

Business Focus vs Diversification: Impact on Cash Conversion Cycle

Zahra Yousefzadeh^{1*} Gholamreza Mansourfar^{2**} Farzad Ghayour^{3***}

Abstract

Objective: The life and continuity of a business unit significantly depend on its cash flow management. A business unit may have considerable liquidity when it is making a loss, and on the other hand, it may face a lack of liquidity while making a profit. Therefore, if a company is free of liquidity, it is deteriorating; even if the business unit does not make a profit, it does not have the necessary health to continue life and survive in a competitive environment. Correct corporate management includes working capital management, which is interpreted as a powerful tool behind the performance of a business unit and constitutes the most basic function. It is essential to acknowledge that working capital is necessary for any organization because it maintains the organization's liquidity level, increases the chances of its survival in highly competitive environments, and ensures the business's solvency. Recently, some challenges have plagued business units in trying to create a proper balance between surplus and shortage of working capital. The cash conversion cycle is a more useful and dynamic way to assess a company's liquidity because it measures liquidity from a company's perspective as a going concern. The cash conversion cycle measures the time between the cash outflows for inventory purchases, employee costs, and the cash inflows from sales revenue. In the meantime, the studies indicate that American companies' cash assets have been growing over time. The growth in cash holdings is equally impressive. This is while American companies keep so much cash that they can settle all their debts and still have cash left over as a group. As the significant increase in cash holding has been noticed, another unknown and observable pattern has also been noticeable. The average cash assets of focused companies are almost twice the cash assets of diversified companies. From 1990 to 2013, the difference in liquidity between diversified and focused companies was 15.8% of assets. In contrast, diversified companies have much lower cash balances than focused companies. Although there is extensive literature on diversification and cash holdings, the relationship between diversification and cash remains relatively unknown. It can be said that diversified companies are able to reduce dependence on a single sector or a group of related sectors by expanding to different business sectors. Finally, due to diversified companies having suitable investment opportunities and cash flows, such companies will have less cash balance. On the other side of the spectrum, focused companies have significantly more liquidity than diversified companies because these companies have much less diversity in investment positions and cash flows. Therefore, if the diversity in cash flows is effective through the correlation between investment opportunities and cashflows, it can be effective on the cash conversion cycle. Therefore,

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 15, No. 4, pp. 57-74

* Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, University of Urmia, Urmia, Iran.

Email: z.youseffzadeh606@gmail.com

** **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, University of Urmia, Urmia, Iran. **Email:** g.mansourfar@urmia.ac.ir

*** Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, University of Urmia, Urmia, Iran.

Email: f.ghayour@urmia.ac.ir

Submitted: 21 July 2023 **Revised:** 18 September 2023 **Accepted:** 25 September 2023 **Published:** 18 December 2024

Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jak.2023.21911.3920

©The Author(s)



Abstract

the current research aims to investigate and find the appropriate answer to whether the cash conversion cycle is different in diversified and focused companies.

Method: In order to carry out the present research, 12 years from 2009 to 2020 have been considered. However, due to the calculation of the variance in a 3-year cycle to measure the variable of cash flow fluctuations, the years 2009 and 2010 were not included in the estimation of the final results of the models. Therefore, the number of evaluated companies in the final sample of the current research has been reduced to 112 companies (1120 years of company data). The current research considers the cash conversion cycle, receivables period, inventory turnover period and payable period as dependent variables. Also, the independent variable of the upcoming study is the number of segments; the values of this variable have been taken into account according to the number of segments of the companies each year, which was measured using related diversification. For this reason, the companies are divided into two separate segments: the companies with one segment are placed in Group 1, and the companies with more than one segment are grouped in Group 2. The companies classified in group 1 are focused companies and the companies grouped in group 2 are diversified companies.

Results: The research results show that the increase in diversification has an inverse and significant relationship with the cash conversion cycle. In addition, with the increase in the amount of diversification, the receivables period decreases. Also, with the increase in the diversification rate, the inventory turnover period will decrease, and with the increase in the diversification rate, the payable period will increase. In addition, the increase in the amount of diversification, which will result in a decrease in the period of inventory turnover and a lengthening of the payable period, is statistically insignificant.

Conclusion: Based on the results, the cash conversion cycle in focused companies is significantly higher than in diversified companies. This is because focused companies have less investment opportunities and cash flow diversity. Therefore, such companies have a higher precautionary demand for cash. Finally, focused companies have significantly more liquidity than diversified companies. On the other hand, the diversification strategy will directly lead to a decrease in the cash balance of the companies. Diversified companies reduce savings to finance the large investment required to create capital in a new industry and pay the costs of diversification. Therefore, based on the results, diversified companies have a shorter cash conversion cycle than focused companies. Because diversified companies have good opportunities in suitable investment situations and cash flows, in this case, both the opportunities and the results of their divisions are completely independent. In other words, interdependence has been increasingly reduced. As a result, this makes the cash conversion cycle shorter in diversified companies than in focused companies. Finally, it can be mentioned that diversified companies have less balance than focused companies.

Keywords: *Cash Conversion Cycle, Diversification, Working Capital Management, Cash Balances.*

Paper Type: *Research Paper.*

Citation: Yousefzadeh, Z., Mansourfar, Gh., & Ghayour, F. (2024). Business focus vs diversification: Impact on cash conversion cycle. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(4), 57-74 [In Persian].

تمرکز تجاری در مقابل تنوع سازی: تأثیر بر چرخه تبدیل وجه نقد

زهرا یوسف زاده*^{id}، غلامرضا منصورفر^{id}**، فرزاد غیور^{id}***

چکیده

هدف: حیات و تداوم فعالیت یک واحد تجاری به طور قابل توجهی به مدیریت جریان وجوه نقد آن بستگی دارد. چرخه تبدیل وجه نقد و مدیریت سرمایه در گردش از مولفه‌های مهم سیاست نقدی واحدهای اقتصادی هستند. بر این اساس هدف پژوهش حاضر بررسی و یافتن پاسخ مناسب به این سؤال اساسی است که آیا چرخه تبدیل وجه نقد در شرکت‌های متنوع و متمرکز متفاوت است یا خیر.

روش: جهت انجام پژوهش حاضر ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۹ مورد سنجش قرار گرفته است. فرضیه‌های مطرح شده در پژوهش به روش GLS برای آزمون داده‌های پانل سنجیده شده‌اند.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان می‌دهد افزایش میزان تنوع سازی باعث کاهش دوره تبدیل نقدی می‌شود و این دو متغیر رابطه معکوس و معناداری با یکدیگر دارند. همچنین با افزایش تنوع سازی، دوره دریافت بدهی‌ها کاهش می‌یابد. همچنین با افزایش نرخ تنوع، دوره چرخه موجودی کاهش می‌یابد و با افزایش نرخ تنوع، دوره پرداخت بدهی‌ها افزایش می‌یابد. بنابراین، رابطه بین دوره چرخه موجودی و دوره پرداخت بدهی‌ها با افزایش میزان تنوع، آماری معنادار نیست.

نتیجه‌گیری: بر پایه نتایج حاصله چرخه تبدیل وجه نقد در شرکت‌های متمرکز به طور قابل ملاحظه‌ای بیشتر از شرکت‌های متنوع است. بدین دلیل که شرکت‌های متمرکز در فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی از تنوع کمتری برخوردارند.

واژه‌های کلیدی: چرخه تبدیل وجه نقد، متنوع‌سازی، مدیریت سرمایه در گردش، مانده نقدینگی.

نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: یوسف‌زاده؛ زهرا؛ منصورفر، غلامرضا و غیور، فرزاد (۱۴۰۳). تمرکز تجاری در مقابل تنوع سازی: تأثیر بر چرخه تبدیل وجه نقد. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۴)، ۷۴-۵۷.

مجله دانش حسابداری، دوره پانزدهم، ش ۴، صص. ۷۴-۵۷

* گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. **رایانامه:** z.youseffzadeh606@gmail.com

** نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. **رایانامه:** g.mansourfar@urmia.ac.ir

*** گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. **رایانامه:** f.ghayour@urmia.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۴/۳۰ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۶/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۷/۳ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۹/۲۸

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

©The Author(s)

DOI: 10.22103/jak.2023.21911.3920



مقدمه

در محیط کسب و کار کنونی، یک سازمان حتی اگر سودآور نیز باشد برای حفظ و بقای خود و نیز کاهش ریسک‌های اعتباری، لازم است تا با اتخاذ تدابیر لازم در خصوص سیاست‌های نقدی، برای تأدیه به موقع بدهی‌های کوتاه مدت در زمان سررسید اقدام نماید. یکی از اصلی‌ترین بخش‌هایی که در سیاست نقدی شرکت‌ها مورد توجه بسیار قرار گرفته مدیریت سرمایه در گردش است که نقشی حیاتی در واحدهای تجاری ایفا می‌نماید. **رهنمای رود پستی و کیائی (۱۳۸۷)** تعریف جامعی از مدیریت سرمایه در گردش به این صورت ارائه نموده‌اند که: مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از تشکیل ساختار مطلوب دارایی‌ها و بدهی‌های جاری به طریقی که بتواند ثروت سهامداران را حداکثر نماید. این تعریف، اذعان به این واقعیت مهم است که سرمایه در گردش یک ضرورت برای هر سازمانی است زیرا سطح نقدینگی سازمان را حفظ می‌کند، شانس بقای سازمان را در محیط‌های بسیار رقابتی افزایش می‌دهد و توان پرداخت بدهی کسب و کار را تضمین می‌کند (موخوپادهای، ۲۰۰۴).

