

## بررسی رابطه بین تنوع بخشی سود، بازده و عملکرد شرکت های منتخب بازار بورس و اوراق بهادار تهران

محمود خانی اوشانی<sup>۱\*</sup>، محمد غلامی<sup>۲</sup>، سید کاظم ابراهیمی<sup>۳</sup>  
۱،۲،۳. کارشناس ارشد حسابداری، واحد دامغان، دانشگاه آزاد اسلامی، دامغان، ایران

### چکیده

هدف از انجام تحقیق بررسی رابطه بین تنوع بخشی سود، بازده و عملکرد شرکت های منتخب بازار بورس و اوراق بهادار تهران بود. روش تحقیق توصیفی از نوع همبستگی بود. جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بود. اطلاعات ۱۱۰ شرکت مورد تحقیق قرار گرفت. یافته ها نشان داد که ریسک بازار منجر به بازده مورد انتظار شرکت می شود، نشان دهنده آن است که هر چه میزان ریسک بازار بیشتر باشد، تأثیری که می تواند بازده مورد انتظار به سرمایه گذاری داشته باشد بیشتر است. همچنین تنوع بخشی منجر به عملکرد بهتر برای شرکت می شود، نشان دهنده آن است که هر چه میزان تنوع بخشی بیشتر باشد، تأثیری که می تواند تنوع بخشی به عملکرد داشته باشد بیشتر است، در نتیجه پیشنهاد می گردد که سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری خویش در شرکت های سرمایه گذاری داشته باشند که تنوع بیشتری دارند.  
واژگان کلیدی: حسابداری، بازده شرکت، عملکرد، سود

مجله مطالعات نوین در  
اقتصاد، مدیریت و  
حسابداری

دوره: ۲

شماره: ۱

بهار ۱۳۹۹

صفحه: ۱۳۰-۱۲۰

Journal of New Studies  
in Economics,  
Management and  
Accounting

Vol: 2

No.: 1

Spring-2020

Page: 120-130

## مقدمه

سود از جمله اطلاعات بااهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌رود. مطالعات و پژوهش‌های انجام‌شده درباره سود، یکی از پر حجم‌ترین و بیشترین تلاش‌های پژوهشی را در تاریخ حسابداری تشکیل می‌دهد. سود به‌عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله پیش‌بینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها، همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی بوده است. بر همین اساس، محققان بسیاری سعی کردند عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌ها را شناسایی کنند (فاکوی و یوشیجیما، ۲۰۰۷).

با توجه به اینکه تنوع‌بخشی در شرکت، اگر به‌درستی اجرا شود باعث تخصیص بهینه منابع بین کسب‌وکارهای مختلف شرکت و ایجاد سازگاری بین بخش‌هایی که در تعامل با یکدیگرند شده، لذا باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت می‌شود. با افزایش تمایل شرکت‌ها به اتخاذ راهبردهای تنوع جهت توسعه فعالیت‌های خود، محققان بسیاری را به مطالعه پیرامون آن‌ها سوق داده است. به‌طوری‌که در زمینه رابطه تنوع سازمانی و سودآوری تاکنون تحقیقات و مطالعات فراوانی انجام‌گرفته است (هاسو و لیو، ۲۰۱۴)؛ اما نتایج حاصل از این تحقیقات در بسیاری از موارد با یکدیگر تناقض دارد. برای مثال چوی و راسل (۲۰۰۴) نشان می‌دهند که نرخ رشد سودآوری شرکت‌های غیر متنوع نسبت به شرکت‌های متنوع پایین‌تر است. در مقابل، افوری و چان (۲۰۰۰) پی بردند که شرکت‌های غیر متنوع با متمرکز ماندن علی‌رغم ریسک‌ها و عدم اطمینان ملاحظه شده ناشی از نوسانات ذاتی بهتر عمل کرده‌اند (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶). علاوه بر این، تئو و رونیسون (۲۰۰۱) نشان می‌دهند که نسبت قابل‌توجهی از شرکت‌ها برای تنوع آماده نیستند و بیشتر تصمیم می‌گیرند تا علی‌رغم منافع تنوع تنها در یک بازار فعالیت کنند. تنوع به‌عنوان ورود یک شرکت به خطوط جدیدی از فعالیت‌ها هم با استفاده از فرآیند توسعه داخلی و هم با ادغام از طریق خرید تعریف می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶). در یک طبقه‌بندی کلی راهبرد تنوع به دو نوع تنوع «همگن» و «غیر همگن» قابل‌تقسیم است. در تنوع همگن شرکت با کسب‌وکارهای مرتبط با محصولات مشابه، ادغام عمودی فعالیت‌های مکمل و یا به اشتراک‌گذاری دارایی‌های نامشهود مانند دانش بازاریابی، تکنولوژی انحصاری، تمایز محصول، قابلیت‌های برتر مدیریتی، کارهای روزمره و موجودی‌ها تنوع‌بخشی می‌کند. تنوع غیر همگن یا نامرتب به تنوع شرکت به حوزه‌هایی از کسب‌وکار اشاره دارد که در آن هیچ‌یک از منابع فیزیکی یا دانشی،

