

بررسی رابطه ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها و چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر نظام‌الدین رحیمیان*

رشیدالدین رجبی**

چکیده

تغییر ماهیت ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در دوره حیات شرکت ها، احتمالاً تغییر در ثروت سهامداران را به دنبال خواهد داشت. بر این اساس، در راستای ارائه نگرشی جدید نسبت به اهمیت، کمیت و کیفیت ساز و کارهای کنترلی شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، پژوهش حاضر به بررسی تفاوت در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در طول مراحل چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نمونه مورد بررسی شامل ۶۴ شرکت طی سال های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ و روش آماری مورد استفاده، تحلیل واریانس یک‌طرفه فیشر است. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که تفاوت معناداری بین میانگین درصد تمرکز مالکیت و درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود ندارد. لیکن، اختلاف معناداری بین میانگین درصد مالکیت نهادی و نسبت بدهی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود دارد.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، ترکیب هیأت‌مدیره، نسبت بدهی، چرخه عمر شرکت.

* استادیار، گروه حسابرسی، دانشگاه خاتم

** دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، اراک، ایران (نویسنده مسئول: rorajabi@gmail.com)

۱- مقدمه

از ویژگی های اقتصادی شرکت ها، چرخه عمر شرکت است. شرکت ها طبق نظریه چرخه عمر، در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد (بیکسیا ۲۰۰۷،^۱). شرکت ها و بنگاه های اقتصادی براساس نظریه چرخه عمر شرکت، مانند تمام موجودات زنده متولد میشوند، رشد میکنند، می- میرند و منحنی یا چرخه عمر را طی می کنند. در جوانی (دوران رشد)، سازمان ها بسیار انعطاف پذیرند ولی در بیشتر مواقع غیر قابل کنترل هستند. با افزایش عمر سازمان ها، روابط تغییر میکند. کنترل افزایش و انعطاف پذیری کاهش میابد و در نهایت، با پیر شدن (دوران افول) آن ها، قابلیت کنترل نیز کاهش خواهد یافت (آدیس ۱۹۸۹،^۲). مباحث مربوط به کنترل سازمان ها، در ادبیات اصول راهبری شرکت ها^۱ نیز مورد بحث قرار گرفته است. بر اساس ادبیات موجود، اصول راهبری شرکت ها شامل فرآیندهایی برای کنترل و راهبری تلاش های شرکت در راستای ایجاد ارزش برای سهامداران است و به عنوان فلسفه و ساز و کاری برای حمایت از منافع گروهی و فردی تمام مدعیان و ذی نفعان شرکت محسوب می شود (حسن و بوت ۲۰۰۹،^۳). بر این اساس، در راستای ارائه نگرشی جدید نسبت به اهمیت، کمیت و کیفیت ساز و کارهای کنترلی شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، پژوهش حاضر به بررسی ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در طول مراحل چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

۲- بیان مسئله

چرخه عمر شرکت ها و مؤسسات در اقتصاد و مدیریت، به مرحله ای تقسیم می شود. در ادبیات این علوم برای چرخه عمر، مدل هایی با چند مرحله ارائه شده است. چارچوب این مدلها به گونه ای است که مؤسسات و شرکت ها با توجه به هر مرحله از عمر اقتصادی خود سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال میکنند. این سیاست ها به گونه ای در اطلاعات حسابداری شرکت ها منعکس می شود (حقیقت و قربانی، ۱۳۸۶). پژوهشگران چهار مرحله تولد یا ظهور، رشد، بلوغ و افول یا سکون را برای توصیف چرخه عمر شرکت ها تبیین کرده اند. از سوی دیگر، گروه های مختلف ذی نفع در شرکت ها، به دنبال ایجاد فرآیندهایی برای راهبری تلاش های شرکت در راستای ایجاد ارزش و تقلیل این تعارضات و هزینه های نمایندگی در طول عمر و حیات شرکت هستند. از این رو، این سوال مطرح می شود که آیا تفاوت معناداری بین ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود دارد؟

1- Bixia, 2007

2- Adizes, 1989

3- Hasan & butt, 2009

4- Corporate Governance

۳- مبانی نظری

بحث مالکیت سهام در شرکت ها و تاثیر آن بر عملکرد شرکت از جمله موضوعات قابل پژوهش در حوزه راهبری شرکتی است که چندین دهه مورد توجه محققان بوده است، با توجه به اینکه امروزه بر تفکیک مالکیت از مدیریت تاکید زیادی می شود توجه به ساختار و چرخه عمر شرکت ها، بعنوان یکی از اصول راهبری شرکتی، باعث تسهیل در این امر خواهد شد. با وجود اهمیت ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها برای کنترل شرکت ها در طول عمر و حیات آن‌ها و انجام پژوهش های متعدد در ارتباط با مقبولیت و اثربخشی ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها، مطالعات اندکی به بررسی فرآیند تغییر در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها و رویکردهای متنوع آن در طول مراحل مختلف چرخه عمر شرکت پرداخته‌اند. این در حالی است که تغییر ماهیت ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در دوره حیات شرکت ها، احتمالاً تغییر در ثروت سهامداران را به دنبال خواهد داشت.