از جمله چالش‌های اخیری که واحدهای تجاری بسیاری را گریبان‌گیر خود نموده است، تلاش برای ایجاد تعادل مناسب بین مازاد و کمبود سرمایه در گردش است. طبق نظر متخصصان مالی، چرخه تبدیل وجه نقد روشی مفید و پویا برای ارزیابی نقدینگی شرکت‌ها است، زیرا نقدینگی را از دیدگاه یک شرکت به عنوان یک نگرانی به صورت مداوم اندازه‌گیری می‌کند. براین اساس معیار جامع سنجش مدیریت سرمایه در گردش در واحدهای تجاری، چرخه تبدیل وجه نقد است. چرخه تبدیل وجه نقد که به صورت مجموع دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی کالا به کسر دوره واریز بدهی‌ها محاسبه می‌شود، نشان دهنده دوره زمانی مورد نیاز برای تبدیل سرمایه‌گذاری‌های نقدی در تأمین کنندگان به دریافت‌های نقدی از مشتریان برای کالاها و خدمات است (کروس و مانیکاس، ۲۰۱۴).

پژوهش‌های صورت گرفته نتایج متضادی را در مورد رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و عملکرد واحدهای تجاری ارائه کرده‌اند. از یک سو، چندین پژوهش نشان داده‌اند که کاهش در چرخه تبدیل وجه نقد می‌تواند خالص ارزش جریان‌های نقدی را افزایش داده و عملکرد عملیاتی را بهبود بخشد (کابالرو، ۲۰۱۲ و لی، ۲۰۱۵). به دیگر سخن، چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر می‌تواند منعکس کننده استفاده کارآمد از موجودی کالا و گردش سریع، سیاست‌ها و روش‌های مؤثر دریافت مطالبات و هم‌چنین کسب اعتبار تجاری از تأمین کنندگان باشد. به این معنی که شرکت‌هایی با چرخه تبدیل نقدی کوتاه‌تر، سودآوری بیشتری داشته و یا برعکس، طولانی‌تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد، کاهش در سودآوری را در پی داشته باشد (اقبال و ژوکوان، ۲۰۱۵ و زیدان و شاپیر، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، بانوس کابالری، و همکاران^۵ (۲۰۱۰) اظهار داشتند که یک چرخه تبدیل وجه نقد طولانی‌تر ممکن است فروش و سودآوری شرکت را به دلایل زیر افزایش دهد: اول، یک شرکت می‌تواند با بالابردن اعتبار تجاری که به تقویت روابط خود با مشتریان کمک می‌کند، فروش خود را افزایش دهد. دوم، دوره موجودی طولانی‌تر می‌تواند از ایجاد اختلال در روند تولید و از بین رفتن تجارت به دلیل کمبود محصولات جلوگیری کنند.

در طول سال‌های گذشته، افزایش دارایی‌های نقدی شرکت‌ها توجه بسیاری از پژوهشگران را به خود جلب نموده است. به تناسب رشد دارایی‌های نقدی، نگهداشت وجوه نقد نیز به همان اندازه رشد چشمگیری داشته است. بیتس، و همکاران^۶ (۲۰۰۹)

1 Mukhopadhyay

2 Kroes and Manikas

3 Caballero

4 Lee

5 Iqbal and Zhuquan

6 Zeidan and Shapir

7 Banos-Caballero

8 Bates

نیز اظهار داشتند میانگین نسبت وجه نقد به کل دارایی شرکت‌های تولیدی در ایالات متحده از ۱۰/۵ درصد در سال ۱۹۸۰ به ۲۳/۲ درصد در سال ۲۰۰۶ افزایش یافت. در این میان، بررسی میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های متنوع و متمرکز نیز درخور توجه است. شرکت‌های متنوع، شرکت‌هایی هستند که دارای بیش از یک بخش فعالیت می‌باشند. در مقابل شرکت‌های متمرکز، شرکت‌هایی هستند که در یک بخش فعالیت می‌کنند. در کنار افزایش چشمگیر نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌های مختلف، نکته قابل توجه دیگری که توسط (دوچین^۱، ۲۰۱۰) گزارش گردید حاکی از آن بود که متوسط دارایی‌های نقدی شرکت‌های متمرکز تقریباً دو برابر دارایی‌های نقدی شرکت‌های متنوع است. به طوری که، از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶، شرکت‌های متنوع به طور متوسط ۱۱/۹ درصد از دارایی‌های خود را به صورت نقدی نگهداری می‌کنند، در مقابل شرکت‌های متمرکز بیش از ۲۰/۹ درصد از دارایی‌های خود را به صورت نقدی نگهداری می‌کنند. هم‌چنین، شرکت‌های متنوع دارای مانده نقدی بسیار کمتری نسبت به شرکت‌های متمرکز هستند. از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۳ تفاوت نقدینگی بین شرکت‌های متنوع و متمرکز ۸/۱۵ درصد از دارایی‌ها بوده است. این شکاف به نسبت ۱۸/۶ درصد وجه نقد به دارایی یک شرکت نه تنها بزرگ است، بلکه برای بیش از دو دهه پایدار بوده است (بیک و گو^۲، ۲۰۱۷). اگرچه ادبیات گسترده‌ای در مورد تنوع و نگهداری وجه نقد وجود دارد، اما ارتباط بین تنوع و وجه نقد نسبتاً ناشناخته باقی مانده است.

در این میان شرکت‌های متنوع با گسترش به بخش‌های مختلف کسب و کار، قادر به کاهش وابستگی از یک بخش منفرد یا گروهی از بخش‌های مرتبط هستند. به دیگر سخن بیان شده است که به علت وابستگی کمتر بین بخش‌های محصول، بازده آن‌ها نیز به صورت هماهنگ و مرتبط حرکت نمی‌کند. هم‌چنین نشان داده شده که عدم قطعیت تقاضای هر یک از بخش‌های محصول غیر مرتبط (منظور از محصول غیر مرتبط، متنوع سازی غیر مرتبط است که در این حالت، محصولات تولیدی در شرکت‌ها به یکدیگر مربوط نبوده، به مراتب بازده و تقاضای این نوع محصولات نیز مستقل از یکدیگر است) نیز کمتر احتمال دارد که به صورت مرتبط و هم نوا حرکت کنند (یوسف زاده، و همکاران، ۱۴۰۰). بر این اساس، شرکت‌های متنوع از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری و جریانات نقدی برخوردارند. زیرا هم فرصت‌ها و هم نتایج حاصل از تقسیمات آن‌ها کاملاً مستقل از یکدیگرند. در نهایت شرکت‌های متنوع مانده نقدینگی کمتری را در اختیار خواهند داشت و هم‌بستگی بین بخشی به طور فزاینده‌ای کاهش خواهد یافت (دوچین، ۲۰۱۰). در مقابل شرکت‌های متمرکز مانده نقدینگی قابل توجه بیشتری نسبت به شرکت‌های متنوع دارند به این دلیل که تنوع بسیار کمتری در موقعیت‌های سرمایه‌گذاری و جریانات نقدی را دارا می‌باشند (دوچین، ۲۰۱۰).

بر پایه مطالب ذکر شده، اگر تنوع در جریان وجوه نقد از طریق همبستگی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریانات نقدی تأثیرگذار باشد می‌تواند بر چرخه تبدیل وجه نقد شرکت‌ها نیز مؤثر باشد. در حقیقت پژوهش پیش رو درصدد سنجش و بررسی این سؤال اساسی است که چگونه تنوع بر چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای چرخه تبدیل وجه نقد در شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؟ به عبارت دیگر، چرا شرکت‌های متنوع به طور قابل توجهی وجه نقد کمتری نسبت به شرکت‌های متمرکز دارند؟

برای دستیابی به اهداف پژوهش، در ادامه نخست مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح می‌شود. سپس با بیان روش پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها و استنباط آماری در ارتباط با فرضیه‌های پژوهش، نتایج اکتساب شده ارائه می‌شوند. در

¹ Duchin² Bakke and Gu

نهایت براساس مبانی نظری مطرح و نتایج آزمون فرضیه های پژوهش، نتیجه گیری انجام و با بیان پیشنهادهای کاربردی خاتمه می یابد.

مبانی نظری و پیشینه

محیط کسب و کار در دهه های اخیر، فعالیت را برای شرکت هایی که به شیوه سنتی و با بهای بالا، اقدام به تولید انبوه محصولات می کنند، دشوار کرده است. پیشرفت در حمل و نقل و ارتباطات باعث شده است تا بازارهای رقابتی جهانی ایجاد و شرکت ها با تولید محصولات با کیفیت تر و ارزان تر، فشار روی رقبای خود را افزایش دهند. علاوه بر این، پیشرفت تکنولوژی باعث گردیده است، چرخه عمر محصولات کوتاه تر شده و تنوع محصولات افزایش یابد. در چنین شرایطی، شرکت ها به منظور حفظ سهم از بازار خود و ماندن در امتداد رقابت، باید تلاش کنند به طور همزمان کیفیت و تنوع محصولات را افزایش و بهای آن ها را کاهش دهند (مهرانی و کرمی، ۱۳۹۶). این عوامل موجب شده تعدادی از شرکت ها برای رویارویی با شرایط جدید تغییر کنند یا اینکه مجبور به ترک بازار شوند.

هر شرکت از ترکیب انواع مختلفی از استراتژی ها برای دستیابی به اهداف خود بهره می برد. از جمله مهم ترین این استراتژی ها، تنوع گرایی است. استراتژی تنوع عکس استراتژی های متمرکز بوده که در صورت به کارگیری این استراتژی شرکت ها توانایی انتخاب و فعالیت بین داشتن شرکت متنوع (چندین بخش عملیاتی) و یا شرکت متمرکز (یک بخش عملیاتی) خواهند بود.

