غیرمترقبه اضافی، خالص دارایی‌های اضافی و بازده سهام معنی‌دار نیستند.

مقدار ضریب تشخیص نشان می‌دهد که حدود  $۶۱\%$  از تغییرات نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران به‌وسیله نه متغیر: متنوع‌سازی جغرافیایی، متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی، تغییر در وجه نقد، تغییر در سود قبل از اقلام غیرمترقبه، تغییر در خالص دارایی‌ها، تغییر در هزینه‌های مالی، تغییر در سود تقسیمی، اهرم مالی، هزینه تأمین مالی جدید و بازده سهام تبیین می‌گردد. نتایج مدل از تأثیر معکوس متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد حمایت کرده و فرضیه تحقیق را تأیید کرده است. این نتایج حاکی است که با افزایش شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی در شرکت‌های بورس ایران، نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد، هرچند این کاهش معنادار نیست و اما شرکت‌هایی که اقدام به تنوع‌سازی جغرافیایی کرده‌اند، تأثیر به‌صورت معنی‌دار از نگهداشت وجه نقد پائین تری برخوردار هستند. (جدول ۳) نتایج به‌دست آمده از این مدل را نشان می‌دهد.

## جدول ۳. نتایج تحلیل رگرسیون به منظور تأثیرپذیری نگهداشت وجه نقد

متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد، تعداد دور: ۱۰، تعداد مقطع: ۸۹، تعداد مشاهده شده سالم: ۸۹۰						
نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری		
$\beta_0$	C	ضریب ثابت	110311.2	2892.449	38.13764	0.0000
$\beta_3$	EMV	سود قبل از بهره و مالیات اضافی	-1018276.	972304.2	-1.047281	0.2953
$\beta_4$	NAMV	خالص دارائی‌های اضافی	-10609.70	81721.22	-0.129828	0.8967
$\beta_5$	IEMV	هزینه‌های مالی اضافی	3460574.	1718274.	2.013983	0.0443
$\beta_6$	DMV	سود تقسیمی اضافی	520917.0	305252.5	1.706512	0.0883
$\beta_7$	LV	اهرم مالی	-10.85993	2.091316	-5.192868	0.0000
$\beta_8$	NFMV	هزینه تأمین مالی جدید	-10812.16	5487.706	-1.970252	0.0492
$\beta_9$	RRIT	بازده سهام	209.9544	167.6522	1.252321	0.2108
ضریب تشخیص			0.608641	ضریب تشخیص اصلاح شده		
آماره F			12.69813	آماره دوربین - واتسون		
				1.556676		

## بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی اول پژوهش عبارت بود از:

"متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد؟"

نتایج این فرضیه با استناد به نتایج معادله و مدل اول رگرسیون استخراج شده است. در این آزمون، فرضیه صفر بیانگر آن است که: متنوع‌سازی تجاری تأثیر بر نگهداشت وجه نقد نداشته و در طرف مقابل، فرضیه مخالف نشان‌دهنده آن است که متنوع‌سازی تجاری تأثیری بر نگهداشت وجه نقد دارد. معادله و فرضیه صفر و مخالف به صورت ارائه شده‌اند:

$$CH = a + b_1 \times HERFIN + b_2 \times FDHERFIN + b_3 \times EMV + b_4 \times NAMV + b_5 \times IEMV + b_6 \times DMV + b_7 \times LV + b_8 \times NFMV + b_9 \times RRIT$$

در این معادله متغیرهای مربوط به متنوع‌سازی تجاری شامل: شاخص متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری به‌عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به‌عنوان متغیر کنترلی مطرح هستند. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل رگرسیون ترکیبی با مدل پانل، ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد، نشان‌دهنده عدد  $-۱۰۳۲۳/۷۶$  است و آماره t محاسبه شده آن با مقدار  $-۳/۲۶۶$  علاوه بر اینکه کوچک‌تر از مقدار بحرانی  $-۱/۹۶$  است، عدد به‌دست‌آمده از

مقدار ۲/۵۸- نیز کوچکتر است. در نتیجه می‌توان گفت که فرضیه صفر علاوه بر سطح ۹۵٪ اطمینان در سطح ۹۹٪ اطمینان نیز رد می‌گردد و فرضیه مخالف که بیان‌کننده وجود تأثیر معکوس از متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد است، مورد پذیرش قرار می‌گیرد. بنابراین بر اساس تئوری احتمالات می‌توان چنین ادعایی را مطرح ساخت که: تأثیر شاخص متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران معکوس و معنی‌داری است. متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری با کد صفر و یک مشخص شده است که کد یک نشان‌دهنده شرکت‌هایی است که اقدام به متنوع‌سازی تجاری نموده‌اند. ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد به مقدار ۱۵۵۶۲/۰۵- است و آماره  $t$  محاسبه شده آن با مقدار ۲/۱۶۶- کوچکتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- است، بنابراین فرضیه صفر در سطح ۹۵٪ اطمینان رد شده و فرضیه مخالف مبنی بر وجود تأثیر معکوس از متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد پذیرفته شده است. بنابراین متنوع‌سازی تجاری منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌گردد.

با توجه به اینکه تأثیر متنوع‌سازی تجاری بر روی نگهداشت وجه نقد معنادار و منفی است بیانگر این موضوع است که شرکت‌هایی که اقدام به تنوع سازی محصولات خود می‌نمایند و نوع محصولات خود را گسترش می‌دهند این اقدام آن‌ها باعث می‌شود که شرکتشان وجه نقد کمتری را نگه دارد که این نتیجه با توجه به اینکه شرکت دست به سرمایه‌گذاری وسیع‌تری نموده است و وجه نقد خود را در بخش‌های مختلف مصرف کرده است بنابراین انگیزه کمتری برای نگهداری وجه نقد دارد و نگهداشت او کاهش می‌یابد.

این نتیجه با تحقیقات مشابه سازگار است.

#### یافته‌های پژوهش در مورد فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول پژوهش عبارت بود از:

«متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد؟»

نتایج این فرضیه با استناد به نتایج معادله و مدل دوم رگرسیون استخراج شده است. فرضیه صفر در این آزمون بیانگر آن است که: متنوع‌سازی جغرافیایی تأثیری بر نگهداشت وجه نقد تأثیر ندارد و برخلاف آن، فرضیه مخالف بیانگر آن است که متنوع‌سازی جغرافیایی تأثیری بر نگهداشت وجه نقد دارد. معادله و فرضیه صفر و مخالف به صورت زیر قبل مطرح کردن هستند:

#### CH

$$= a + b_1 \times \text{GEO} + b_2 \times \text{FDGEO} + b_3 \times \text{EMV} + b_4 \times \text{NAMV} + b_5 \times \text{IEMV} + b_6 \times \text{DMV} + b_7 \times \text{LV} + b_8 \times \text{NFMV} + b_9 \times \text{RRIT}$$

در این معادله متغیرهای مربوط به متنوع‌سازی تجاری شامل: شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی به عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به عنوان متغیر کنترلی مطرح هستند. با توجه نتایج تحلیل رگرسیون ترکیبی با مدل پانل، ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد به مقدار ۱۸/۴۶۸- است و قدرمطلق آماره  $t$  محاسبه شده آن با مقدار ۰/۳۹۴- کوچکتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ است. در نتیجه فرضیه صفر حداقل در سطح ۹۵٪ اطمینان رد نشده است. در نتیجه بر پایه تئوری احتمالات نمی‌توان ادعا کرد که: تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران تأثیر دارد. متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی با کد صفر و یک مشخص شده است که کد یک نشان‌دهنده شرکت‌هایی است که اقدام به متنوع‌سازی جغرافیایی نموده‌اند. ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد عدد ۷۸۶۹/۲۴- را نشان می‌دهد و آماره  $t$  آن با مقدار ۱/۷۵۲- کوچکتر از مقدار

بحرانی ۱/۶۴- است. در نتیجه می‌توان به این موضوع اشاره داشت که در سطح ۹۰٪ اطمینان، فرضیه صفر رد می‌شود و فرضیه مخالف که بیان‌کننده تأثیر معکوس از متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد است مورد پذیرش قرار می‌گیرد. در نتیجه می‌توان گفت که کاهش نگهداشت وجه نقد نتیجه متنوع‌سازی جغرافیایی خواهد بود.

با توجه به اینکه تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر روی نگهداشت وجه نقد معنادار و منفی است، در نتیجه استراتژی گسترش بازار محصول و تنوع‌سازی جغرافیایی که در این تحقیق صادرات شرکت مدنظر بود باعث می‌شود که شرکت‌ها با توجه به گسترش حوزه کاری انگیزه کمتری برای نگهداری وجه نقد داشته باشند و وجه نقد کمتری را نگه دارند که این نتایج با تحقیقات جهانی مبنی بر انگیزه نگهداری وجه نقد سازگاری دارد.