۳-۱- ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها

بررسی ادبیات موجود حاکی از آن است که دستیابی به تعریف واحد و مورد توافق از سازوکارهای اصول راهبری شرکت ها که جامع و مانع بوده و در برگیرنده معانی و مفاهیم ساز و کارهای اصول راهبری در علوم مختلف از جمله اقتصاد، مدیریت، حسابداری، حقوق و... باشد، آسان نیست. به طور کلی، تعاریف موجود از ساز و کارهای نظام راهبری در طیف وسیعی قرار می‌گیرند. دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر این طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود، ساز و کارهای نظام راهبری به رابطه شرکت و سهامداران محدود و این الگو در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود و در آن تضاد منافع و علایق بین مدیران و سهامداران (مالکان) مورد توجه قرار می گیرد. در آن سوی طیف نیز، ساز و کارهای نظام راهبری را می‌توان به صورت شبکه ای از روابط دید که نه تنها بین شرکت و سهامداران (مالکان)، بلکه بین شرکت و تعداد زیادی از ذی نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذی نفعان بیان می شود (آقایی و چالاکی، ۱۳۸۸، ۵۷). اصول راهبری شرکت ها، در حالت بالقوه، بسیاری از پدیده‌های اقتصادی را در بر می‌گیرد بر اساس ادبیات موجود، سازوکارهای کنترل و نظارت بر شرکت ها در دو گروه خارجی و داخلی طبقه بندی می‌شود. ساز و کارهای نظارتی خارجی شامل بازار کار مدیریتی، نظارت بازار سرمایه از طریق تحلیل گران مالی، سهامداران نهادی، سهامداران عمده و بازار کنترل شرکت، حسابرسان مستقل و نظارت اعتباردهندگان است. ساز و کارهای نظارتی داخلی نیز به فرایند طبیعی نظارت مدیران ارشد بر مدیران سطوح پایین‌تر، نظارت متقابل در بین مدیران سطوح مختلف و وظایف نظارتی اعضای هیأت‌مدیره اشاره دارد (هی و سامر ۲۰۱۰).

۲-۲- چرخه عمر شرکت

نظریه چرخه عمر، شرکت را در مراحل مختلف عمر آن توصیف می‌کند. مراحل چرخه عمر شرکت، مراحل مشخص و قابل شناسایی هستند که از تغییرات معیارهای درونی (مانند انتخاب راهبرد، منابع مالی و توانایی مدیریت) یا معیارهای بیرونی شرکت (مانند محیط رقابتی و عوامل کلان اقتصادی) ناشی می‌شود، به گونه‌ای که موجب اتخاذ فعالیت‌های راهبردی به وسیله شرکت می‌شود (دیکنسون، ۲۰۰۷،^۱).

این نظریه برای اولین بار بین سال‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ میلادی شهرت پیدا کرد. بلیک (۱۹۹۸) نظریه چرخه عمر شرکت را به صورت بسط نظریه چرخه عمر محصول توصیف نمود که از ادغام بازاریابی و اقتصاد خرد بدست آمده است. از این دیدگاه، شرکت‌ها مانند محصولات یا خدمات، در طول چهار مرحله گسترده، ظهور، رشد، بلوغ و افول پیشرفت می‌کنند (فیریلینهاوس، ۲۰۰۵،^۲). واحدهای تجاری دارای رشد فروش و رشد مخارج سرمایه‌ای بالا و عمر کم معمولاً به عنوان واحدهای تجاری در حال رشد شناخته می‌شوند. واحدهای تجاری دارای رشد فروش و مخارج سرمایه‌ای کم و عمر زیاد به عنوان واحدهای تجاری در حال افول شناخته شده و واحدهای تجاری بالغ بین این دو گروه قرار می‌گیرند (کوسنیدیس، ۲۰۰۵،^۳). دیچو (۱۹۹۴) وضعیت ثابت شرکت را این چنین توصیف می‌کند که شرکت نه در حال رشد باشد و نه در حال افول یا نه افزایش فروش داشته باشد و نه کاهش فروش. شرکت برای سرمایه در گردش، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی نیازمند وجه نقد نسبتاً ثابتی است. او همچنین استدلال می‌کند زمانی که شرکت نتواند در وضعیت ثابتی بماند، جریان وجه نقد مشکلات زمان‌بندی و تطابق را نشان داده و در نتیجه، اقدام تعهدی را کاهش می‌دهد (دیچو، ۱۹۹۴،^۴). آنتونی و رامش (۱۹۹۲) و گالیزو و سالوادور (۲۰۰۶) از جمله پژوهشگرانی در حوزه حسابداری بوده‌اند که تأثیر چرخه عمر شرکت را بر اطلاعات حسابداری مورد مطالعه قرار دادند. این پژوهشگران چهار مرحله زیر را برای توصیف چرخه عمر شرکت بیان کردند:

مرحله تولد: در این مرحله، معمولاً میزان دارایی‌ها (اندازه شرکت) در سطح پایینی قرار دارد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سودآوری در سطح پایین است و شرکت‌ها برای تأمین مالی و تحقق فرصت‌های رشد به نقدینگی بالایی نیاز دارند. نسبت سود تقسیمی در این شرکت‌ها معمولاً صفر یا حداکثر ۱۰ درصد است و بازده سرمایه‌گذاری یا بازده سرمایه‌گذاری تعدیل شده در قیاس با نرخ موزون تأمین مالی بعضاً ناچیز است. مرحله رشد: در این مرحله، اندازه شرکت بیش از اندازه‌های است که در مرحله تولد بود. رشد فروش و درآمدها نیز نسبت به مرحله تولد بیشتر است. منابع مالی بیشتر در دارایی‌های مولد سرمایه‌گذاری شده و شرکت از انعطاف‌پذیری بیشتری در شاخص‌های نقدینگی برخوردار است. نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکت‌ها معمولاً بین ۱۰ درصد تا ۵۰ درصد در نوسان است. بازده سرمایه‌گذاری یا بازده سرمایه‌گذاری تعدیل شده نیز در اغلب موارد بر