زمانی که شرکتی برای تحصیل یا ایجاد دیگر کسب و کارها خطوط فعالیت خود را در صنایع متعدد گسترش می دهد گفته می شود که آن شرکت از استراتژی تنوع بخشی در فعالیت های کسب و کار خود استفاده نموده است. دلیل موفقیت بسیاری از شرکت های در حال رشد و پیشرفت آن است که چنین شرکت هایی با گسترش تولید و عرضه محصولات و خدمات فعلی خود توانسته اند فرصت هایی جهت ورود به بازارهای رقابتی جدید با محصولات متنوع و با کیفیت برتر بیابند. در هر صورت برای هر شرکت هر بازار در دسترس نیست (خداامردی و جلیلیان، ۱۳۹۲). به عبارت دیگر، استراتژی تنوع بخشی به عنوان یکی از روش های رشد و بقاء شرکت ها و یکی از اصلی ترین استراتژی های شرکت های دارای چندین کسب و کار است.

استراتژی تنوع

این مفهوم به حرکت شرکت به سمت برخی از بازارهای جدید، صنایع و حوزه ها که قبلاً در آن ها حضور نداشته است، اطلاق می گردد (خداامردی و جلیلیان، ۱۳۹۲).

استراتژی تمرکز

بر اساس این نوع استراتژی، یک شرکت بیشتر بر روی محصولات و فعالیت های تولیدی خود تمرکز می نماید. به عبارت دیگر، استراتژی تمرکز بر انتخاب یا تاکید بر بخشی از بازار یا مشتریان برای رقابت تمرکز می نماید.

چرخه تبدیل وجه نقد

چرخه تبدیل وجه نقد مفهومی است که توسط ریچاردز و لافلین^۱ (۱۹۸۰) مطرح شده است. واژه «وجه نقد به وجه نقد» نیز اصطلاحی است که گاهی به جای چرخه تبدیل نقدی استفاده می شود (پیرتیلای، ۲۰۱۴). چرخه تبدیل وجه نقد شامل دوره واریز بدهی ها، دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول مطالبات است که در آن دوره واریز بدهی ها تعداد

^۱ Richards and Laughlin

^۲ Pirtila

روزهای اعتبار قبل از پرداخت یک شرکت به تأمین کنندگان و پیمانکاران فرعی است. دوره گردش موجودی کالا طول فرآیند تولید و تعداد روزهایی است که کالاهای نهایی قبل از فروش در شرکت باقی می‌مانند و دوره وصول مطالبات میانگین دوره جمع‌آوری از مشتریان شرکت است (چن، ۲۰۱۱). به عبارت دیگر، چرخه تبدیل وجه نقد نشان دهنده فاصله زمانی بین هزینه‌های نقدی یک شرکت برای خرید و بازیافت نهایی دریافت‌های نقدی آن برحسب روز است (یزدانفر و اوهمان، ۲۰۱۴). یکی از عوامل حیاتی برای موفقیت یک شرکت در راه‌اندازی کسب و کار نمایش میزان مدیریت نقدینگی شرکت است. چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر نشان می‌دهد که شرکت هزینه‌های مالی پایینی برای تأمین مالی عملیات تجاری خود دارد (تانگسوچووا^۲ و پرابهو، ۲۰۱۳).

چرا شرکت‌ها تنوع را انتخاب می‌کنند؟

یکی از دلایل شرکت‌ها برای استفاده از راهبرد تنوع، کاهش بازده در مقیاس است. تنوع به شرکت اجازه می‌دهد تا سرمایه خود را بین دو بخش جدا کرده و در نتیجه سودآوری خود را با فعالیت در بخش بهتر، افزایش دهد. براین اساس، شرکت‌های بزرگتر به احتمال زیاد به سمت تنوع حرکت می‌کنند. از طرفی، شرکت‌ها برای دنبال کردن شوک‌های خوب در صنایعی که شرکت در حال حاضر در آن فعالیت نمی‌کنند، متنوع می‌شوند. به عبارت دیگر، شرکت‌های متنوع با شوک‌ها سود بهتری در صنعتی که به آن تنوع می‌یابند، مواجه می‌شوند. به طور مشابه، اگر بهره‌وری در یک بخش نسبتاً پایین باشد، شرکت‌ها دوباره متمرکز می‌شوند. افزون بر این، شرکت‌ها برای استفاده از مزایای بازارهای سرمایه داخلی از راهبرد تنوع استفاده می‌کنند. زمانی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صنایع متنوع‌تر است، به احتمال زیاد شرکت‌ها به سمت تنوع حرکت می‌کنند. بنابراین، تنوع با اشاره به دلایل ذکر شده ارزشمند است (بیک و گو، ۲۰۱۷).

چرا تنوع منجر به کاهش مانده نقدینگی می‌شود؟

در محیط‌های پویا، شرکت‌ها فرصت‌های متنوع سازی آینده و نیازهای مالی را پیش بینی می‌کنند و سیاست‌های نقدی خود را بر این اساس تنظیم می‌نمایند. بنابراین، پارامترهای متنوع سازی نه تنها بر سیاست‌های نقدی شرکت‌هایی که دارای تنوع هستند، بلکه بر موجودی نقدی شرکت‌های متمرکزی که می‌توانند در آینده از راهبرد تنوع استفاده کنند نیز تأثیر می‌گذارند. در یک شرکت چند بخشی (متنوع) که دارای دو بخش تجاری است. هر بخش در صنعتی فعالیت می‌کند که مشخصه آن جریان‌های نقدی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که به طور تصادفی به دست می‌آیند. چند بخشی‌گرایی می‌تواند از طریق تأثیر تنوع بر توزیع مشترک فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی در بین بخش‌ها، بر سطح کلی نگهداری وجه نقد شرکت تأثیر بگذارد. شرکت‌ها برای دستیابی به سود بالاتر، در صنایعی که شرکت در حال حاضر در آن فعالیت نمی‌کند از استراتژی تنوع استفاده می‌کنند. بنابراین، وقتی همبستگی مقطعی در فرصت سرمایه‌گذاری کم است، شرکت‌ها قادر به نگهداشت وجه نقد بهینه هستند زیرا احتمال اینکه همزمان در هر دو بخش با چندین فرصت سرمایه‌گذاری رو به رو شوند کم است. همبستگی کمتر در فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بین بخش‌ها، ارزش نهایی دارایی‌های نقدی را تقلیل داده و بنابراین، نیاز به انجام اقدامات پیشگیرانه در خصوص وجه نقد کاهش می‌یابد. انجام اقدامات پیشگیرانه در خصوص وجه نقد به منظور اطمینان از حفظ سطحی مطلوب از وجه نقد با توزیع مشترک فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی صورت می‌پذیرد (دوچین، ۲۰۱۰). به همین ترتیب، وقتی همبستگی مقطعی در جریان وجوه نقد کم است،

¹ Chen

² Tangucheeva and Prabhu

بنگاه‌ها قادر به نگهداشت وجه نقد بهینه هستند، زیرا احتمال اینکه همزمان شوک‌های نقدی نامطلوب را در دو بخش تجربه کنند، کمتر است. چنین شوک‌های نقدی نامطلوب ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد را دوجندان نموده و در نتیجه ضرورت انجام اقدامات پیشگیرانه در خصوص وجه نقد افزایش می‌یابد. از طرفی وقتی همبستگی بین جریان وجوه نقد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا باشد، مقدار بهینه وجه نقد کاهش می‌یابد. زیرا سرمایه‌گذاری‌ها می‌توانند با استفاده از جریان‌های نقدی تولید شده داخلی و بدون نیاز به نگهداری دارایی‌های نقدی پر هزینه تأمین شوند (دوچین، ۲۰۱۰).

دلیل اصلی کاهش مانده وجه نقد هنگام تنوع بخشیدن به یک شرکت، پویایی سرمایه‌گذاری است. یک شرکت متمرکز، که به دلیل شوک سود خوب در صنعت جدید متنوع می‌شود، نیاز به ایجاد سهام سرمایه در بخش جدید دارد. این پویایی‌های سرمایه‌گذاری توضیح می‌دهد که چرا سطوح نقدینگی با تنوع پایین می‌آید زیرا شرکت‌ها هم وجه نقد را برداشت می‌کنند و هم از منابع مالی خارجی برای تأمین مالی هزینه‌های افزایش یافته استفاده می‌کنند (بیک و گو، ۲۰۱۷). به طور کلی، در خصوص اینکه چرا شرکت‌هایی که از راهبرد متنوع سازی بهره می‌برند، وجه نقد کمتری در اختیار دارند نخست می‌توان به کاهش بازده در مقیاس اشاره نمود. در نتیجه کاهش بازده در مقیاس، شرکت‌های بزرگتر سود کمتری دارند و بنابراین، احتمال تنوع بیشتری دارند (بیک و گو، ۲۰۱۷). این با یافته‌های گومز و لیودان^۱ (۲۰۰۴) مطابقت دارد که دریافته‌اند تنوع نتیجه طبیعی رشد شرکت است. از آنجا که شرکت‌های بزرگ فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتری دارند، وجه نقد کمتری نیز نگهداری می‌کنند. بنابراین، شرکت‌های بزرگتر احتمال بیشتری برای تنوع بخشیدن و نگهداری موجودی نقدی کمتری دارند (بیک و گو، ۲۰۱۷). به علاوه شرکت‌های متمرکزی که تنوع می‌یابند، شوک‌های خوبی در صنعت موجود خود نسبت به شرکت‌های غیر متنوع دارند. شوک‌های سود خوب باعث می‌شود که مانده وجه نقد پایین تر باشد. زیرا شرکت از دارایی‌های نقدی برای پرداخت افزایش سرمایه‌گذاری استفاده می‌کند. در همان زمان یک شوک سود خوب، احتمال این را که شرکت بتواند هزینه‌های متنوع سازی را متقبل شود، افزایش می‌دهد. بنابراین، شوک‌های سود خوب به طور همزمان دارایی‌های نقدی را کاهش داده و احتمال تنوع را افزایش می‌دهد (بیک و گو، ۲۰۱۷). در نتیجه، تنوع در جریان وجوه نقد از طریق همبستگی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی یعنی شکاف مالی، هم‌چنان بر وجه نقد تأثیر می‌گذارد. در این صورت انتظار می‌رود که بر چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن به عنوان معیار جامع سنجش مدیریت سرمایه در گردش نیز مؤثر باشد. بر این اساس استدلال می‌شود که چرخه تبدیل وجه نقد برای شرکت‌های موجود در چندین خط تولید و برای شرکت‌هایی با موجودی کم نسبت به فروش کوتاه خواهد بود. براساس مبانی نظری تبیین شده، فرضیه اول پژوهش بدین صورت قابل تدوین است:

فرضیه اول: با افزایش میزان تنوع سازی چرخه تبدیل وجه نقد کاهش می‌یابد.

