



تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در

تخصیص منابع و عملکرد با تأکید بر نقش تعدیلی عدم اطمینان محیطی

فرامرز کریمی طالقانی*، محمدرضا وطن پرست**، جواد رضازاده***، کیهان آزادی****

چکیده

بررسی ادبیات مالی و حسابداری نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سازمانی، یک موضوع اساسی در حاکمیت شرکتی است. به دلیل نوع ساختار سازمانی گروه‌های تجاری و بالتبع نقش مدیریت مرکزی و شرکت‌های تابعه در فرایند تصمیم‌گیری، ممکن است که چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری سازمانی در این گروه‌ها تحت تأثیر هزینه انتقال دانش (در شرایط تصمیم‌گیری متمرکز) و هزینه‌های نمایندگی (در شرایط تصمیم‌گیری غیرمتمرکز) قرار گیرد و پیامدهای اقتصادی از قبیل عدم کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را در پی داشته باشد. بر این اساس، درک اهمیت کارایی تخصیص منابع و عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری از منظر تمرکز سازمانی ضروری به نظر می‌رسد. بنابراین، هدف این مقاله، بررسی رابطه غیرخطی تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد با در نظر گرفتن عدم اطمینان محیطی است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، اطلاعات ۱۸ گروه تجاری که شرکت اصلی آنها در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس پذیرفته شده‌اند، طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ جمع‌آوری و با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز سازمانی با کارایی تخصیص منابع و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های

* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۱۵

** استادیار حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۲۰

*** دانشیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

**** استادیار حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران نویسنده مسئول: محمدرضا وطن پرست

تجاری رابطه غیرخطی دارد. هم‌چنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی رابطه غیرخطی تمرکز سازمانی با کارایی تخصیص منابع و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: تمرکز سازمانی، بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، کارایی تخصیص منابع، کارایی عملکرد، عدم اطمینان محیطی

مقدمه

بررسی ادبیات حسابداری حاکی است که بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، به عنوان یکی از ویژگی‌های بارز این نوع از ساختارهای سازمانی، نقش مهمی در فرایند تخصیص منابع بین شرکت‌های گروه ایفا می‌کند (گوپالان و همکاران، ۲۰۰۷؛ بی‌ئر و همکاران، ۲۰۱۷) و از تخصیص منابع به بخش‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا در داخل گروه به عنوان کارایی تخصیصی این بازارها یاد شده است (یه و لین، ۲۰۲۰؛ لی و همکاران، ۲۰۱۷). افزون بر این، یکی از اصلی‌ترین تصمیم‌گیری‌های مدیریتی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، کارایی واحدهای تحت پوشش مدیران است (رودریگز و همکاران، ۲۰۰۹)، و در ادبیات موضوعی مرتبط با گروه‌های تجاری، مجموع کارایی واحدهای تصمیم‌گیرنده (شرکت‌های تابعه) را بیانگر کارایی عملکرد (عملیاتی) بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری می‌دانند (شایو، ۲۰۱۳؛ کوی و همکاران، ۲۰۱۹). با این حال، تحقیقات در زمینه مدیریت استراتژیک نشان می‌دهد که تخصیص منابع و عملکرد یک شرکت تحت تأثیر ساختار تصمیم‌سازمانی آن است (کیم و همکاران، ۲۰۰۴) و چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری سازمانی در نهایت بر مبنای موازنه بین هزینه‌های تصمیم‌گیری متمرکز (هزینه انتقال دانش) و تصمیم‌گیری غیرمتمرکز (هزینه نمایندگی) تعیین می‌شود (برای نمونه، جنسن و مک‌کلینگ، ۱۹۹۵؛ دسین، ۲۰۰۲؛ بلوم و همکاران، ۲۰۱۲؛ داس و همکاران، ۲۰۱۳؛ ترلاک و همکاران، ۲۰۱۸).

تصمیم‌گیری متمرکز در گروه‌های تجاری به معنای متمرکز بودن حق تصمیم‌گیری در شرکت مادر است، در حالی که تمرکززدایی به این معنا است که حق تصمیم‌گیری به شرکت‌های تابعه واگذار می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). با این حال، بکارگیری هر یک

از این دو نوع ساختار تصمیم‌گیری سازمانی در گروه‌های تجاری و پیامدهایی که می‌تواند در پی داشته باشد، مورد توجه محققان بوده است. از یک سو، اگرچه تصمیم‌گیری غیرمتمرکز می‌تواند تخصص و کارایی را افزایش دهد (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۵)، اما بر مبنای تئوری نمایندگی، در مدل تصمیم‌گیری غیرمتمرکز هزینه‌های نمایندگی بین شرکت مادر و شرکت تابعه افزایش می‌یابد. دلیل این امر، وجود تضاد منافع بین شرکت اصلی و شرکت تابعه است که انگیزه مدیریت شرکت تابعه برای تأمین منافع شخصی و با هزینه کل گروه را افزایش می‌دهد (کوستاوا و همکاران، ۲۰۱۸). به علاوه، در گروه‌هایی که فعالیت اصلی آنها بر عهده شرکت‌های تابعه است، حمایت بیشتری از این شرکت‌ها توسط گروه به عمل می‌آید؛ به گونه‌ای که شرکت‌های تابعه استقلال استراتژیک قابل توجهی در عملیات خود به دست آورده و با استفاده از توانایی رانت جویی مدیران، قدرت چانه‌زنی درون شرکتی قابل توجهی برای تأثیرگذاری بر توزیع منابع اعمال می‌کنند (مودامبی و ناوارا، ۲۰۱۵). در چنین شرایطی، ممکن است که تصمیمات تخصیص منابع در گروه‌های تجاری، هم‌چنین عملکرد شرکت‌های تابعه و به‌طور کلی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری تحت تأثیر مسئله نمایندگی حاصل از تصمیم‌گیری غیرمتمرکز قرار گیرد (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). در سوی دیگر، اگرچه تصمیم‌گیری متمرکز می‌تواند موجب کاهش رانت جویی و فضای قدرت دستکاری مدیریت شرکت تابعه (هارت و هولمستروم، ۲۰۱۰)، کاهش تضاد منافع بین شرکت مادر و شرکت تابعه و مشکلات نمایندگی (کلمبو و دلماسترو، ۲۰۰۴) شود، اما، هزینه انتقال دانش که عمدتاً ناشی از محدودیت‌های شناختی ذهنی افراد تصمیم‌گیرنده است، در شرایط تصمیم‌گیری متمرکز افزایش می‌یابد (الکساندر، ۱۹۹۱؛ جنسن و مک‌کلینگ، ۱۹۹۵). در چنین شرایطی، چنانچه شرکت اصلی تصمیم‌گیرنده (اشاره به تصمیم‌گیری متمرکز) باشد و دانش در سطوح پایین‌تر (شرکت تابعه) وجود داشته باشد، احتمال اینکه شرکت مادر نتواند دانش مورد نظر را به‌طور کامل جذب نموده و به‌موقع به آن پاسخ دهد، افزایش می‌یابد. بر این اساس، ممکن است که تصمیمات تخصیص منابع در گروه‌های تجاری، هم‌چنین عملکرد شرکت‌های تابعه گروه‌های تجاری تحت تأثیر هزینه‌های انتقال دانش حاصل از تصمیم‌گیری متمرکز قرار گیرد (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). علاوه بر مطالب مطرح شده در بالا، مدتهاست که در ادبیات مدیریت بحث شده است که شرکت‌ها باید ساختارهای سازمانی را انتخاب کنند که با

محیط آنها مطابقت داشته باشد (برای نمونه، چندلر، ۱۹۶۲؛ لارنس و لورش، ۱۹۸۶). با توجه به این نکته که تغییر در ترجیح مدیر مبنی بر واگذاری اختیار تصمیم‌گیری به یک عامل آگاه‌تر در شرایط عدم اطمینان محیطی می‌تواند به واکنش سریع‌تر شرکت بیانجامد (دسین، ۲۰۰۲) احتمال می‌رود که عدم اطمینان محیطی بتواند از طریق تغییر در استراتژی تصمیم‌گیری مدیران بر کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد تأثیرگذار باشد.

همه موارد پیشگفته به سهم خود موجب می‌شود که رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد مورد سؤال قرار گیرد. از یک سو، ممکن است که کارایی تخصیص منابع و عملکرد بازارهای سرمایه داخلی تحت تأثیر مسئله نمایندگی حاصل از تصمیم‌گیری غیرمتمرکز قرار گیرد، و در سوی دیگر، ممکن است که هزینه‌های انتقال دانش حاصل از تصمیم‌گیری متمرکز بر کارایی تخصیص منابع و عملکرد بازارهای سرمایه داخلی تأثیرگذار باشد. از این رو، پژوهش حاضر تلاش دارد به دو سؤال اساسی که در ادامه مطرح شده است پاسخ دهد. (۱) آیا بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد رابطه وجود دارد؟ (۲) آیا عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد تأثیرگذار است؟ از آنجا که تشکیل گروه‌های تجاری را می‌توان به عنوان یک پاسخ مؤثر به بازارهای سرمایه ناقص (از جمله بازار سرمایه ایران) دانست، و با در نظر گرفتن این فرض که تخصیص بهینه منابع به عنوان یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی است پاسخ به سؤال‌های پژوهش حاضر از آن جهت می‌تواند حائز اهمیت باشد که مشارکت گروه‌های تجاری در تخصیص کارای منابع از طریق سازوکار بازارهای سرمایه داخلی، علاوه بر پیامدهای مثبتی که می‌تواند برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد، تأثیر مثبت بر توسعه اقتصاد داخلی می‌گذارد. این امر نشان می‌دهد که توجه به بازار سرمایه داخلی گروه‌های تجاری به عنوان یک سازوکار بالقوه برای تسهیل در تخصیص کارای منابع و دستیابی به مزایای استراتژیک حائز اهمیت است و با شناخت عوامل تأثیرگذار بر کارایی بازارهای سرمایه داخلی این گروه‌ها می‌توان گام‌های اساسی برای دستیابی به مزایای استراتژیک (از قبیل توسعه اقتصاد داخلی) برداشت. بنابراین، به نظر

می‌رسد که علاوه بر ضرورت توجه به پیامدهای ساختار تصمیم‌گیری سازمانی به عنوان یک موضوع اساسی در حاکمیت شرکتی، یافته‌های این پژوهش به‌طور نسبی بتواند به دانش ما در ارتباط با این مقوله بیافزاید.

پژوهش حاضر از جنبه‌های مختلف و متعددی دانش‌افزایی می‌کند. نخست این که، این پژوهش با ارائه شناخت راهبردی از سطح بهینه از تمرکز سازمانی در گروه‌های تجاری، شواهدی در اختیار مدیران شرکت‌های اصلی (مادر) این گروه‌ها قرار می‌دهد تا با سیاست‌گذاری در جهت مشارکت مدیران شرکت‌های تابعه در فرایند تصمیم‌گیری، شرایط را برای بهبود کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد فراهم کنند. دوم، شواهد سودمندی از اثرات عدم اطمینان محیطی در اختیار مدیران قرار می‌دهد که می‌تواند به آنان در واکنش به تغییرات محیطی برای اتخاذ تصمیم صحیح‌تر در راستای تخصیص منابع و بهبود عملکرد کمک نماید. سوم، نتایج پژوهش می‌تواند به جهت فراهم نمودن شواهدی از اثرات عدم اطمینان محیطی در شرایط تمرکز سازمانی، برای سرمایه‌گذاران در ارزیابی بهتر گروه‌های تجاری و تصمیم‌گیری صحیح‌تر، سودمند باشد. چهارم، در این پژوهش به بررسی رابطه غیرخطی بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری پرداخته شده است که از این حیث می‌تواند پژوهشی نو در ادبیات موضوعی مرتبط با گروه‌های تجاری باشد. در ادامه، ابتدا مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها بیان می‌گردد، سپس روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش تشریح شده و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادهای برگرفته از پژوهش بیان خواهد شد.

مبانی نظری

تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع و عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در ادبیات مربوط به علوم اداری، سطوح تصمیم‌گیری سازمانی در قالب مفهومی تحت عنوان تمرکز سازمانی تعریف شده است و بیانگر مرکز ثقل تصمیم‌گیری در رأس سلسله مراتب هرم سازمانی می‌باشد (باقری و همکاران، ۱۳۹۲). بررسی ادبیات موضوعی نشان می‌دهد که چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری در قالب دو مقوله شامل؛ انتقال دانش به فردی که دارای حق تصمیم‌گیری است (استراتژی تمرکز سازمانی) یا انتقال حق تصمیم‌گیری به فرد صاحب دانش (استراتژی عدم تمرکز سازمانی)، مورد بحث قرار گرفته

است. با این حال، نکته حائز اهمیت این است که اتخاذ هر یک از این دو استراتژی، علیرغم منافعی که می‌تواند برای سازمان در پی داشته باشد، به ترتیب باعث ایجاد هزینه‌های انتقال دانش و هزینه‌های نمایندگی (کنترل) می‌شود (هایک، ۱۹۴۵؛ جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۹۵؛ کریستی و همکاران، ۲۰۰۳).

انتقال دانش در سازمان‌ها از طریق اندازه‌گیری تغییرات در دانش واحد دریافت‌کننده ارزیابی می‌شود (آرگوت و اینگرام، ۲۰۰۰) و انتقال دانشی موفقیت‌آمیز است که واحد دریافت‌کننده، دانش مورد نظر را به همان شکلی که منظور واحد انتقال‌دهنده است، جذب کند (وانگ و همکاران، ۲۰۰۴؛ لیاو و هو، ۲۰۰۷). بر این اساس، از ظرفیت جذب به عنوان یک عامل مهم برای استفاده مؤثر از دانش در تصمیم‌گیری‌ها یاد می‌شود و منظور از آن، توانمندی استفاده از دانش موجود در راستای احاطه بر ارزش اطلاعات جدید، جذب و به کارگیری آن برای ایجاد قابلیت‌ها و دانش جدید می‌باشد (آمبوس و همکاران، ۲۰۰۶؛ وانگ و همکاران، ۲۰۰۷). با این حال، عدم جذب کامل دانش دریافتی به دلایل مختلفی از جمله محدودیت اطلاعاتی، گستردگی مسئله و محدودیت‌های شناختی ذهنی افراد تصمیم‌گیرنده، موجب عدم استفاده مؤثر از دانش دریافت شده در تصمیم‌گیری می‌شود. بر این اساس بیان شده است که هزینه‌های انتقال دانش در استراتژی تمرکز سازمانی عمدتاً ناشی از عدم جذب کامل دانش دریافتی توسط تصمیم‌گیرنده می‌باشد (مارس و سایمون، ۱۹۵۸؛ ارو، ۱۹۷۴). در سوی دیگر، هزینه‌های نمایندگی (کنترل) در استراتژی عدم تمرکز سازمانی، ناشی از انتقال حق تصمیم‌گیری از مدیرعامل به سطوح پایین‌تر و تضاد منافع موجود بین آنان است. همسویی تصمیم‌گیری مدیران سطوح پایین با منافع مالکان (یا حتی مدیرعامل) مستلزم استفاده از سیستم‌های پرهزینه‌ای برای سنجش و ارزیابی عملکرد مدیران سطح پایین و پاداش یا تنبیه برای عملکرد آنان است، و چنانچه این سیستم‌ها منجر به همسویی منافع مدیران سطوح پایین سازمان با منافع مالکان و مدیرعامل نشود، زیان باقیمانده و به‌طور کلی هزینه‌های کنترل افزایش می‌یابد (کریستی و همکاران، ۲۰۰۳).