1- Dickinson, 2007

2- Frielinghaus et. Al, 2005

3- kousenidis, 2005

4- Dechow, 1994

نرخ موزون هزینه تأمین سرمایه فرونی دارد (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲، قالیزوسالوادر، ۲۰۰۶). جانسون (۱۹۹۹) مدارکی مبنی بر این یافت که پایداری سودها و ضرایب اطمینان سودها با نرخ رشد فعالیت های اقتصادی رابطه مثبت دارد. نیسیم و پنمن^۳ (۲۰۰۱) به این نتیجه دست یافتند که جریان وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی معمولاً تا مورد قبول قرار گرفتن محصولات توسط بازار، کم است. بنابراین، به جریان وجه نقد حاصل از تأمین مالی بالایی برای تحقق فرصت های رشد نیاز خواهد بود از سوی دیگر، واحدهای تجاری در این مرحله به پیشرفت در تغییرات فناوری تکیه می کنند، اما باید توجه داشت که سرمایه گذاری بالا و مخارج تحقیق و توسعه برای ایجاد محصولات جدید، موفقیت این محصولات را تضمین نمی کند. تمام این عوامل باعث می شود تا واحدهای تجاری در مرحله رشد، ریسک تجاری بالاتری داشته باشد.

مرحله بلوغ: در این مرحله، شرکت ها فروش با ثبات و متعادلی را تجربه کرده و نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تأمین می شود. اندازه دارایی های این شرکت ها نیز به تناسب بیشتری از اندازه دارایی های شرکت های در مرحله رشد بوده و نسبت سود تقسیمی در این شرکت ها معمولاً بین ۵۰ درصد تا ۱۰۰ درصد در نوسان است. به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکا به سیاست تأمین مالی از منابع بیرون از بنگاه، عموماً بازده سرمایه گذاری یا بازده سرمایه گذاری تعدیل شده معادل یا بیش از نرخ تأمین سرمایه است (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲، قالیزوسالوادر، ۲۰۰۶). با توجه به این که فروش واحد تجاری به طور گسترده ای به ثبات رسیده است، واحد تجاری بالغ جریان وجه نقد عملیاتی بیشتری خواهد داشت. (بلیک، ۱۹۹۸،^۵). به اعتقاد نیسیم و پنمن^۶ (۲۰۰۱) ظرفیت سرمایه گذاری اولیه برای پاسخ گویی به تقاضای بالای بازار در مرحله بلوغ کافی بوده و واحد تجاری جریان وجه نقد ورودی بیشتری ایجاد خواهد کرد. در مقایسه با واحد تجاری در مراحل دیگر چرخه عمر، واحد تجاری فعال در مرحله بلوغ تغییرات فناوری کمتری دارد. محیط با ثبات، منجر به نتایج مالی می شود که از نتایج سال قبل انحراف زیادی نخواهد داشت.

مرحله افول یا سکون: در این مرحله، اگر فرصت های رشد وجود داشته باشد، به احتمال قریب به یقین بسیار ناچیز است. شاخص های سودآوری نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار شدیدی قرار دارد، ضمن این که هزینه تأمین مالی از منابع بیرون سازمانی نیز بالاست. به گونه ای که در اغلب موارد بازده سرمایه گذاری یا بازده سرمایه گذاری تعدیل شده کمتر از نرخ تأمین مالی است (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲، قالیز و سالوادر، ۲۰۰۶).^۷ با ورود واحد تجاری به مرحله افول، ریسک تجاری نیز افزایش می یابد.

1- Anthony and Ramesh, 1992, Gallizo and salvador, 2006

2- Johnson, 1999

3- Nissim and penman, 2001

4- Black, 1998

5- Nissim and penman, 2001

6- Nissim and penman, 2001

7- Anthony and Ramesh, 1992, Gallizo and salvador, 2006

معمولاً واحد تجاری در این مرحله با افت میزان فروش، جایگزینی فناوری یا حتی منسوخ شدن محصولات روبرو می‌شود. در این مرحله، عایدی واحد تجاری حداقل یا احتمالاً منفی بوده و بازده سرمایه‌گذاری معمولاً به خاطر فرصت‌های محدود سرمایه‌گذاری، افت کلی بازار و زیان عملیات، پایین خواهد بود. تقاضا برای محصولات و خدمات سازمان کاهش یافته و واحدهای تجاری ناکارا مجبور به خروج از صنعت می‌شوند. در ضمن واحدهای تجاری با مشکلات نقدینگی مواجه می‌شوند. به دلیل تغییرات در محیط و ابداع محصولات جدید، واحدهای تجاری در محله افول، باید فشار بیشتری را نسبت به واحدهای تجاری در مراحل دیگر چرخه عمر تحمل کنند (بلیک^۱، ۱۹۹۸).