اگر تنوع به مدیریت کارآمدتر موجودی و جمع‌آوری مطالبات مؤثر منجر شود، بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌های متنوع دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول مطالبات کوتاه‌تری نسبت به شرکت‌های متمرکز داشته باشند. بر این اساس، در فرضیه دوم و سوم پژوهش به تشریح رابطه بین تنوع‌سازی، دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول مطالب پرداخته شده است:

¹ Gomes and Livdan

فرضیه دوم: با افزایش میزان تنوع سازی دوره وصول مطالبات کاهش می‌یابد.

فرضیه سوم: با افزایش میزان تنوع سازی دوره گردش موجودی کالا کاهش می‌یابد.

دوره واریز بدهی‌ها مربوط به اعتبار تجاری یا تأمین مالی زنجیره تأمین است که ممکن است جایگزین تأمین مالی کوتاه‌مدت در سیاست‌های نقدی شرکت شود. به دلیل آنکه شرکت‌های متنوع سازی شده در بازار شناخته شده هستند، ممکن است بتوانند با شرایط پرداخت مناسب با تأمین کنندگان مذاکره کنند. از این رو انتظار می‌رود دوره واریز بستانکاران در شرکت‌های متنوع به نسبت شرکت‌های متمرکز طولانی‌تر باشد (کوپوسوامی و ویلالانگا، ۲۰۱۶). بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش به تبیین ارتباط بین تنوع سازی و دوره واریز بدهی‌ها می‌پردازد. فرضیه چهارم: با افزایش میزان تنوع سازی دوره واریز بدهی‌ها افزایش خواهد یافت.

پیشینه پژوهش

امباتی^۲ و همکاران (۲۰۲۱) در تشریح تأثیر چرخه تبدیل وجه نقد و دوره نگهداری موجودی بر سودآوری شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری رابطه‌ای مثبت اما نه معنادار حاکم است، در صورتی که دوره نگهداری موجودی بر سودآوری اثر مثبت و معناداری دارد. **فیصل^۳ و همکاران (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین استقرای کوتاه‌مدت و سودآوری در شرکت‌های چینی با نقش تعدیل‌کننده چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن پرداختند. یافته‌ها نقش تعدیل‌کننده معنادار چرخه تبدیل وجه نقد و مولفه‌های آن را در رابطه بین استقرای کوتاه‌مدت و سودآوری نشان می‌دهد. به طور خاص، شرکت‌هایی که از یک استراتژی محافظه کارانه در چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن پیروی می‌کنند، همان استراتژی را در تأمین مالی خارجی اتخاذ می‌نمایند که در وام‌های بلندمدت نهفته است. در نهایت، این گونه شرکت‌ها خواستار وام‌های کوتاه‌مدت کمتری می‌باشند. با این حال، شرکت‌هایی که استراتژی تهاجمی را در چرخه تبدیل وجه نقد و مولفه‌های آن به کار می‌گیرند، استراتژی تهاجمی در تأمین مالی خارجی که در وام‌های کوتاه‌مدت نهفته است را اتخاذ نمی‌کنند. در مقابل این شرکت‌ها استراتژی محافظه کارانه را برای حداکثر کردن سود برمی‌گزینند و تقاضای کمتری برای استقرای کوتاه‌مدت دارند.

تانوی^۴ و همکاران (۲۰۱۹) در بررسی نقش تعدیل‌کننده ساختار سرمایه در رابطه بین مالکیت نهادی و مالکیت خارجی بر تنوع شرکت‌های فهرست شده در بورس اوراق بهادار کنیا نشان دادند که ساختار سرمایه به طور معناداری رابطه بین مالکیت نهادی و تنوع شرکت را تعدیل می‌نماید. با این حال، نقش تعدیل‌کننده ساختار سرمایه در رابطه بین مالکیت خارجی و تنوع شرکت‌ها از نظر آماری فاقد اهمیت بوده است. **بیک و گو (۲۰۱۷)** به ارزیابی راهبرد تنوع و وجه نقد دینامیک (پویا) پرداختند. نتایج حاصله حاکی از آن است که انتخاب درون‌زا (شرکت‌هایی که راهبرد تنوع بخشی را اتخاذ می‌کنند، فرصت‌های رشد بهتری دارند) و ۶۸ درصد از تفاوت نقدینگی را به دلیل استفاده از تنوع بخشی به خود اختصاص داده‌اند و صرفاً استراتژی تنوع پذیری به تنهایی، میزان نگهداشت وجوه نقد را تا ۳۲ درصد تقلیل می‌دهد. **سجید^۵ و همکاران (۲۰۱۶)** رابطه بین متنوع سازی شرکت و عملکرد شرکت، بررسی فرضیه U شکل معکوس را مورد مطالعه قرار داده‌اند. نتایج اکتساب شده نشان

¹ Kuppusswamy and Villaloga

² Mbathi

³ Faisal

⁴ Tanui

⁵ Sajid

دهنده آن است که رابطه U شکل معکوس میان تنوع شرکت و عملکرد شرکت حاکم است. زیرا عملکرد به دلیل استراتژی متنوع سازی مربوطه افزایش می یابد و سپس به شدت سقوط می کند. کاهش عملکرد پس از دستیابی به سطح خاصی از راهبرد تنوع بخشی نشان از آن دارد که تنوع بیش از حد، مشکلات نمایندگی و ناکارآمدی داخلی را در پی خواهد داشت. **افلاطونی، و همکاران (۱۴۰۱)** در پژوهشی به بررسی راهبرد تجاری شرکت، نگهداشت وجه نقد و سرعت تعدیل آن به این نتیجه رسیده اند که نسبت نگهداشت وجه نقد در شرکت هایی که از راهبرد تجاری آینده نگر بهره می برند، نسبت به شرکت هایی که از راهبرد تدافعی استفاده می کنند، کوچک تر است. به علاوه اینگونه شرکت ها، فاصله بین نسبت بهینه و نسبت نگهداشت وجه نقد را با سرعت بالاتری اصلاح می کنند. **حاجیها و هوشیار (۱۳۹۷)** در تشریح تأثیر تنوع بخشی و ساختار مالکیت در طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها به این نتیجه رسیده اند که بین ساختار مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها تفاوت معناداری وجود دارد. بدین مفهوم که تفاوت ناشی از ساختار مالکیت در مراحل بلوغ و افول، کمتر از مرحله رشد شرکت ها است. به علاوه نتایج نشان می دهد که شرکت ها فعالیت های متنوع تری در مرحله بلوغ به نسبت مراحل رشد و افول به انجام می رسانند. **حاجیها و رجب دری (۱۳۹۶)** در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر سطح نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیده اند بین سطح نگهداشت وجه نقد شرکت با تخصص اعضای کمیته حسابرسی، استقلال کمیته حسابرسی و اندازه کمیته رابطه ای مثبت و معنادار حاکم است. هم چنین نتایج پژوهش بیان می کند که سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها با افزایش کیفیت ویژگی های کمیته حسابرسی، افزایش خواهد یافت.

روش شناسی

در این پژوهش جامعه آماری ارزیابی شده، مشتمل بر کلیه شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در طی یک دوره ۱۲ ساله از سال ۱۳۸۸-۱۳۹۹ است. لیکن به دلیل محاسبه واریانس در سیکل ۳ سال جهت سنجش متغیر نوسانات جریان نقدی، سرانجام در تخمین نهایی مدل ها سال های (۸۸ و ۸۹) لحاظ نشده اند. بدین ترتیب نمونه برداری آماری به شیوه غربالگری اجرا شده و به قصد یکنواخت ساختن اطلاعات، جامعه آماری گزینش شده بدین شرح متناهی شده است:

جدول ۱. جامعه آماری مورد سنجش

سال- شرکت	توضیحات
۴۲۰۰	تعداد شرکت های پذیرفته شده در سال ۱۳۸۸
۱۵۰	در طی سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۹ تغییر سال مالی داشته است.
۱۱۵۰	سال مالی آن ها به پایان اسفند منتهی نمی شود.
۱۲۵۰	شرکت های سرمایه گذاری، گروه صنایع بانکی، واسطه گری مالی و هلندینگ و بیمه
۵۳۰	اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه در پایان هر سال مالی قابل دسترس و موجود نباشند.
۱۱۲۰	تعداد شرکت های مورد کاوش در نمونه نهایی پژوهش

جهت فراهم نمودن اطلاعات مرتبط با متغیرهای پژوهش از داده های صورت های مالی مستخرج از سامانه کدال و یادداشت های توضیحی مکمل صورت های مالی بهره گرفته شده است. برای اعمال واکاوی در مطالعه حاضر و گروه بندی شرکت ها به دو بخش متنوع و متمرکز جهت ارزیابی چرخه تبدیل وجه نقد و مانده نقدینگی از متغیر متنوع سازی مرتبط بهره گرفته شده است. به منظور محاسبه متنوع سازی مرتبط از کدهای ۲ رقمی و ۴ رقمی ISIC مستخرج از «دفترچه راهنمای

کدگذاری تمامی کالاها و خدمات صنعتی^۱ استفاده گردیده است. بدین گونه روشن شد که شرکت‌های مورد ارزیابی در نمونه‌برداری مطالعه در چه مقیاسی از کسب و کار و صنایع گوناگون فعالیت می‌کنند (یوسف‌زاده، و همکاران، ۱۴۰۰).