طبق بند ۴ استاندارد ۱۸ حسابداری ایران، گروه تجاری به عنوان واحد تجاری اصلی و واحدهای فرعی آن تعریف می‌شود. «واحد تجاری اصلی» به عنوان یک واحد تجاری که دارای یک یا چند واحد فرعی است و «واحد تجاری فرعی» به عنوان یک واحد تجاری که تحت کنترل واحد تجاری دیگر (واحد تجاری اصلی) می‌باشد (کمیته تدوین

استانداردهای حسابداری ایران، ۱۳۹۰). گروه‌های تجاری، اغلب شرکت‌های تابعه متعددی را برای متنوع‌سازی عملیات خود ایجاد می‌کنند. وجود شرکت‌های تابعه متعدد در گروه‌های تجاری ممکن است هماهنگی اقدامات شرکت‌های تابعه را برای شرکت اصلی پیچیده‌تر کند و این امر موجب شود که نقش مدیریت مرکزی و مدیران شرکت‌های تابعه در فرایند تصمیم‌گیری تحت تأثیر هزینه انتقال دانش (در شرایط تصمیم‌گیری متمرکز) و هزینه‌های نمایندگی (در شرایط تصمیم‌گیری غیرمتمرکز) قرار گیرد (جانستن و منگوک، ۲۰۰۷). طبق تئوری نمایندگی، ناهمسوئی منافع بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، احتمال بروز رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت شرکت تابعه با هزینه منافع کل گروه را افزایش می‌دهد (کوستاوا و همکاران، ۲۰۱۸؛ کوئرو و همکاران، ۲۰۱۹) در چنین شرایطی، تمرکز سازمانی موجب کاهش تضاد منافع، کاهش مشکلات نمایندگی حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و شرکت تابعه (کلمبو و دلماسترو، ۲۰۰۴)، کاهش فضای قدرت دستکاری و رانت‌جویی مدیریت شرکت تابعه (هارت و هولمستروم، ۲۰۱۰) می‌شود. با این وجود، تمرکز سازمانی بیش از حد، علیرغم کاهش هزینه‌های نمایندگی، به افزایش هزینه‌های انتقال دانش از شرکت تابعه به شرکت اصلی منجر می‌شود (بلنزون و همکاران، ۲۰۱۹). در چنین شرایطی، چنانچه شرکت اصلی تصمیم‌گیرنده (اشاره به تصمیم‌گیری متمرکز) باشد و دانش در سطوح پایین‌تر (شرکت تابعه) تولید شود، احتمال اینکه شرکت مادر نتواند دانش دریافتی را به‌طور کامل جذب و به‌موقع به آن پاسخ دهد، افزایش می‌یابد و این امر می‌تواند بر تصمیمات مرتبط با موضوعاتی از قبیل تخصیص منابع، قیمت‌گذاری انتقالی، بودجه‌بندی، تقسیم سود، پوشش ریسک و ... اثر نامطلوب داشته باشد (لی و همکاران، ۲۰۲۱). در سوی دیگر، تمرکززدایی سازمانی بیش از حد، علیرغم کاهش هزینه‌های انتقال دانش، موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی بین شرکت اصلی و شرکت‌های تابعه می‌شود (بلوم و همکاران، ۲۰۱۲) و این امر می‌تواند انگیزه مدیریت شرکت تابعه برای تحریف اطلاعات، لابی‌گری و اغراق در بیان ارزش پروژه‌های سرمایه‌گذاری به جهت دریافت منابع بیشتر را افزایش دهد و به کاهش کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع بیانجامد (ژائو و وانگ، ۲۰۲۲). علاوه بر این، از منظر تئوری نمایندگی، ناکارآمدی ناشی از مشکلات نمایندگی را می‌توان با اختلاف بین حداکثر خروجی بالقوه و خروجی واقعی یک شرکت اندازه‌گیری کرد. این اختلاف که ناکارایی نامیده می‌شود،

می‌تواند معیار بهتری از هزینه‌های نمایندگی در گروه‌های تجاری باشد (شایو، ۲۰۱۳). بنابراین، در شرایط ناهمسوئی منافع بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، احتمال بروز رفتار فرصت طلبانه مدیریت شرکت تابعه افزایش می‌یابد و این امر می‌تواند به تضعیف عملکرد واحدهای تصمیم‌گیرنده (شرکت تابعه) و در کل به ناکارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری منجر گردد (کوستاوا و همکاران، ۲۰۱۸؛ کوئرو و همکاران، ۲۰۱۹). نتایج برخی از مطالعات نیز نشان می‌دهد که انحراف از سطح بهینه توزیع حق تصمیم‌گیری در گروه‌های تجاری، موجب عملکرد ضعیف شرکت‌های گروه می‌شود. برای مثال، رایسنون و استاگن (۲۰۱۳) با بررسی رابطه بین ساختار تصمیم‌گیری گروه‌های تجاری و عملکرد آنها، دریافته‌اند که ساختار نامتناسب تصمیم‌گیری (انحراف از سطح بهینه توزیع حق تصمیم‌گیری) موجب عملکرد ضعیف شرکت‌های تابعه گروه می‌شود. لیو و همکاران (۲۰۱۸) نشان می‌دهند که در گروه‌های تجاری با ساختار قدرت (تصمیم‌گیری) سازمانی کمتر یا بیشتر از سطح بهینه، عملکرد ضعیف‌تری دارند. این نتایج در راستای نتایج پژوهش جنسن و مک‌لینگ (۱۹۹۵)؛ دسین (۲۰۰۲) و بلوم و همکاران (۲۰۱۲) بود که نشان می‌دهند تمرکززدایی نامناسب، هزینه‌های نمایندگی را به دلیل تضاد منافع بین شرکت مادر و شرکت‌های تابعه افزایش می‌دهد، در حالی که تمرکز بیش از حد منجر به افزایش هزینه‌های ارتباطی یا از دست دادن اطلاعات می‌شود و در نتیجه انحراف از سطح بهینه تمرکز، عملکرد شرکت‌های تابعه گروه تضعیف می‌شود.

بر این اساس، سطح بهینه‌ای از تمرکز سازمانی مطرح می‌شود؛ به این مفهوم که توزیع حق تصمیم‌گیری با در نظر گرفتن توازن نسبی بین مزایای انتقال دانش و هزینه‌های کنترل (نمایندگی) مشخص می‌شود و به طور شهودی، هر گونه انحراف از سطح بهینه تمرکز سازمانی، موجب افزایش افزایش هزینه‌های انتقال دانش (در شرایط تمرکز) و هزینه‌های نمایندگی (در شرایط تمرکززدایی) می‌شود و می‌تواند پیامدهایی اقتصادی از قبیل تخصیص نامناسب منابع یا عملکرد ضعیف را به همراه داشته باشد (لی و همکاران، ۲۰۲۱).

نقش تعدیل‌کنندگی عدم اطمینان محیطی

عدم اطمینان محیطی یک مفهوم اصلی در مدیریت و نظریه سازمانی است (دیل، ۱۹۵۸؛ دانکن، ۱۹۷۲؛ قوش و اولسن، ۲۰۰۹). اولسون و قوش (۲۰۰۹) عدم اطمینان محیطی را به عنوان تغییرات متنوعی که ناشی از فعالیت‌های محیطی مربوط به عملیات شرکت است

تعریف می‌کنند. عدم اطمینان محیطی در واقع طبیعتی تغییرپذیر و غیر قابل پیش‌بینی دارد. تامپسون (۱۹۶۷) استدلال می‌کند که عدم اطمینان محیطی یک مشکل اساسی است که مدیران اجرایی سطح بالا با آن مواجه می‌شوند؛ زیرا محیط خارجی همیشه در حال تغییر است و مدیران می‌بایست برای رسیدن به اهداف خود با این تغییرات مقابله کنند. شواهد تجربی پیشین در ارتباط با چگونگی واکنش شرکت‌ها در شرایط عدم اطمینان محیطی نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی بر توزیع حق تصمیم‌گیری اثرگذار می‌باشد. برای نمونه، الکساندر (۱۹۹۱) نشان می‌دهد که مدیران در شرایط عدم اطمینان محیطی با تصمیمات استراتژیک و غیرمتمرکز از خود واکنش نشان می‌دهند. بدین معنی که مدیران سطح بالا، زمانی که با محیط خارجی بی‌ثبات‌تری روبرو می‌شوند، مسئولیت بیشتری را به مدیران سطح پایین واگذار می‌کنند. چنگ و کسندر (۱۹۹۷) نشان می‌دهد که شرکت‌ها در شرایط عدم اطمینان محیطی منابع بیشتری را به سمت فعالیت‌هایی که اثربخشی بیشتری در بازار خارجی دارد اختصاص می‌دهند. با این حال، به نظر می‌رسد که در شرایط عدم اطمینان محیطی، هزینه انتقال دانش و هزینه‌های نمایندگی نقش مهمی در چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری ایفا کنند. در این راستا، الکساندر (۱۹۹۱) و جنسن و مک‌لینگ (۱۹۹۵) بیان می‌دارند که هر چه عدم اطمینان محیطی بیشتر باشد، به احتمال زیاد توانایی‌های ذهنی و حسی محدود تصمیم‌گیرندگان تحت فشار قرار می‌گیرد و منجر به افزایش هزینه‌های انتقال دانش بین شرکت تابعه و شرکت اصلی افزایش می‌یابد. به علاوه، هنگامی که محیط به سرعت در حال تغییر است، کمیت دانش افزایش می‌یابد و تاخیر در عمل بر روی دانش دریافتی می‌تواند باعث منسوخ شدن آن شود (ویلیامسون، ۱۹۷۵). در چنین شرایطی، چنانچه شرکت اصلی تصمیم‌گیرنده باشد و دانش در سطوح پایین‌تر (شرکت تابعه) تولید شود، احتمال این که شرکت مادر نتواند دانش دریافتی را به‌طور کامل جذب نموده و به‌موقع به آن پاسخ دهد، افزایش می‌یابد. بنابراین در شرایط مواجهه با عدم اطمینان محیطی بالاتر، تا جایی که افزایش در هزینه انتقال دانش بیشتر از هزینه نمایندگی تصمیم‌گیری غیرمتمرکز باشد، سازمان می‌بایست حق تصمیم‌گیری را به سطوح پایین‌تر (به عنوان مثال، شرکت‌های تابعه) واگذار نماید (گویندراجان، ۱۹۸۸؛ پرندرگاست، ۲۰۰۲؛ رانتاکاری، ۲۰۱۳؛ لی و همکاران، ۲۰۲۱). به‌طور مشابه، پرندرگاست (۲۰۰۲) بیان می‌دارد که از دیدگاه کارگزار، واگذاری حق تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان محیطی به معنای

فراهم نمودن فرصت استفاده بیشتر از مزایای اطلاعات خصوصی در اختیار مدیران سطوح پایین سازمان می‌باشد. با این حال، مدل استاندارد کارگمار-نماینده نشان می‌دهد که واگذاری حق تصمیم‌گیری ممکن است که در حضور عدم اطمینان محیطی بالا، انتخاب بهینه‌ای نباشد (لی و همکاران، ۲۰۲۱). پرندرگاست (۲۰۰۲) و میگر و ویت (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند در شرایط عدم اطمینان محیطی، هزینه مورد انتظار قرارداد با مدیران ریسک‌گریز به دلیل درخواست آنها برای دریافت پاداش بیشتر، افزایش می‌یابد. در چنین شرایطی تفویض اختیار تصمیم‌گیری به مدیران ریسک‌گریز از ارجحیت کمتری برخوردار است. رانتاکاری (۲۰۱۳) با ارائه یک مدل تحلیلی از سطح یکپارچگی عملیاتی، توزیع حق تصمیم‌گیری و ساختار پاداش مدیران بخش نشان می‌دهد که چگونه این انتخاب‌ها به طور مشترک توسط محیط عملیاتی سازمان تعیین می‌شوند. او بیان می‌دارد که عدم اطمینان محیطی‌های خارجی مستقیماً باعث تفویض اختیار نمی‌شود. بلکه، ارتباط مثبت بین عدم اطمینان محیطی و تمرکززدایی عمدتاً به این دلیل است که عدم اطمینان محیطی سطح بهینه یکپارچگی عملیاتی را کاهش می‌دهد و در نتیجه منجر به تمرکززدایی به عنوان راه‌حل بهینه برای مدیریت سازمان‌هایی که از یکپارچگی کمتری برخوردارند، می‌شود (رانتاکاری، ۲۰۱۳). کلمبو و دلماسترو (۲۰۰۴) با بررسی گروه‌های تجاری ایتالیایی نشان می‌دهد که پیچیدگی عملیات و سازمانی در گروه‌های تجاری و مزیت اطلاعاتی که مدیران هر یک از شرکت‌های تابعه از آن بهره می‌برند به طور مثبت با سطح تمرکززدایی مرتبط است. ژو و همکاران (۲۰۱۱) با بررسی شرکت‌های فناوری اطلاعات دریافته‌اند که این شرکت‌ها در هنگام مواجهه با عدم اطمینان محیطی، احتمالاً غیرمتمرکز هستند. همچنین دریافته‌اند که رابطه بین تمرکززدایی و عدم اطمینان محیطی شکل منحنی دارد. هنگامی که عدم اطمینان محیطی به تدریج افزایش می‌یابد، شرکت‌های فناوری اطلاعات تمایل دارند حق تصمیم‌گیری را به بخش‌های سطح پایین‌تر واگذار کنند. در مقابل، هنگامی که عدم اطمینان محیطی به تدریج کاهش می‌یابد، قدرت تصمیم‌گیری مجدداً در شرکت مادر متمرکز می‌شود تا هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. با این حال، میگر و ویت (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که واگذاری حق تصمیم‌گیری به سطوح پایین‌تر سازمان هنگامی که شرکت با تقاضای غیرقابل پیش‌بینی بیشتری برای بازار محصول مواجه می‌شود، محتمل‌تر است. با توجه به مطالب مطرح شده، پیش‌بینی می‌شود که عدم اطمینان

محیطی با تأثیر بر نوع تصمیم‌گیری (متمرکز و غیرمتمرکز) بر کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد تأثیر داشته باشد.