به‌غیر از منابع مالی به اشتراک گذاشته نمی‌شوند (چن و جوزف، ۲۰۱۲). در شرکت‌های نوع یافته، ارتباط زیادی بین بخش‌های مختلف کسب‌وکار شرکت وجود دارد که به دلیل وابستگی نزدیک بین آن‌ها، منافع تمامی بخش‌های درگیر را تحت تأثیر قرار خواهد داد؛ بنابراین، دستیابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت نوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه‌ای می‌یابد. تخصیص بهینه منابع بین کسب‌وکارهای مختلف شرکت و ایجاد سازگاری بین بخش‌هایی که در تعامل با یکدیگرند، اگر به‌درستی اجرا شود باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت می‌شود. ضرورت وجود هماهنگی و ایجاد سازگاری بین بخش‌ها و کسب‌وکارهای مختلف شرکت به‌منظور تخصیص بهینه منابع و استفاده از امکانات مشترک ایجاب می‌کند که دخالت و نظارت شرکت مادر وجود داشته باشد (آنیل و یجیت، ۲۰۱۱). این همکاری به‌ویژه در شرایطی که بین یک شرکت کوچک و جوان با شرکت‌های بزرگ و قدرتمند باشد، منافع بیش‌تری را برای شرکت‌های کوچک‌تر حاصل خواهد نمود (همتی و یوسفی راد، ۱۳۹۲). بدین ترتیب با توجه به مطالب بیان‌شده، اصلی‌ترین سؤال تحقیق عبارت است از: آیا بین تنوع‌بخشی سود، بازده و عملکرد شرکت‌های منتخب بازار بورس و اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

## روش‌شناسی

روش تحقیق توصیفی از نوع همبستگی بود. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بود. نمونه، شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که اولاً باید سال مالی آن‌ها به پایان اسفند ختم شده، ثانیاً اطلاعات آن‌ها از ابتدای سال مالی ۱۳۹۱ تا پایان سال مالی ۱۳۹۵ (۵ سال) موجود باشد و ثالثاً اعضای نمونه جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. برای انتخاب نمونه آماری، کلیه شرکت‌های بوردی را با معیارهای در نظر گرفته‌شده برای شرکت‌های خانوادگی تطبیق داده و پس از انتخاب این شرکت‌ها، آن‌ها در یک گروه قرار داده شد و پس از تفکیک این شرکت‌ها به صنعت، به میزان سهم هر صنعت، شرکت‌های دیگری به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده انتخاب و در گروه غیر خانوادگی قرار داده شد. با اعمال تمام محدودیت‌های فوق، حجم نمونه بالغ بر ۱۱۰ انتخاب گردیدند.

صورت‌های مالی شرکت‌ها شامل ترازنامه، صورت جریان وجه نقد و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در پایان هر سال مالی در تحلیل‌ها مورد استفاده قرار گرفتند. برای رسیدن به اهداف تحقیق از مدل زیر استفاده شد.

بر طبق مدل CAPM بتا واحد اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک مربوط به سهام است. در واقع بتا، میزان بالا و پایین رفتن قیمت سهم با میزان بالا و پایین رفتن قیمت کلیه سهام بازار را اندازه‌گیری می‌کند (عزیززاده، ۱۳۸۸).

بدین ترتیب مدل CAPM به صورت زیر می‌باشد:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_1 + \beta_i (R_{Mt} - R_{Ft}) + \epsilon_{it}$$

که در آن:  $R_{it}$  بازده مورد انتظار،  $R_{ft}$  نرخ آزاد ریسک،  $R_{Mt}$  ریسک بازار،  $\beta$  ضریب بتا،  $(R_{Mt} - R_{Ft})$  صرف ریسک و  $\epsilon$  جمله خطا (جمله پسماند) می‌باشد.