متغیرها و مدل‌های پژوهش

به طور خاص، به منظور سنجش تأثیر چرخه تبدیل وجه نقد و متنوع سازی شرکت‌ها به روش GLS جهت ارزیابی داده‌های پانل از مدل‌های رگرسیونی زیر مطابق پژوهش ژانگ^۲ (۲۰۱۸) استفاده شده است.

$$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversified_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

$$RP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversified_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

$$INP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversified_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

$$PP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversified_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

عنوان مدل‌های تدوین شده بدین شرح است:

CCC: چرخه تبدیل وجه نقد؛ RP: دوره وصول مطالبات؛ INP: دوره گردش موجودی کالا؛ PP: دوره واریز بدهی‌ها؛ Diversified: تعداد بخش‌ها؛ CR: نسبت نقدی؛ GROWTH: رشد فروش؛ ROA: بازده دارایی‌ها؛ SIZE: اندازه شرکت؛ LEV: اهرم مالی؛ CFV: نوسانات جریان نقدی.

ضریب β_1 منعکس کننده میزان تنوع سازی شرکت‌ها در حجم نمونه بوده که با بهره‌گیری از متنوع سازی مرتبط مورد سنجش قرار گرفته است. به علاوه، بر طبق فرضیات تشریح شده با افزایش میزان تنوع سازی انتظار بر آن است که ضریب β_1 در فرضیه‌های اول، دوم و سوم پژوهش به صورت منفی و معنادار بوده و بدین گونه در فرضیه چهارم به صورت مثبت و معنادار باشد. **متغیر وابسته:** در این کاوش چرخه تبدیل وجه نقد، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا و دوره واریز

بدهی‌ها به عنوان متغیرهای وابسته لحاظ شده‌اند (ژانگ، ۲۰۱۸). لذا، نحوه سنجش آن‌ها به شرح ذیل قابل ذکر است:

$$(۱) \text{ دوره واریز بدهی‌ها} = \text{دوره وصول مطالبات} + \text{دوره گردش موجودی کالا} = \text{چرخه تبدیل وجه نقد}$$

$$(۲) \text{ فروش کل} / ۳۶۵ \times \text{مطالبات} = \text{دوره وصول مطالبات}$$

$$(۳) \text{ بهای تمام شده کالای فروش رفته} / ۳۶۵ \times \text{موجودی‌ها} = \text{دوره گردش موجودی کالا}$$

$$(۴) \text{ بهای تمام شده کالای فروش رفته} / ۳۶۵ \times \text{پرداختنی‌ها} = \text{دوره واریز بدهی‌ها}$$

متغیر مستقل: متغیر تعداد بخش‌ها که مقادیر این متغیر با توجه به تعداد بخش‌های هر سال شرکت‌ها که با استفاده از متنوع سازی مرتبط سنجیده شده، متغیر مستقل پژوهش حاضر در نظر گرفته شده است. بدین جهت شرکت‌ها به دو بخش مجزا تفکیک شده و شرکت‌هایی که دارای یک بخش می‌باشند در گروه ۱ جای گرفته و شرکت‌هایی که دارای بیش از یک بخش هستند در گروه ۲ طبقه‌بندی شده‌اند. شرکت‌هایی که در گروه ۱ دسته‌بندی شده‌اند به عنوان شرکت‌های متمرکز و شرکت‌های گروه‌بندی شده در گروه ۲، جزء شرکت‌های متنوع هستند. در نهایت با بکارگیری کدهای ۲ رقمی و ۴ رقمی ISIC و احتساب متنوع سازی مرتبط مشخص شد که شرکت‌های مورد ارزیابی در چه مقیاسی از کسب و کار فعالیت دارند. بنابراین، از ۱۱۲

^۱ راهنمای کدگذاری کلیه کالاها و خدمات صنعتی براساس ویرایش سوم آیسیک، وزارت صنایع، فروردین (۱۳۷۶).

^۲ Zhang
^۳ Segments

شرکت مورد سنجش در نمونه برداری پژوهش، ۵۳ شرکت در گروه ۱ جای گرفته، دارای یک بخش بوده و جزء شرکت‌های متمرکز (سیمان اصفهان، سیمان تهران، سیمان خاش، آلومراد، پتروشیمی فارابی، صنایع لاستیک سهند، صنایع کاغذسازی کاوه، فولاد مبارکه اصفهان، قند اصفهان، کارخانجات شیشه رازی، کاشی و سرامیک سعدی، کاشی پارس، کرین ایران، معادن منگنز ایران، معدنی املاح ایران، نفت پارس، نورد و تولید قطعات فولادی) رده بندی شده‌اند و ۵۹ شرکت در گروه ۲ طبقه بندی شده‌اند که دارای بیش از یک بخش هستند و به عنوان شرکت‌های متنوع تقسیم بندی شده‌اند. سرانجام در تخمین نهایی مدل‌های پژوهش به شیوه GLS برای آزمون داده‌های پانل، شرکت‌های موجود در گروه ۱ (شرکت‌های متمرکز) لحاظ نشده‌اند.

مطابق پژوهش صورت گرفته، محاسبه متنوع سازی مرتبط در دو مرحله صورت می‌گیرد. در ابتدا DRJ، که به عنوان متنوع سازی مرتبط گروه J ام بخش ISIC دو رقمی است تعریف می‌شود که می‌تواند به شرح ذیل به دست آید (کوئن^۱، ۲۰۱۸ و یوسف‌زاده، و همکاران، ۱۴۰۰).

$$\sum P_S^J \times \ln\left(\frac{1}{P_S^J}\right) \quad (5)$$

نمادهای موجود در مدل (۹) به شرح ذیل است:

P_S^J : سهم فروش از بخش S در گروه J ام

$\ln\left(\frac{1}{P_S^J}\right)$: وزن سهم فروش از بخش S در گروه J ام.

در مرحله دوم و پس از محاسبه DRJ، متنوع سازی مرتبط به صورت ذیل محاسبه می‌گردد:

$$\sum DR_{J \times P^J} \quad (6)$$

جزئیات مدل (۱۰) عبارت‌اند از:

P^J : تناسب فروش در گروه J ام در فروش کل شرکت متنوع سازی شده

متغیرهای کنترلی: به منظور حصول اطمینان از اثرگذاری متغیر مستقل بر متغیر وابسته اثر سایر عوامل مهم اثرگذار بر متغیر وابسته شامل نسبت نقدی، رشد فروش، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، اهرم مالی و نوسانات جریان نقدی که بر اساس مطالعات قبلی مانند **ژانگ (۲۰۱۸)** به تأیید رسیده است به عنوان متغیر کنترلی در مدل رگرسیونی در نظر گرفته شد که شیوه سنجش آن‌ها نیز به شرح زیر است:

$$\text{نسبت نقدی} = \frac{\text{اوراق بپادار کوتاه مدت + وجه نقد}}{\text{بدهی جاری}} \quad (7)$$

$$\text{رشد فروش} = \frac{\text{فروش خالص سال گذشته} - \text{فروش خالص سال جاری}}{\text{فروش خالص سال گذشته}} \quad (8)$$

$$\text{بازده دارایی‌ها} = \frac{\text{سودخالص از قبل مالیات}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}} \quad (9)$$

$$\text{اندازه شرکت} = \ln(\text{جمع دارایی‌ها}) \quad (10)$$

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad (11)$$

نوسانات جریان نقدی: جهت سنجش نوسانات جریانات نقدی یک دوره سه ساله لحاظ گردیده است. برای محاسبه نوسانات جریان نقدی از واریانس جریان نقدی عملیاتی بهره گرفته شده است. به منظور بی‌اثر نمودن تأثیر اختلاف در مقیاس شرکت‌ها، واریانس جریانات نقد عملیاتی هر نوبت بر کل دارایی‌ها تقسیم شده است (گلدمن و ویسواناس^۲، ۲۰۱۳).

¹ Qian

² Goldman and Viswanath

و کامیابی، و همکاران، ۱۳۹۳).