۴- پیشینه پژوهش

اعتمادی و صالحی راد (۱۳۹۰) به بررسی نقش چرخه عمر در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از بررسی ۸۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ نشان داد که در مرحله رشد، معاملات اشخاص وابسته با عملکرد شرکت، رابطه مثبت و معنی‌داری دارد و در مرحله رشد، دیدگاه معاملات کارا، غالب است. در مرحله بلوغ بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و در مرحله بلوغ، دیدگاه تضاد منافع غالب است و در نهایت در مرحله افول رابطه معنی‌داری بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد وجود ندارد و در این مرحله، انگیزه و هدف اشخاص وابسته در معامله با شرکت عامل تعیین‌کننده اثر مثبت یا منفی این معاملات بر عملکرد شرکت است.

بادآور نهندی و زارعی (۱۳۹۰) به بررسی بین عوامل نظام راهبری شرکت‌ها و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه مورد بررسی تعداد ۸۴ شرکت برای دوره پنج ساله مورد پژوهش (۱۳۸۸-۱۳۸۴) بود. نتایج پژوهش نشان داد بین مالکیت نهادی با معیارهای حسابداری و اقتصادی ارزیابی عملکرد، رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. رحیمیان و همکاران (۱۳۸۹) رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی آتی را با توجه به چرخه عمر شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران بررسی نمودند. به همین منظور، داده‌های مربوط به ۶۷ شرکت برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های تحقیق نشان داد، رابطه مثبت و معناداری بین Q توبین با توجه به چرخه عمر و اعضای غیر موظف هیات مدیره شرکت‌های مورد مطالعه وجود دارد. از طرفی این نتایج، رابطه منفی و معناداری بین Q توبین با توجه به چرخه عمر و اندازه هیئت مدیره را بیان می‌کند و با فرض وجود ارتباط بین شاخص Q توبین با چرخه عمر و سرمایه‌گذاران نهادی، مطابقت نداشته است.

موسوی و همکاران (۱۳۸۹) پژوهشی را با عنوان ارزیابی تأثیرساز و کار نظارتی راهبردی شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند که نتایج تحقیقات حاکی از این است که بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معنی داری وجود دارد، اما وجود رابطه بین تمرکز مالکیت با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام تأیید نگردید.

روح القیطاسی (۱۳۸۹) رابطه اثر چرخه عمر واحد تجاری روی مربوط بودن ارزش عوامل ریسک را بررسی نموده است. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های غیر مالی بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ بود. نتایج نشان داد که در واحدهای تجاری در حال رشد، متغیرهای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اندازه و اهرم مالی، معنی دار و متغیر بتا معنی دار نیست. در واحدهای تجاری بالغ، فقط متغیر بتا معنی دار و سایر معیارهای ریسک، معنی دار نیستند. در واحدهای تجاری در حال افول، متغیرهای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، بتا و اندازه معنی دار و متغیر اهرم مالی معنی دار نیست. همچنین در واحدهای تجاری در حال رشد، ضریب تعیین تعدیل شده معیارهای ریسک ۱۷ درصد است، که ۶۰ درصد از قدرت توضیحی کل مدل را تشکیل می‌دهد. در واحدهای تجاری بالغ، ضریب تعیین تعدیل شده معیارهای ریسک به ۳ درصد کاهش یافته، که ۱۳ درصد از قدرت توضیحی کل مدل را تشکیل می‌دهد. اما در واحدهای تجاری در حال افول، ضریب تعیین تعدیل شده معیارهای ریسک به ۱۲ درصد افزایش یافته که ۶۳ درصد از قدرت توضیحی کل مدل را تشکیل می‌دهد.

کریمی و عمرانی (۱۳۸۹الف) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت‌ها پرداختند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۴۵۰ سال - شرکت طی سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۷ بود. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های در مرحله رشد، نسبت به شرکت‌های در مراحل بلوغ و افول می‌دهند. به طوری که در مراحل رشد و بلوغ، سرمایه‌گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های محافظه‌کار (نسبت به شرکت‌هایی که از رویه‌های حسابداری متهورانه استفاده می‌کنند) می‌دهند. و در مرحله افول، عکس این موضوع صادق است.

کریمی و عمرانی (۱۳۸۹ب) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد پرداختند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۵۱۸ سال - شرکت طی سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ بود. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد و نیز توان توضیحی افزاینده معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. به طوری که توان توضیحی افزاینده معیارهای ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است.

ماه آوریل (۱۳۸۶) در تحقیقی با عنوان بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۵۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق وی نشان داد، بین تمرکز مالکیت و معیار سود هر سهم رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از طرفی بین درصد مالکیت سهامداران عمده و معیار بازده رابطه معنی داری وجود ندارد. اما بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و معیار بازده رابطه معنی داری وجود دارد.

حقیقت و قربانی (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین سود و جریان های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب چرخه عمر پرداختند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۲۶۰ شرکت طی سال های ۱۳۷۷ الی ۱۳۸۳ بود. یافته های پژوهش آنان نشان داد که در دوره رشد و افول همبستگی جریان های نقدی با ارزش شرکت، به شکل معناداری قویتر از همبستگی سود با ارزش شرکت است. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها مؤید این بود که در دوره بلوغ، محتوای اطلاعاتی سود به شکل معناداری بیشتر از محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی است.

استپانیان^۱ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین چرخه عمر واحد تجاری و خط مشی پرداخت سود سهام ۵۱۱۳ شرکت طی سال های ۱۹۷۳ الی ۲۰۰۲ پرداخت. طبق نتایج پژوهش وی باز خرید سهام در مرحله رشد سریع، بسیار محتمل است و نشانه کیفیت واحد تجاری برای سرمایه گذاران است. همچنین، پرداخت سود نقدی به سهامداران، در واحدهای تجاری بالغ و تمایل مدیران برای گسترش یا حفظ اندازه واحد تجاری نسبت به رفاه سهامداران افزایش می‌یابد. سرانجام، واحدهای تجاری بالغ‌تر ترکیبی از سود نقدی و باز خرید سهام، را مورد استفاده قرار می‌دهند.