بدین ترتیب برای بررسی رابطه بین ریسک بازار و بازده مورد انتظار خواهیم داشت:

$$R_{it} = R_{ft} + (R_{Mt} - R_{Ft}) \beta_i + \epsilon_{it}$$

که حالت رگرسیونی آن عبارت است از:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{ft} + \alpha_2 (R_{Mt} - R_{Ft}) + \epsilon_{it}$$

متغیرهای آن به صورت زیر تعریف و محاسبه می‌شوند:

**بازده سهام<sup>۱</sup> ( $R_{it}$ ):** منظور از بازدهی یک سهم، درآمدهایی است که نصیب مالک آن می‌شود. برای این که بتوان بازدهی یک سهم را محاسبه کرد، باید تغییر قیمت و جریان نقدی حاصل از آن را طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری محاسبه کرد. در این مطالعه پیرو مطالعه پامانه و ویکپوسی (۲۰۱۴) و فیلبک<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۷) از روش بازده ناشی از تغییرات قیمت سهام (درآمدهای سرمایه‌ای) به جهت محاسبه بازده استفاده می‌شود.

$$R_{it} = \ln \left( \frac{P_{it}}{P_{i,t-1}} \right)$$

1 Stock Rreturns

2 Filbeck

که در آن  $R_{it}$  بازده سهام،  $P_{i,t}$  قیمت هر سهم از سهام  $i$  در پایان دوره  $t$  و  $P_{i,t-1}$  قیمت هر سهم از سهام  $i$  در پایان دوره  $t-1$  می‌باشد.

**ریسک بازار:** ریسک بازار یا ارزش در معرض ریسک، می‌تواند به عنوان احتمال خطر مربوط به عدم قطعیت درآمدهای پرتفوی معاملاتی یک شرکت به واسطه تغییر در شرایط بازار شامل قیمت دارایی، نرخ بهره، نوسانات بازار و نقدینگی بازار تعریف شود، به عبارت دیگر، ریسک بازار، نوسانات نرخ‌های مختلف در بازار از قبیل نرخ تورم، بهره، ارز، قیمت دارایی‌ها و بدهی‌ها و هزینه‌های ناشی از آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. خطای در پیش‌بینی این نوع از نوسانات را ریسک بازار می‌نامند

**بازده بازار<sup>۲</sup> ( $R_{mt}$ ):** منظور از بازده، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری است. این مفهوم در بازار سهام بسیار مورد کاربرد قرار می‌گیرد، با وجود بازده است که سرمایه‌گذاری‌های خاص در بازده‌های کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت در بازار سهام شکل گرفته است؛ که در آن  $R_{mt}$  بازده ماهیانه بازار،  $P_{mt}$  ارزش شاخص قیمت در پایان دوره  $t$  و  $P_{m,t-1}$  ارزش شاخص قیمت در پایان دوره  $t-1$  می‌باشد.

$$R_{mt} = \ln \left( \frac{P_{mt}}{P_{m,t-1}} \right)$$

**ریسک سیستماتیک<sup>۳</sup> و شاخص بتا ( $\beta$ ):** ریسک سیستماتیک در دانش مالی و اقتصادی، ریسکی است که در اثر عوامل کلی بازار به وجود می‌آید که به طور هم‌زمان بر قیمت کل اوراق بهادار موجود در بازار مالی تأثیر دارد. برای توضیح ضریب بتا و تعیین روابط محاسباتی آن، باید خط مشخصه<sup>۴</sup> را مورد بررسی قرار دهیم. این خط، رابطه روند بازدهی یک سهم با روند بازدهی شاخص بازار را تعیین می‌کند. معادله کلی خط مشخصه که یک خط رگرسیونی است به صورت ذیل نشان داده می‌شود:

$$r_i = \alpha_i + \beta_i r_m + e_i$$

1 Market Risk

2 Market Returns

3 systematic risk

4 Characteristic Line

که در آن،  $\Gamma_i$  متغیر وابسته و نماینده روند بازدهی سهم می‌باشد،  $\Gamma_m$  متغیر مستقل و نماینده بازدهی بازار می‌باشد.  $\beta_i$  در معادله فوق، شیب خط رگرسیون است که نشان‌دهنده تغییرات نرخ بازدهی سهم در مقابل تغییرات بازار است. ضریب بتا برای یک سهم از رابطه زیر نیز قابل محاسبه است:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(r_i, r_m)}{\sigma^2(r_m)}$$