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به ۵۹ شرکت متنوع (برخی از شرکت‌هایی که دارای بیش از یک بخش هستند که عبارت‌اند از: البرزدارو، ایران خودرو، بهنوش ایران، پارس خودرو، تولید محور خودرو، زامیاد، سایپا آذین، صنعتی پارس مینو، پیادز، لبنیات پاک، نیروترانس) در جدول ۲ سنجیده شده است. مطابق با نتایج گردآوری شده میزان میانگین چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی کالا، دوره وصول مطالبات و دوره واریز بدهی‌ها برای شرکت‌هایی که از راهبرد تنوع بخشی بهره می‌برند به ترتیب برابر با (۲۱۲/۹۹)، (۱۶۸/۸۴)، (۱۱۳/۰۹) و (۶۹/۶۹) است. میانگین متغیر بخش معادل (۲/۳۵) است به دلیل اینکه بیشترین مقدار این متغیر برابر با ۵ و کمترین میزان آن ۱ است. بالاترین میزان این متغیر نشان‌دهنده تعداد بخش‌های مختلف کسب و کار یا گروه‌های متفاوت محصولات تولید شده در شرکت‌های بررسی شده است. بیشترین میزان نسبت نقدی مربوط به شرکت‌هایی است که هیچ‌گونه مبلغی تحت عنوان سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نداشته و مبلغ وجه نقد آن‌ها بیشتر از مجموع بدهی‌های جاری است. اقل مقدار چرخه تبدیل وجه نقد به دلیل تسویه بدهی‌های سررسید شده، تأخیر در وصول حساب‌های دریافتی و کاهش در پردازش موجودی کالا است. حداقل مقدار بازده دارایی‌ها که معادل (۰/۲۱-) بوده مربوط به شرکت‌هایی از نمونه بررسی شده است که در آن‌ها مبلغی معادل زیان خالص وجود دارد. بیشترین انحراف پیرامون میانگین مربوط به چرخه تبدیل وجه نقد و کمترین انحراف حول میانگین به بازده دارایی‌ها تعلق می‌گیرد. قیاس میانگین دوره گردش موجودی کالا و دوره واریز بدهی‌ها بیانگر آن است که نسبت میانگین موجودی کالا به بهای تمام شده کالای فروش رفته بیشتر از نسبت میانگین حساب‌های پرداختی به بهای تمام شده کالای فروش رفته است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میان	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	۲۱۲/۹۹	۱۷۲/۹۲	۱۷۲/۳۱	۷۲۹/۰۷	-۴۲/۴۶
دوره گردش موجودی کالا	INP	۱۶۸/۸۴	۱۴۲/۶۰	۱۲۶/۲۳	۶۰۰/۰۶	۲۹/۰۳
دوره وصول مطالبات	RP	۱۱۳/۰۹	۸۹/۴۵	۹۳/۸۶	۴۳۳/۵۳	۵/۴۱
دوره واریز بدهی‌ها	PP	۶۹/۶۹	۵۴/۰۴	۶۴/۸۳	۳۰۸/۲۳	۰/۹۸
تعداد بخش‌ها	Diversified	۲/۳۵	۲	۰/۸۰	۵	۱
نسبت نقدی	CR	۰/۱۸	۰/۰۷	۰/۲۸	۱/۳۷	۰/۰۰
رشد فروش	GROWTH	۰/۳۲	۰/۲۶	۰/۴۲	۱/۶۶	-۰/۴۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۱	۰/۰۹	۰/۱۴	۰/۴۹	-۰/۲۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۷۶	۱۴/۵۵	۱/۶۱	۱۹/۰۱	۱۱/۵۹
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸	۰/۶۰	۰/۲۱	۰/۹۸	۰/۱۴
نوسانات جریان نقدی	CFV	۵۸۴۵۱/۲۸	۶۶۶۹/۴۷	۱۵۶۱۹۵	۸۳۸۹۱۲	۶۳/۹۵

بررسی فروض کلاسیک

جهت ارزیابی ناهمسانی واریانس در مدل نخست پژوهش به دلیل وجود اثرات تصادفی از آزمون LR و در مدل‌های دوم، سوم و چهارم با اشاره به وجود اثرات ثابت از آزمون والد تعدیل شده بهره گرفته شده است. هم چنین از آزمون والد ریج به منظور بررسی وجود خودهمبستگی در مدل‌های پژوهش استفاده شده است. در نهایت با ذکر این نکته که در سطح اطمینان ۹۵

درصد کلیه مدل‌های پژوهش دارای مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی می‌باشند برای برطرف نمودن مشکلات مربوط به مدل‌های پژوهش در خصوص فروض کلاسیک از روش GLS در نرم افزار استاتا بهره‌گیری شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون فروض کلاسیک

نتایج	آزمون واریانس		آزمون ناهمسانی واریانس		مدل پژوهش
	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	
ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی	۰/۰۱	۷/۰۳	۰/۰۰	۵۰۸/۸۵	مدل ۱
ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی	۰/۰۰	۳۸	۰/۰۰	۲۹۵۲/۸۲	مدل ۲
ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی	۰/۰۰	۸۶/۴۲	۰/۰۰	۱۳۹۲۶/۵۹	مدل ۳
ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی	۰/۰۰	۳۷/۹۹	۰/۰۰	۴۱۲۱۴/۱۱	مدل ۴

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

بر پایه ارزیابی‌های اجرا شده در ارتباط با برآورد نهایی فرضیه اول، ضریب حاصله برای متغیر بخش برابر با $(-۹/۶۵)$ بوده که در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان این‌گونه تشریح نمود که با افزایش میزان تنوع بخشی چرخه تبدیل وجه نقد شرکت‌ها کاهش خواهد یافت. به دیگر سخن هرچه شرکت‌ها در مقیاس بالاتری از کسب و کار و صنایع مختلف فعالیت نمایند چرخه تبدیل وجه نقد آن‌ها به مراتب تقلیل می‌یابد. به علاوه با عنایت به نتایج اکتساب شده از جدول ۴ در صورت افزایش راهبرد متنوع سازی مقادیر نسبت نقدی، رشد فروش، اهرم مالی و نوسانات جریان نقدی نیز کمتر شده است. بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵٪ بیشتر شدن فعالیت شرکت‌ها در گروه‌های مختلف محصولات منجر به کاهش نسبت نقدی و اهرم مالی خواهد شد. لیکن افزایش بکارگیری تنوع سازی در سطح اطمینان ۹۰٪، نوسانات جریان نقدی را تقلیل می‌دهد. افزون بر این، افزایش تعداد بخش‌های شرکت‌های مورد سنجش می‌تواند به افزایش میزان بازده دارایی‌ها و اندازه منتهی شود. ولیکن این افزایش تعداد بخش‌ها از منظر آماری اندازه شرکت را متأثر نمی‌سازد. هم‌چنین با اتکا به نتایج تخمین این‌گونه تحلیل می‌گردد که کمتر بودن مقادیر VIF از عدد ۵ نشانگر آن است که هیچ‌گونه همبستگی بین متغیرهای کنترلی و مستقل پژوهش حاضر وجود ندارد.

جدول ۴. برآورد نهایی مدل اثرگذاری تنوع بخشی بر چرخه تبدیل وجه نقد

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	VIF
تعداد بخش‌ها	-۹/۶۵	۴/۶۲	-۲/۰۹	۰/۰۳	۱/۳۱
نسبت نقدی	-۵۱/۶۵	۱۴/۲۹	-۳/۶۱	۰/۰۰	۱/۰۵
رشد فروش	-۷۲/۰۱	۶/۴۳	-۱۱/۲۰	۰/۰۰	۱/۱۹
بازده دارایی‌ها	۱۵۹/۷۹	۳۵/۴۲	۴/۵۱	۰/۰۰	۲/۲۲
اندازه شرکت	۵/۲۳	۴/۰۹	۱/۲۸	۰/۲۰	۲/۳۵
اهرم مالی	-۵۶/۱۲	۲۴/۸۶	-۲/۲۶	۰/۰۲	۱/۷۵
نوسانات جریان نقدی	-۰/۰۵	۰/۰۳	-۱/۸۶	۰/۰۶	۱/۹۸
مقدار ثابت	۱۸۰/۶۵	۶۰/۷۱	۲/۹۸	۰/۰۰	-
	R ²			۰/۱۷	

بر طبق محصل بدست آمده از جدول ۵ همانطور که مشاهده می‌شود در صورت افزایش میزان تنوع سازی دوره وصول مطالبات کاهش یافته است. ولو بالاتر بودن میزان تنوع بخشی در سطح اطمینان ۹۰٪، کاهش در دوره وصول مطالبات را در پی خواهد داشت. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌گردد. از طرفی ضرایب حاصله برای متغیرهای نسبت نقدی، رشد فروش، بازده دارایی‌ها و نوسانات جریان نقدی به ترتیب معادل $(-۲۷/۵۶)$ ، $(-۳۰/۷۷)$ ، $(-۸/۰۶)$ و $(-۰/۴۷)$ حاصل شده است که مقادیر نسبت نقدی، رشد فروش و نوسانات جریان نقدی در سطح ۵٪ معنادار است. اما علی‌رغم وجود رابطه‌ای منفی ما بین بازده

دارایی‌ها و میزان بکارگیری راهکار متنوع سازی رابطه مذکور در هیچ یک از سطوح ۱، ۵٪ و ۱۰٪ معنادار نیست. در ارتباط با متغیر اندازه شرکت می‌توان مطرح نمود که بالاتر بودن میزان متنوع سازی منجر به افزایش اندازه شرکت‌ها خواهد شد.

جدول ۵. برآورد نهایی مدل اثرگذاری تنوع بخشی بر دوره وصول مطالبات

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
تعداد بخش‌ها	-۵/۹۲	۳/۲۹	-۱/۸۰	۰/۰۷
نسبت نقدی	-۲۷/۵۶	۹/۲۳	-۲/۹۸	۰/۰۰
رشد فروش	-۳۰/۷۷	۴/۲۷	-۷/۲۰	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	-۸/۰۶	۲۴/۱۹	-۰/۳۳	۰/۸۳
اندازه شرکت	-۶/۷۲	۲/۵۴	۲/۶۴	۰/۰۰
اهرم مالی	۷/۳۳	۱۷/۲۳	۰/۴۳	۰/۶۷
نوسانات جریان نقدی	-۰/۴۷	۰/۱۸	-۲/۵۴	۰/۰۱
مقدار ثابت	۲۵/۶۵	۳۷/۱۹	۰/۶۹	۰/۴۹
R^2				۰/۸۶

نتایج گردآوری شده در جدول ۶ مبین آن است که اگر شرکت‌ها در چندین فعالیت گوناگون اقدام به تولید گروه‌های مختلف محصولات نمایند، در صورت بالا رفتن تعداد بخش‌ها پیش بینی می‌شود کاهش در دوره گردش موجودی کالا به وجود آید. به عبارتی دیگر رابطه بین میزان تنوع سازی و دوره گردش موجودی کالا منفی است. ولو اینکه سطح معناداری متغیر بخش نمی‌تواند از فرضیه سوم پژوهش پشتیبانی نماید. در این میان ارتباط بین نسبت نقدی و رشد فروش با میزان راهبرد متنوع سازی شرکت‌ها به صورت معکوس عمل می‌نماید. به این معنی که با افزایش میزان تنوع بخشی نسبت نقدی و رشد فروش روند نزولی خواهند داشت. در مقابل رابطه مقدار استفاده از تنوع سازی با بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت‌ها به صورت مثبت و مستقیم تعیین گردیده است.