همچنین به دلیل اینکه این تحقیق متنوع‌سازی را به دو قسمت تجاری و جغرافیایی تقسیم کرده در این حوزه نسبتاً جدید عمل کرده زیرا در تحقیقات پیشین صرفاً این تأثیر بررسی نشده.

### یافته‌های پژوهش در مورد فرضیه اصلی اول

فرضیه اصلی اول پژوهش عبارت بود از:

«متنوع‌سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد؟»

در این معادله متغیرهای مربوط به متنوع‌سازی شرکتی شامل: شاخص متنوع‌سازی تجاری، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی به‌عنوان متغیر مستقل و سایر متغیرهای توضیحی به‌عنوان متغیر کنترلی مطرح هستند. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل رگرسیون ترکیبی با مدل پانل، ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد به مقدار ۵۸۲۰/۱۳۷- است و آماره  $t$  محاسبه‌شده آن با مقدار ۲/۴۲۱- کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- است. بنابراین فرضیه صفر در سطح ۹۵٪ اطمینان رد شده و فرضیه مخالف مبنی بر وجود تأثیر معکوس از متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد پذیرفته شده است. ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد عدد ۱۸۸۲۶/۸۲- را نشان می‌دهد و آماره  $t$  آن با مقدار ۲/۸۴۴- کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- است. در نتیجه در سطح ۹۵٪ اطمینان، فرضیه صفر رد می‌شود و این یعنی پذیرش فرضیه مخالف مبنی بر وجود تأثیر معکوس از متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری بر نگهداشت وجه نقد. ضریب تأثیر متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد عدد ۱۰۸۶۲/۰۳- را نشان می‌دهد و آماره  $t$  آن با مقدار ۲/۴۶۸- کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- است. در نتیجه در سطح ۹۵٪ اطمینان، فرضیه صفر رد می‌شود و فرضیه مخالف که بیان‌کننده وجود تأثیر معکوس از متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد است، پذیرفته می‌شود. ضریب تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد به مقدار ۵۴/۵۱۸ است و قدرمطلق آماره  $t$  محاسبه‌شده آن با مقدار ۱/۰۳۵ کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱/۹۶ است. بنابراین فرضیه صفر در سطح ۹۵٪ اطمینان رد نشده است. بر اساس نتایج مدل و تئوری احتمالات می‌توان ادعا کرد که: تأثیر شاخص‌های متنوع‌سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورس ایران معکوس است.

با توجه به داده‌های به‌دست‌آمده از ۸۹ شرکت بورس ایران در بازه زمانی ۱۰ ساله و به‌واسطه مدل ترکیبی تحلیل رگرسیون، سه فرضیه تحقیق به همراه سه مدل برازش شده، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاصل بیان‌کننده آن هستند که شاخص‌های متنوع‌سازی شرکتی مانند، متغیر موهومی متنوع‌سازی تجاری، شاخص متنوع‌سازی تجاری و متغیر موهومی متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معکوس دارند. اما نتایج از تأثیر شاخص متنوع‌سازی جغرافیایی بر نگهداشت

وجه نقد پشتیبانی نکرده است. در نتیجه مدل‌های برازش شده با تحلیل رگرسیون ترکیبی پانل، فرضیه‌های اصلی و فرضیه فرعی دوم را به صورت نسبی و فرضیه فرعی دوم را به صورت کامل حمایت کرده است. بیان‌کننده نتایج آزمون و فرضیه نقش متغیرهای تحقیق در کنار نتایج فرضیه‌های صفر و مخالف است.

با توجه به اینکه در متنوع‌سازی شرکتی هم‌زمان متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی مدنظر است بدین معنا که شرکت‌هایی که هم‌زمان اقدام به گسترش و تنوع محصولات خود نموده‌اند و از طرفی نیز بازار محصول خود را گسترش داده‌اند، این اقدام آن‌ها باعث می‌شود که شرکت وجه نقد کمتری را نگهداری کند و صرف وجه نقد خود را معطوف به تنوع‌سازی محصول و همچنین تنوع‌سازی جغرافیایی کند و وجه نقد کمتری را در شرکت نگهداری کند.

این نتیجه با اکثر تحقیقات قبلی مانند (فروغی و محمدی، ۱۳۹۲)؛ (صفری گرایلی، ۱۳۹۳)؛ (جامعی و همکاران، ۱۳۹۸) و (بهرامی و همکاران، ۱۴۰۰) کاملاً سازگار است و آن‌ها نیز به همین نتیجه مشابه رسیده‌اند. و با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۲۸۵۶۳ شرکت سال از سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۹ به بررسی رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و نگهداشت وجه پرداخته است و نتایج حاکی از رابطه معکوس بین متنوع‌سازی و نگهداشت وجه نقد است. اما با نتیجه (Thomas, ۲۰۰۲) که به طور تجربی شرکت را با توجه به نگرش نمایندگی مورد بررسی قرار دادند. شرکت‌های تنوع یافته وجه نقد بیشتری در دست دارند ناسازگاری دارد.

#### محدودیت‌ها

چیزی که منجر به تقلیل کیفیت قابلیت مقایسه‌ای اقلام می‌گردد، دارای بودن بازه‌های زمانی گوناگون تأسیس برای واحدهای تجاری و در کل به دست آوردن اقلام دارایی‌های شرکت می‌باشد. عدم وجود مبانی نظری و ادبیات تحقیق کافی برای متنوع‌سازی شرکتی و همچنین تحقیقات اندک انجام‌شده در این زمینه، یکی دیگر از محدودیت‌های تحقیق می‌باشد.

#### پیشنهادها

پژوهشگران برای محاسبه فروش صادراتی می‌توانند از رشد نسبی صادرات (نسبت به فروش داخلی) و سودآوری نسبی صادرات استفاده کنند. چون موضوعی که در تحقیق کنونی به آن پرداخته شده است، موضوعی جدید و نوین است، متنوع‌سازی شرکتی باید با عوامل دیگری مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند، و در عین زمانی می‌توان به واسطه نتایج به دست آمده، عملکرد شرکت را اصلاح کرد. همچنین می‌توان از سایر شاخص‌های متنوع‌سازی مانند شاخص آنتروپی و توبین استفاده نمود.

#### منابع

۱. مشایخ، شهناز و رازانی، سارا (۱۴۰۰). بررسی عوامل مؤثر بر ارزش وجوه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم اطمینان. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۹(۲): ۱۴۸-۱۲۵.
۲. رحیمیان، نظام الدین؛ قربانی، محمود و شعبانی، کیوان (۱۳۹۱). رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۴۰): ۱۷۵-۱۵۱.

۳. عظیمی یانچشمه، مجید و شامحمدی قهساره، سمیه (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۴): ۷۲-۵۵.
  ۴. همتی، حسن. (۱۳۹۱). ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۳۷): ۱۴۸-۱۲۷.
  ۵. برادران حسن زاده، رسول و تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه‌های نمایندگی. مجله دانش حسابداری، ۹(۱): ۹۰-۶۳.
  ۶. محقق نیا، محمد جواد؛ ضیاچی، علی اصغر؛ سرگلزائی، مصطفی و خاشعی، وحید (۱۴۰۱). ارزیابی اثر نوسانات ارزی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سنجش وقفه های زمانی آن. اقتصاد مالی، ۱۶(۵۹): ۱۵۴-۱۲۷.
  ۷. فروغی، داریوش و محمدی، شکوفه (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه مالیات، ۲۱(۲۰): ۱۰۱-۱۲۲.
  ۸. صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین برخی مکانیزم های راهبری شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهشهای نوین درحسابداری، ۲(۴): ۱۰۸-۱۲۲.
  ۹. جامعی، رضا؛ عزیزی، بنیامین و کرمی، رعنا (۱۳۹۸). بررسی تأثیر چرخه عمر بر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتهای با توجه بر نقش تعدیگر منابع و قابلیت های مالی سازمانی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۴(۷): ۲۴۱-۲۶۹.
  ۱۰. بهرامی، تورج؛ جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ بحری ثالث، جمال و حق ویردیزاده، محسن (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و میزان نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات کمی در مدیریت، ۱۲(۴۵): ۸۸-۶۷.
11. Ran D. (2010). Cash Holding and Corporate Diversification. The Journal of Finance, 12(3): 26-38.
  12. Arping S. & Sautner Z. (2010). Corporate Governance and Leverage: Evidence from a Natural Experiment. Finance Research Letters, 7(1): 127-134.
  13. Zhenxu, Tong (2011). Firm Diversification and The Value of Corporate Cash Holding. The Journal of corporate finance, 17(1): 741-758.
  14. Buchner A. & Mohamed A. & Schwiendbacher A. (2017). Diversification, risk, and returns in venture capital. Journal of Business Venturing, 32(5): 519-535.
  15. Thomas S. (2002). Firm diversification and asymmetric information: evidence from analysts' forecasts and earnings announcements. Journal of Financial Economics, 64(3): 373-396.