ضریب بتا معیاری برای محاسبه ریسک سیستماتیک است و می‌تواند به‌عنوان شاخصی برای رتبه‌بندی ریسک دارایی‌های مختلف قرار گیرد. در صورتی که ضریب بتا برای یک دارایی بیشتر از یک باشد، نوسانات بازدهی آن سهم بیشتر از نوسانات بازار خواهد بود و به آن دارایی پر ریسک گفته می‌شود و برعکس.

#### قسمت دوم) بررسی رابطه بین تنوع‌بخشی و عملکرد شرکت

برای این منظور همانند مطالعه فیلیک و همکاران (۲۰۱۷) از رگرسیون زیر کمک گرفته می‌شود:

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{Diversify}_{it} + \beta_2 \text{TA}_{it} + \beta_3 \text{SaleGrow}_{it} + \beta_4 \text{SaleGrow} + \epsilon_{it}$$

که در آن: ROA: شاخص عملکرد شرکت،  $\text{Diversify}_1$ : شاخص تنوع‌بخشی، TA: دارایی کل،  $\text{SaleGrow}_{it}$ : نرخ رشد فروش شرکت که بیانگر فروش خالص منهای فروش خالص دوره قبل و تقسیم بر فروش خالص سال قبل است.  $\text{Size}_{it}$ : این متغیر عبارت است از اندازه شرکت که با لگاریتم طبیعی از کل دارایی‌های پایان سال شرکت در هر دوره مالی تعریف شده است و  $\epsilon_{it}$  بیانگر جمله خطا یا پسماند رگرسیون می‌باشد.

**عملکرد شرکت:** برای محاسبه عملکرد شرکت از رایج‌ترین پراکسی یعنی ROA استفاده می‌شود. این متغیر عبارت است از نسبت سود به کل دارایی‌ها (بازده به روی دارایی‌ها) که از تقسیم سود خالص شرکت بر متوسط ارزش دفتری کل دارایی‌های آن برای هر سال به دست می‌آید.

**تنوع‌بخشی:**  $\text{Diversify}_{it}$ : این متغیر عبارت است از تنوع سازمانی که یک متغیر مجازی است، برای شرکت‌هایی که دارای واحد فرعی باشند عدد یک در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد.

## نتایج

با توجه به نتایج آزمون چاو برای تخمین پارامترهای معادله‌ی رگرسیون چند متغیره‌ی پژوهش، از مدل حداقل مربعات استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. نتایج آزمون رگرسیون مدل اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰,۰۹۲۱۲	۰,۰۴۴۶۲۲	-۲,۰۶۴۴۷	۰,۰۲۱۲
ریسک بازار	۰,۰۵۶۱۰۵	۰,۰۱۳۱۳۲	۴,۲۷۲۴	۰,۰۰۰۰
رشد فروش	۰,۳۹۴۴۵	۰,۰۳۶۵۸۲	۱۰,۷۸۲۷	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۱۰۰۹۴	۰,۰۴۵۴۲۶	-۲,۲۲۲۱	۰,۱۹۵۳
ضریب تعیین	۰,۱۸۹۴	سطح معنی داری آماره F		۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۷۱۳	آماره F		۱۹,۹۹۶۹
آماره دوربین واتسون	۱,۸۸۱۳			

ضریب تعیین ۰,۱۷۱۳ بدین معناست که ۱۷,۱۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله رگرسیون توضیح داده می‌شود. سطح معنی داری آماره F ۰/۰۰۰ نیز نشان می‌دهد که فرض صفر رد می‌شود و آماره F در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، یعنی، متغیرهایی که به عنوان مستقل تعریف شده‌اند متغیرهای پیش‌بین مناسبی هستند.

همان‌طور که در جدول ۱ ملاحظه می‌کنید سطح معنی داری ضریب ریسک بازار به میزان ۰,۰۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که این عدد کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد می‌توان این‌طور نتیجه گرفت که فرض صفر رد و فرض مقابل تأیید می‌شود و با توجه به ضریب این متغیر (۰,۰۵۶) می‌توان این‌طور بیان کرد که ریسک بازار با بازده مورد انتظار در شرکت‌هایی که به عنوان نمونه این پژوهش انتخاب شده‌اند رابطه مثبت معناداری دارد و

نشان می‌دهد که ۱٪ تغییر در متغیر مستقل باعث ۰,۰۵۶ درصد تغییر مستقیم در متغیر وابسته می‌شود. با توجه به توضیحات فوق فرضیه اول تأیید می‌شود.