جعفر^۲ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین چرخه عمر شرکت، رویکرد حسابداری داریایی های نامشهود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استرالیا طی سال های ۲۰۰۰ الی ۲۰۰۹ پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش وی بیانگر این بود که بر مبنای رویکرد مبتنی بر منابع، مالکان و مدیران شرکت می‌توانند با مدیریت و انباشته کردن منابع (داریایی های مشهود و نامشهود) کمیاب و ارزشمند، مزیت‌های رقابتی را برای شرکت به وجود آورند.

یو و جیانگ^۳ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین چرخه عمر شرکت و تصمیم‌های باز خرید سهام در شرکت های تایوانی طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹ پرداختند و برای تفکیک شرکت ها به مراحل چرخه عمر از الگوی آنتونی و رامش (۱۹۹۲) استفاده کردند. نتایج حاصل از پژوهش آنان بیانگر این بود که دلایل باز خرید سهام توسط شرکت ها، در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها متفاوت است. همچنین، نتایج پژوهش آنان نشان داد که نظریه چرخه عمر شرکت انگیزه باز خرید سهام توسط شرکت ها را شفافتر میکند.

1- Stepanyan, 2010

2- Jaafar, 2010

3- Yu and Jiang, 2010

آکیموا و اشوودایر^۱ (۲۰۰۴) در تحقیق خود به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر اصول راهبری شرکت ها و عملکرد شرکت های خصوصی شده اوکراینی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که ساختار مالکیت تاثیر معنی داری بر عملکرد شرکت ها دارد و مالکیت داخلی اثر معنی دار غیرخطی بر عملکرد شرکت ها دارد. بدین ترتیب که در سطوح پایین مالکیت داخلی، تاثیر داخلی اکثریت سهام را در اختیار داشته باشند، این تاثیر منفی می شود. در مورد مالکان اوکراینی خارج از شرکت دارای میزان معینی از تمرکز مالکیت سهام تاثیر معنی داری بر عملکرد شرکت مشاهده نشده است و بالاخره در مورد تاثیر مالکیت خارجی بر عملکرد شرکت ها، نتایج نشان می دهد مالکیت خارجی تا زمانی تاثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارد که مالکان خارجی سهم کمتری نسبت به مالکان داخلی در اختیار داشته باشند (اکیموا و همکاران، ۲۰۰۷)

۵- فرضیه های پژوهش

در تلاش برای بررسی تفاوت در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارفرضیه به شرح زیر طراحی و مورد آزمون قرار گرفت:

- ۱- بین میانگین تمرکز مالکیت و مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تفاوت معنادار وجود دارد.
- ۲- بین میانگین درصد مالکیت نهادی و مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تفاوت معنادار وجود دارد.
- ۳- بین میانگین درصداعضای غیرموظف هیأت مدیره و مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تفاوت معنادار وجود دارد.
- ۴- بین میانگین نسبت بدهی و مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تفاوت معنادار وجود دارد.
۶. جامعه آماری و نمونه گیری

دوره زمانی این مطالعه ۹ سال، از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ و جامعه آماری آن نیز متشکل از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین، در این پژوهش از نمونه گیری آماری هدفمند استفاده شده است. بر این اساس، شرکت های مورد بررسی باید تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد. همچنین طی سال های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشند و سهام آن ها بدون وقفه با اهمیت مورد معامله قرار گرفته باشد. افزون بر این، شرکت های انتخابی، جزء شرکت های سرمایه گذاری نباشند. با در نظر گرفتن معیارهای ذکر شده، در نهایت ۶۴ شرکت برای انجام این پژوهش انتخاب شده است.

1- Akimova, I, & Schwodiauer, G 2004

برای تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها و محاسبه متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۰ و به منظور انجام آزمونهای آماری و تجزیه و تحلیل نهایی، از نرم‌افزار SPSS نسخه ۱۸ استفاده شده است.

۶-۱- روش پژوهش

هدف اصلی این مطالعه، بررسی تفاوت در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین، پژوهش حاضر، از نوع پژوهش های شبه تجربی و پس‌رویدادی است و با استفاده از اطلاعات گذشته انجام می‌شود و روش آماری مورد استفاده، تحلیل واریانس یکطرفه فیشر است.

۶-۲- مدل کلی تحقیق به شرح ذیل می باشد:

$$X = \mu_i + a_i + e_{ij} \quad , \quad a_i = \mu_i - \mu \quad , \quad i = 1, 2, \dots, n \quad , \quad j = 1, 2, \dots, n$$

در این پژوهش، مقادیر آلفا همان متغیرهای (تمرکز مالکیت، نسبت بدهی، اعضای غیر موظف و درصد مالکیت نهادی) می باشند.

۶-۳- تعریف متغیرهای پژوهش:

متغیر وابسته:

چرخه عمر شرکت: در پژوهش حاضر، برای بررسی چرخه عمر شرکت از چارچوب کلی پژوهش آنتونی و رامش (۱۹۹۲) استفاده شده است.