جدول ۶. برآورد نهایی مدل اثرگذاری تنوع بخشی بر دوره گردش موجودی کالا

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
تعداد بخش‌ها	-۱/۲۴	۳/۱۶	-۰/۳۹	۰/۶۹
نسبت نقدی	-۳۲/۰۵	۱۱/۸۸	-۲/۷۰	۰/۰۰
رشد فروش	-۴۹/۲۵	۵/۰۲	-۹/۰	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	۱۵۵/۵۲	۲۸/۲۳	۵/۵۱	۰/۰۰
اندازه شرکت	۹/۲۸	۳/۲۱	۲/۸۹	۰/۰۰
اهرم مالی	-۲۷/۶۵	۱۹/۶۵	-۱/۴۱	۰/۱۵
نوسانات جریان نقدی	-۰/۱۶	۰/۱۷	۰/۴	۰/۹۳۴
مقدار ثابت	۳۱/۹۳	۴۹/۰۸	۰/۶۵	۰/۵۱
R^2				۰/۸۳

همانطور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود ضریب متغیر بخش برابر با (۰/۴۸) است. در واقع با افزایش میزان استراتژی تنوع سازی دوره واریز بدهی‌ها بیشتر خواهد شد. با اشاره به دارا بودن ارتباط مثبت ما بین دوره واریز بدهی‌ها و استراتژی متنوع سازی این رابطه در تمامی سطوح اطمینان فاقد هرگونه معناداری است. چنین برآوردی منجر به رد فرضیه چهارم پژوهش می‌گردد. به علاوه در صورت افزایش تعداد بخش‌ها اندازه و اهرم مالی نیز در شرکت افزایش خواهد یافت. در آن سوی طیف مقدار رشد فروش و بازده دارایی‌ها با بالا رفتن میزان تنوع بخشی شرکت‌ها تقلیل می‌یابد.

جدول ۷. برآورد نهایی مدل اثرگذاری تنوع بخشی بر دوره واریز بستانکاران

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
تعداد بخش‌ها	۰/۴۸	۱/۸۶	۰/۲۶	۰/۷۹
نسبت نقدی	-۷/۳۱	۵/۱۷	-۱/۴۲	۰/۱۵
رشد فروش	-۸/۰۷	۳/۱۰	-۲/۶۰	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	-۳۰/۱۹	۱۳/۳۵	-۲/۲۶	۰/۰۲
اندازه شرکت	۹/۸۸	۱/۲۶	۷/۷۹	۰/۰۰
اهرم مالی	۴۲/۵۵	۸/۸۶	۴/۸۰	۰/۰۰
نوسانات جریان نقدی	-۰/۰۶	۰/۱۴	-۰/۴۵	۰/۶۵
مقدار ثابت	-۱۰۶/۴۲	۱۷/۷۴	-۶	۰/۰۰
	R ²		۰/۷۱	

استحکام نتایج (Robustness)

قیاس میانگین چرخه تبدیل وجه نقد و مولفه‌های آن بین شرکت‌های متنوع و متمرکز در جدول ۸ مورد ارزیابی قرار گرفته است. نتایج اکتساب شده منعکس کننده آن است که شرکت‌های متنوع به مراتب چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تری را به نسبت شرکت‌های متمرکز دارا می‌باشند. در خصوص نتایج حاصله از فرضیه اول در جدول ۴ و ۸ به نتایج یکسانی رسیده‌ایم. به علاوه دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی کالا در شرکت‌های متنوع به دلیل تسریع در گردش موجودی کالا و استفاده از روش‌های مؤثر جهت دریافت مطالبات، کوتاه‌تر از شرکت‌های متمرکز است. بنابراین، در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش نتایج مشابهی حاصل شده است. لیکن در ارتباط با فرضیه سوم پژوهش که به افزایش میزان تنوع‌سازی و کاهش در دوره گردش موجودی کالا می‌پردازد، می‌توان بیان نمود که بر طبق جدول ۸ از فرضیه سوم پژوهش حمایت می‌شود. هم چنین در باب نتایج اکتساب شده از آزمون من-وینتی در خصوص مقایسه میانگین دوره واریز بدهی‌ها در شرکت‌های متنوع و متمرکز می‌توان این گونه تشریح نمود که این دوره به طور چشمگیری در شرکت‌های متنوع به نسبت شرکت‌های متمرکز طولانی‌تر است که به نظر می‌رسد یکی از دلایل آن می‌تواند تأخیر در پرداخت در شرکت‌های متنوع که ناشی از توافق مناسب در خصوص پرداخت با تامین کنندگان است، باشد.

جدول ۸. نتایج آزمون میانگین گروه‌های مستقل

متغیرها	شرکت‌های متنوع		تفاوت	سطح معناداری
	سال شرکت N=592	شرکت‌های متمرکز N=528		
	میانگین	میانگین	میانگین	
چرخه تبدیل وجه نقد	۴۱۹/۱۵	۴۸۹/۹۶	-۷۰/۸۱	۰/۰۹
دوره وصول مطالبات	۴۵۹/۹۴	۴۶۰/۰۵	-۰/۱۱	۰/۰۰
دوره گردش موجودی کالا	۴۲۸/۱۴	۴۸۲/۵۶	-۵۴/۴۲	۰/۰۰
دوره واریز بدهی‌ها	۵۰۴/۵۶	۴۱۹/۷۰	۸۴/۸۶	۰/۰۰

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این مطالعه ارتباط بین استفاده از راهبرد تنوع بخشی و کوتاه‌تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که راهبرد متنوع سازی به طور مستقیم کاهش در مانده وجه نقد شرکت‌ها را در پی خواهد داشت. زیرا شرکت‌های متنوع سازی شده پس انداز را برای تأمین مالی هزینه‌های سرمایه‌گذاری بزرگ مورد نیاز برای

ایجاد سرمایه در صنعت جدید، به عبارتی پرداخت هزینه‌های تنوع کاهش می‌دهند. به علاوه این گونه شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های متمرکز بزرگ‌تر هستند و مبالغ سود هر بخش از کسب و کار در این گونه شرکت‌ها مستقل و متفاوت از یکدیگرند. بر پایه نتایج اکتساب شده شرکت‌های متنوع چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تری را به نسبت شرکت‌های متمرکز دارا می‌باشند. علت آن را می‌توان این گونه تشریح نمود که شرکت‌های متنوع در موقعیت‌های مناسب سرمایه‌گذاری و جریان‌ات نقدی از فرصت‌های خوبی برخوردار هستند، زیرا هم فرصت‌ها و هم نتایج حاصل از تقسیمات آن‌ها کاملاً از یکدیگر مجزا هستند. در نتیجه، این امر موجب می‌شود چرخه تبدیل وجه نقد در شرکت‌های متنوع کوتاه‌تر از شرکت‌های متمرکز باشد. به علاوه دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی کالا در شرکت‌های متنوع به مراتب کوتاه‌تر از شرکت‌های متمرکز است. کوتاه‌تر بودن دوره وصول مطالبات می‌تواند به دلیل بهبود برنامه‌های تولید و پاسخگویی به موقع به مشتریان باشد. به عبارت دیگر، به اشتراک‌گذاری اطلاعات با تامین‌کنندگان منجر به کاهش روزهای مطالبات خواهد شد. افزون بر این، کیفیت تامین‌کنندگان منجر به کاهش دوره‌گردش موجودی کالا شده، یا به علت گردش موجودی به دلیل افزایش فروش منجر به کاهش روزهای نگهداری موجودی می‌شود.

در خصوص طولانی‌تر بودن دوره واریز بدهی‌ها در شرکت‌های متنوع می‌توان این گونه تحلیل نمود که بهبود در برنامه‌های تولید و پاسخگویی به موقع به مشتریان، علاوه بر این که منجر به کاهش در دوره وصول مطالبات شده، همین عامل به دلیل برقراری ارتباط بهتر بین طرفین، دوره واریز بدهی‌ها را کاهش خواهد داد. به دیگر سخن، ارائه سفارش‌های برنامه‌ریزی نشده توسط تامین‌کنندگان در مدت زمان کوتاه، احتمالاً شرکت‌ها را ملزم به انجام سریع‌تر سفارش‌های مشتری خواهد نمود و در این صورت دوره وصول مطالبات کوتاه‌تر می‌شود. از سوی دیگر، انجام به موقع و سریع‌تر سفارش‌های مشتریان، دوره واریز بدهی‌ها را طولانی‌تر خواهد نمود. به طور کلی، نتایج اکتساب شده با نتایج **دوچین (۲۰۱۰)** مطابقت دارد. در این خصوص که شرکت‌های متنوع نسبت به شرکت‌های متمرکز به میزان قابل توجهی وجه نقد کمتری دارند. به علاوه، نتایج پژوهش حاضر در ارتباط با کاهش مانده نقدینگی در شرکت‌های متنوع با نتایج **بیک و گو (۲۰۱۷)** همسو است. هم‌چنین، نتایج مطالعه حاضر با نتایج **ژانگ (۲۰۱۸)** تا حدودی مطابقت دارد. بدین دلیل که بر طبق نتایج حاصله از پژوهش او می‌توان اینگونه مطرح نمود که دوره گردش موجودی کالا و دوره واریز بدهی‌ها در شرکت‌های متنوع کوتاه‌تر از شرکت‌های متمرکز است. هم‌چنین دوره وصول مطالبات بین شرکت‌های متنوع و متمرکز تفاوت عمده‌ای با یکدیگر ندارند.