با توجه به نتایج آزمون چاو برای تخمین پارامترهای معادله‌ی رگرسیون چند متغیره‌ی پژوهش، از مدل حداقل مربعات استفاده می‌شود. نتایج این آزمون به شرح جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون رگرسیون مدل دوم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰,۸۷۰۲۱	۰,۳۸۶۱۹۵	-۲,۲۵۳۲۸	۰,۰۱۹۲
تنوع‌بخشی	۰,۵۲۹۹۹۳	۰,۱۱۳۶۵۵	۴,۶۶۳۱۷۶	۰,۰۰۰۰
رشد فروش	۳,۷۲۶۱۵۳	۰,۳۱۶۶۱	۱۱,۷۶۸۸۹	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۶۴۸۰۳	۰,۰۳۱۳۱۳	۲,۰۶۹۵۰۶	۰,۰۳۷۲
ضریب تعیین	۰,۳۵۴۸	سطح معنی داری آماره F		۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۹۱۱	آماره F		۵۶,۱۲۸۴
آماره دوربین واتسون	۱,۹۶۳۹			

ضریب تعیین ۰,۲۹۱۱ بدین معناست که ۲۹,۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد مالی شرکت) به وسیله رگرسیون توضیح داده می‌شود. سطح معنی داری آماره F ۰/۰۰۰ نیز نشان می‌دهد که فرض صفر رد می‌شود و آماره F در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، یعنی، متغیرهایی که به عنوان مستقل تعریف شده‌اند متغیرهای پیش‌بین مناسبی هستند.

همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود سطح معنی داری ضریب تنوع‌بخشی به میزان ۰,۰۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که این عدد کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد می‌توان این‌طور نتیجه گرفت که فرض صفر رد و فرض مقابل تأیید می‌شود و با توجه به ضریب این متغیر (۰,۵۲۹۹) می‌توان این‌طور بیان کرد که تنوع‌بخشی



با عملکرد شرکت‌هایی که به‌عنوان نمونه این پژوهش انتخاب شده‌اند رابطه مثبت معناداری دارد و نشان می‌دهد که ۱٪ تغییر در متغیر مستقل (تنوع‌بخشی) باعث ۰٫۵۲ درصد تغییر مستقیم در متغیر وابسته (عملکرد مالی) می‌شود. با توجه به توضیحات فوق فرضیه دوم تأیید می‌شود.

## بحث و نتیجه‌گیری

هدف از انجام تحقیق بررسی رابطه بین تنوع‌بخشی سود، بازده و عملکرد شرکت‌های منتخب بازار بورس و اوراق بهادار تهران بود. یافته‌ها نشان داد که سطح معنی‌داری ضریب ریسک بازار به میزان ۰٫۰۰۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که این عدد کوچک‌تر از ۰٫۰۵ می‌باشد می‌توان این‌طور نتیجه گرفت که فرض صفر رد و فرض مقابل تأیید می‌شود و با توجه به ضریب این متغیر (۰٫۰۵۶) می‌توان این‌طور بیان کرد که ریسک بازار با بازده مورد انتظار در شرکت‌هایی که به‌عنوان نمونه این پژوهش انتخاب شده‌اند رابطه مثبت معناداری دارد و نشان می‌دهد که ۱٪ تغییر در متغیر مستقل باعث ۰٫۰۵۶ درصد تغییر مستقیم در متغیر وابسته می‌شود. سایر یافته‌ها نشان داد که سطح معنی‌داری ضریب تنوع‌بخشی به میزان ۰٫۰۰۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که این عدد کوچک‌تر از ۰٫۰۵ می‌باشد می‌توان این‌طور نتیجه گرفت که فرض صفر رد و فرض مقابل تأیید می‌شود و با توجه به ضریب این متغیر (۰٫۵۲۹۹) می‌توان این‌طور بیان کرد که تنوع‌بخشی با عملکرد شرکت‌هایی که به‌عنوان نمونه این پژوهش انتخاب شده‌اند رابطه مثبت معناداری دارد و نشان می‌دهد که ۱٪ تغییر در متغیر مستقل (تنوع‌بخشی) باعث ۰٫۵۲ درصد تغییر مستقیم در متغیر وابسته (عملکرد مالی) می‌شود. با توجه به نقش و اهمیت بورس اوراق بهادار در بازار مالی، بررسی عملکرد آن و تجزیه و تحلیل عوامل کلیدی مؤثر بر سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار از نظر تئوریک و کاربردی می‌تواند مسائل مبهم بسیاری را برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه روشن کند (رهنمای رودپستی و زنجیردار، ۱۳۸۹)، از طرفی با توجه به اینکه مهم‌ترین فاکتورهای تعیین‌کننده در سرمایه‌گذاری، ریسک و بازده و رابطه آن‌ها باهم ضمن شناخت مهم‌ترین منابع ریسک سرمایه‌گذاری، آشنایی با مفاهیم ریسک و بازده و رابطه آن‌ها باهم ضمن شناخت مهم‌ترین منابع ریسک سرمایه‌گذاری، معیارهای سنجش ریسک و آگاهی نسبت به سازوکار قیمت‌گذاری دارایی‌ها، می‌تواند تأثیر معنی‌داری بر آگاهی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران و فعالان بازار سرمایه داشته باشد (پامانه و ویمپوسی، ۲۰۱۴). اساس و بنیان فکری برای سنجش رابطه بین ریسک و بازده در چهارچوبی بنام «مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای»

بسط و گسترش یافته است، ریسک و بازده دو عامل بسیار مهم هستند که تصمیمات سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهند. به همین علت شناخت عواملی که موجب افزایش بازده و یا کاهش ریسک می‌شوند حائز اهمیت بالایی است (فخاری و کاکیاپی، ۱۳۹۳). با توجه به یافته‌های تحقیق مبنی بر آنکه ریسک بازار منجر به بازده مورد انتظار شرکت می‌شود، نشان‌دهنده آن است که هر چه میزان ریسک بازار بیشتر باشد، تأثیری که می‌تواند بازده مورد انتظار به سرمایه‌گذاری داشته باشد بیشتر است، در نتیجه پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خویش در بازار بورس دقت بیشتری نمایند. همچنین با توجه به آنکه تنوع‌بخشی منجر به عملکرد بهتر برای شرکت می‌شود، نشان‌دهنده آن است که هر چه میزان تنوع‌بخشی بیشتر باشد، تأثیری که می‌تواند تنوع‌بخشی به عملکرد داشته باشد بیشتر است، در نتیجه پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خویش در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری داشته باشند که تنوع بیشتری دارند.

## منابع

- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی، علی بستانی، حسین و محمدرضا فخارمنش. (۱۳۹۶)، تأثیر راهبرد تنوع‌بخشی بر سودآوری شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم شماره ۳۵، ص ۱۲۱-۱۳۴
- فخاری، حسین، کامیابی، طاطاری، (۱۳۹۳)، «مطالعه ارتباط متقابل ساختار سرمایه، جریان‌های نقدی آزاد، تنوع‌بخشی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- همتی، حسن، یوسفی راد، (۱۳۹۲)، «ارتباط راهبرد تنوع‌بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی»، سال یازدهم، شماره ۳۷ صص ۱۲۷-۱۴۸.
- Anil, I, and Yigit, I, (2011). “The relation between Diversification strategy and organizational performance: A research on companies registered to the Istanbul stock Exchange Market Procedia- social and Behavioral sciences”, No.24, PP.1494-1509.
- Chen, Ch., and Joseph Yu, Ch, (2012), “Managerial Ownership, Diversification, and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market”, Intern-ational, Business Review, No.21, PP.518-534.
- Fukui, Y., and Ushijima, T (2007), “Corporate Diversification, Performance, and Restructuring in the Largest Japanese Manufacturers”, Journal of the Japanese and International Economies, No.21, PP.303-323.
- Hsu, Ch., and Liu, H, (2014), ”Corporate Diversification and Firm Performance: The Moderating Role of Contractual Manufacturing Model”, Asia Pacific Management Review, 13(1), PP.345-360.
- Pamane, Kolani & Vikpossi, A.E. (2014). “An Analysis of the Relationship between Risk and Expected Return in the BRVM Stock Exchange: Test of the CAPM”, Research in World Economy, Vol.5, No.1;pp 48-58.