متغیرهای مستقل:

تمرکز مالکیت: برابر با مجموع مجذور درصد مالکیت سهامداران عمده مالک بیش از ۲۰ درصد از سهام شرکت می باشد.

درصد مالکیت نهادی: سهام در دست سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، صندوق های بازنشستگی، شرکت های سرمایه‌گذاری و سایر شرکت های دولتی. درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره: نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل تعداد اعضای هیأت‌مدیره.

افزایش در نسبت بدهی: نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی ها

۶-۴- نحوه مشخص کردن مراحل چرخه عمر

آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر: رشد فروش^۱، مخارج سرمایه‌ای^۲، نسبت سود تقسیمی^۳ و سن شرکت استفاده کردند. مبنای تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر در این پژوهش نیز مشابه رویه‌های مورد

استفاده در پژوهش‌های آنتونی و رامش (۱۹۹۲) و طبق روش پارک و چن^۴ (۲۰۰۶) به صورت زیر است:
 ۱. ابتدا مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن (عمر) شرکت برای هر سال - شرکت محاسبه شده است.

۲. سال - شرکت‌ها بر اساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجک‌های آماری در هر صنعت به پنج طبقه تقسیم می‌شود که با توجه به قرار گرفتن در پنجک (طبقه) مورد نظر، طبق جدول شماره ۱ نمره‌ای بین ۱ تا ۵ می‌گیرند.

۳. سپس برای هر سال - شرکت، نمره‌ای مرکب بدست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه بندی می‌شود:

الف- در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ و ۲۰ باشد، در مرحله رشد

ب- در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ و ۱۵ باشد، در مرحله بلوغ

پ- در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ و ۸ باشد، در مرحله افول

جدول ۱: مدل چرخه عمر شرکت

پنجک‌ها	سن شرکت (AGE)	رشد فروش (SG)	مخارج سرمایه‌ای (CE)	سود تقسیمی (DPR)
پنجک اول	۵	۱	۱	۵
پنجک دوم	۴	۲	۲	۴
پنجک سوم	۳	۳	۳	۳
پنجک چهارم	۲	۴	۴	۳
پنجک پنجم	۱	۵	۵	۳

تعریف عملیاتی متغیرهای بالا به صورت زیر است:

$$SG_{it} = [1 - (\text{Sale}_{it} / \text{Sale}_{it-1})] \times 100$$

$$DPR_{it} = (\text{DPS}_{it} / \text{EPS}_{it}) \times 100$$

$$CE_{it} = (100 \times \text{ارزش بازار شرکت} / \text{اضافات (کاهش) دارایی‌های ثابت طی دوره})$$

1- Sale Growth (SG)

2- Cost of Equity (CE)

3- Dividends Per Rate (DPR)

4- Anthony and Ramesh, 1992, Park and Chen, 2006

و در آن:
 Sale = درآمد فروش
 DPS = سود تقسیمی هر سهم
 EPS = سود هر سهم
 AGE = سال صورت های مالی منتهای سال تاسیس شرکت

۷- تجزیه و تحلیل یافته‌ها

با توجه به اهمیت ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها برای کنترل شرکت ها در طول عمر و حیات آن‌ها و ضرورت انجام پژوهش های تجربی در این حوزه، در پژوهش حاضر تفاوت در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

۷-۱- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

با توجه به نوع داده‌ها و روش های تجزیه و تحلیل موجود، برای بررسی فرضیه های پژوهش از تحلیل واریانس یک طرفه فیشر استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه شده است.

فرضیه اول به بررسی رابطه بین میانگین تمرکز مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها می پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۲) مقدار آماره F برابر با ۲/۳۷۶ است و p -value آن که برابر با ۰/۰۹۴ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار نمی گیرد. لذا تفاوت معناداری بین میانگین تمرکز مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود ندارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی شود.

پرتال جامع علوم انسانی

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه	متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	واریانس	انحراف معیار	F آماره	سطح (sig) معناداری	نتیجه در سطح $\alpha=0.05$
اول	تمرکز مالکیت	۵۹۲	۰/۳۳	۰/۸۶	۰/۰۳۶	۰/۰۳۶	۲/۳۷۶	۰/۰۹۴	رد فرضیه
دوم	درصد مالکیت نهادی	۵۹۲	۰/۵۲	۰/۹۶	۰/۰۷۲	۰/۰۷۲	۵/۲۴۱	۰/۰۰۶	تایید فرضیه
سوم	درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	۵۹۲	۰/۶۳	۱/۰۰	۰/۰۳۶	۰/۰۳۶	۰/۵۹۳	۰/۵۵۳	رد فرضیه
چهارم	نسبت بدهی	۵۹۲	۰/۶۸	۰/۹۶	۰/۰۲۲	۰/۰۲۲	۱۸/۸۰۳	۰/۰۰۰	تایید فرضیه

فرضیه دوم به بررسی رابطه بین میانگین درصد مالکیت نهادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها می پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۲) مقدار آماره F برابر با ۵/۲۴۱ است و p-value آن که برابر با ۰/۰۰۶ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. لذا تفاوت معناداری بین میانگین درصد مالکیت نهادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود دارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود.

فرضیه سوم به بررسی رابطه بین میانگین درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها می پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۲) مقدار آماره F برابر با ۰/۵۹۳ است و p-value آن که برابر با ۰/۵۵۳ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار نمی گیرد. لذا تفاوت معناداری بین میانگین درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود ندارد. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش پذیرفته نمی شود.