در پژوهش حاضر از متغیر متنوع سازی مرتبط جهت گروه‌بندی شرکت‌ها استفاده شد و بر طبق این متغیر تعیین گردید که شرکت‌های مورد سنجش در چه مقیاسی از کسب و کار فعالیت می‌نمایند. لذا، جهت سنجش در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که به این مورد توجه شود آیا بکارگیری راهبرد متنوع سازی غیر مرتبط و بین‌المللی در شرکت‌های بررسی شده و استفاده از این مقیاس‌ها در گروه‌بندی شرکت‌ها به متنوع و متمرکز، منجر به کاهش مانده نقدینگی و به مراتب کوتاه‌تر بودن چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن خواهد شد یا خیر.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه ارومیه به خاطر همکاری در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- افلاطونی، عباس؛ نیکبخت، زهرا و منصوری، کفسان (۱۴۰۱). راهبرد تجاری شرکت، نگهداشت وجه نقد و سرعت تعدیل آن. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۹(۷۳)، ۵۷-۸۴. <https://doi.org/10.22054/qjma.2022.63925.2320>
- حاجیه، زهره و رجب دری، حسین (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر سطح نگهداری وجه نقد. مجله دانش حسابداری، ۸(۲)، ۶۳-۸۳. doi: 10.22103/jak.2017.1675
- حاجیه، زهره و هوشیار، محمدرضا (۱۳۹۷). تنوع شرکتی و ساختار مالکیت در طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها. مجله دانش حسابداری، ۹(۴)، ۲۱۷-۲۳۷. doi: 10.22103/jak.2018.11578.2602
- خدامرادی، سعید و جلیلیان، جمال (۱۳۹۲). تنوع بخشی، مبانی، تعاریف، تاریخچه و شیوه‌های اندازه‌گیری آن. بررسی‌های بازرگانی، ۶، ۱-۱۲. https://barresybazargani.itsr.ir/article_13984.html
- رهنمای رود پستی، فریدون و کیانی، علی (۱۳۸۷). بررسی و تبیین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش و پژوهش حسابداری، ۱۳، ۱-۱۳. <http://ensani.ir/fa/article/59047>
- کامیابی، یحیی؛ نیکروان فرد، بیتا و سلمانی، رسول (۱۳۹۳). مطالعه رابطه بین نوسانات جریان نقدی و حساسیت جریان‌های نقدی - وجه نقد با سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۲)، ۲۱۱-۲۲۸. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_50775.html
- مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ عبدزاده، محمد و فرجی، امید (۱۳۹۶). حسابداری مدیریت. چاپ دوم، انتشارات نگاه دانش، <https://www.adinehbook.com/product/9641572458>
- یوسف‌زاده، زهرا؛ منصورفر، غلامرضا و غیور، فرزاد (۱۴۰۰). تأثیر استراتژی‌های متنوع سازی بر عملکرد موجودی کالا. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸(۷۱)، ۱۱۳-۱۴۲. https://qjma.atu.ac.ir/article_12968.html

References

- Aflatooni, A., Nikbakht, Z., & Mansouri, K. (2022). The firm's business strategy, cash holdings, and its speed of adjustment. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 19(73), 57-84. <https://doi.org/10.22054/qjma.2022.63925.2320> [In Persian].
- Bakke, T.E., & Gu, T. (2017). Diversification and cash dynamics. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 580-601. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.12.008>.
- Banos Caballero, S., Garcia Teruel, P.J., & Martinez Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*, 39, 517-529. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9317-8>.
- Banos Caballero, S., Garcia Teruel, P.J., and Martinez Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, 50, 511-527. <https://ideas.repec.org/a/bla/acctfi/v50y2010i3p511-527.html>.
- Bates, T.W., Kahle, K.M., & Stulz, R.M. (2009). Why do U.S firms hold SO much more cash than they used to? *Journal of Finance, American Finance Association*, 64(5), 1985-2021. <https://ssrn.com/abstract=927962>.
- Chen, H.L. (2011). An empirical examination of project contractors' supply-chain cash flow payment patterns. *International Journal of Project Management*, 29, 14-604. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2010.04.001>.
- Duchin, R. (2010). Cash holding and corporate diversification. *The Journal of Finance*, 65(3), 955-992. <https://www.jstor.org/stable/25656318>.
- Faisal, M., Han, D., Zahoor, A., Umeair, S., Nazakat, A., Wang, B., Muhammad, S. (2021). Exploring the relationship between short term borrowings and profitability in China: The moderating role of cash conversion cycle. *Journal of Business Economics and Management*, 22(3), 675-694. <https://doi.org/10.3846/jbem.2021.13723>.
- Goldman, E., & Viswanath, P.V. (2013). Dose cash flow volatility explain dividend policy? A study of exporting and non-exporting firms in Indian. *Online Paper*.

- Gomes, J., & Livdan, D., (2004). Optimal diversification: reconciling theory and evidence. *Journal of Finance*, 59, 507-535 <https://www.jstor.org/stable/3694906>.
- Hajiha, Z., & Hooshyar, M. R. (2019). Corporate diversity and ownership structure throughout company life cycle. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(4), 217-237 doi: [10.22103/jak.2018.11578.2602](https://doi.org/10.22103/jak.2018.11578.2602) [In Persian].
- Hajiha, Z., & Rajabdorri, H. (2017). Investigating the effects of audit committee quality on cash holdings level. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(2), 63-83 doi: [10.22103/jak.2017.1675](https://doi.org/10.22103/jak.2017.1675) [In Persian].
- Iqbal, A., & Zhuquan, W. (2015). Working capital management and profitability evidence from firms listed on Karachi stock exchange. *International Journal of Business and Management*, 10, 35-213 DOI: [10.5539/ijbm.v10n2p231](https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n2p231).
- Kamyabi, Y., Nikravan Fard, B., & Salmani, R. (2014). Study of the relationship between cash flow fluctuations and cash flow sensitivity- cash and dividend policy in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 21(2), 211-228 https://acctrev.ut.ac.ir/article_50775.html [In Persian].
- Khodamoradi, S. Jalilian, J. (2013). Diversification, the basics of definitions, history and methods of measuring it. *Business Surveys*, 6, 1-12 https://barresybazargani.itstr.ir/article_13984.html?lang=en [In Persian].
- Kroes J.B., & Manikas A.S. (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *International Journal of Production Economics*, 148, 37-50 <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.11.008>.
- Kuppuswamy, V., & Villalonga, B. (2016). Dose diversification create value in the presence of external financing constraints: Evidence from the 2007-2009 financial crisis. *Management Science*, 62(4), 905-923 <https://www.jstor.org/stable/43835030>.
- Lee, S.Y. (2015). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from Korean shipping industry. *Journal of Navigation and Port Research*, 39, 261-266 DOI: [10.5394/KINPR.2015.39.3.261](https://doi.org/10.5394/KINPR.2015.39.3.261).
- Mbathi, V., Mwambia, F., & Makena, J. (2021). Effect of cash conversion cycle and inventory holding period on the profitability of small and medium enterprise in wote, makueni country. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 9(3), 35-42 <https://ssrn.com/abstract=3814951>.
- Mehrani, S., Karami, Gh., Abdzadeh M., & Faraji., O. (2017). *Accounting Management*. Second edition, Negah Danesh, Publications, <https://www.adinehbook.com/product/9641572458> [In Persian].
- Mukhopadhyay, D. (2004). Working capital management in heavy engineering firms- A case study. *Management Accountant-Calcutta*, 39, 317-323 <https://ssrn.com/abstract=3320630>.
- Pirttila, M. (2014). The cycle times of working capital: *Financial Value Chain Analysis Method*. Doctor of Science Thesis, Lappeenranta University of Technology, Finland <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-265-697-1>.
- Qian, Z. (2018). Dynamic linkage between corporate diversification strategies and operational performance. *Ph.D dissertation*. University of New York.
- Rahnamay Roodposhti, F., & Kiai, A. (2008). Investigating and explaining working capital management strategies in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting Knowledge and Research*, 13, 1-13 <http://ensani.ir/fa/article/59047> [In Persian].
- Richards V.D., & Laughlin E.J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9, 8-32 <https://www.jstor.org/stable/3665310>.
- Sajid, A., Shujahat Haider, H., & Tahir, M. (2016). Corporate diversification and firm performance: An inverted U-shaped hypothesis. *International Journal of Organization Leadership*, 5(4), 393-410 <https://ssrn.com/abstract=3333003>.
- Tangsucheeva, R., & Prabhu, V. (2013). Modeling and analysis of cash-flow bullwhip in supply chain. *International Journal of Production Economics*, 145, 47-431 <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.04.054>.
- Tanui, P. J., Yegon, J.C., & Bonuke, R. (2019). Effect of ownership structure on corporate diversification of listed firms in Kenya: The moderating role of capital structure. *Journal of Management*, 2(5), 29-46 DOI: [10.33215/sjom.v2i5.194](https://doi.org/10.33215/sjom.v2i5.194).

- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability: an empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 10, 52-442 <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0137>.
- Yousefzadeh, Z., Mansourfar, Gh., & Ghayour, F. (2021). The effect of diversification strategies on inventory performance. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 18(71), 113-142 https://qjma.atu.ac.ir/article_12968.html?lang=en [In Persian].
- Zeidan, R. Shapir, O.M. (2017). Cash conversion cycle and value-enhancing operations: Theory and evidence for a free lunch. *Journal of Corporate Finance*, 45, 19-203 <https://ideas.repec.org/a/eee/corfin/v45y2017icp203-219.html>.
- Zhang, Y. (2018). Cash conversion cycle and corporate diversification. *Journal of Finance and Marketing*, 2(1), 11-16 DOI: [10.35841/finance-marketing.2.1.11-16](https://doi.org/10.35841/finance-marketing.2.1.11-16).