پیشینه تجربی و فرضیه‌ها

در بررسی پیشینه تجربی، پژوهشی که در آن رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری مورد مطالعه قرار گرفته باشد، مشاهده نگردید اما در ارتباط با برخی از این مفاهیم می‌توان به چند تحقیق تجربی اشاره نمود.

کوی و همکاران (۲۰۲۲) با بررسی تأثیر تمرکز سازمانی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌های تابعه گروه‌های تجاری به این نتیجه رسیدند که در گروه‌های تجاری که تعداد شرکت‌های تابعه بیشتری دارند، متمرکزسازی تصمیم‌گیری نقش مهم‌تری در افزایش افشای مسئولیت اجتماعی دارد. با این حال، بیان می‌دارند که اثرگذاری تمرکز سازمانی بر جنبه‌های مختلف افشای مسئولیت اجتماعی متفاوت است. به نحوی که تمرکز سازمانی تأثیر منفی بر افشای مسئولیت اجتماعی از جنبه مشارکت اجتماعی و تأثیر مثبت بر افشای مسئولیت اجتماعی از جنبه‌های «مسئولیت سهامداران»، «مسئولیت کارکنان»، «تأمین‌کننده، مشتری و مصرف‌کننده» و «مسئولیت زیست محیطی» دارد. لو و ژو (۲۰۲۱) با ارائه شواهد قابل اتکا از رابطه U شکل و معکوس بین تمرکز سازمانی و عملکرد نوآوری گروه‌های تجاری استدلال می‌کنند که تمرکز سازمانی متوسط برای بهبود عملکرد نوآوری یک گروه تجاری مفید است. با این حال، این رابطه با توجه به ساختار مالکیت، فرصت‌های رشد و رقابت در بازار محصول متفاوت است. مالکیت دولتی و فرصت‌های رشد رابطه بین تمرکز سازمانی و عملکرد نوآوری گروه‌های تجاری را تعدیل می‌کند، در حالی که رقابت بازار محصول به طور مثبت این رابطه را تعدیل می‌کند. گراهام و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با هدف بررسی چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری و تخصیص منابع در بین شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که تفویض اختیار تصمیم‌گیری به مدیران سطوح پایین سازمانی در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری در مورد تخصیص منابع با احتمال بیشتری انجام می‌شود. همچنین بیان می‌دارند که در شرکت‌های بزرگ و پیچیده تفویض اختیار تصمیم‌گیری به مدیران سطوح پایین سازمانی با احتمال بیشتری همراه است. چن و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با هدف ارائه پاسخ به این پرسش که چگونه انگیزه

سهامداران کنترل‌کننده برای به حداکثر رساندن ارزش گروه‌های تجاری منجر به تفویض کمتر اختیار تصمیم‌گیری به مدیر عامل شرکت عضو گروه می‌شود و به نوبه خود، چگونه چنین اقدامی از سوی آنان بر چرخش مدیرعامل در پاسخ به معیارهای عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد، دریافتند که تفویض اختیار تصمیم‌گیری به میزانی که سهامداران کنترلی، هیئت مدیره را کنترل نمایند، با وابستگی متقابل شرکت‌های عضو ارتباط منفی دارد. همچنین، شواهدی ارائه می‌دهند مبنی بر اینکه تفویض اختیار تصمیم‌گیری، حساسیت نرخ چرخش مدیرعامل نسبت به معیارهای عملکرد مالی را تضعیف می‌کند. فرینزن و همکاران (۲۰۱۰) چارچوبی از محرک‌های مهم تفویض اختیار قیمت‌گذاری را بر اساس تئوری نمایندگی و تأثیر تفویض اختیار قیمت‌گذاری بر عملکرد شرکت را با در نظر گرفتن متغیرهای تئوری نمایندگی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین شخص فروشنده و مدیر فروش و با سخت‌تر شدن نظارت بر تلاش‌های فروشندگان، میزان تفویض اختیار قیمت‌گذاری افزایش می‌یابد. در حالی که ریسک‌گریزی فروشندگان رابطه منفی با میزان تفویض اختیار قیمت‌گذاری دارد. علاوه بر این، شواهدی ارائه می‌دهند مبنی بر اینکه تفویض اختیار قیمت‌گذاری بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد و هنگامی که عدم اطمینان مرتبط با بازار زیاد باشد و فروشندگان در مقایسه با مدیران، اطلاعات بهتری از مشتری داشته باشند، این اثرگذاری تقویت می‌شود.

همانند سایر کشورها، در ایران نیز پژوهشی به طور مستقیم در ارتباط با بررسی رابطه بین تمرکز سازمانی کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد صورت نگرفته است. اما در ارتباط با برخی از این مفاهیم می‌توان به چند تحقیق تجربی اشاره نمود.

مجبی و همکاران (۱۳۹۹) نقش گروه‌های تجاری در انتقال ریسک و عملکرد شرکت را بررسی نمودند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که اولاً شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری با احتمال کمتری برای مقابله با محدودیت‌های مالی (سطح پایینی از حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری) نسبت به شرکت‌های مستقل، در صورت ثابت ماندن سایر شرایط اقدام می‌کنند. ثانیاً شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری نسبت به شرکت‌های مستقل، با احتمال بالاتری اقدام به تسهیم (تقسیم) ریسک می‌کنند و ثالثاً عملکرد شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری نسبت به شرکت‌های مستقل، متفاوت است. رضائی و صفری گرابلی (۱۳۹۸) با بررسی

تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر سطح گزارشگری پایداری شرکت‌ها دریافتند که عضویت در گروه‌های تجاری موجب بهبود سطح گزارشگری پایداری شرکت‌ها می‌گردد. همچنین در شرکت‌های بزرگ‌تر، رابطه بین عضویت در گروه‌های تجاری و سطح گزارشگری پایداری قوی‌تر است. بر این اساس استدلال می‌کنند که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری به دلیل نگرانی کمتر نسبت به منافع مالی کوتاه مدت، از انگیزه‌های بیشتری برای گزارشگری پایداری برخوردارند. فخاری و محمدی (۱۳۹۷) با بررسی تأثیر تمرکز سازمانی بر افشای اجباری و اختیاری اطلاعات دریافتند که تمرکز سازمانی تأثیر منفی و معناداری بر هر دو شکل افشای اطلاعات یعنی افشای اجباری و اختیاری می‌گذارد؛ بدین صورت که با تمرکززدایی از سازمان سطح افشای اطلاعات افزایش می‌یابد. همچنین بیان می‌دارند که عدم تمرکز سازمانی با تقویت اجزای سیستم حسابداری مدیریت که افشای اطلاعات بخشی از آن می‌باشد منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی و در نهایت کمک به مدیران در جهت تصمیم‌گیری دقیق‌تر می‌شود. طالی و بحری (۱۳۹۷) با بررسی ارتباط بین اجزای سیستم حسابداری مدیریت، ابهام، عدم تمرکز و عملکرد مدیران شرکت‌های تولیدی شهرستان بناب دریافتند که ارتباط مثبت و معنادار بین عدم تمرکز و سیستم حسابداری مدیریت وجود دارد. بر این اساس نتیجه می‌گیرند که بین عدم تمرکز و افشای اطلاعات به عنوان بخشی از سیستم حسابداری مدیریت قابل اثبات است. علیمرادی شریف آبادی و همکاران (۱۳۹۶) نقش عضویت در گروه‌های تجاری بر رابطه بین مؤلفه‌های مؤثر بر کیفیت سود (ماهیت، قابلیت پیش‌بینی، پایداری و کیفیت حسابرسی) و کیفیت سود شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که در شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری، از طریق تغییر مثبت در ماهیت سود و همچنین افزایش کیفیت حسابرسی، کیفیت سود شرکت‌ها ارتقا می‌یابد.

ودیدی و صفری (۱۳۹۴) در پژوهشی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه‌های تجاری را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و نرخ بازده دارایی‌ها (عملکرد شرکت) رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل نرخ بازده دارایی بیشتری دارند. همچنین شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری متنوع در مقایسه با شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌های تجاری (غیر متنوع) نرخ بازده بالاتری دارند. سایر یافته‌های پژوهش نیز بیانگر این بود که سطح عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری از شرکت‌های مستقل

کمتر است. به علاوه، میزان عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع از شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌های تجاری (غیر متنوع) پایین‌تر است. مرادی و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی رابطه بین عضویت در گروه‌های تجاری و بازده سهام دریافتند که نرخ بازده سهام در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع و بزرگ در مقایسه با سایر گروه‌های تجاری بالاتر است. همچنین دریافتند که با افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی، نرخ بازده سهام شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

به‌طور کلی مرور پژوهش‌های داخلی و خارجی بیانگر عدم بررسی رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد می‌باشد. در نتیجه با توجه به خلاء پژوهشی موجود در این رابطه، بررسی مسئله فوق از اهمیت بسزایی برخوردار بوده و مسلماً انجام تحقیقات گسترده در این زمینه می‌باشد. لذا انتظار می‌رود با بررسی رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد، بتوان با یافتن پاسخ سؤال‌های پژوهش و انتخاب سطح بهینه از تمرکز سازمانی، بستر لازم را برای تخصیص بهینه منابع و بهبود عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه فراهم کرد. چرا که انتظار می‌رود هر گونه انحراف از سطح بهینه تمرکز سازمانی، موجب افزایش هزینه‌های انتقال دانش (در شرایط تمرکز) و هزینه‌های نمایندگی (در شرایط تمرکززدایی) شود و پیامدهایی اقتصادی از قبیل تخصیص نامناسب منابع یا عملکرد ضعیف را به همراه داشته باشد.

با توجه به ادبیات نظری و تجربی مطرح شده، محققان پژوهش حاضر انتظار دارند که رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد به صورت U شکل و معکوس باشد؛ یعنی تا جایی که، منافع (کاهش هزینه‌های نمایندگی) حاصل از تمرکز سازمانی بیشتر از هزینه‌های آن (هزینه انتقال دانش) باشد، کارایی تخصیص منابع و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری افزایش یابد و سپس به دلیل فزونی هزینه‌های تمرکز سازمانی از منافع آن، کارایی به صورت کاهش می‌باشد. همچنین، پیش‌بینی می‌شود که عدم اطمینان محیطی با تأثیر بر ساختار تصمیم‌گیری سازمانی (متمرکز و غیرمتمرکز)، بتواند کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) وجود دارد.

فرضیه دوم: بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) وجود دارد.

فرضیه سوم: عدم اطمینان محیطی، رابطه غیرخطی تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری را تضعیف می‌کند.

فرضیه چهارم: عدم اطمینان محیطی، رابطه غیرخطی تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را تضعیف می‌کند.

این پژوهش از لحاظ روش استنتاج، توصیفی-همبستگی است و از لحاظ هدف، کاربردی بوده و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی انجام شده است. در این پژوهش، با توجه به نوع داده‌ها از روش رگرسیون چندگانه با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. ابزارهای گردآوری داده‌ها، بانک‌های اطلاعاتی از جمله سامانه اطلاع‌رسانی ناشران و نرم‌افزار رهاورد نوین است. دوره زمانی هفت ساله پژوهش از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ است. جامعه آماری پژوهش شامل گروه‌های تجاری است که شرکت اصلی آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس پذیرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای انتخاب شده است که حائز شرایط زیر باشد:

۱. به منظور همگن شدن نمونه‌ی آماری در سال‌های مورد بررسی، شرکت اصلی قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۴۰۰ از تابلوی معاملاتی حذف نشده باشد.
 ۲. شرکت اصلی طی سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد. زیرا این تغییر می‌تواند قابلیت مقایسه اطلاعات را مخدوش کند و بر نتایج پژوهش تأثیرگذار باشد.
 ۳. شرکت اصلی طی دوره مورد بررسی توقف معاملاتی بیش از یک دوره سه ماهه نداشته باشد.
 ۴. شرکت اصلی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و لیزینگ نباشد (به دلیل ساختار و ماهیت متفاوت این نوع شرکت‌ها با سایر واحدهای تجاری).
 ۵. برای رعایت قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت اصلی منتهی به ۲۹ اسفند باشد. زیرا چرخه‌های فصلی تجاری مشابهی دارند و قابلیت مقایسه افزایش می‌یابد.
- با در نظر گرفتن معیارهای فوق، تعداد ۱۸ گروه تجاری (۷۵۶ سال- شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند که مطابق با جدول ۱ می‌باشد.

جدول ۱: جامعه و نمونه آماری

تعداد گروه‌های تجاری	شرایط
۱۴۵	جامعه آماری (شامل گروه‌های تجاری که شرکت اصلی آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس پذیرفته شده است)
(۸)	تعداد گروه‌هایی که شرکت اصلی آنها بعد از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۰ مستمراً در بورس حضور نداشته‌اند.
(۵۹)	تعداد گروه‌هایی که شرکت اصلی آنها جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، لیزینگ‌ها، بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و بیمه بوده‌اند.
(۳۱)	تعداد گروه‌هایی که شرکت اصلی آنها در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.
(۲۹)	تعداد گروه‌هایی که شرکت اصلی آنها طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ بیشتر از سه ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند.
۱۸	تعداد گروه‌های تجاری باقی‌مانده به عنوان نمونه

در جدول ۲، اسامی گروه‌های تجاری انتخاب شده به عنوان نمونه و تعداد شرکت‌ها در هر گروه ارائه شده است:

جدول ۲: لیست گروه‌های تجاری و تعداد شرکت‌های هر گروه

تعداد شرکت‌ها	گروه تجاری (شرکت اصلی)	تعداد شرکت‌ها	گروه تجاری (شرکت اصلی)	تعداد شرکت‌ها	گروه تجاری (شرکت اصلی)
۶	کالسیمین	۴	صنعتی سپاهان	۱۴	ایران ترانسفو
۳	لبیات کالبر	۶	صنعتی سپنتا	۳	باما
۶	معادن روی ایران	۵	فولاد آلیاژ ایران	۹	تراکتورسازی ایران
۶	معدنی و صنعتی گل‌گهر	۸	فولاد خوزستان	۵	شهید قندی
۷	ملی صنایع مس ایران	۹	فولاد مبارکه اصفهان	۳	صنایع سرما آفرین
۵	نیرو ترانس	۵	قطعات اتومبیل ایران	۴	صنعتی بارز
تعداد گروه‌های تجاری: ۱۸					
تعداد شرکت‌ها: ۱۰۸					
کل مشاهدات (سال - شرکت): $۱۰۸ \times ۷ = ۷۵۶$					

مدل‌ها و متغیرها

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، از مدل (۱) به شرح زیر استفاده شده است:

$$CSF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 SizeG_{it} + \beta_4 AgeG_{it} + \beta_5 ICM_{it} + \beta_6 CashG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، از مدل (۲) به شرح زیر استفاده شده است:

$$ICMOE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 SizeG_{it} + \beta_4 AgeG_{it} + \beta_5 ICM_{it} + \beta_6 CashG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، از مدل (۳) به شرح زیر استفاده شده است:

$$CSF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 EU_{it} + \beta_4 Centr_{it} \times EU_{it} + \beta_5 Centr_{it}^2 \times EU_{it} + \beta_6 SizeG_{it} + \beta_7 AgeG_{it} + \beta_8 ICM_{it} + \beta_9 CashG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش، از مدل (۴) و به شرح زیر استفاده شده است:

$$ICMOE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 EU_{it} + \beta_4 Centr_{it} \times EU_{it} + \beta_5 Centr_{it}^2 \times EU_{it} + \beta_6 SizeG_{it} + \beta_7 AgeG_{it} + \beta_8 ICM_{it} + \beta_9 CashG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴)}$$

که در آن، CFS_{it} : بیانگر کارایی تخصیص منابع، $ICMOE_{it}$: بیانگر کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، $Centr$: تمرکز سازمانی، $Centr^2$: مجذور تمرکز سازمانی، EU_{it} : عدم اطمینان محیطی، $SizeG_{it}$: اندازه گروه تجاری، $AgeG_{it}$: سن گروه تجاری، ICM_{it} : اندازه بازار سرمایه داخلی گروه تجاری، $CashG_{it}$: سطح انباشت وجه نقد می‌باشد.

نحوه محاسبه متغیرها

متغیرهای وابسته

کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری

برای محاسبه کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری با پیروی از پژوهش وانگ و همکاران (۲۰۱۰)، ورن و همکاران (۲۰۲۱) از معیار حساسیت جریان‌های نقدی بر مبنای بازده دارایی‌ها و به شرح رابطه (۱) استفاده شده است. همان‌طور که سرمایه‌گذاران برای کسب بازدهی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، هدف نهایی تخصیص سرمایه داخلی به حداکثر رساندن بازده سرمایه است. بنابراین، در ثوری، صرف نظر از بازار سرمایه خارجی یا داخلی، بازده سرمایه‌گذاری معیار تخصیص منابع است که مبنای استفاده از روش حساسیت جریان نقدی بر اساس بازده دارایی‌ها برای محاسبه کارایی تخصیص منابع

می‌باشد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۰). بر این اساس، در پژوهش حاضر برای ارزیابی کارایی تخصیص منابع در بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری از معیار حساسیت جریان نقدی بر اساس بازده دارایی‌ها استفاده شده است.

$$CFS = \sum_{j=1}^n \left[\left(\frac{cf_j}{BA_j} - \frac{cf}{BA} \right) \left(\frac{Capex_j}{BA_j} - \frac{Capex}{BA} \right) \frac{BA_j}{BA} \right]$$

رابطه (۱)

که در آن، Cf_j : جریان‌های نقدی شرکت تابعه j در سال t ، cf : جریان‌های نقدی گروه تجاری در سال t ، BA_j : ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت تابعه j در سال t ، BA : ارزش دفتری مجموع دارایی‌های گروه تجاری در سال t ، $Capex_j$: مخارج سرمایه‌ای شرکت تابعه j در سال t ، $Capex$: مخارج سرمایه‌ای گروه تجاری در سال t می‌باشد.

در رابطه (۱)، $\left(\frac{cf_j}{BA_j} - \frac{cf}{BA} \right)$ بیانگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و $\left(\frac{Capex_j}{BA_j} - \frac{Capex}{BA} \right)$ بیانگر جریان انتقال منابع می‌باشد. $CFS > 0$ ، بیانگر کارایی تخصیص منابع در گروه تجاری است؛ به این مفهوم که به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، منابع بیشتری تخصیص داده شده است و هرچقدر این مقدار بیشتر باشد به معنای تخصیص کاراتر منابع در بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری می‌باشد. $CFS < 0$ ، بیانگر تخصیص نامناسب منابع در گروه است؛ به این مفهوم که به فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین، منابع بیشتری تخصیص داده شده است. به بیان دیگر، نشان‌دهنده عدم کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری می‌باشد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۰).

کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری

برای اندازه‌گیری کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده شده است. در این پژوهش از مدل DEA مبتنی بر ورودی محور (BCC) که مبتنی بر متغیر بودن بازدهی نسبت به مقیاس است، برای محاسبه ضرایب کارایی استفاده شده است. بر این اساس، با پیروی از پژوهش‌های شایو و همکاران (۲۰۱۳)، و کوی و همکاران (۲۰۱۹)، دو مؤلفه نهاده یا ورودی مدل (مجموع دارایی‌های ثابت و جاری، بهای تمام شده کالای فروش رفته) و سه مؤلفه ستاده یا خروجی مدل (نسبت سود خالص عملیاتی به فروش (حاشیه فروش خالص)، نسبت سود خالص به دارایی‌ها (بازده دارایی‌ها) و نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام (بازده حقوق

صاحبان سهام)) در نظر گرفته شده است. پس از محاسبه میزان کارایی هر واحد تصمیم‌گیرنده (شرکت تابعه)، کارایی عملکرد بازار سرمایه داخلی گروه تجاری با استفاده از رابطه (۲) محاسبه شده است.

$$\text{ICMOE} = \frac{\sum_i^n \text{OE}_i}{N} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن، OE_{it} : کارایی عملکرد واحد تصمیم‌گیرنده (شرکت تابعه) و N تعداد شرکت‌های تابعه گروه تجاری می‌باشد.

متغیر مستقل

تمرکز سازمانی (Centr): در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری این متغیر از سه سنجه شامل؛ تمرکز منابع نقدی (Cash-Centr)، تمرکز فعالیت‌های عملیاتی (OperA-Centr)، تمرکز مخارج سرمایه‌ای (Capex-Centr) و به شرح زیر استفاده شده است:

Cash-Centr: بیانگر تمرکز (و توزیع) منابع نقدی است و برابر است با نسبت وجه نقد به اضافه سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت شرکت مادر بر وجه نقد به اضافه سرمایه‌گذاری کوتاه مدت گروه که در صورت‌های مالی تلفیقی گزارش شده است. منطق اساسی این است که اگر یک گروه تجاری منابع نقدی خود را به جای شرکت‌های تابعه خود، در شرکت اصلی متمرکز نماید، گفته می‌شود که حق تصمیم‌گیری برای منابع نقدی گروه در شرکت اصلی متمرکز شده است (یعنی سطح بالای تمرکز). هر چقدر این نسبت بالاتر باشد به معنای سطح بالای تمرکز سازمانی می‌باشد. در پژوهش‌های کلمبو و دلماسترو (۲۰۰۴)؛ گراهام و همکاران (۲۰۱۵)؛ لی و همکاران (۲۰۲۱) از این روش برای اندازه‌گیری تمرکز سازمانی استفاده شده است.

OperA-Centr: بیانگر تمرکز فعالیت‌های عملیاتی است. عمده‌ترین فعالیت‌های عملیاتی یک شرکت برای حداکثرسازی سود، تولید کالا و ارائه خدمات است. هنگامی که یک شرکت دارای چندین بخش است، معمولاً خرید متمرکز را انجام می‌دهد. به عنوان مثال، شرکت مادر، اقلام کلیدی برای تولید کالا و ارائه خدمات برای استفاده مشترک در تمام بخش‌های خود را خریداری می‌کند (کوری، ۱۹۷۸). طبق نظر کارجلاین (۲۰۱۱)، خرید متمرکز دارای مزایای هم‌افزایی از جمله صرفه‌جویی در مقیاس، صرفه‌جویی در اطلاعات و یادگیری، و صرفه‌جویی در فرآیند است. به طور معمول، شرکت مادر تصمیمات اساسی خرید را می‌گیرد و مسئولیت تضمین یکپارچگی فرآیند خرید را بر عهده می‌گیرد و شرکت‌های تابعه، کالاها (مثلاً مواد خام) را از

شرکت مادر با قیمت انتقال داخلی از طریق بازار داخلی «خرید» می‌کنند. هنگام تهیه صورت‌های مالی تلفیقی، این گونه معاملات درون‌گروهی حذف می‌شوند، زیرا این معاملات با یک شخص غیر مرتبط خارجی نمی‌باشد. با این حال، این رویه خرید متمرکز در صورت‌های مالی شرکت اصلی که افزایش زیادی در هزینه‌های فروش و عملیاتی را ثبت می‌کند، منعکس می‌شود. پس از اینکه شرکت‌های تابعه با استفاده از مواد اولیه خریداری شده (یعنی ورودی)، کالاها (یعنی خروجی) را تولید کردند، شرکت‌های گروه باید محصولات خود را به اشخاص خارجی بفروشند. ممکن است شرکت مادر مسئول فروش همه محصولات تولید شده شرکت‌های تابعه باشد که به عنوان فروش متمرکز تلقی می‌شود. این روش، مشابه خرید متمرکز، بر صورت‌های مالی تلفیقی تأثیری ندارد، اما هزینه‌های فروش و عملیاتی شرکت اصلی را به شدت افزایش می‌دهد (کارجلاین، ۲۰۱۱). بنابراین، منطق زیربنایی تمرکز فعالیت‌های عملیاتی این است که چنانچه یک گروه تجاری، فعالیت‌های مرتبط با فروش یا خرید خود را به جای شرکت‌های تابعه خود، در شرکت اصلی متمرکز کند، گفته می‌شود که گروه تجاری حق تصمیم‌گیری برای فعالیت‌های عملیاتی را در شرکت اصلی متمرکز کرده است. به عبارت دیگر دارای سطح بالایی (پایین) از تمرکز (تمرکززدایی) است (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). برای محاسبه تمرکز فعالیت‌های عملیاتی به به شرح زیر عمل شده است:

اول، با پیروی از پژوهش لیو و همکاران، (۲۰۱۸)، شاخص عدم تمرکز فعالیت‌های عملیاتی (DI) از طریق رابطه (۳) محاسبه شده است:

رابطه (۳)

$$DI = \frac{\text{Parent's Sales Revenue}}{\text{Consolidated Sales Revenue}} \times 0.5 - \frac{\text{Parent's Operating Expense's}}{\text{Consolidated Operating Expenses}} \times 0.5 - \frac{\text{Parent's Operating Assets}}{\text{Consolidated Operating Assets}}$$

در رابطه (۳):

Parent's Sales Revenue: درآمد حاصل از فروش کالا و ارائه خدمات شرکت مادر،
 Consolidated Sales Revenue: درآمد حاصل از فروش کالا و ارائه خدمات گروه (تلفیقی)،
 Parent's Operating Expense's: هزینه‌های عملیاتی شرکت اصلی (مادر) که برابر

است با حاصل جمع بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، Consolidated Operating Expenses: هزینه‌های عملیاتی گروه (تلفیقی)
 Parent's Operating Assets: دارایی‌های عملیاتی شرکت اصلی (مادر) که برابر است با حاصل جمع موجودی کالا، پیش پرداخت هزینه، دارایی‌های ثابت و دارایی‌های نامشهود، Consolidated Operating Assets: دارایی‌های عملیاتی گروه (تلفیقی).
 پس از محاسبه عدم تمرکز فعالیت‌های عملیاتی، از رابطه (۴) برای محاسبه تمرکز سازمانی استفاده شده است:

$$\text{Centr_OperA} = 1 - |DI| \quad \text{رابطه (۴)}$$

Centr_Capex: بیانگر تمرکز مخارج سرمایه‌ای است که با پیروی از پژوهش لیو و همکاران (۲۰۱۸) و از طریق رابطه (۵) محاسبه شده است:

$$\text{Centr_Capex} = \frac{\text{Parent's Capital Expenditure}}{\text{Consolidated Capital Expenditure}} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در رابطه (۵)؛ Parent's Capital Expenditure: مخارج سرمایه‌ای شرکت مادر، Consolidated Capital Expenditure: مخارج سرمایه‌ای گروه (تلفیقی) است.

متغیر تعدیل‌گر: عدم اطمینان محیطی

برای اندازه‌گیری عدم اطمینان محیطی (EU) از ضریب تغییرات فروش استفاده شده است. زیرا، هر چه نوسان فروش بیشتر باشد، محیط فعالیت شرکت با عدم اطمینان بیشتری همراه است (برگ و لاولس، ۱۹۸۸). روش مزبور با پیروی از پژوهش برگ و لاولس (۱۹۸۸) از طریق رابطه (۶) محاسبه شده است. در پژوهش‌های داخلی نیز خدادادی و همکاران (۱۳۹۴) از این معیار برای اندازه‌گیری عدم اطمینان محیطی استفاده کرده‌اند.

$$\text{EU}_{it} = \frac{\sigma \text{ Sales}}{\mu \text{ Sales}} \quad \text{رابطه (۶)}$$

در رابطه (۶)، EU: بیانگر ضریب تغییرات فروش است و شاخص متغیر عدم اطمینان محیطی، $\sigma \text{ Sales}$: بیانگر انحراف معیار فروش‌های شرکت طی یک دوره پنج ساله (از سال $t-4$ تا t)، $\mu \text{ Sales}$: بیانگر میانگین فروش‌های شرکت طی یک دوره پنج ساله (از سال $t-4$ تا t) است.

متغیرهای کنترلی

اندازه گروه تجاری (SizeG): افزایش اندازه گروه تجاری، می‌تواند پتانسیلی برای عدم صرفه‌جویی در مقیاس باشد. عدم صرفه‌جویی در مقیاس به دلیل این واقعیت است که گروه تجاری بزرگ‌تر به لایه‌های مدیریتی بیشتری نیاز دارد که منجر به ناکارآمدی مدیریتی، تحریف اطلاعات (تصادفی و عمدی) و رفتار سیاسی ناکارآمد می‌شود (میلر و اسمیت، ۱۹۹۳). هم‌چنین، برای گروه‌های تجاری بزرگ، اطلاعات مربوط به بازارها، قابلیت‌های شرکت و جنبه‌های عملیاتی ممکن است به طور قابل توجهی منتشر شود که منجر به درک ضعیف و تصمیم‌گیری و عملکرد نامناسب می‌شود (مک‌فی و مک‌میلان، ۱۹۹۵). وندرمولن (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که با بزرگ‌تر شدن گروه‌های تجاری، انگیزه سهامداران کنترلی برای تونل‌زنی منابع و در راستای کسب منافع شخصی افزایش می‌یابد. در این پژوهش، اندازه گروه از طریق لگاریتم طبیعی مجموع فروش گروه محاسبه شده است.

سن گروه تجاری (AgeG): رفتار فرصت‌طلبانه در تخصیص منابع در گروه‌های تجاری می‌تواند به کاهش عملکرد و در نتیجه کاهش ارزش شرکت‌های گروه منجر شود و این موضوع می‌تواند برای گروه‌های تجاری قدیمی‌تر که نسبت به گروه‌های تجاری جوان از شهرت بیشتر برخوردار هستند چندان مطلوب نباشد. از این‌رو، گروه‌های تجاری قدیمی‌تر برای حفظ شهرت خود تلاش می‌کنند تا با تخصیص مناسب منابع از طریق سازوکار بازار سرمایه داخلی، ارزش گروه را بهبود بخشند (الانگو و همکاران، ۲۰۱۶). با پیروی از پژوهش الانگو و همکاران (۲۰۱۶) سن گروه تجاری از طریق لگاریتم طبیعی تعداد کل سال‌هایی که از زمان تاسیس قدیمی‌ترین شرکت گروه تجاری می‌گذرد، محاسبه شده است.

اندازه بازار سرمایه داخلی (ICM): وندرمولن (۲۰۰۵) بیان می‌دارد که به دلیل افزایش احتمال بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه سهامداران کنترلی در راستای کسب منافع شخصی در گروه‌های تجاری با بازارهای سرمایه داخلی بزرگ، کارایی تخصیص منابع کاهش می‌یابد. از این‌رو، استدلال می‌کند که بازارهای سرمایه داخلی کوچک با تخصیص کارآمد منابع در مقایسه با بازارهای سرمایه داخلی بزرگ، ارزش آفرینی بیشتری برای گروه‌های تجاری به دنبال دارد. در این پژوهش، با پیروی از پژوهش وندرمولن (۲۰۰۵) اندازه بازار سرمایه داخلی گروه تجاری از طریق معکوس شاخص هر فیندال بر مبنای دارایی‌های گروه محاسبه شده است.

سطح انباشت وجه نقد در گروه تجاری (CashG): از دیدگاه تئوری نمایندگی، بازارهای

سرمایه داخلی هزینه‌های نمایندگی مربوط به نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهند. تخصیص منابع داخلی (وجه نقد) نتیجه بازی رقابتی بین ذینفعان داخلی متعدد است. سهامداران کنترل‌کننده، مدیران گروه و مدیران شرکت‌های تابعه ممکن است برای حداکثرسازی منافع شخصی خود، تصمیمات ناکارآمدی در ارتباط با تخصیص منابع داخلی اتخاذ کنند (کوستاوا و همکاران، ۲۰۱۶) در این پژوهش، سطح انباشت وجه نقد از طریق تقسیم وجه نقد گروه (تلفیقی) بر ارزش دفتری کل دارایی‌های گروه (تلفیقی) محاسبه شده است (ژائو و همکاران، ۲۰۲۲).

یافته‌ها

آمار توصیفی

جدول ۳، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. میانگین کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری، معادل ۰/۰۱۵- است. منفی بودن این مقدار نشان می‌دهد که به‌طور متوسط در بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری مورد بررسی، تخصیص ناکارای منابع وجود دارد؛ به این مفهوم که به‌طور متوسط در گروه‌های تجاری مورد بررسی، به فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین، منابع بیشتری تخصیص یافته است. بیش‌ترین کارایی تخصیص منابع برابر ۰/۰۷۳۸ و مربوط به گروه صنعتی سپینا و کمترین کارایی تخصیص منابع برابر ۰/۰۷۳۷- مربوط به گروه بارز می‌باشد. میانگین کارایی عملیاتی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، معادل ۰/۰۶۳۸ است که می‌تواند نشان‌دهنده عملکرد نه‌چندان مناسب بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری مورد بررسی باشد. بالاترین کارایی عملیاتی بازارهای سرمایه داخلی برابر ۰/۵۲۷۵ و مربوط به گروه صنایع سرماآفرین می‌باشد.

در پژوهش حاضر از سه سنجه برای اندازه‌گیری تمرکز سازمانی استفاده شد. میانگین تمرکز سازمانی بر مبنای منابع نقدی (CENTR_CASH) معادل ۰/۵۸۸۲ است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط ۵۸/۸۲ درصد منابع نقدی گروه‌های تجاری مورد بررسی، در شرکت‌های اصلی (مادر) متمرکز شده است. به بیان دیگر، به‌طور متوسط ۵۸/۸۲ درصد حق تصمیم‌گیری در مورد منابع نقدی گروه در شرکت‌های اصلی متمرکز شده است. بیشترین تمرکز سازمانی بر مبنای منابع نقدی معادل ۰/۹۹۳۵ و مربوط به گروه فولادآلیاژ ایران و کمترین تمرکز سازمانی بر مبنای منابع نقدی معادل ۰/۰۹۹۳ و مربوط به گروه صنعتی سپینا می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد که گروه فولاد آلیاژ ایران متمرکزترین ساختار تصمیم‌گیری بر مبنای منابع نقدی و گروه سپینا

غیرمتمركزترین ساختار تصمیم‌گیری بر مبنای منابع نقدی را در بین گروه‌های تجاری مورد بررسی دارند. میانگین تمرکز سازمانی بر مبنای فعالیت‌های عملیاتی (CENTR_OPERA) معادل ۰/۷۲۴۹ است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط ۷۲/۴۹ درصد حق تصمیم‌گیری در مورد فعالیت‌های عملیاتی گروه‌های تجاری در شرکت اصلی (مادر) متمركز است. بالا بودن این مقدار به‌طور نسبی نشان می‌دهد که گروه‌های تجاری مورد بررسی، حق تصمیم‌گیری برای فعالیت‌های عملیاتی را به جای شرکت‌های تابعه خود، در شرکت اصلی متمركز کرده‌اند. به بیان دیگر، به‌طور نسبی دارای سطح بالایی از تمرکز سازمانی می‌باشند. بیش‌ترین و کم‌ترین مقدار تمرکز سازمانی بر مبنای فعالیت‌های عملیاتی به ترتیب معادل ۰/۹۹۵۰ و ۰/۴۳۶۰ است. میانگین تمرکز سازمانی بر مبنای مخارج سرمایه‌ای (CENTR_CAPEX) معادل ۰/۴۷۷۹ است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط ۴۷/۷۹ درصد حق تصمیم‌گیری در مورد مخارج سرمایه‌ای گروه‌های تجاری در شرکت اصلی (مادر) متمركز است. این نتیجه نشان می‌دهد که حق تصمیم‌گیری در مورد مخارج سرمایه‌ای در مقایسه با حق تصمیم‌گیری در مورد منابع نقدی و فعالیت‌های عملیاتی، بیشتر به شرکت‌های تابعه واگذار شده است. به عبارت دیگر، به‌طور نسبی دارای سطح پایین‌تری از تصمیم‌گیری متمركز سازمانی می‌باشند. بیش‌ترین مقدار تمرکز سازمانی بر مبنای مخارج سرمایه‌ای معادل ۰/۹۷۸۸ و مربوط به گروه شهید قندی و کم‌ترین مقدار تمرکز سازمانی بر مبنای مخارج سرمایه‌ای معادل ۰/۰۴۴۴ و مربوط به گروه قطعات اتومبیل ایران است. این نتیجه نشان می‌دهد که گروه شهید قندی متمركزترین ساختار تصمیم‌گیری بر مبنای مخارج سرمایه‌ای و گروه قطعات اتومبیل ایران غیرمتمركزترین ساختار تصمیم‌گیری بر مبنای مخارج سرمایه‌ای را در بین گروه‌های تجاری مورد بررسی دارند. میانگین عدم اطمینان محیطی معادل ۰/۵۲۵۳ است. میانگین ۵۲/۵۳ درصدی عدم اطمینان محیطی بیانگر ثبات در روند فروش شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد. میانه عدم اطمینان محیطی معادل ۰/۴۷۱۴ است. این رقم یعنی، تقریباً نیمی از داده‌های این متغیر بالاتر از ۰/۴۷۱۴ و نیمی دیگر کمتر از این مقدار می‌باشند. انحراف معیار متغیر عدم اطمینان محیطی برابر ۰/۲۹۱۱ است. این رقم نشان می‌دهد که متوسط فاصله‌ی داده‌های این متغیر از نقطه میانگین به میزان حدود ۲۹ درصد می‌باشد.

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
کارایی تخصیص منابع	CFS	-۰/۰۰۱۵	-۰/۰۰۱۰	۰/۰۷۳۸	-۰/۰۷۳۷	۰/۰۱۵۸
کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی	ICMOE	۰/۰۶۳۸	۰/۰۳۴۲	۰/۵۲۷۵	۰/۰۰۰۷	۰/۰۷۹۴
تمرکز سازمانی بر مبنای منابع نقدی	CENTR_CASH	۰/۵۸۸۲	۰/۶۱۲۵	۰/۹۹۳۵	۰/۰۹۹۳	۰/۲۴۳۲
تمرکز سازمانی بر مبنای فعالیت‌های عملیاتی	CENTR_CASH	۰/۷۲۴۹	۰/۶۹	۰/۹۹۵۰	۰/۴۳۶۰	۰/۱۴۲۵
تمرکز سازمانی بر مبنای مخارج سرمایه‌ای	CENTR_CAPEX	۰/۴۷۷۹	۰/۴۶۰۵	۰/۹۷۸۸	۰/۰۴۴۴	۰/۲۳۱۲
عدم اطمینان محیطی	EU	۰/۵۲۵۳	۰/۴۷۱۴	۱/۷۳۲۱	۰/۰۷۵۳	۰/۲۹۱۱
اندازه گروه تجاری	SIZEG	۱۶/۴۰۸	۱۶/۱۶۸	۲۰/۷۱۹	۱۲/۵۳۴	۱/۶۰۳۸
سطح اثبات وجه نقد گروه تجاری	CASHG	۰/۰۹۰۷	۰/۰۵۴۷	۰/۴۵۵۶	۰/۰۰۴۵	۰/۰۹۹۰
سن گروه تجاری	AGEG	۳/۷۱۵۶	۳/۷۱۳۶	۴/۱۸۹۶	۳/۰۹۱۰	۰/۲۹۷۱
اندازه بازار سرمایه داخلی	ICM	۶/۰۹۴	۵/۵۱۸۱	۱۴/۰۸۸	۰/۵۲۱۳	۳/۹۳۰۳

پیش‌آزمون‌های انجام شده

الف- آزمون F لیمر؛ با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش ترکیبی می‌باشند، لذا به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج F لیمر، در صورتیکه احتمال آماره F بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد. در غیر اینصورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. احتمال آماره هر چهار مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های تلفیقی برای برآورد هر یک از مدل‌های پژوهش مناسب‌تر است. نتایج آزمون F لیمر در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون F لیمر

مدل پژوهش	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل فرضیه اول	۱/۴۱۰۴	۰/۲۱۹۱	داده‌های تلفیقی
مدل فرضیه دوم	۰/۲۹۰۴	۰/۹۱۸۳	داده‌های تلفیقی
مدل فرضیه سوم	۱/۳۹۴۴	۰/۲۲۴۸	داده‌های تلفیقی
مدل فرضیه چهارم	۰/۲۸۹۹	۰/۹۱۸۶	داده‌های تلفیقی

ب- آزمون همسانی واریانس؛ برای سنجش همسانی واریانس بین جملات خطا از آزمون بروش-پاگان- گادفری استفاده شد که مطابق نتایج مندرج در جداول مربوط به آزمون فرضیه‌ها، وجود ناهمسانی واریانس بین مقادیر خطای مدل‌های رگرسیونی پژوهش تایید گردید. لذا، برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی در برآورد نهایی مدل استفاده شده است. همچنین برای بررسی وجود خودهمبستگی (بین جملات خطا) از آماره دورین واتسون استفاده شد. در برآورد اولیه مدل‌های پژوهش و با توجه به آماره دورین واتسون مشخص شد که مدل‌های پژوهش دارای خود همبستگی بین اجزای خطا می‌باشند. بنابراین، در برآورد نهایی هر یک از مدل‌های مزبور از وقعه اول مقادیر خطا برای برطرف نمودن این مشکل استفاده شد. نتایج در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: نتایج بررسی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین اجزای خطا

مدل پژوهش	ناهمسانی واریانس (آزمون بروش پاگان)		خودهمبستگی (دورین واتسون)	
	آماره	سطح خطا	ناهمسانی	آماره
مدل فرضیه اول	۱۹/۲۷۵	۰/۰۰۰۰	دارد	۱/۰۴
مدل فرضیه دوم	۱۳/۳۷۵	۰/۰۰۰۰	دارد	۰/۸۰
مدل فرضیه سوم	۱۳/۷۲۹	۰/۰۰۰۰	دارد	۱/۴۴
مدل فرضیه چهارم	۹/۶۷۵۴	۰/۰۰۰۰	دارد	۰/۸۰

ج- آزمون هم خطی؛ در این پژوهش برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از آزمون VIF استفاده شده است. اگر آماره VIF برای متغیرها کمتر از ۱۰ باشد بین متغیرهای توضیحی مشکل هم خطی وجود نخواهد داشت. نتایج این آزمون نشان داد که آماره VIF برای تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۱۰ است، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد.

د- آزمون پایایی؛ برای سنجش پایا بودن متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو استفاده گردید. بر اساس آزمون ریشه واحد چنانچه معناداری آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر به شرح زیر رد می‌شود و فرض مخالف تأیید می‌گردد؛ یعنی متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش پایا هستند. سطح معناداری آزمون مانایی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که فرضیه وجود ریشه واحد رد می‌شود لذا فرضیه مانا بودن متغیرهای پژوهش برقرار است. نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶: پایایی متغیرها با استفاده از آزمون لوین، لین و چو

نتیجه آزمون	سطح خطا	آماره	نماد متغیر	متغیر
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۲۵۰	CFS	کارایی تخصیص منابع
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۳۵/۶۶۴	ICMOE	کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۴۰/۶۵۴	CENTR_ CASH	تمرکز سازمانی بر مبنای منابع نقدی
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۳۹/۳۴۵	CENTR_ CASH	تمرکز سازمانی بر مبنای فعالیت‌های عملیاتی
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۰۱۳	CENTR_ CAPEX	تمرکز سازمانی بر مبنای مخارج سرمایه‌ای
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۸۷۱	EU	عدم اطمینان محیطی
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۰۱۳	SIZEG	اندازه گروه تجاری
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۸۷۱	CASHG	سطح انباشت وجه نقد گروه تجاری
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۴۶۳	AGEG	سن گروه تجاری
مانا در سطح	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۹۶۱	ICM	اندازه بازار سرمایه داخلی

نتایج آزمون فرضیه اول

جدول ۷، نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش بر اساس هر یک از سه سنجه تمرکز سازمانی را نشان می‌دهد. ملاحظه مقادیر آماره F در این جدول بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برآزش شده در سطح خطای ۵ درصد است و لذا فرض صفر مبنی بر خطای تصریح مدل رد می‌شود در نتیجه، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که چند درصد از تغییرات موجود در متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. هم‌چنین، از آنجاییکه نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال (عدم خودهمبستگی) اجزای خطا، نشان از برآورد این آماره برای سه برآورد مربوط به مدل رگرسیونی فرضیه اول در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ است، بنابراین می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. ضریب برآوردی و آماره t مربوط به سنجه‌های مجذور تمرکز سازمانی (مجذور تمرکز منابع نقدی، مجذور تمرکز فعالیت‌های عملیاتی و مجذور تمرکز مخارج سرمایه‌ای)، به ترتیب در سطح خطای ۱ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد، منفی و معنادار است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) معناداری وجود دارد. به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی منفی و معنادار است. به بیان دیگر، تمرکز سازمانی،

کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری را تا یک سطح نسبی ارتقاء می‌دهد اما جایی که تمرکز سازمانی تشدید می‌شود، کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری کاهش می‌یابد.

جدول ۷: نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$CSF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 SizeG_{it} + \beta_4 AgeG_{it} + \beta_5 ICM_{it} + \beta_6 CashG_{it} + \varepsilon_{it}$							
Center_Capex		Center_OperA		Center_Cash		نماد	متغیر
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب		
۷/۵۲۳۰	۰/۰۳۸۴**	۵/۶۳۵۵	-۰/۰۳۲۰**	-۵/۹۸۸۱	-۰/۰۲۵۶**	β_0	عرض از مبدا
۳/۳۱۷۸	۰/۰۱۰۶**	۲/۴۲۰۹	۰/۰۰۳۷*	۲/۰۹۲۲	۰/۰۰۳۹*	Centr	تمرکز سازمانی
-۳/۵۰۴۱	-۰/۰۱۱**	-۲/۵۷۲۳	-۰/۰۲۷۱*	-۳/۷۴۵۴	-۰/۰۰۶۱**	Centr ²	مجذور تمرکز سازمانی
۱/۰۱۷۳	۰/۰۰۰۱	-۱/۴۱۵۹	-۰/۰۰۰۳	-۱/۶۹۳۳	-۰/۰۰۰۲	SIZEG	اندازه گروه تجاری
۸/۸۷۲۵	۰/۰۰۷۸**	-۸/۹۵۶۱	-۰/۰۰۹۲**	۹/۷۳۲۶	۰/۰۰۷۲**	AGEG	سن گروه تجاری
۴/۴۶۵۶	/۰۰۰۳**	۱/۸۱۱۴	-۰/۰۰۰۱	۲/۴۶۴۵	/۰۰۰۱*	ICM	اندازه بازار سرمایه داخلی
-۰/۲۵۰۰۴	-۰/۰۰۰۹	-۱/۶۷۳	-۰/۰۰۶۲	۰/۸۰۵۳	۰/۰۰۱۸	CASHG	سطح انباشت وجه نقد گروه تجاری
۵/۶۹۳۸	۰/۲۷۱۶**	۷/۷۸۰۷	۰/۱۹۱۷**	-	-	Resid (-1)	وقفه اول مقادیر خطا
۰/۳۲۶۱		۰/۳۷۰۴		۰/۳۲۸۲		ضریب تعیین	
۰/۳۱۳۴		۰/۳۵۵۳		۰/۳۲۰۱۳		ضریب تعیین تعدیل شده	
۲۵/۷۸۰**		۲۴/۵۴۶**		۴۰/۶۳۱**		آماره F	
۲/۰۶		۱/۹۲		۱/۶۰		آماره دوربین-واتسون	
* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.							

جدول ۸، نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش بر اساس هر یک از سه سنجه تمرکز سازمانی را نشان می‌دهد. ضریب برآوردی و آماره t برای هر سه سنجه مجذور تمرکز سازمانی (مجذور تمرکز منابع نقدی، مجذور تمرکز فعالیت‌های عملیاتی و مجذور تمرکز مخارج سرمایه‌ای)، در سطح خطای ۱ درصد، منفی و معنادار است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) معناداری وجود دارد. به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی منفی و معنادار است. به بیان دیگر، تمرکز سازمانی، کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را تا یک سطح نسبی ارتقاء

تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و ... ۳۴۹

می‌دهد اما جایی که تمرکز سازمانی تشدید می‌شود، کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری کاهش می‌یابد. به طور کلی، نتایج آزمون فرضیه دوم، رابطه غیر خطی بین تمرکز سازمانی با کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری را تأیید می‌کند. جدول ۸: نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$$ICMOE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 SizeG_{it} + \beta_4 AgeG_{it} + \beta_5 ICM_{it} + \beta_6 CashG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Center_Capex		Center_OperA		Center_Cash		نماد	متغیر
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب		
۱۰/۸۸۹	۰/۴۱۶۵**	۹/۶۳۰۸	۰/۳۸۴۹**	۶/۱۵۷۱	۰/۳۱۸۱**	β_0	عرض از مبدا
۱/۰۵۷۲	۰/۰۱۶۱	-۰/۸۷۹۳	-۰/۰۳۳۴	۳/۴۷۶۶	۰/۰۶۹۸**	Centr	تمرکز سازمانی
-۵/۲۶۵۹	-۰/۰۴۰۳**	-۶/۴۸۹۸	-۰/۰۶۹۳**	-۲/۷۳۶۸	-۰/۰۳۸۳**	Centr ²	مجذور تمرکز سازمانی
-۱۸/۰۷۳	-۰/۰۲۷۸**	-۱۵/۷۶۴	-۰/۰۲۵۷**	-۱۳/۴۳۰	-۰/۰۲۳۵**	SIZEG	اندازه گروه تجاری
۶/۴۶۵۵	۰/۰۴۳۲**	۷/۶۶۸۳	۰/۰۵۴۲**	۵/۰۰۷۳	۰/۰۴۲۳**	AGEG	سن گروه تجاری
-۱۸/۸۶۶	-۰/۰۱۰۹**	-۱۵/۳۲۴	-۰/۰۱۰۱**	-۱۳/۶۹۳	-۰/۰۰۹۱**	ICM	اندازه بازار سرمایه داخلی
۱/۲۹۸۸	۰/۰۳۹۸	۰/۶۵۸۲	۰/۰۲۰۶	۱/۶۳۳۰	۰/۰۵۳۰	CASHG	سطح انباشت وجه نقد گروه تجاری
۱۰/۸۸۹	۰/۷۹۶۵**	۲۶/۸۵۱	۰/۷۸۸۷**	۲۲/۲۹۶	۰/۶۹۷۰**	Resid (-1)	وقفه اول مقادیر خطا
۰/۷۴۲۴		۰/۷۲۲۵		۰/۶۵۱۹		ضریب تعیین	
۰/۷۳۷۵		۰/۷۱۷۲		۰/۶۴۶۶		ضریب تعیین تعدیل شده	
۱۵۱/۵۲**		۱۳۶/۹۱**		۱۲۳/۶۱**		آماره F	
۲/۲۳		۲/۳۲		۱/۹۸		آماره دورین - واتسون	

* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.

جدول ۹، نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش بر اساس هر یک از سه سنجه تمرکز سازمانی را نشان می‌دهد. ضریب برآوردی و آماره t برای متغیر تعاملی مجذور تمرکز سازمانی و عدم اطمینان محیطی، در سطح خطای ۵ درصد منفی و معنادار است. به بیان دیگر، عدم اطمینان محیطی، رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری مورد مطالعه را تعدیل می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که در شرایط عدم اطمینان محیطی بالا، بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) وجود دارد؛ به طوری که رابطه در درجات پایین تر تمرکز سازمانی، منفی و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار است. به بیان دیگر، در شرایط عدم اطمینان محیطی بالا در مقایسه با محیط‌های با عدم اطمینان محیطی پایین، تا قبیل از نقطه آستانه، رابطه بین تمرکز سازمانی و

کارایی تخصیص منابع تضعیف می‌شود. با این حال، هنگامی که تمرکز سازمانی از سطح آستانه خاص فراتر می‌رود کارایی تخصیص منابع با شدت بیشتری کاهش می‌یابد.

جدول ۹: نتایج برآورد مدل فرضیه سوم با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$$CSF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 EU_{it} + \beta_4 Centr_{it} \times EU_{it} + \beta_5 Centr_{it}^2 \times EU_{it} + \beta_6 SizeG_{it} + \beta_7 AgeG_{it} + \beta_8 ICM_{it} + \beta_9 CashG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Center_Capex		Center_OperA		Center_Cash		نماد	متغیر
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب		
-۵/۷۸۲۸	-۰/۰۳۱۰**	-۵/۹۸۹۳	-۰/۰۳۵۱**	-۸/۰۱۷۳	-۰/۰۲۶۱**	β_0	عرض از مبدا
۰/۶۶۷۱	۰/۰۰۲۹	۱/۹۷۸۶	۰/۰۲۱۱*	-۲/۴۶۲۹	-۰/۰۰۴۷*	Centr	تمرکز سازمانی
۰/۳۸۵۲	۰/۰۰۲۲	۰/۶۸۰۷	۰/۰۱۶۵	-۱/۵۸۷۶	-۰/۰۰۱۶	Centr ²	مجذور تمرکز سازمانی
-۰/۳۳۹۰	-۰/۰۰۰۴	-۰/۵۲۹۶	-۰/۰۰۰۸	-۲/۶۳۰۳	-۰/۰۰۲۵**	EU	عدم اطمینان محیطی
-۰/۵۰۱۹	-۰/۰۰۳۹	-۲/۸۸۳۴	-۰/۰۶۴۳**	-۳/۲۶۲۹	-۰/۰۱۱۱**	Centr × EU	تمرکز سازمانی × عدم اطمینان محیطی
۲/۹۶۶۱	۰/۰۰۳۵**	۲/۱۴۳۱	۱/۰۸۱۹*	۵/۱۶۸۲	۰/۰۰۶۱**	Centr ² × EU	مجذور تمرکز سازمانی × عدم اطمینان محیطی
-۱/۶۱۳۱	-۰/۰۰۰۳	-۰/۹۵۵۱	-۰/۰۰۰۲	-۱/۸۲۹۶	-۰/۰۰۰۲	SIZEG	اندازه گروه تجاری
۱۰/۰۵۶	۰/۰۰۹۴**	۱۰/۱۲۸	۰/۰۰۹۹**	۱۲/۴۶۶	۰/۰۰۷۳**	AGEG	سن گروه تجاری
۱/۸۳۷۵	۰/۰۰۰۱	۲/۲۶۷۳	۰/۰۰۰۲*	۳/۳۶۹۱	۰/۰۰۰۲**	ICM	اندازه بازار سرمایه داخلی
-۱/۷۱۰۵	-۰/۰۰۶۵	-۱/۶۶۶۲	-۰/۰۰۶۱	-۰/۳۳۶۵	-۰/۰۰۰۷	CASHG	سطح انباشت وجه نقد گروه تجاری
۳/۲۸۹۸	۰/۱۷۲۴**	۳/۹۲۸۶	۰/۱۹۸۷**	-	-	Resid (-1)	وقفه اول مقادیر خطا
۰/۳۹۹۴		۰/۳۹۱۸		۰/۳۸۰۵		ضریب تعیین	
۰/۳۷۷۸		۰/۳۷۰۱		۰/۳۶۶۷		ضریب تعیین تعدیل شده	
۱۸/۵۵۲**		۱۷/۹۷۸**		۲۷/۵۰۴**		آماره F	
۱/۹۵		۱/۹۳		۱/۶۳		آماره دوربین-واتسون	

* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.

جدول ۱۰، نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش بر اساس هر یک از سه سنجه تمرکز سازمانی را نشان می‌دهد. ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تعاملی مجذور تمرکز سازمانی (برای هر سه سنجه) و عدم اطمینان محیطی، در سطح خطای ۵ درصد مثبت و معنادار است. به بیان دیگر، عدم اطمینان محیطی، رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی را تعدیل می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که در شرایط عدم

اطمینان محیطی بالا، بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی رابطه غیرخطی (U شکل و معکوس) وجود دارد؛ به طوری که رابطه در درجات پایین تر تمرکز سازمانی، منفی و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار است. به بیان دیگر، در شرایط عدم اطمینان محیطی بالا در مقایسه با محیط‌های با عدم اطمینان محیطی پایین، تا قبل از نقطه آستانه، رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی تضعیف می‌شود. با این حال، هنگامی که تمرکز سازمانی از سطح آستانه خاص فراتر می‌رود کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی با شدت بیشتری کاهش می‌یابد.

جدول ۱۰: نتایج برآورد مدل فرضیه چهارم با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$$ICMOE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Centr_{it} + \beta_2 Centr_{it}^2 + \beta_3 EU_{it} + \beta_4 Centr_{it} \times EU_{it} + \beta_5 Centr_{it}^2 \times EU_{it} + \beta_6 SizeG_{it} + \beta_7 AgeG_{it} + \beta_8 ICM_{it} + \beta_9 CashG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Center_Capex		Center_OperA		Center_Cash		نماد	متغیر
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب		
۱۱/۸۱۲	۰/۳۰۰۹**	۶/۸۹۳۴	۰/۲۳۹۱**	۵/۵۲۶۸	۰/۲۳۴۶**	$\alpha\beta$	عرض از مبدا
۱/۱۳۵۸	۰/۰۱۵۵	-۰/۴۵۰۴	-۰/۰۱۵۵	۲/۸۳۸۹	۰/۰۲۸۸**	Centr	تمرکز سازمانی
۲/۳۸۱۵	۰/۰۳۱۱*	۱/۹۹۸۴	۰/۲۰۷۰*	-۰/۳۱۲۴	-۰/۰۰۲۲	Centr ²	مجذور تمرکز سازمانی
-۲/۹۷۲۸	-۰/۰۱۴۰**	-۲/۵۸۸۹	-۰/۰۴۲۶**	-۱/۸۴۷۹	-۰/۰۱۴۲	EU	عدم اطمینان محیطی
-۰/۷۵۰۰	-۰/۰۱۷۲	-۰/۴۸۸۸	-۰/۰۳۹۹	-۴/۲۵۵۱	-۰/۰۹۲۳**	EU Centr ×	تمرکز سازمانی × عدم اطمینان محیطی
۳/۸۱۵۶	۰/۰۴۵۵**	۳/۱۴۱۱	۰/۰۸۶۵**	۲/۳۸۴۰	۰/۰۳۸۵*	EU Centr ² ×	مجذور تمرکز سازمانی × عدم اطمینان محیطی
-۲۱/۴۹۴	-۰/۰۲۳۱**	-۱۷/۸۳۳	-۰/۰۲۰۹*	-۱۱/۱۷۲	-۰/۰۲۰۱*	SIZEG	اندازه گروه تجاری
۱۲/۸۱۹	۰/۰۵۲۹**	۶/۲۶۶۴	۰/۰۵۸۱**	۶/۵۶۰۱	۰/۰۵۷۳**	AGEG	سن گروه تجاری
-۲۶/۸۷۱	-۰/۰۱۰۱**	-۱۱/۴۷۲	-۰/۰۰۸۸**	-۱۱/۱۲۱	-۰/۰۰۹۳**	ICM	اندازه بازار سرمایه داخلی
۳/۳۸۰۹	۰/۰۴۸۹**	۱/۴۱۰۹	۰/۰۳۵۶	۰/۷۷۳۶	۰/۰۱۸۲	CASHG	سطح انباشت وجه نقد گروه تجاری
۱۹/۸۲۶	۰/۷۶۶۵**	۴/۴۲۷۸	۰/۷۰۷۱**	۴/۷۳۵۲	۰/۷۳۹۱**	Resid (-1)	وقفه اول مقادیر خطا
۰/۸۰۳۶		۰/۸۲۰۷		۰/۷۶۳۸			ضریب تعیین
۰/۷۹۸۰		۰/۸۱۵۶		۰/۷۶۱۸			ضریب تعیین تعدیل شده
۱۴۵/۲۲۵**		۱۱۷/۷۲**		۱۱۷/۷۲**			آماره F
۱/۹۳		۲/۰۸		۱/۹۵			آماره دوربین - واتسون

* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.

بحث و نتیجه‌گیری

تحقیقات در زمینه مدیریت استراتژیک و ساختار سازمانی نشان می‌دهد که تخصیص منابع و عملکرد یک شرکت از ساختار تصمیم‌سازمانی اثر می‌پذیرد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). در گروه‌های تجاری به دلیل نوع ساختار سازمانی که دارند، نقش مدیریت مرکزی و مدیران شرکت‌های تابعه در فرایند تصمیم‌گیری حائز اهمیت است. مفهوم تصمیم‌گیری متمرکز در گروه‌های تجاری این است که حق تصمیم‌گیری در شرکت مادر متمرکز است، در حالی که تصمیم‌گیری غیرمتمرکز به این مفهوم است که حق تصمیم‌گیری به شرکت‌های تابعه واگذار می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). با این حال، بکارگیری هر یک از این دو نوع ساختار سازمانی در گروه‌های تجاری و پیامدهایی که می‌تواند در پی داشته باشد، مورد توجه محققان بوده است و نتایج برخی از مطالعات انجام گرفته در این رابطه اشاره به سطح بهینه‌ای از تمرکز سازمانی دارد که در آن، چگونگی توزیع حق تصمیم‌گیری سازمانی در نهایت بر مبنای موازنه بین هزینه‌های تصمیم‌گیری متمرکز (هزینه انتقال دانش) و تصمیم‌گیری غیرمتمرکز (هزینه نمایندگی) تعیین می‌شود (برای نمونه، جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۹۵؛ دسین، ۲۰۰۲؛ بلوم و همکاران، ۲۰۱۲؛ داس و همکاران، ۲۰۱۳؛ ترلاک و همکاران، ۲۰۱۸). بر این اساس، در پژوهش حاضر تلاش گردید تا از منظر ساختار بهینه تمرکز سازمانی، شواهدی برای رابطه غیرخطی بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری در تخصیص منابع و عملکرد، و هم‌چنین تأثیر عدم اطمینان محیطی بر رابطه مزبور ارائه شود.

نتایج آزمون فرضیه اول بیانگر وجود رابطه غیرخطی بین تمرکز سازمانی (که برای اندازه‌گیری آن از سنج‌های تمرکز منابع نقدی، تمرکز فعالیت‌های عملیاتی و تمرکز مخارج سرمایه‌ای استفاده شده است) و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری است. به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی مثبت و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی منفی و معنادار است. به طور خاص، کارایی تخصیص منابع در گروه‌های تجاری، در کنار افزایش تمرکز سازمانی، افزایش می‌یابد تا اینکه به نقطه برگشت (نقطه آستانه) برسد و پس از آن، کارایی تخصیص منابع با افزایش سطوح تمرکز سازمانی، کاهش می‌یابد. رابطه مثبت، بیانگر آن است که وقتی تمرکز سازمانی پایین است، کارایی تخصیص منابع در گروه‌های تجاری تحت تأثیر مثبت کاهش هزینه‌های نمایندگی قرار می‌گیرد. این نتیجه، شواهدی برای

تطبیق تئوری نمایندگی ارائه می‌کند؛ به این دلیل که وجود تضاد منافع بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، انگیزه مدیریت برای تأمین منافع شخصی از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی و با هدف ساختن امپراطوری را تقویت می‌کند، یا به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت، منابع مورد نیاز را دریافت نمی‌کنند. در چنین شرایطی، متمرکز شدن تصمیم‌گیری در شرکت مادر، موجب کاهش تضاد منافع، کاهش مشکلات نمایندگی حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، کاهش قدرت رانت‌جویی مدیریت شرکت تابعه می‌شود. بنابراین با کاهش هزینه‌های نمایندگی، کارایی تخصیص منابع در شرکت‌های گروه افزایش می‌یابد. با این حال، وقتی تمرکز سازمانی از یک نقطه آستانه عبور می‌کند؛ تصمیمات تخصیص منابع، تحت تأثیر نامطلوب هزینه‌های انتقال دانش قرار می‌گیرد، به گونه‌ای که افزایش هزینه‌های انتقال دانش در نهایت تخصیص ناکارای منابع در گروه‌های تجاری را به دنبال دارد. این نتایج را می‌توان هم‌راستا با پژوهش‌های قبلی دانست که بیان می‌دارند تصمیم‌گیری متمرکز در گروه‌های تجاری موجب کاهش تضاد منافع، متعادل کردن منافع و کاهش مشکلات نمایندگی حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و شرکت تابعه (کلمبو و دلماسترو، ۲۰۰۴)، کاهش فضای قدرت دستکاری و رانت‌جویی مدیریت شرکت تابعه (هارت و هولمستروم، ۲۰۱۰) دانست. از این رو، با توجه به وجود مسائل بازار سرمایه ناقص از جمله عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله نمایندگی در اقتصاد ایران که در پژوهش‌های پیشین نیز پیامدهای نامطلوب این مسائل تأیید شده است، به نظر می‌رسد تصمیم‌گیری متمرکز سازمانی تا نقطه آستانه بتواند با کاهش مشکلات نمایندگی حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و شرکت تابعه، بر تخصیص مناسب منابع در بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری و همچنین کارایی عملکرد این بازارها اثرگذار باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم بیانگر وجود رابطه غیرخطی بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری است. به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی منفی و معنادار است. به طور خاص، کارایی عملیاتی بازارهای سرمایه داخلی در کنار سطوح افزایش تمرکز سازمانی افزایش می‌یابد تا اینکه به نقطه برگشت (آستانه یا بهینه) برسد و پس از آن کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری با افزایش تمرکز سازمانی،

کاهش می‌یابد. رابطه مثبت شواهدی برای تطبیق تئوری نمایندگی ارائه می‌کند به گونه‌ای که در سطوح پایین تمرکز سازمانی، با افزایش تمرکز سازمانی، اختلاف بین حداکثر خروجی بالقوه و خروجی واقعی شرکت تابعه که معیاری از هزینه‌های نمایندگی است، کاهش می‌یابد. بنابراین با کاهش هزینه‌های نمایندگی، کارایی عملکرد بهبود پیدا می‌کند. با این حال، وقتی تمرکز سازمانی از یک نقطه آستانه (بهینه) عبور می‌کند، به دلیل افزایش هزینه‌های انتقال دانش، کارایی عملکرد کاهش می‌یابد. کاهش کارایی به دلیل افزایش هزینه‌های انتقال دانش را می‌توان این گونه استدلال نمود که با متمرکز شدن تصمیم‌گیری سازمانی گروه‌های تجاری در شرکت اصلی، توانایی شرکت اصلی در پاسخ به دانش دریافت شده از سطوح پایین‌تر (شرکت تابعه) کاهش می‌یابد، این کاهش توانایی که می‌تواند ناشی از عدم جذب کامل دانش باشد موجب تضعیف عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری می‌شود. از این رو، عبور تمرکز سازمانی از نقطه آستانه (بهینه)، کارایی عملیاتی بازارهای سرمایه داخلی را کاهش می‌دهد. این نتایج را می‌توان هم‌راستا با مبانی نظری پژوهش‌های قبلی (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۹۵؛ دسین، ۲۰۰۲؛ بلوم و همکاران، ۲۰۱۳؛ استاگن، ۲۰۱۳؛ کوستاوا و همکاران، ۲۰۱۸؛ لیو و همکاران، ۲۰۱۸؛ کوئرو و همکاران، ۲۰۱۹) دانست که به‌طور کلی بیان می‌دارند کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری بر اساس سطح بهینه‌ای از تمرکز سازمانی است و انحراف از این سطح، عملکرد واحدهای تصمیم‌گیرنده (شرکت تابعه) را به دلیل عدم موازنه بین هزینه‌های کنترل و هزینه‌های انتقال دانش، تضعیف می‌کند.

نتایج آزمون فرضیه سوم بیانگر آن است که عدم اطمینان محیطی، رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری را تعدیل می‌کند. به بیان دیگر، در شرایط عدم اطمینان محیطی بالا، بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع گروه‌های تجاری رابطه غیرخطی وجود دارد؛ به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی، منفی و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار است. هم‌چنین، نتایج آزمون فرضیه چهارم، نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی، رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی را تعدیل می‌کند؛ به طوری که رابطه در درجات پایین‌تر تمرکز سازمانی، منفی و معنادار و در درجات بالاتر تمرکز سازمانی، مثبت و معنادار است. شاید بتوان نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم را این گونه تفسیر کرد که

در یک محیط با عدم اطمینان بالا، گزارش‌های مالی و سنجش عملکرد در شرکت‌هایی که عملیات تجاری متغیر و پرنوسان دارند، پیچیده‌تر می‌شود، لذا می‌توان گفت که در شرایط عدم اطمینان محیطی، تمرکز سازمانی در گروه‌های تجاری منجر می‌شود که درک کامل و پاسخ مدیران شرکت اصلی (مادر) به گزارش‌های مالی شرکت‌های تابعه و هم‌چنین تصمیمات در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های تابعه با چالش بیشتری مواجه شود؛ زیرا در شرایط عدم اطمینان محیطی، هزینه‌های انتقال اطلاعات بین شرکت اصلی و شرکت تابعه افزایش می‌یابد، در چنین شرایطی، تمرکز سازمانی، استفاده شرکت مادر از اطلاعات خصوصی که در اختیار مدیران شرکت‌های تابعه است و می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه شود را با مشکل مواجه می‌کند. بر این اساس و با توجه به نتایج به‌دست آمده می‌توان ادعا نمود که عدم اطمینان محیطی، مدیریت شرکت اصلی را در مقایسه با مدیریت شرکت‌های تابعه دچار ضعف اطلاعاتی می‌کند و در نهایت، این ضعف اطلاعاتی، کارایی عملکرد و تصمیمات مربوط به تخصیص منابع در گروه‌های تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، با استناد به نتایج پژوهش قاسمی و همکاران (۱۴۰۰) مبنی بر تأثیر مثبت نااطمینانی سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌توان نتایج فرضیه‌های سوم و چهارم را این‌گونه نیز تفسیر کرد که نااطمینانی موجود در اقتصاد ایران و تأثیری که این پدیده می‌تواند در ایجاد و یا افزایش عدم اطمینان محیطی شرکت‌ها داشته باشد، موجب تشدید عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی بین شرکت مادر و شرکت‌های تابعه خواهد شد و این امر می‌تواند علاوه بر فزونی هزینه انتقال دانش در ساختار تصمیم‌گیری متمرکز از منافع آن، به تخصیص نامناسب منابع در بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری و تضعیف عملکرد این بازارها منجر گردد. این نتایج هم‌راستا با مبانی نظری پژوهش‌های قبلی (رانتاکاری، ۲۰۱۳؛ لیو و همکاران، ۲۰۱۸؛ لی و همکاران، ۲۰۲۱؛ ژائو و وانگ، ۲۰۲۱) است که بیان می‌دارند در شرایط عدم اطمینان محیطی، واگذاری حق تصمیم‌گیری به مدیران در سطوح پایین سازمان منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه از قبیل تصمیمات مربوط به تخصیص منابع می‌شود.

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش به مدیران ارشد شرکت‌های مادر (اصلی) گروه‌های تجاری پیشنهاد می‌شود که به سطح بهینه از تمرکز سازمانی توجه داشته باشند و با سیاست‌گذاری در جهت مشارکت مدیران شرکت‌های تابعه در فعالیت‌های مربوط به

تصمیم‌گیری، شرایط را برای بهبود کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری از لحاظ تخصیص منابع و عملکرد فراهم نمایند. زیرا در شرایط تمرکز سازمانی بیش از حد آستانه (بهینه) توانایی شرکت اصلی در پاسخ به دانش دریافت شده از سطوح پایین‌تر (شرکت تابعه) کاهش می‌یابد، این کاهش توانایی که می‌تواند ناشی از عدم جذب کامل دانش باشد، احتمال تضعیف کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری از لحاظ تخصیص منابع و عملکرد را افزایش می‌دهد. هم‌چنین، با توجه به اینکه نتایج پژوهش حاضر نشان داد که در شرایط عدم اطمینان محیطی، درجات بالاتر تمرکز سازمانی منجر به کاهش کارایی تخصیص منابع و کارایی عملیاتی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری می‌شود، لذا به مدیران ارشد شرکت‌های مادر (اصلی) گروه‌های تجاری پیشنهاد می‌شود تمرکززدایی سازمانی را برای واکنش به تغییرات محیطی و بهبود تصمیمات مربوط به تخصیص منابع و پیامدهای احتمالی آن از قبیل کارایی عملکرد را در نظر بگیرند. هم‌چنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود برای ارزیابی بهتر گروه‌های تجاری و در نهایت تصمیم‌گیری صحیح‌تر، نسبت به اثرات عدم اطمینان محیطی در درجات بالاتر تمرکز سازمانی گروه‌های تجاری توجه بیشتری داشته باشند. زیرا، نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد هنگامی که عدم اطمینان محیطی بالا است، درجات بالاتر تمرکز سازمانی (بالاتر از حد آستانه)، کارایی تصمیمات مربوط به تخصیص منابع را تحت تأثیر قرار می‌دهد، لذا این موارد را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کنند.

به پژوهشگران آتی، پیشنهاد می‌شود تأثیر اندازه بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری بر رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی تخصیص منابع را مورد بررسی قرار گیرد. این پیشنهاد از آن جهت می‌تواند حائز اهمیت باشد که هنگامی که تعداد شرکت‌های تابعه گروه افزایش می‌یابد، نمایندگان بیشتری در تصمیم‌گیری شرکت می‌کنند و تضاد منافع بین مدیریت هر بخش تشدید می‌شود و مشکلات نمایندگی شرکت مادر و شرکت فرعی را تشدید می‌کند و این امر ممکن است بر کارایی تخصیصی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری اثرگذار باشد. علاوه بر این، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که تأثیر عدم اطمینان محیطی (در سطح اقتصاد کلان) بر تمرکز سازمانی گروه‌های تجاری مورد بررسی قرار گیرد. این پیشنهاد از آن جهت می‌تواند حائز اهمیت باشد که بر مبنای پژوهش‌های قبلی، گروه‌های تجاری می‌توانند

نقش بااهمیتی در عملکرد کارایی بازار سرمایه و توسعه اقتصادی یک کشور ایفا نمایند. با توجه به پیچیدگی روزافزون محیط‌های تجاری، درک اینکه چگونه یک گروه تجاری در شرایط عدم اطمینان محیطی، حق تصمیم‌گیری خود را بین اعضای گروه تفویض می‌کند، ممکن است که برای سهامداران از حیث حداکثر سازی ارزش کل گروه تجاری بااهمیت باشد. در پژوهش حاضر، اثر تعدیل‌گری عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین تمرکز سازمانی و کارایی بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های در تخصیص منابع و عملکرد مورد بررسی قرار گرفت. با این حال، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر کارایی تخصیص منابع و کارایی عملکرد بازارهای سرمایه داخلی گروه‌های تجاری، هر یک به طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- باقری، پژمان، خلیلی، راضیه، سالاری، سعادت. (۱۳۹۳). تمرکز سازمانی و عوامل مؤثر بر آن در بیمارستان‌های دانشگاهی استان کرمان: دیدگاه مدیران اجرایی، مدیریت اطلاعات سلامت (ویژه‌نامه مدیریت سلامت و فناوری)، ۱۱(۷)، ۸۷۹-۸۶۵.
- خدادادی، ولی، عربی، مهدی، آل بوعلی، صادق. (۱۳۹۴). اثر تعدیل‌کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۶۶-۵۱.
- رضائی پشته نوئی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۸). عضویت در گروه‌های تجاری و گزارشگری پایداری شرکت، مجله دانش حسابداری، ۳(۱۰)، ۱۹۷-۱۶۹.
- علیمرادی شریف آبادی، عباس، طبری جویباری، محمد، غلامی، حدیثه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۹(۳۳)، ۱۴۱-۱۲۸.
- فخاری، حسین، محمدی، جواد. (۱۳۹۷). تأثیر تمرکز سازمانی بر افشای اجباری و اختیاری اطلاعات، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷(۱)، ۹۱-۱۱۰.
- قاسمی، قاسم، خدامی پور، احمد، شمس الدینی، کاظم. (۱۴۰۰). بررسی نااطمینانی سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی، واکنش سرمایه‌گذاران به شگفتی سود و افشای اختیاری، دانش حسابداری مالی، ۸(۳)، ۴۷-۲۵.

- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران. (۱۳۹۰). استانداردهای حسابداری ایران، نشریه شماره ۱۶۰، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی.
- مجبی، محمد، نخعی، عباس، خیراللهی، آتوسا. (۱۳۹۹). نقش گروه‌های تجاری در انتقال ریسک و عملکرد شرکت، *دانش حسابرسی*، ۲۰(۸۰)، ۱۷۵-۲۰۰.
- مرادی، مهدی، دلداری، مصطفی، محمدپور، مجتبی. (۱۳۹۳). رابطه بین عضویت در گروه‌های تجاری و بازده سهام، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶(۴)، ۱۰۸-۸۱.
- ودیعی، محمدحسین، صفری، پری. (۱۳۹۴). اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه‌های تجاری، *دانش حسابداری*، ۶(۲۱)، ۱۱۳-۱۳۱.
- Accounting Standards Development Committee of Iran. (2011). Accounting Standards of Iran, Publication No. 160, Tehran, *Audit Organization Publications*. [In Persian].
- Alexander, J.C., (1991). Do the merits matter: a study of settlements in securities class actions. *Stanford Law Rev*, 43, 497-598.
- Alimoradi Sharifabadi, A., Tabari Joybari, M., & Gholami, H. (2017). The moderating effect of the sticky cost on the relationship between the earning quality and its determinants. *Accounting and Auditing Research*, 9(33), 128-141. [In Persian].
- Ambos, T. C., Ambos, B., & Schlegelmilch, B. B. (2006). Learning from foreign subsidiaries: An empirical investigation of headquarters' benefits from reverse knowledge transfers. *International Business Review*, 15(3), 294-312.
- Argote L & Ingram P. (2000). Knowledge Transfer: A basis for competitive advantage in firms, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 82(1), 150-169.
- Arrow, K. J. (1974). The limits of organization. WW Norton & Company.
- Belenzon, S., Hashai, N., & Pataconi, A. (2019). The architecture of attention: Group structure and subsidiary autonomy. *Strategic Management Journal*, 40(10), 1610-1643.
- Beyer, B., Downes, J., & Rapley, E. T. (2017). Internal capital market inefficiencies, shareholder payout, and abnormal leverage. *Journal of Corporate Finance*, 43(C):39-57.
- Bloom, N., Sadun, R., & Van Reenen, J. (2008). Measuring and explaining decentralization across firms and countries. LSE/Stanford mimeo.
- Chandler, A. D. (1962). Strategy and structure: Chapters in the history of the American enterprise. Cambridge, MA: MIT Press.
- Chen, C. J., Li, Z., Su, X., & Yao, Y. (2012). Delegation and sensitivity of CEO turnover to firm performance within business

- groups: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(6), 553-574.
- Cheng, J., & Kesner, I. (1997), Organizational slack and response to environmental shifts: The impact of resource allocation patterns, *Journal of Management*, 23(1), 68-86.
- Christie, A. A., Joye, M. P., & Watts, R. L. (2003). Decentralization of the firm: theory and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 9(1), 3-36.
- Colombo, M. G., & Delmastro, M. (2004). Delegation of authority in business organizations: an empirical test. *The Journal of Industrial Economics*, 52(1), 53-80.
- Corey, E. R. (1978). Should companies centralize procurement? *Harvard Business Review*, 56, 102-110.
- Cuervo-Cazurra, A., Mudambi, R., & Pedersen, T. (2019). Subsidiary power: Loaned or owned? The lenses of agency theory and resource dependence theory. *Global Strategy Journal*, 9(4), 491-501.
- Cui, Z., Meng, X., Wang, X., & Wang, K. (2019). Diversified investment strategy and the operation of internal capital market: The moderating effect of corporate governance mechanism. *IEEE Access*, 7, 51665-51680.
- Dass, N., Nanda, V., & Wang, Q. (2013). Allocation of decision rights and the investment strategy of mutual funds. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 254-277.
- Dessein, W., 2002. Authority and communication in organizations. *Rev. Econ. Stud.* 69 (4), 811-838.
- Dill, W R (1958), managerial autonomy. *Administrative Science Quarterly*, 2, 409-443.
- Duncan, R. B. (1972). Characteristics of organizational environments and perceived environmental uncertainty. *Administrative Science Quarterly*, 17, 313-327.
- Elango, B., Pattnaik, C., & Wieland, J. R. (2016). Do business group characteristics matter? An exploration on the drivers of performance variation. *Journal of Business Research*, 69(9), 3205-3212.
- Fakhari, H., & Mohammadi, J. (2018). The impact of organizational centralization on mandatory and voluntary disclosure of information. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 91-110. [In Persian].
- Frenzen, H., Hansen, A. K., Krafft, M., Mantrala, M. K., & Schmidt, S. (2010). Delegation of pricing authority to the sales force: An agency-theoretic perspective of its determinants and impact on performance. *International Journal of Research in Marketing*, 27(1), 58-68.
- Ghasemi, G., Khodamipour, A., & Shamsadini, K. (2021). Investigating of economic policy uncertainty on information asymmetry, investors' reaction to earnings surprises and

- management disclosures. *Financial Accounting Knowledge*, 8(3), 25-47. [In Persian].
- Ghosh, D., & Olsen, L. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 188-205.
- Gopalan, R., Nanda, V., and Seru, A. (2007). Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups, *Journal of Financial Economics*, 86, 759-795.
- Govindarajan, V. (1984). Appropriateness of accounting data in performance evaluation: an empirical examination of environmental uncertainty as an intervening variable. *Accounting, organizations and society*, 9(2), 125-135
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2015). Capital allocation and delegation of decision-making authority within firms. *Journal of financial economics*, 115(3), 449-470.
- Hart, O., & Holmstrom, B. (2010). A theory of firm scope. *The quarterly journal of economics*, 125(2), 483-513.
- Hayek, F.A., (1945). The use of knowledge in society. *Am. Econ. Rev.* 35 (4), 519-530.
- Jensen, M.C., Heckling, W.H., (1995). Specific and general knowledge, and organizational structure. *J. Appl. Corp. Financ.* 8(2), 4-18.
- Johnston, S., & Menguc, B. (2007). Subsidiary size and the level of subsidiary autonomy in multinational corporations: a quadratic model investigation of Australian subsidiaries. *Journal of International Business Studies*, 38(5), 787-801.
- Karjalainen, K. (2011). Estimating the cost effects of purchasing centralization—empirical evidence from framework agreements in the public sector. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 17, 87-97.
- Khodadadi, W., Arabi, M., & Al-Boali, S. (2015). The moderating effect of environmental uncertainty on the relationship between earnings management and information asymmetry. *Financial Accounting and Auditing Research*, 7(26), 51-66. [In Persian].
- Kim, H., Hoskisson, R. E., & Wan, W. P. (2004). Power dependence, diversification strategy, and performance in keiretsu member firms. *Strategic Management Journal*, 25(7), 613-636.
- Kostova, T., Marano, V., & Tallman, S. (2016). Headquarters—subsidiary relationships in MNCs: Fifty years of evolving research. *Journal of World Business*, 51(1), 176-184.
- Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. (1986). Organization and environment: Managing differentiation and integration. Boston, MA: Harvard Business School Classics.
- Lee, M., Choi, Y., & Moon, S. (2017). The Effect of internal capital market of Korean large business groups on investment efficiency.

- Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(5), 903-918.
- Li, M., Cao, Y., Lu, M., & Wang, H. (2021). Political uncertainty and allocation of decision rights among business groups: Evidence from the replacement of municipal officials. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101541.
- Liao, S. H., & Hu, T. C. (2007). Knowledge transfer and competitive advantage on environmental uncertainty: An empirical study of the Taiwan semiconductor industry. *Technovation*, 27(6-7), 402-411.
- Liu, Y., Luo, T., & Yue, H. (2018). Allocation of decision rights between the parent company and its subsidiaries. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(3), 355-381.
- Lou, Z., & Zhu, M. (2021). Decision rights allocation and innovation: Evidence from China's listed business groups. *Finance Research Letters*, 39, 101572.
- March, J.G., Simon, H.A., (1958). *Organizations*. Wiley, New York, NY.
- McAfee, R. P., & McMillan, J. (1995). Organizational diseconomies of scale. *Journal of Economics and Management Strategy*, 4(3), 399-426.
- Meagher, K.J., Wait, A., 2014. Delegation of decisions about change in organizations: the roles of competition, trade, uncertainty, and scale. *J. Law Econ. Org.* 30 (4), 709-733.
- Miller, G. J., & Smith, R. W. (1993). *Managerial dilemmas: The political economy of hierarchy*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Mohibi, M., Nakhai, A., Khairollahi, A. (2019). The role of business groups in risk transfer and company performance. *Accounting Knowledge Quarterly*, 20(80), 175-200. [In Persian].
- Moradi, M., Deldar, M., & Mohammadpour, M. (2014). Relationship between of membership in business groups and stock return. *Financial Accounting Research*, 6(4), 89-108. [In Persian].
- Mudambi, R., & Navarra, P. (2015). Is knowledge power? Knowledge flows, subsidiary power and rent-seeking within MNCs. In *The eclectic paradigm*, pp. 157-191.
- Pezhman, B., Razieh, Kh., Saadat, Salari. (2015). Organizational centralization and its influencing factors in university's hospitals of the Kerman Province: Executive Manager Viewpoint, *Health Information Management*, 11(7), 865-879. [In Persian].
- Prendergast, C. (2002). The tenuous trade-off between risk and incentives. *Journal of political Economy*, 110(5), 1071-1102.
- Rantakari, H. (2013). Organizational design and environmental volatility. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 29, 569-607.
- Ren, H. Y., Hsu, C. C., Feng, G. F., Jia, J., & Tsai, W. C. (2021). The impacts of internal capital allocation efficiency on R&D investments: evidence from China. *Applied Economics Letters*,

- 28(14), 1195-1201.
- Rezaei Pitenoiei, Y., & Safari Gerayli, M. (2019). Business group affiliation and corporate sustainability reporting. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(3), 169-197. [In Persian].
- Robinson, L. A., & Stocken, P. C. (2013). Location of decision rights within multinational firms. *Journal of Accounting Research*, 51, 1261-1297.
- Rodriguez, R. R., Saiz, J. A., Bas, A. O. (2009), Quantitative relationships between key performance indicators for supporting decision-making processes, *Computer in Industry*, 60 (2), 104-113.
- Shyu, J., (2013) Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms, *Managerial Finance*, 39(4), 404-420.
- Terlaak, A., Kim, S., & Roh, T. (2018). Not good, not bad: The effect of family control on environmental performance disclosure by business group firms. *Journal of Business Ethics*, 153(4), 977-996.
- Thompson, J. D. (1967). *Organizations in action*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Vadeei, M. H., & Safari, P. (2015). Effect of information asymmetric on performance in business groups. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 113-131. [In Persian].
- Wang, F. J., and Z. H. Xie. (2010). The modification and verification of empirical model to measure internal capital market efficiency. *Accounting Research*, 8, 42-48.
- Wang, P., Tong, T. W., & Koh, C. P. (2004). An integrated model of knowledge transfer from MNC parent to China subsidiary. *Journal of world business*, 39(2), 168-182.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. New York: Macmillian Publishers, Inc.
- Xue, L., Ray, G., Gu, B., (2011). Environmental uncertainty and IT infrastructure governance: a curvilinear relationship. *Inf. Syst. Res.* 22 (2), 389-399.
- Yeh, Y. H., & Lin, J. J. (2021). Investment-cash flow sensitivity to internal capital markets and shareholding structure: evidence from Taiwanese business groups. *Eurasian Business Review*, 11(4), 637-657.
- Zhang, H., Lu, Z., Zhang, R., & Jiang, G. (2015). Insider ownership, subsidiary cash holdings, and economic consequences: Evidence from listed Chinese companies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(sup1), S174-S195.
- Zhao, J., Wang, M., & He, Q. (2022). Cash holdings, the internal capital market, and capital allocation efficiency in listed companies. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 1-18 .