در نهایت، فرضیه چهارم به بررسی رابطه بین میانگین نسبت بدهی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها می پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۲) مقدار آماره F برابر با ۱۸/۸۰۳ است و p-value آن که برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. لذا تفاوت معناداری بین میانگین نسبت بدهی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود دارد. بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می شود.

۸- بحث و نتیجه گیری

۸-۱- یافته های تحقیق در مورد فرضیه اول:

یافته های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش بیانگر این است که تفاوت معناداری بین میانگین تمرکز مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های مورد بررسی وجود ندارد.

۸-۲- یافته های تحقیق در مورد فرضیه دوم:

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم حاکی از این است که تفاوت معناداری بین میانگین درصد مالکیت نهادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت وجود دارد و اختلاف ناشی از تفاوت درصد مالکیت نهادی در مرحله رشد شرکت، با مراحل بلوغ و افول است. این نتایج ناشی از این موضوع است که شرکت های در مرحله بلوغ و افول، در مقایسه با شرکت های که در مرحله رشد، بیشتر در معرض رسیدگی و بررسی عموم و دولت هستند. این شرکت ها، بخش عظیمی از فعالیت های اقتصادی جامعه را به عهده دارند و در اداره امور خود از امکانات مالی و انسانی بسیار گسترده ای استفاده می کنند که ناگزیر آنها را با دولت، بانک ها، سرمایه گذاران، فروشندگان مواد اولیه، مشتریان و سایر گروهها در ارتباط مستقیم قرار می دهد. این امر موجب تشدید تمایل گروه های مزبور به دریافت اطلاعاتی در مورد وضعیت و عملکرد جاری و آتی این شرکت ها در مقایسه با سایر شرکت ها میگردد (یاوری، ۱۳۷۵، ۳). که نتایج حاصل با نتایج به دست آمده از تحقیق بادآور نهندی و زارعی (۱۳۹۰) مطابقت دارد.

۸-۳- یافته های تحقیق در مورد فرضیه سوم:

یافته های حاصل از فرضیه سوم پژوهش نیز بیانگر این است که تفاوت معناداری بین میانگین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها وجود ندارد. جوهره وجودی و از عوامل عمده اثرگذار بر شکل گیری هیأت مدیره، الزامات ناشی از قوانین و مقررات است و حدود عملیات شرکت تأثیر معناداری بر شکل گیری ساختار هیأت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد (نمازی و منفرد مهارلوئی، ۱۳۹۰). که نتایج حاصل با نتایج به دست آمده از تحقیق رحیمیان و همکاران (۱۳۸۹) مغایرت دارد.

۸-۴- یافته‌های تحقیق در مورد فرضیه چهارم:

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم، بیانگر این است که تفاوت معناداری بین نسبت بدهی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت وجود دارد. این اختلاف، ناشی از تفاوت نسبت بدهی در مراحل رشد و بلوغ شرکت، با مرحله افول است. چرا که در مراحل رشد و بلوغ، شاخص‌های نقدینگی شرکت از انعطاف پذیری بالایی برخوردارند و منابع تامین مالی در دارائی‌ها جا گذاری می‌شود. در حالیکه در مرحله افول، تامین مالی شرکت از طریق منابع برون سازمانی انجام می‌پذیرد و موجب افزایش نسبت بدهی شرکت می‌شود.

۹- محدودیت‌های تحقیق:

• محدودیت اصلی این تحقیق، در دسترس نبودن اطلاعات مربوط به شرکت‌هایی است که در مرحله تولد (ظهور) قرار دارند. زیرا سهام این شرکت‌ها معمولاً در بورس معامله نمی‌شود و اطلاعات دقیقی در مورد آنها وجود ندارد.

• تغییر در مخارج سرمایه‌ای به دلیل انجام طرح‌های توسعه توسط واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر، می‌تواند باعث متفاوت شدن نتایج گردد. و صنایع مختلف دارای ویژگی‌های متفاوتی هستند که باید بصورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرند.

۱۰- پیشنهادات آتی:

ادعا شده است، تفاوت در ساز و کارهای اصول راهبری شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها نتایج متفاوتی دارد، لذا با توجه به موارد مذکور و نتایج حاصل از این پژوهش می‌توان به موارد ذیل در پژوهش‌های آتی پرداخت:

۱. بررسی متغیرها و شاخص‌های دیگر اصول راهبری شرکت‌ها در هر یک از مراحل چرخه عمر.
۲. بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکت‌ها و ساختار مالکیت در هر یک از مراحل چرخه عمر.
۳. بررسی اثر چرخه عمر بر کیفیت گزارشگری مالی.
۴. بررسی اثر چرخه عمر بر جنبه‌های مختلف مدیریت سود.
۵. بررسی اثر چرخه عمر واحد تجاری بر تصمیمات تامین مالی.
۶. بررسی سیاست تقسیم سود در هر یک از مراحل چرخه عمر.
۷. بررسی موضوعات این تحقیق در هر یک از صنایع مختلف و مقایسه آن.
۸. بررسی تأثیر ساز و کارهای اصول راهبری شرکت‌ها بر عملکرد، بازده و ساختار سرمایه در مراحل مختلف چرخه عمر.

۱۱- منابع و مآخذ

الف - منابع فارسی

- ۱) آذر، عادل و منصور مؤمنی، (۱۳۸۵). آمار و کاربرد آن در مدیریت، انتشارات سمت، جلد دوم
- ۲) اعتمادی، حسین و معصومه صالحی راد، (۱۳۹۰). «بررسی چرخه عمر در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». نظریه های نوین حسابداری، سال اول، شماره دوم، ص ص ۲۸-۱.
- ۳) آقایی، محمدعلی و بری چالاک، (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال اول، شماره چهارم، ۷۷-۵۴.
- ۴) بادآورنهنندی، یونس و مصطفی زارعی، (۱۳۹۰). «بررسی رابطه بین عوامل نظام راهبردی شرکتی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». نظریه های نوین حسابداری، سال اول، شماره دوم، ص ص ۱۶۴-۱۳۹.
- ۵) حقیقت، حمید و آرش قربانی (۱۳۸۶). «رابطه سود و جریان های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب مدل چرخه عمر». پیام مدیریت، زمستان ۸۵ و بهار ۸۶، شماره ۲۱ و ۲۲، صص ۲۱۹-۲۰۱.
- ۶) خاکی، غلامرضا، (۱۳۸۶). روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب.
- ۷) رحیمیان، نظام الدین، مجید رحیمی و عاطفه محمد نژاد، (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی با توجه به چرخه عمر شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران». زیر چاپ.
- ۸) قیطاسی روح اله (۱۳۸۹). «بررسی اثر چرخه عمر واحد تجاری روی مربوط بودن ارزش عوامل ریسک». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی.
- ۹) کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹ الف). «تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت». بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، صص ۹۶-۷۹.
- ۱۰) کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹ ب). «تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد». پژوهش های حسابداری مالی، شماره سوم، صص ۶۴-۴۹.
- ۱۱) نمازی، محمد و محمد منفرد مهارلوئی (۱۳۹۰). «بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیأت مدیره (مورد مطالعه: شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران)». دانش حسابداری، شماره هفتم، ص ص ۲۵-۷.
- ۱۲) یآوری، محمدمهدی (۱۳۷۵). «توانایی سودهای عملیاتی، خالص و جامع در توضیح بازده سهام». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۱۳) ماه آور پور، راضیه (۱۳۸۶). «بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
- ۱۴) موسوی وهمکاران، ۱۳۸۹، «ارزیابی تاثیر ساز و کار نظارتی راهبردی شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ششم، ص ص ۱۵۵-۱۴۱.

ب_ منابع انگلیسی

- 1) Adizes, I. (1989). "Corporate Life Cycle: How and Why Corporate Grow and Die and What Do about it.", 1th Edition, New Jersey: Prentice Hall Publisher.
- 2) Anthony, J. H. and K. Ramesh (1992). "Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis." Journal of Accounting and Economics, Vol. 15, pp.

203-27.

3) Akimova, I., & Schwodiauer, G. (2004). "Ownership Structure, Corporate Governance and Enterprise Performance: Empirical Results for Ukraine",

International Advances In Economic Research Journal, Volume 10.

4) Black, E. L. (1998). "Life-Cycle Impacts on the Incremental Relevance of Earnings and Cash Flow measures." Journal of Financial Statement Analysis, Vol. 4, pp. 40-56.

5) Dechow, P. (1994). "Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals." Journal of Accounting and Economics, Vol. 18, pp. 3-42.

6) Dickinson, V. (2007). "Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle." Fisher School of Accounting, Warrington College of Business, University of Florida, pp.35.

7) Frielinghaus, A.; Mostert B.; and C. Firer (2005). "Capital structure and the firm's life stage." S.Afr.J.Bus.Manage, Vol. 36(4), pp. 9-18.

8) Gallizo, J.; and M. Salvador (2006). "Share Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis.", Review of Accounting and Finance, Vol. 5, No. 3, pp. 268-278.

9) Hasan, A. and S. A. Butt (2009). "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies." International Journal of Business and Management, Vol. 4, No. 2, pp. 50-57.

10) He, E. and D. W. Sommer (2010). "Separation of Ownership and Control: Implications for Board Composition." The Journal of Risk and Insurance, Vol. 77, No. 2, pp. 265-295.

11) Jaafar, H. (2010). "Accounting Choice, Firm Life-Cycle and the Value-Relevance of Intangible Assets." Global Review of Accounting and Finance, Vol. 1, Num. 1, pp. 18-40.

12) Johnson, M. (1999). "Business cycles and the relation between security returns and earnings." Review of Accounting Studies, Vol.4, pp. 93-117.

13) Kousenidis, D., V. (2005). "Earnings>Returns Relation in Greece: Some Evidence on the Size Effect and on the Life-Cycle Hypothesis." Managerial Finance, Vol. 31, pp. 24-54.

14) Nissim, D. and S. Penman (2001). "Ratio analysis and equity valuation: From research to practice." Review of Accounting Studies, Vol. 6, pp. 109-154.

15) Park, Y. and K. Chen (2006). "The Effect of Accounting Conservatism And Life-Cycle Stages On Firm Valuation." Journal of Applied Business Research, Vol. 22, pp. 75-92.

16) Stepanyan, G. G. (2010). "Firm Life Cycle and the Choice of the Form of Payout." http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1632834. [Online] [03 March 2011].

17) Yu, Y. and S. Jiang (2010). "Corporate life cycle and share repurchases: Evidence Corporate life cycle and share repurchases: Evidence." African Journal of Business Management, Vol. 4(14), pp. 3139-3149.

18) X, Bixia. Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor. Review of Accounting and Finance 2007;6: 162-175.



پروشکاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی