

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز  
دوره‌ی هفتم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۴، پیاپی ۶۹/۳، صفحه‌های ۸۵-۱۱۶  
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حامد زینالزاده\*\*  
مؤسسه آموزش عالی ارس تبریز

دکتر رحیم عابدی\*  
دانشگاه ارومیه

### چکیده

این مقاله الگوی ترکیبی را جهت هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر شرکت با عملکرد مالی ارائه می‌دهد. روش تحقیق بر مبنای نتیجه، توسعه‌ای و بر مبنای هدف، توصیفی<sup>۰</sup> تبیینی و بر مبنای روش، پس رویدادی است. جامعه آماری آن شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که ۱۴۳ شرکت به روش قضاوتی انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها، تحلیل صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها بوده و از آزمون‌های t، لیونز، کولموگروف<sup>۰</sup> اسمیرنوف و یو من-ویتنی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد میانگین بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، Q توبین و حاشیه سود؛ شرکت‌های دارای استراتژی مالی هماهنگ با چرخه عمر سازمان، بیشتر و معنادارتر از شرکت‌های ناهماهنگ است.

**واژه‌های کلیدی:** هماهنگی، استراتژی مالی، چرخه عمر سازمان، عملکرد مالی.

---

\* استادیار گروه مدیریت بازرگانی (نویسنده مسئول) R.Abedi@Urmia.ac.ir

\*\* کارشناس ارشد مدیریت مالی

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱۲/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۳/۱۱

## ۱. مقدمه

امروزه بسیاری از نظریه پردازان بازارهای مالی، فعالان اقتصادی و متخصصین مدیریت معتقدند که چرخه عمر سازمان و قرار گرفتن بنگاه‌های اقتصادی در مراحل مختلف این چرخه، بر رشد و شکوفایی آنها مؤثر است. بررسی سازمان در قالب چرخه حیات، تمایل به نگرستن به سازمان را به عنوان پدیده‌هایی ایستا کاهش می‌دهد. سازمان‌ها عکس‌های فوری نیستند، آنها تصاویر متحرکند، تکامل می‌یابند و تغییر می‌کنند. با بکارگیری دیدگاه چرخه حیات به این مهم واقف می‌شویم که روشی را که اکنون برای ارزیابی و توصیف یک سازمان بکار می‌بریم ضرورتاً نمی‌توانیم برای ارزیابی و تشریح آن در آینده مورد استفاده قرار دهیم. به عبارت بهتر اقداماتی که برای یک مسأله در زمان رشد لازم است با اقداماتی که برای همان مسأله در دوران افول ضروری است، تفاوت دارند (رایینز<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶). از طرفی، سازمان‌ها برای سازگاری با محیط در حال تحول و افزایش اثربخشی، باید تشخیص دهند آیا جهتی را که برای نزدیک شدن به وضعیت مطلوب انتخاب کرده‌اند جهت درستی است یا نه؟ بدین منظور، هماهنگی<sup>۲</sup> معیار صحت است، هماهنگی به معنی همسویی، سازگاری و تناسب با جهتی خاص است به عبارت دیگر تطابق داشتن یک کیفیت با کیفیت دیگر و در جهت خاص که به هدف مشترک می‌انجامد. هماهنگی می‌تواند هم در سطح عملیاتی و هم در سطح استراتژیک و هم بین این دو سطح برقرار شود. هماهنگی عملیاتی دارای زمان و مکان می‌باشد ولی هماهنگی استراتژیک ورای زمان و مکان است (اعرابی، ۱۳۷۱). این مفهوم (هماهنگی) نقشی اساسی و مرکزی را در استفاده از مفاهیم اقتضایی در زمینه‌های زیر ایفا نموده است: رابطه بین ساختار سازمان و تکنولوژی، شیوه‌های رهبری، سازگاری سازمان با محیط و تدوین استراتژی سطح کسب و کار (ونکاترامن و کامیلوس<sup>۳</sup>، ۱۹۶۶). در ادبیات تئوری‌های سازمان و مدیریت می‌توان سه نوع الگوی هماهنگی را شناسایی کرد: الگوی عقلایی<sup>۴</sup> که مبتنی بر استراتژی سازمان است، الگوی طبیعی<sup>۵</sup> که مبتنی بر عوامل نهادی است و الگوی ترکیبی<sup>۶</sup> یا همه جانبه که مبتنی بر نقاط مرجع استراتژیک (SRP<sub>s</sub>)<sup>۷</sup> می‌باشد (اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹-الف؛ اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹-ب؛ اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۹۲؛ بامبرگر و فیگین‌بام، ۱۹۹۶). مسأله اصلی برای مدیریت سازمان، ایجاد هماهنگی بین سطوح استراتژی با محیط خارجی سازمان می‌باشد (مینتزبرگ و کوئین<sup>۸</sup>، ۱۹۹۱؛ پیرس و رایینسون<sup>۹</sup>، ۱۹۹۱؛ هانگر و ویلن<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۷). بر اساس بسیاری از نظریه‌های هماهنگی و ترکیب‌بندی سازمان، در سازمان‌هایی که هماهنگی

بین عوامل زمینه‌ای، ساختاری و استراتژیک در ترکیب‌بندی آنها بالاست، اثربخشی آنها در حد بالای خود قرار دارد (دوتی و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۱۹۹۳). یکی از عوامل تعیین‌کننده عملکرد شرکت‌ها، مدیریت استراتژیک و تدوین استراتژی مالی آن می‌باشد. از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی به عنوان تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی سازمان محسوب می‌شود و اغلب عوامل مالی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند. در نتیجه اگر استراتژی مالی به طور صحیح طراحی شود، و به طور مناسب اجرا شود، می‌تواند ارزش سهام‌داران را افزایش دهد؛ اما در حالت عکس و به صورت شدیدتر اگر استراتژی مالی به صورت اشتباه استفاده شود کل فعالیت و کسب‌وکار شرکت در معرض خطر قرار خواهد گرفت (بندر و وارد<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۲).

موارد بالا، ضرورت انجام تحقیقی جهت تبیین هماهنگی استراتژی مالی با چرخه عمر سازمان را بر اساس الگوی همه‌جانبه نمایان ساخته است، بدین معنا که استراتژی مالی انتخاب شده هم بتواند با شرایط محیطی و هم با چرخه عمر سازمان سازگار باشد تا باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها شود. بنابراین هدف اصلی تحقیق، تعیین مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی است.

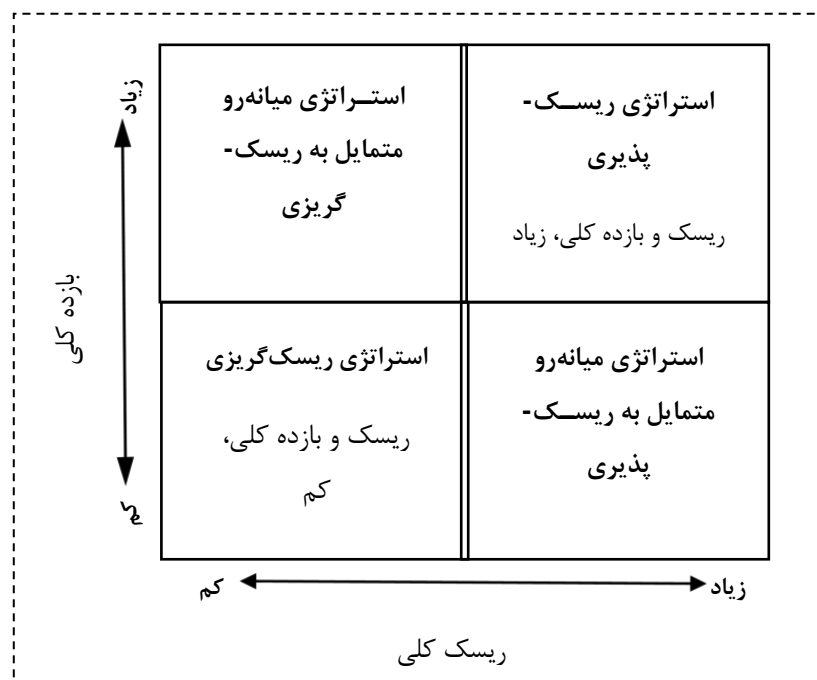
## ۲. ادبیات و پیشینه پژوهش

### ۲-۱. استراتژی مالی

تمرکز اصلی استراتژی مالی بر ابعاد مالی تصمیم‌های استراتژیک است. در نتیجه این موضوع نشان‌دهنده ارتباط نزدیک با منافع سهام‌داران و با بازار سرمایه است. با این حال، یک استراتژی مالی مناسب همانند یک استراتژی سطح شرکت و استراتژی رقابتی بسیار عالی، تمامی ذی‌نفعان داخلی و خارج از شرکت را مد نظر قرار می‌دهد. همچنین، تئوری‌های بازار سرمایه و تحقیقات موجود در این زمینه به صورت اساسی بر سطح اقتصاد کلان تمرکز می‌کنند، در حالی که استراتژی مالی خاص بوده و بر اساس نیازهای شرکت‌های خاص و حتی در بعضی از موارد برای واحدهای فرعی در داخل سازمان تدوین می‌شوند (بندر و وارد، ۲۰۰۲). استراتژی مالی را می‌توان به عنوان مفهومی که دارای دو جزء اصلی است، تعریف کرد: اول این مفهوم با تأمین وجوه نقد مورد نیاز هر سازمان به بهترین روش مرتبط است. دومین بُعد آن شامل مدیریت به‌کارگیری این وجوه در داخل سازمان است، که شامل تصمیم‌گیری در مورد

سرمایه‌گذاری مجدد و یا تقسیم و توزیع هر گونه سود ایجاد شده توسط سازمان است (بندر و وارد، ۲۰۰۲؛ اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۹۲).

۲-۲. گونه‌شناسی استراتژی‌های مالی و جانمایی آن بر اساس نقاط مرجع استراتژیک بررسی، تحلیل و تعمق در تئوری‌های مالی مشخص می‌کند که «ریسک کلی» و «بازده کلی» دو بُعد (حوزه تخصصی) اصلی تصمیم‌های مالی هستند که به عنوان نقاط مرجع استراتژیک مالی نامیده می‌شوند و از ترکیب این دو بُعد، چهار گونه استراتژی مالی حاصل می‌شود عبارت‌اند از: (۱) استراتژی ریسک‌گریزی، (۲) استراتژی میانه‌رو متمایل به ریسک‌پذیری، (۳) استراتژی میانه‌رو متمایل به ریسک‌گریزی، (۴) استراتژی ریسک‌پذیری (اعرابی و عابدی،



۱۳۸۹-الف؛ اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹-ب) که در شکل یک نشان داده شده است.

شکل ۱: گونه‌شناسی استراتژی‌های مالی بر اساس نقاط مرجع استراتژیک (اعرابی و عابدی،

۱۳۸۹ الف و ب)

## ۳-۲. چرخه عمر سازمان

مفهوم چرخه عمر یا حیات سازمان استعاره زیستی درباره سازمان‌هاست. بر اساس این مفهوم همه موجودات زنده، از جمله نباتات، جانوران و انسان‌ها، همگی از منحنی عمر<sup>۱۲</sup> یا چرخه عمر پیروی می‌کنند. این گونه موجودات متولد می‌شوند، رشد می‌کنند، به پیری می‌رسند و در نهایت می‌میرند. این سیستم‌های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسایل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره‌ای به دوره دیگر هستند. تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می‌کند که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی، همچون تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه عمر هستند (آدیزس، ۱۹۸۹). محققان چهار مرحله را برای توصیف چرخه عمر شرکت به شرح ذیل تبیین نموده‌اند: (۱) مرحله معرفی یا تولد<sup>۱۴</sup> (۲) مرحله رشد<sup>۱۵</sup> (۳) مرحله بلوغ<sup>۱۶</sup> و (۴) مرحله افول<sup>۱۷</sup> (کریمی و عمرانی، ۱۳۸۹-ب). نگاره شماره ۱ خصوصیات هر مرحله از چرخه عمر را به طور خلاصه نشان می‌دهد.

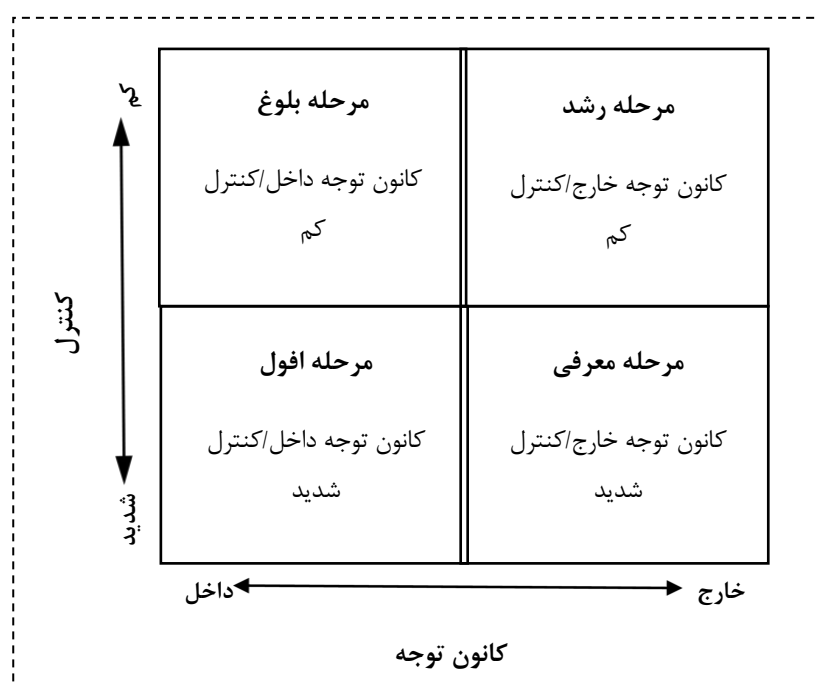
## نگاره ۱: پارامترها و استراتژی‌های مالی مناسب در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت

پارامترها	مراحل عمر	معرفی	رشد	بلوغ	افول
ریسک تجاری	بسیار بالا	بسیار بالا	بالا	متوسط	پایین
ریسک مالی	بسیار پایین	پایین	پایین	متوسط	بالا
سیاست تقسیم سود	نسبت پرداخت صفر	نسبت پرداخت صفر	ثابت	نسبت تقسیم سود بالا	نسبت پرداخت کامل
منابع تأمین مالی	سرمایه مخاطره- آمیز	سرمایه مخاطره- آمیز	سرمایه رو به رشد	وام و سود انباشته	وام و سود انباشته
چشم انداز آتی رشد	بسیار بالا	بسیار بالا	بالا	متوسط	منفی
سودآوری فعلی (EPS)	عادی یا منفی	عادی یا منفی	پایین	بالا	پایین
قیمت سهم	به سرعت در حال رشد	به سرعت در حال رشد	رو به رشد	با ثبات	رو به کاهش

منبع: ( بندر و وارد، ۲۰۰۲)

## ۲-۴. جانمایی چرخه عمر سازمان

دو متغیر اصلی برای تشخیص چرخه عمر شرکت کانون توجه (داخل/خارج) و کنترل (کم/زیاد) هستند. با استفاده از این دو بُعد می‌توان مراحل چرخه عمر شرکت را در یک ماتریس جانمایی کرد (اعرابی و رضوانی، ۱۳۸۶) که در شکل ۲ نشان داده شده است.



شکل ۲: جانمایی چرخه عمر بر اساس نقاط مرجع استراتژیک (اعرابی و رضوانی، ۱۳۸۶)

## ۲-۵. ارزیابی عملکرد مالی

معمولاً برای ارزیابی استراتژی از نسبت‌های مالی استفاده می‌کنند و استراتژیست‌ها بدین وسیله می‌کوشند بین سازمان‌ها سه نوع مقایسه به عمل آورند: (۱) مقایسه عملکرد شرکت در دوره‌های مختلف زمانی، (۲) مقایسه عملکرد شرکت با میانگین صنعت و (۳) مقایسه عملکرد شرکت با عملکرد شرکت‌های رقیب (دیوید، ۱۹۹۹). در این پژوهش از چهار معیار (ROA، ROE، Q توبین و حاشیه سود) برای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود. از چهار معیار ذکر شده، سه معیار ROA، ROE، و حاشیه سود از معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و حسابداری و

معیار Q توبین، شاخص ارزیابی عملکرد بازار می‌باشند.

## ۲-۶. پیشینه پژوهش

در این بخش برخی از تحقیقات جدید انجام شده، به ترتیب برای استراتژی مالی، چرخه عمر سازمان و عملکرد مالی ارائه می‌شوند.

### ۲-۶-۱. پیشینه تجربی استراتژی مالی

اعرابی و عابدی (۱۳۸۹) رابطه بین استراتژی مالی و استراتژی کسب و کار را با عملکرد شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی نموده‌اند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد هماهنگی درونی (عمودی) میان استراتژی سیستم مالی و زیر سیستم‌های آن، هماهنگی درونی (افقی) میان زیر سیستم‌های سیستم مالی و اثر تعاملی آنها بر عملکرد (ROA) اثر می‌گذارند و شرکت‌هایی که هماهنگی بالایی دارند نسبت به شرکت‌هایی که هماهنگی متوسط و یا کمی دارند، عملکرد بیشتری دارند.

اعرابی و رزمجویی (۱۳۹۰) رابطه بین استراتژی‌های مالی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده‌اند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد وجود هماهنگی بین هر یک از گونه‌های استراتژی زیر سیستم مالی با گونه استراتژی مالی شرکت (هماهنگی درونی-عمودی) باعث بهبود بازده سهام می‌شود. همچنین هر چه هماهنگی گونه های استراتژی زیر سیستم‌های مالی بیشتر باشد (هماهنگی درونی-افقی)، عملکرد بهتر خواهد بود.

### ۲-۶-۲. پیشینه تجربی چرخه عمر سازمان

کرمی و عمرانی (۱۳۸۹-الف) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد پرداختند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد و نیز توان توضیحی افزایشده معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. نتایج حاصل از آزمون آماری نشان می‌دهد که توان توضیحی افزایشده معیارهای ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است.

آستا و قیطاسی (۱۳۹۱) به بررسی اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری

پرداخته‌اند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است؛ به طوری که میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مرحله رشد، نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر و میزان استفاده از این اقلام در مرحله بلوغ نسبت به مرحله افول کمتر است.

حسینی، کرمی و عمرانی (۱۳۹۲) به بررسی مقایسه اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی و اطلاعات مالی مبتنی بر حسابداری تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها پرداخته‌اند. یافته‌های این تحقیق از وجود رابطه معناداری بین اطلاعات جریان وجوه نقد و بازده سهام و همچنین اطلاعات مالی تعهدی و بازده سهام در تمامی دوره‌های چرخه عمر خبر می‌دهد. همچنین در دوره‌های رشد و افول از چرخه عمر، اطلاعات جریان‌های نقدی از توان بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام نسبت به اطلاعات تعهدی برخوردار است و عکس این موضوع در مورد دوره بلوغ صدق می‌کند.

ستایش و فعال قیومی (۱۳۹۱) به واکاوی رابطه بین دوره تصدی حسابر، چرخه عمر و کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار بین دوره تصدی حسابر و اندازه شرکت حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت است.

در تحقیقات خارجی، نخستین پژوهش در زمینه چرخه عمر شرکت‌ها با استفاده از داده‌های حسابداری و مالی، توسط آنتونی و رامش (۱۹۹۲) انجام گرفته است. آنها در تحقیق خود پس از طبقه‌بندی شرکت‌ها به مراحل رشد، بلوغ و افول، ارتباط بین معیارهای عملکرد، چون فروش و مخارج سرمایه‌ای با قیمت بازار سهام را بررسی نمودند. هدف آنها، بررسی واکنش بازار به اطلاعات حسابداری منتشر شده در مراحل مختلف چرخه عمر بود. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که ارتباط معناداری میان معیارهای عملکرد و قیمت بازار سهام در مراحل مختلف چرخه عمر وجود دارد به طوری که میزان مربوط بودن معیارهای رشد فروش و مخارج سرمایه‌ای از مرحله ظهور تا افول روند نزولی دارد. پارک و چن (۲۰۰۶) به بررسی محافظه‌کاری حسابداری و مراحل چرخه عمر بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج این مطالعه شواهد گویای اثرات مشترک محافظه‌کاری و مراحل چرخه عمر بر ارزش اطلاعات حسابداری است. تاناتایی (۲۰۱۱) به بررسی فرضیه جریان نقدی آزاد، سیاست تقسیم سود و نظریه چرخه



عمر در کشور تایلند پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که بین جریان نقدی آزاد و مراحل چرخه عمر شرکت و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

### ۳-۶-۲. پیشینه تجربی عملکرد مالی

شریعت پناهی (۱۳۸۰) تحقیقی با عنوان رابطه‌ی بین مالکیت و عملکرد شرکت‌ها انجام داد. وی در تحقیق خود، از Q توبین به عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها استفاده نمود. نمازی و زراعت‌گری (۱۳۸۸) به بررسی کاربرد نسبت Q توبین و مقایسه‌ی آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که استفاده از نسبت Q توبین در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هنوز جایگاهی ندارد. همچنین نسبت Q توبین با معیارهای قیمت سهام، بازده دارایی‌ها، سود هر سهم، و فروش ارتباط معناداری دارد و با نسبت‌های جاری، آنی، گردش دارایی‌ها، سود عملیاتی و فروش ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین مشخص گردید صنعت خودرو سازی دارای بیشترین مقدار Q توبین و صنعت نساجی دارای کمترین مقدار Q توبین است (نمازی و زراعت‌گری، ۱۳۸۸: ۳-۵۷).

نیک‌بخت و رحمانی‌نیا (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر مالکیت نهادی در عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند و برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها از معیارهای بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و Q توبین استفاده کرده‌اند. نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت‌ها (ROE، Q توبین) است. در تحقیقات خارجی، والف (۲۰۰۳) به بررسی شاخص‌های متعدد ارزیابی عملکرد پرداخت. یافته‌های وی نشان می‌دهد Q توبین به عنوان یکی از شاخص‌های ارزیابی عملکرد می‌باشد.

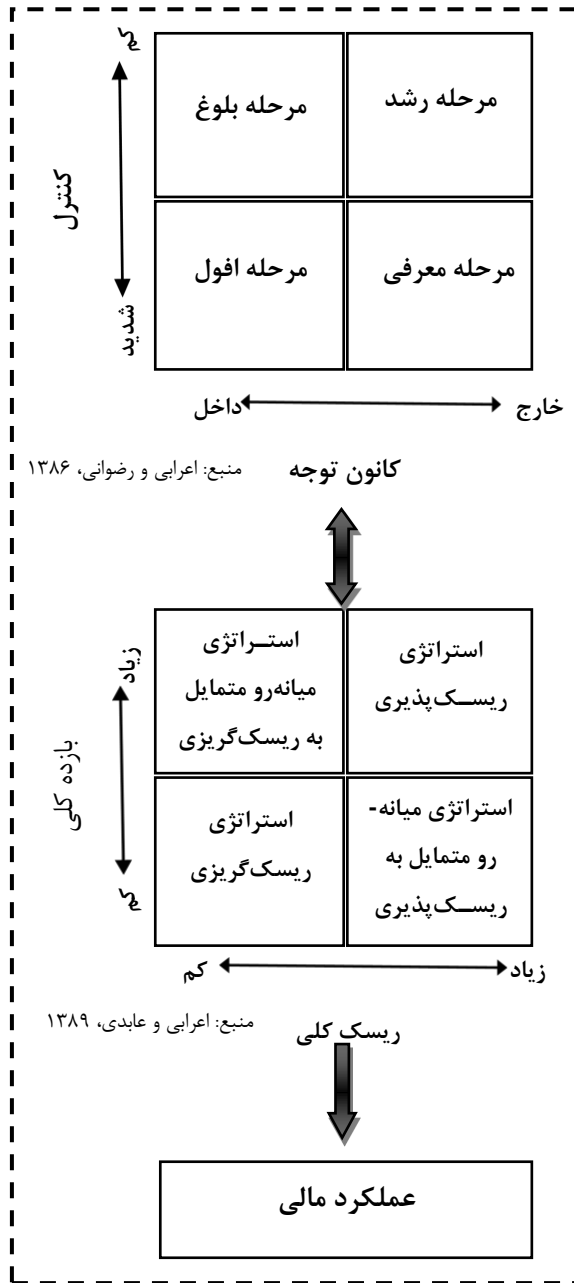
### ۳. مدل مفهومی و فرضیه‌های تحقیق

شکل ۳ مدل مفهومی پژوهش را نشان می‌دهد. در این چارچوب، هماهنگی استراتژیک بین استراتژی مالی و چرخه عمر به عنوان متغیر مستقل و عملکرد مالی (ROA، ROE، Q توبین و حاشیه سود) به عنوان متغیر وابسته می‌باشند. فرضیه‌های پژوهش بر اساس روابط بین متغیرهای موجود در چارچوب مدل مفهومی پژوهش عبارتند از:

\* فرضیه اصلی تحقیق: هماهنگی استراتژی مالی با چرخه عمر باعث بهبود عملکرد

مالی می‌شود.

\* فرضیه‌های فرعی تحقیق: ۱- استراتژی مالی ریسک‌گریزی با مرحله افول سازمان هماهنگ‌تر است و این هماهنگی عملکرد را بهبود می‌بخشد. ۲- استراتژی مالی میانه‌رو متمایل به ریسک‌پذیری با مرحله معرفی سازمان هماهنگ‌تر است و این هماهنگی عملکرد را بهبود می‌بخشد. ۳- استراتژی مالی میانه‌رو متمایل به ریسک‌گریزی با مرحله بلوغ سازمان هماهنگ‌تر است و این هماهنگی عملکرد را بهبود می‌بخشد. ۴- استراتژی مالی ریسک‌پذیری با مرحله رشد سازمان هماهنگ‌تر است و این هماهنگی عملکرد را بهبود می‌بخشد.



شکل ۳: مدل مفهومی پژوهش

#### ۴. روش پژوهش

این پژوهش بر مبنایی نتیجه، یک تحقیق توسعه‌ای و بر مبنای هدف، توصیفی-تبیینی و بر مبنای نوع داده، کمی و کیفی؛ از نظر کنترل محقق، مستقل از موضوع و بر مبنای روش، پس رویدادی است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، که سهام آنها طی سال ۱۳۸۸ مورد معامله قرار گرفته بودند. از کل جامعه آماری به روش حذفی و با توجه به شرایط زیر ۱۴۳ شرکت انتخاب شد. (۱) به منظور قابلیت مقایسه اطلاعات مالی، پایان سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد. (۲) اطلاعات مالی شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد. داده‌های مربوط به تحقیق از تحلیل صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان دوره مالی شرکت‌ها، تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام استخراج شده است. صورت‌های مالی، از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران (کدال، SEO و RDIS) گردآوری شده است. برای جمع‌آوری داده‌های ثانویه از مطالعات کتابخانه‌ای و همچنین فضای مجازی اینترنت، استفاده شد. از داده‌های ثانویه جهت استخراج مدل مفهومی تحقیق و تبیین الگوی آن استفاده شده است. از آمار توصیفی جهت تلخیص و توصیف داده‌ها، از آمار استنباطی برای تجزیه و تحلیل داده‌ها؛ از آزمون کولموگروف<sup>۰</sup> اسمیرنوف به اختصار K-S برای نرمال بودن داده‌ها و از آزمون پارامتریک (شامل مقایسه میانگین دو جامعه مستقل (t-test) و آزمون لُونز) و ناپارامتریک (آزمون یو من-ویتنی) استفاده شده است.

#### ۵. اندازه‌گیری متغیرهای مستقل و وابسته

##### ۵-۱. گونه‌شناسی استراتژی مالی

برای شناسایی استراتژی مالی از دو بُعد ریسک کلی و بازده کلی استفاده شد. برای تعیین بازده کلی از متغیر جایگزین یعنی سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام و برای تعیین ریسک کلی از متغیر جایگزین یعنی اهرم مرکب یا اهرم کلی استفاده شده است (اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹).

##### ۵-۲. نحوه طبقه‌بندی شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر شرکت

آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر، رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت استفاده

نموده‌اند. در این پژوهش تفکیک شرکت‌ها به مراحل معرفی، رشد، بلوغ و افول با استفاده از چهار متغیر مذکور و طبق روش‌شناسی پارک و چن (۲۰۰۶) بصورت زیر می‌باشد: (۱) نخست مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت محاسبه می‌شود. سپس متغیرهای مورد نظر را استاندارد سازی می‌کنیم. (۲) مقدار هریک از متغیرها با استفاده از چندک‌های آماری به پنج طبقه تقسیم می‌شوند که با توجه به قرار گرفتن در چندک مورد نظر، طبق نگاره شماره ۲ یک نمره بین ۱ تا ۵ می‌گیرند. (۳) در نهایت اعداد اختصاص یافته به هر متغیر با هم جمع زده می‌شوند و بر اساس شرایط زیر شرکت‌های نمونه به مراحل مختلف چرخه عمر تفکیک می‌شوند (پارک و چن، ۲۰۰۶): الف) در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ تا ۲۰ باشد، در مرحله رشد قرار دارد. ب) در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۲ تا ۱۶ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد. ج) در صورتی که مجموع نمرات بین ۸ تا ۱۲ باشد، در مرحله معرفی قرار دارد. ج) در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ تا ۸ باشد، در مرحله افول قرار دارد.

$$SG_{it} = [(Sale_{it}/Sale_{it-1}) - 1] \times 100 \quad (1)$$

$$DPR_{it} = (DPS_{it}/EPS_{it}) \times 100 \quad (2)$$

$$CE_{it} = 100 \times (\text{ارزش بازار شرکت} / \text{اضافه (کاهش) دارایی‌های ثابت طی دوره}) \quad (3)$$

$SG_{it}$  = رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

Sale = فروش شرکت

DPR = نسبت سود تقسیمی

DPS = سود تقسیمی

EPS = سود هر سهم

$CE_{it}$  = مخارج سرمایه‌ای

## نگاره ۲: مدل چرخه عمر شرکت

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

منبع: (پارک و چن، ۲۰۰۶)

## ۳-۵. اندازه‌گیری متغیرهای مستقل و وابسته

نگاره شماره ۳ نحوه محاسبه متغیرهای عملکرد (ROE، ROA، Q توبین و حاشیه سود)

را نشان می‌دهد.

## نگاره ۳: نحوه محاسبه متغیرهای عملکرد

نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها	ROA
نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام	ROE
نسبت سود خالص به فروش	حاشیه سود
نسبت ارزش بازار شرکت بعلاوه مجموع بدهی‌های بلندمدت به ارزش دفتری دارایی‌ها	Q توبین

نگاره شماره ۴ گونه‌های استراتژی مالی، چرخه عمر و متغیرهای عملکرد (ROE، ROA،

Q توبین و حاشیه سود) را در شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد.

نگاره ۴: گونه‌شناسی استراتژی مالی و چرخه عمر شرکت‌های نمونه همراه با عملکرد

در سال ۸۸

عملکرد در سال ۱۳۸۸				گونه استراتژی مالی	گونه چرخه عمر	نماد شرکت	ردیف
Tobin's Q	حاشیه سود	ROE	ROA				
۱/۲۵	۰/۲۲	۰/۵۴	۰/۲۱	۳	۴	آکتور	۱
۰/۲۸	-۰/۱۸	-۱/۳۹	-۰/۱۷	۱	۲	باختر	۲
۰/۴۵	۰/۰۲	۰/۰۵	۰/۰۱	۱	۴	بترانس	۳
۰/۸۸	-۳/۲۷	-۰/۳۱۳	-۰/۳۱۸	۱	۲	بتک	۴
۱/۰۲	۰/۱۱۸	۰/۳۱	۰/۱۱۶	۴	۳	بسویچ	۵
۰/۴۶	۰/۱۰	۰/۲۲	۰/۰۸	۲	۴	بشهاب	۶
۰/۳۷	۰/۰۳۴	۰/۰۹	۰/۰۳	۲	۳	بکام	۷
۰/۸۸	۰/۲۰	۰/۳۷	۰/۱۴	۴	۲	بنیرو	۸
۰/۳۱	-۰/۰۰۵	-۰/۰۳	-۰/۰۰۳	۱	۲	پارتا	۹
۰/۵۱	۰/۱۵	۰/۷۱	۰/۲۲	۴	۳	پاسا	۱۰
۰/۳۳	۰/۰۴۵	۰/۲۸	۰/۰۴	۴	۴	پتایر	۱۱
۰/۴۹	۰/۱۴	۰/۲۷	۰/۱۵	۴	۴	پدرخش	۱۲
۰/۳۷	۰/۱۲	۰/۱۳	۰/۰۵	۲	۳	پسهند	۱۳
۰/۴۳	۰/۱۳	۰/۳۳	۰/۱۱	۴	۳	پکرمان	۱۴
۰/۳۵	-۰/۱۳	-۰/۶۸	-۰/۰۴	۱	۳	پلاست	۱۵
۰/۳۳	۰/۰۲	۰/۰۹	۰/۰۵	۲	۴	پلاسک	۱۶
۰/۴۱	-۰/۹۱	-۰/۶۶	-۰/۲۸	۱	۲	پلوه	۱۷
۰/۴۵	۰/۰۵۱	۰/۱۹	۰/۰۳	۲	۳	تایرا	۱۸
۰/۳۰	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۰۷	-۰/۰۰۰۹	۱	۲	تپکو	۱۹
۰/۴۶	-۰/۳۹	-۰/۴۶	-۰/۱۴	۱	۲	تکنو	۲۰
۰/۳۳	-۰/۰۵	۰/۰۹	۰/۰۱۹	۲	۳	چافست	۲۱
۰/۲۳	۰/۴۹	۰/۱۴	۰/۰۲۵	۲	۳	چکاو	۲۲
۰/۲۴	۰/۰۳	۰/۲۵	۰/۰۴	۲	۳	خازین	۲۳

ردیف	نماد شرکت	گونه چرخه عمر	گونه استراتژی مالی	عملکرد در سال ۱۳۸۸		
				ROA	ROE	حاشیه سود Tobin's Q
۲۴	خپارس	۴	۴	۰/۱۰	۰/۲۸	۰/۰۸
۲۵	ختراک	۲	۲	۰/۰۳	۰/۰۷	۰/۰۳
۲۶	ختور	۳	۴	۰/۶۷	۱/۶۷	۰/۷۴
۲۷	خچرخش	۴	۴	۰/۱۰	۰/۳۵	۰/۰۷
۲۸	خرینگ	۱	۱	۰/۰۶	۰/۲۰	۰/۰۳
۲۹	خزامیا	۳	۴	۰/۱۵	۰/۴۴	۰/۱۵
۳۰	خشرق	۳	۲	۰/۰۹	۰/۲۴	۰/۰۷
۳۱	خفنر	۳	۴	۰/۰۸	۰/۲۶	۰/۰۹
۳۲	خکار	۳	۴	۰/۱۰	۰/۳۲	۰/۰۹
۳۳	خلنت	۴	۲	۰/۱۴	۰/۲۳	۰/۱۴
۳۴	خمحرکه	۳	۲	۰/۰۵	۰/۲۱	۰/۰۳
۳۵	خمهور	۱	۲	۰/۰۶	۰/۱۶	۰/۰۸
۳۶	خمهر	۳	۲	۰/۰۰۹	۰/۰۳	۰/۰۰۷
۳۷	خموتور	۱	۲	۰/۰۵	۰/۱۴	۰/۰۶
۳۸	خنصیر	۳	۴	۰/۱۳	۰/۲۷	۰/۱۲
۳۹	خیویش	۴	۳	۰/۰۹	۰/۴۱	۰/۱۲
۴۰	خودرو	۴	۴	۰/۰۳	۰/۴۷	۰/۰۷
۴۱	خوساز	۳	۲	۰/۰۳	۰/۱۶	۰/۰۱
۴۲	دابور	۴	۴	۰/۱۲	۰/۳۸	۰/۱۳
۴۳	دارو	۴	۴	۰/۱۶	۰/۵۲	۰/۲۰
۴۴	داسوه	۴	۳	۰/۲۱	۰/۴۹	۰/۲۱
۴۵	دالبر	۴	۳	۰/۲۴	۰/۵۸	۰/۲۲
۴۶	دامین	۴	۴	۰/۱۵	۰/۳۶	۰/۱۶
۴۷	دتماد	۳	۳	۰/۱۷	۰/۵۵	۰/۲۴
۴۸	دجابر	۴	۴	۰/۱۵	۰/۳۲	۰/۱۸



عملکرد در سال ۱۳۸۸				گونه استراتژی مالی	گونه چرخه عمر	نماد شرکت	ردیف
Tobin's Q	حاشیه سود	ROE	ROA				
۰/۶۳	۰/۱۶	۰/۴۱	۰/۱۲	۴	۴	ددام	۴۹
۰/۷۴	۰/۱۸	۰/۵۰	۰/۱۴	۴	۴	درازک	۵۰
۱/۵۴	۰/۳۶	۰/۶۱	۰/۲۳	۳	۴	دزهرای	۵۱
۰/۵۷	۰/۰۷	۰/۳۳	۰/۰۸	۴	۳	دشیمی	۵۲
۱/۰۸	۰/۲۶	۰/۴۹	۰/۲۱	۳	۴	دعبید	۵۳
۰/۹۱	۰/۲۵	۰/۴۴	۰/۱۸	۳	۴	دفارا	۵۴
۰/۷۴	۰/۱۳	۰/۲۸	۰/۰۸	۴	۴	دلقما	۵۵
۱/۰۷	۰/۱۶	۰/۴۵	۰/۱۷	۴	۴	دیران	۵۶
۱/۵۵	۰/۴۳	۰/۴۲	۰/۲۶	۴	۳	ساراب	۵۷
۰/۹۰	۰/۴۹	۰/۴۵	۰/۱۹	۳	۴	ساروم	۵۸
۰/۸۲	۰/۱۸	۰/۲۱	۰/۰۵	۲	۳	سبجنو	۵۹
۱/۴۸	۰/۳۸	۰/۷۱	۰/۴۳	۳	۴	سپهان	۶۰
۰/۶۳	۰/۳۲	۰/۲۲	۰/۰۹	۲	۴	سپاها	۶۱
۰/۶۹	۰/۴۴	۰/۳۷	۰/۱۲	۴	۴	ستران	۶۲
۰/۶۱	۰/۱۳	۰/۲۰	۰/۰۵	۲	۴	سخزر	۶۳
۰/۶۸	۰/۳۲	۰/۳۵	۰/۱۱	۴	۳	سرود	۶۴
۰/۶۶	۰/۴۴	۰/۲۰	۰/۰۸	۲	۳	سشرق	۶۵
۰/۳۸	۰/۱۰	۰/۰۷	۰/۰۳	۲	۴	سشمال	۶۶
۲/۱۳	۰/۳۴	۰/۶۶	۰/۳۳	۴	۳	سصفها	۶۷
۰/۶۱	۰/۳۷	۰/۴۱	۰/۱۲	۳	۴	سصوفی	۶۸
۰/۵۶	۰/۱۵	۰/۱۹	۰/۰۵	۲	۴	سغرب	۶۹
۱/۵۰	۰/۳۶	۰/۶۶	۰/۳۲	۳	۳	سفار	۷۰
۰/۳۶	۰/۰۷	۰/۰۷	۰/۰۳	۲	۱	سفارود	۷۱
۲/۸۰	۰/۴۷	۰/۷۷	۰/۵۴	۳	۳	سقاین	۷۲
۰/۷۸	۰/۳۸	۰/۳۹	۰/۱۴	۴	۳	سکارون	۷۳

ردیف	نماد شرکت	گونه چرخه عمر	گونه استراتژی مالی	عملکرد در سال ۱۳۸۸		
				ROA	ROE	حاشیه سود Tobin's Q
۷۴	سکرد	۳	۳	۰/۳۱	۰/۴۶	۰/۴۱
۷۵	سکرما	۴	۴	۰/۲۸	۰/۴۲	۰/۴۳
۷۶	سمازن	۴	۲	۰/۰۶	۰/۲۳	۰/۲۰
۷۷	سهگمت	۳	۴	۰/۱۳	۰/۳۴	۰/۲۷
۷۸	شپهرن	۴	۳	۰/۵۴	۰/۷۰	۰/۲۶
۷۹	شیمچا	۴	۲	۰/۰۴	۰/۲۰	۰/۰۶
۸۰	شرنگی	۳	۲	۰/۰۷	۰/۱۹	۰/۱۰
۸۱	شسینا	۱	۱	۰/۰۷	۰/۱۷	۰/۰۶
۸۲	شفارس	۳	۴	۰/۰۵	۰/۳۰	۰/۰۵
۸۳	شکربن	۲	۱	-۰/۰۴	-۰/۲۰	-۰/۰۶
۸۴	شکف	۴	۲	۰/۰۹	۰/۲۱	۰/۰۸۷
۸۵	شنفت	۴	۲	۰/۰۲	۰/۱۵	۰/۰۲
۸۶	شیران	۳	۴	۰/۲۲	۰/۳۴	۰/۱۶
۸۷	غالب	۳	۲	۰/۰۳۴	۰/۱۰	۰/۰۳
۸۸	غبهنوش	۴	۴	۰/۱۵	۰/۶۸	۰/۱۶
۸۹	غپاک	۴	۴	۰/۱۱	۰/۳۳	۰/۰۵
۹۰	غپینو	۴	۲	۰/۰۲	۰/۱۲	۰/۰۴
۹۱	غدام	۳	۴	۰/۱۲	۰/۳۳	۰/۰۶
۹۲	غشصفا	۳	۴	۰/۰۹	۰/۲۷	۰/۰۴
۹۳	غشهد	۲	۱	-۰/۱۲	-۰/۲۲	-۰/۱۸
۹۴	غگرچی	۳	۴	۰/۰۵	۰/۳۳	۰/۰۵
۹۵	غناپ	۲	۱	-۰/۲۲	-۰/۶۱	-۱/۰۵
۹۶	فارااک	۳	۴	۰/۰۳	۰/۵۱	۰/۰۴
۹۷	فاسمین	۴	۴	۰/۲۴	۰/۷۱	۰/۲۷
۹۸	فالوم	۲	۲	۰/۰۶	۰/۹۱	۰/۰۷

ردیف	نماد شرکت	گونه چرخه عمر	گونه استراتژی مالی	عملکرد در سال ۱۳۸۸			
				Tobin's Q	حاشیه سود	ROE	ROA
۹۹	فاما	۴	۳	۰/۸۸	۰/۲۲	۰/۳۱	۰/۱۹
۱۰۰	فبهنر	۴	۲	۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۱۰	۰/۰۰۲
۱۰۱	فبیرا	۳	۱	۰/۱۴	-۰/۱۰	-۰/۹۳	-۰/۰۸
۱۰۲	فجام	۱	۲	۰/۴۸	۰/۰۳	۰/۰۶	۰/۰۳
۱۰۳	فجر	۲	۱	۰/۴۳	۰/۲۸	۰/۰۸	۰/۰۴
۱۰۴	فجوش	۴	۲	۰/۱۳	۰/۰۰۵	۰/۰۳	۰/۰۰۴
۱۰۵	فخاس	۱	۲	۱/۶۴	۰/۰۰۴	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳
۱۰۶	فخور	۱	۲	۰/۷۷	۰/۰۳۷	۰/۱۰	۰/۰۲
۱۰۷	فرآور	۴	۴	۲/۳۵	۰/۲۵	۰/۶۰	۰/۲۱
۱۰۸	فروس	۳	۳	۱/۱۲	۰/۲۴	۰/۳۴	۰/۲۵
۱۰۹	فسپا	۳	۲	۰/۵۷	۰/۰۶	۰/۲۲	۰/۰۸
۱۱۰	فسدید	۳	۴	۰/۲۷	۰/۱۰	۱/۹۲	۰/۱۱
۱۱۱	فملی	۳	۳	۱/۵۸	۰/۴۳	۰/۴۸	۰/۳۱
۱۱۲	فنوال	۳	۱	۰/۴۷	-۰/۰۲	-۰/۱۱	-۰/۰۱
۱۱۳	فوکا	۳	۱	۰/۴۲	-۰/۲۲	-۱/۴۱	-۰/۳۲
۱۱۴	فولاد	۲	۴	۰/۶۹	۰/۲۶	۰/۲۶	۰/۱۴
۱۱۵	قنقش	۴	۴	۱/۱۵	۰/۰۸	۰/۴۰	۰/۱۷
۱۱۶	کاذر	۲	۲	۰/۲۴	۰/۰۶	۰/۰۸	۰/۰۴
۱۱۷	کاصفا	۴	۲	۰/۴۶	۰/۰۲	۰/۰۲	۰/۰۰۸
۱۱۸	کبافق	۴	۲	۱/۴۴	۰/۰۹۵	۰/۰۸	۰/۰۵۴
۱۱۹	کیپارس	۳	۲	۰/۴۷	۰/۰۹۹	۰/۱۵	۰/۰۴۶
۱۲۰	کیشیر	۴	۲	۰/۲۱	۰/۰۰۸	۰/۱۰	۰/۰۴۵
۱۲۱	کچینی	۴	۴	۰/۳۷	۰/۲۵	۰/۳۶	۰/۱۶
۱۲۲	کخاک	۳	۴	۱/۱۷	۰/۴۲	۰/۵۴	۰/۳۲
۱۲۳	کرازی	۳	۱	۰/۹۷	۰/۲۸	۰/۲۰	۰/۱۴

ردیف	نماد شرکت	گونه چرخه عمر	گونه استراتژی مالی	عملکرد در سال ۱۳۸۸		
				ROA	ROE	حاشیه سود Tobin's Q
۱۲۴	کروی	۳	۲	۰/۲۳	۰/۱۳	۱/۳۳
۱۲۵	کسپا	۱	۲	۰/۰۴	۰/۱۱	۰/۴۳
۱۲۶	کساوه	۳	۴	۰/۱۹	۰/۳۷	۰/۶۸
۱۲۷	کسرا	۱	۱	۰/۰۸	۰/۲۴	۰/۶۳
۱۲۸	کسعدی	۳	۴	۰/۱۶	۰/۵۶	۰/۸۶
۱۲۹	کطیس	۲	۲	۰/۰۹	۰/۲۲	۰/۸۰
۱۳۰	کفرا	۳	۳	۰/۲۱	۰/۴۵	۰/۶۲
۱۳۱	کگاز	۳	۲	۰/۰۹	۰/۲۳	۰/۸۴
۱۳۲	کلوند	۳	۲	۰/۰۵	۰/۱۱	۰/۴۹
۱۳۳	کمنگنز	۱	۱	۰/۱۰	۰/۲۱	۰/۸۵
۱۳۴	کهرام	۲	۱	-۰/۰۴	-۰/۸۸	۰/۲۵
۱۳۵	لاپسا	۳	۲	۰/۰۶	۰/۱۶	۰/۱۶
۱۳۶	لبوتان	۳	۲	۰/۱۰	۰/۲۵	۰/۴۷
۱۳۷	لپارس	۳	۱	-۰/۰۷	-۰/۱۷	۰/۳۶
۱۳۸	لخانه	۲	۲	۰/۰۱۱	۰/۰۱۸	۰/۳۴
۱۳۹	لخزر	۴	۱	۰/۰۷	۰/۲۱	۰/۲۵
۱۴۰	لسرما	۲	۲	۰/۰۸	۰/۱۹	۰/۴۷
۱۴۱	لکما	۲	۲	۰/۰۰۱	۰/۰۲	۰/۲۸
۱۴۲	نبروج	۳	۱	-۰/۰۱۴	-۰/۰۳	۰/۳۴
۱۴۳	نمرینو	۳	۳	۰/۲۰	۰/۴۹	۰/۸۳

### ۶. تحلیل داده‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار SPSS استفاده شد. فرض اصلی استفاده از آمار پارامتریک، برقراری نرمال بودن توزیع داده‌ها است. برای آزمون توزیع نرمال بودن داده‌های حاصل از عملکرد شرکت‌ها از آزمون تک نمونه‌ای کولموگروف<sup>۵</sup> اسمیرنوف به اختصار K-

S استفاده شده است، که نتایج آن در جدول‌های شماره ۵ تا ۸ نشان داده شده است.

نگاره ۵: آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به عملکرد شرکت‌ها (ROA)

عملکرد	گونه‌ی چرخه عمر شرکت‌ها	سطح معناداری (Sig)	تعداد (N)	نتیجه نرمال بودن
ROA	افول	۱/۰۰۰	۱۱	تأیید
	معرفی	۰/۴۵۱	۲۰	تأیید
	بلوغ	۰/۱۴۴	۶۰	تأیید
	رشد	۰/۶۷۴	۵۲	تأیید
	کل	۰/۰۱۹	۱۴۳	رد

نگاره ۶: آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به عملکرد شرکت‌ها (ROE)

عملکرد	گونه‌ی چرخه عمر شرکت‌ها	سطح معناداری (Sig)	تعداد (N)	نتیجه نرمال بودن
ROE	افول	۰/۹۹۹	۱۱	تأیید
	معرفی	۰/۳۲۲	۲۰	تأیید
	بلوغ	۰/۰۰۸	۶۰	رد
	رشد	۰/۹۲۵	۵۲	تأیید
	کل	۰/۰۰۰	۱۴۳	رد

نگاره ۷: آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به عملکرد شرکت‌ها (حاشیه سود)

عملکرد	گونه‌ی چرخه عمر شرکت‌ها	سطح معناداری (Sig)	تعداد (N)	نتیجه نرمال بودن
حاشیه سود	افول	۰/۴۸۲	۱۱	تأیید
	معرفی	۰/۰۲۶	۲۰	رد
	بلوغ	۰/۱۱۷	۶۰	تأیید
	رشد	۰/۶۳۴	۵۲	تأیید
	کل	۰/۰۰۰	۱۴۳	رد

## نگاره ۸: آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به عملکرد شرکت‌ها (Tobin's Q)

عملکرد	گونه‌ی چرخه عمر شرکت‌ها	سطح معناداری (Sig)	تعداد (N)	نتیجه نرمال بودن
Tobin's Q	افول	۰/۸۱۴	۱۱	تأیید
	معرفی	۰/۴۹۹	۲۰	تأیید
	بلوغ	۰/۰۷۱	۶۰	تأیید
	رشد	۰/۴۲۵	۵۲	تأیید
	کل	۰/۰۱۹	۱۴۳	رد

## ۶-۱. آزمون فرضیه اصلی تحقیق

برای آزمون این فرضیه به گونه‌های هماهنگ عدد (۱) و به گونه‌های ناهماهنگ عدد (۲) را اختصاص داده و از آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل برای تجزیه و تحلیل فرضیه استفاده شده است. ۴۰ شرکت (۲۸ درصد) دارای گونه هماهنگ و ۱۰۳ شرکت (۷۲ درصد) گونه ناهماهنگ داشتند. جداول ۹ و ۱۰ نتایج این آزمون را نشان می‌دهند.

## نگاره ۹: نتایج آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل برای فرضیه اصلی

فاصله اطمینان (۰/۹۵)		Sig (دو دامنه)	t	آزمون یون برای برابری واریانس‌ها		متغیرها (عملکرد)
بالا	پایین			Sig	F	
۰/۱۲۲۳	۰/۰۲۵۵	۰/۰۰۳	۳/۰۲۲	۰/۴۱۲	۰/۶۷۷	ROA
۰/۲۹۱۴	۰/۰۸۶۸	۰/۰۰۰	۳/۶۵۶	۰/۰۴۵	۴/۰۹۲	ROE
۰/۲۶۶۱	۰/۰۰۵۲	۰/۰۴۲	۲/۰۵۷	۰/۳۴۸	۰/۸۸۷	حاشیه سود
۰/۳۷۱۱	۰/۰۴۲۳	۰/۰۱۴	۲/۴۸۶	۰/۲۳۶	۰/۴۱۶	Q توبین

با توجه به نتایج آزمون یون، سطح معناداری مربوط به همه متغیرهای عملکرد به جز ROE بزرگتر از سطح معناداری ۵ درصد می‌باشد، پس تساوی واریانس‌ها در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. سطح معناداری آزمون تساوی میانگین‌ها برای متغیرهای ROA،

حاشیه سود و  $Q$  توبین کمتر از ۵ درصد است، پس فرضیه  $H_0$  (برابری میانگین‌ها) رد می‌شود به عبارت بهتر در میان میانگین عملکرد گروه‌ها اختلاف معنادار وجود دارد. برای مشخص کردن اینکه عملکرد کدام گروه بهتر است کافی است حد پایین و بالا را مورد توجه قرار دهیم اگر هر دو حد مثبت باشد نتیجه می‌گیریم که میانگین گروه اول از گروه دوم بزرگتر است. با توجه به نگاره بالا چون هر دو حد متغیرهای  $ROA$ ، حاشیه سود و  $Q$  توبین مثبت است نتیجه می‌گیریم که عملکرد گروه اول (۱) بهتر و بزرگتر از گروه دوم (۲) می‌باشد ( $\mu_1 > \mu_2$ ). اما در مورد متغیر  $ROE$  چون سطح معنی‌داری مربوط به آزمون  $t$  کمتر از ۵ درصد است از اطلاعات سطر دوم برای نتیجه‌گیری در مورد میانگین استفاده شد. سطح معناداری آزمون تساوی میانگین‌ها کمتر از ۵ درصد است پس بین میانگین عملکرد گروه‌ها اختلاف معنادار وجود دارد و چون حد پایین و بالا مثبت است نتیجه می‌گیریم که عملکرد گروه اول بیشتر از گروه دوم است به عبارت بهتر ( $\mu_1 > \mu_2$ ). برای اطمینان بیشتر از نتایج فرضیه اصلی از آزمون ناپارامتریک یو-من-ویتنی نیز برای آزمون فرضیه اصلی استفاده شد که نتایج آن به صورت نگاره شماره ۱۰ می‌باشد:

نگاره ۱۰: نتایج آزمون یو-من-ویتنی برای فرضیه اصلی

Sig	یو-من-ویتنی	میانگین رتبه‌ها	تعداد	گونه‌های هماهنگ و ناهماهنگ	
۰/۰۰۰	۱۲۱۷	۹۳/۸۰	۴۰	۱	ROA
		۶۳/۰۸	۱۰۳	۲	
۰/۰۰۰	۱۲۱۹	۹۳/۰۲	۴۰	۱	ROE
		۶۳/۸۳	۱۰۳	۲	
۰/۰۰۴	۱۴۲۵	۸۷/۸۸	۴۰	۱	حاشیه سود
		۶۵/۸۳	۱۰۳	۲	
۰/۰۱۱	۱۴۹۳	۸۶/۱۸	۴۰	۱	توبین Q
		۶۶/۵۰	۱۰۳	۲	

با مقایسه میانگین رتبه‌ها نتیجه می‌گیریم که میانگین عملکرد گونه‌های هماهنگ بیشتر از

گونه‌های ناهماهنگ می‌باشد. که این نتایج نیز همسو با آزمون t می‌باشد و فرضیه اصلی تحقیق را مورد تأیید قرار می‌دهد.

### ۲-۶. آزمون فرضیه فرعی اول برای مرحله افول

از ۱۱ شرکت، ۴ شرکت دارای گونه‌ی هماهنگ و ۷ شرکت گونه‌ی ناهماهنگ داشتند. نگاره شماره ۱۱ آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل را برای مرحله افول نشان می‌دهد.

نگاره ۱۱: آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل (t-test) برای مرحله افول

آزمون t برای برابری میانگین‌ها		آزمون یون برای برابری واریانس‌ها		متغیرها (عملکرد)	
فاصله اطمینان (۰.۹۵)	Sig (دو دامنه)	t	Sig		F
پایین	۰/۰۱۶۶	۳/۶۳۶	۰/۸۷۶	۰/۰۲۶	ROA
بالا	۰/۰۷۱۶	۰/۰۰۵	۰/۱۹۴	۰/۹۷۴	ROE
	۰/۰۴۶۰	۳/۸۳۱			
	۰/۱۷۸۸	۰/۰۰۴			

با توجه به نگاره شماره ۱۱ معناداری تفاوت میانگین عملکرد برای متغیرهای ROA و ROE رد نمی‌شود. همچنین با توجه به حد پایین و بالا که هر دو مثبت هستند می‌توان نتیجه گرفت که میانگین عملکرد شرکت‌های هماهنگ بیشتر از شرکت‌های ناهماهنگ است ( $\mu_1 > \mu_2$ ).

### ۳-۶. آزمون فرضیه فرعی دوم برای مرحله معرفی

از ۲۰ شرکت، ۷ شرکت دارای گونه‌ی هماهنگ و ۱۳ شرکت گونه‌ی ناهماهنگ داشتند. نگاره ۱۲ آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل را برای مرحله معرفی نشان می‌دهد.



نگاره ۱۲: آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل (t-test) برای مرحله معرفی

آزمون t برای برابری میانگین‌ها			آزمون یون برای برابری واریانس‌ها		متغیرها (عملکرد)	
فاصله اطمینان (۰.۹۵)		Sig (دو دامنه)	t	Sig		F
بالا	پایین					
۰/۲۱۷۳	۰/۰۳۴۰	۰/۰۱۱	۲/۹۳۴	۰/۰۰۶	۹/۶۵۸	ROA
۰/۷۳۵۳	۰/۱۳۱۹	۰/۰۰۸	۳/۰۹۷	۰/۰۱۵	۷/۲۵۹	ROE

با توجه به نگاره شماره ۱۲ معناداری تفاوت میانگین عملکرد برای متغیرهای ROA و ROE رد نمی‌شود. همچنین با توجه به حد پایین و بالا که هر دو مثبت هستند می‌توان نتیجه گرفت که میانگین عملکرد شرکت‌های هماهنگ بیشتر از شرکت‌های ناهماهنگ است ( $\mu_1 > \mu_2$ ). پس فرضیه دوم نیز مورد تأیید قرار می‌گیرد.

#### ۴-۶. آزمون فرضیه فرعی سوم برای مرحله بلوغ

از ۶۰ شرکت، ۸ شرکت دارای گونه هماهنگ و ۵۲ شرکت گونه ناهماهنگ داشتند. نگاره ۱۳ آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل را برای مرحله بلوغ نشان می‌دهد.

نگاره ۱۳: آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل (t-test) برای مرحله بلوغ

آزمون t برای برابری میانگین‌ها			آزمون یون برای برابری واریانس‌ها		متغیرها (عملکرد)	
فاصله اطمینان (۰.۹۵)		Sig (دو دامنه)	t	Sig		F
بالا	پایین					
۰/۲۹۶۶	۰/۱۰۰۵	۰/۰۰۰	۴/۰۵۳	۰/۹۳۲	۰/۰۰۷	ROA
۰/۴۰۸۷	۰/۱۲۷۸	۰/۰۰۰	۳/۸۲۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	حاشیه سود
۱/۰۸۰۰	۰/۴۳۰۶	۰/۰۰۰	۴/۶۵۶	۰/۰۵۴	۳/۸۷۲	Q توبین

با توجه به نگاره شماره ۱۳، فرضیه برابری واریانس‌ها ( $H_0$ ) برای متغیرهای ROA،

حاشیه سود و Q توبین رد نمی‌شود، بنابراین برای تفاوت میانگین عملکرد گروه‌ها از اطلاعات سطر اول استفاده می‌کنیم در مورد معناداری تفاوت میانگین عملکرد گروه‌ها برای متغیرهای ROA، حاشیه سود و Q توبین رد نمی‌شود به عبارت بهتر میانگین عملکرد شرکت‌هایی که استراتژی مالی گونه سوم آنها با مرحله بلوغ سازمان هماهنگ‌تر است نسبت به شرکت‌هایی که ناهماهنگ هستند متفاوت است (رد فرضیه  $H_0$  برای برابری میانگین‌ها). و چون حد پایین و بالا همه مثبت هستند نتیجه می‌گیریم که میانگین عملکرد شرکت‌های هماهنگ (گونه سوم با مرحله بلوغ) نسبت به شرکت‌های ناهماهنگ بیشتر است.

#### ۵-۶. آزمون فرضیه فرعی چهارم برای مرحله رشد

برای آزمون این فرضیه نیز به گونه‌های هماهنگ عدد (۱) و به گونه‌های ناهماهنگ عدد (۲) را اختصاص داده و از آزمون t استفاده شد؛ از ۵۲ شرکت، ۲۱ شرکت دارای گونه هماهنگ و ۳۱ شرکت گونه ناهماهنگ داشتند که نتایج آن به صورت نگاره ۱۴ می‌باشد.

نگاره ۱۴: آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل برای مرحله رشد

آزمون t برای برابری میانگین‌ها		آزمون لئون برای برابری واریانس‌ها		متغیرها (عملکرد)	
فاصله اطمینان (۰.۹۵)	Sig (دو دامنه)	t	Sig		F
پایین	بالا				
۰/۰۳۸۸	۰/۲۲۴۱	۲/۸۵۱	۰/۰۰۵	۸/۷۴۳	ROE

معناداری تفاوت میانگین عملکردها در متغیر ROE تأیید و در بقیه رد شد. در نتیجه می‌توان گفت میانگین عملکرد (ROE) شرکت‌هایی که استراتژی مالی نوع چهارم آنها با مرحله رشد سازمان هماهنگ‌تر است نسبت به شرکت‌های ناهماهنگ متفاوت است ( $\mu_1 > \mu_2$ ). جمع‌بندی نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های اصلی و فرعی تحقیق، روابط موجود در مدل مفهومی تحقیق را تأیید نموده است.

## ۷. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

### ۷-۱. نتیجه‌گیری

امروزه یکی از چالش‌های اساسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هماهنگی میان چرخه عمر سازمان با استراتژی مالی آنهاست. مطالعات مختلف نشان می‌دهد که هماهنگی در سطوح مختلف سازمان باعث وحدت‌گرایی و هم‌افزایی و در نهایت باعث افزایش عملکرد آنها می‌شود. هدف اصلی تحقیق بررسی مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی بر اساس نقاط مرجع استراتژیک است. بدین گونه که شرکت‌ها پس از تعیین اینکه در کدام یک از مراحل چرخه عمر قرار گرفته‌اند استراتژی مالی مناسب را انتخاب کنند تا در نهایت باعث افزایش عملکرد شرکت و افزایش ثروت سهام داران شوند. برای این منظور ما فرضیه‌ای اصلی و فرضیه‌های فرعی تحقیق را مورد آزمون قرار دادیم که نتایج آنها به شرح ذیل است:

۱) میانگین عملکرد (ROA، ROE، Q توبین و حاشیه سود) شرکت‌هایی که استراتژی مالی آنها با چرخه عمر سازمانشان هماهنگ بود نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی مالی آنها با چرخه عمر سازمانشان ناهماهنگ بود بیشتر است. به عبارت بهتر هماهنگی میان استراتژی مالی و چرخه عمر باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود. ۲) میانگین عملکرد (ROA، ROE) شرکت‌هایی که در مرحله افول قرار گرفته‌اند و با استراتژی مالی گونه ۱ (استراتژی ریسک‌گریزی) هماهنگ هستند نسبت به شرکت‌هایی که در همین مرحله قرار گرفته‌اند و از استراتژی‌های ناهماهنگ گونه‌های (۲، ۳، ۴) استفاده کرده‌اند بیشتر است. ۳) میانگین عملکرد (ROA، ROE) شرکت‌هایی که در مرحله معرفی قرار گرفته‌اند و با استراتژی مالی گونه ۲ (استراتژی میانه‌رو متمایل به ریسک‌پذیری) هماهنگ هستند نسبت به شرکت‌هایی که در همین مرحله قرار گرفته‌اند و از استراتژی‌های ناهماهنگ گونه‌های (۱، ۳، ۴) استفاده کرده‌اند بیشتر است. ۴) میانگین عملکرد (ROA، Q توبین و حاشیه سود) شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ قرار گرفته‌اند و با استراتژی مالی گونه ۳ (استراتژی میانه‌رو متمایل به ریسک-گریزی) هماهنگ هستند نسبت به شرکت‌هایی که در همین مرحله قرار گرفته‌اند و از استراتژی‌های ناهماهنگ گونه‌های (۱، ۲، ۴) استفاده کرده‌اند بیشتر است. ۵) میانگین عملکرد (ROE) شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار گرفته‌اند و با استراتژی مالی گونه ۴ (استراتژی

ریسک‌پذیری) هماهنگ هستند نسبت به شرکت‌هایی که در همین مرحله قرار گرفته‌اند و از استراتژی‌های ناهماهنگ گونه‌های (۳،۲،۱) استفاده کرده‌اند بیشتر است.

### ۲-۷. پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

پیشنهاد می‌شود که (۱) شرکت‌ها نه تنها اقدام به برنامه‌ریزی و تدوین استراتژی مالی نمایند بلکه چالش هماهنگی بین استراتژی مالی و چرخه عمر سازمانشان را نیز مورد توجه قرار دهند. به عبارت دیگر شرکت‌ها با تعیین موقعیت خود در منحنی چرخه عمر اقدام به انتخاب استراتژی مالی مناسب نمایند چرا که بر اساس نتایج تحقیق شرکت‌هایی که هماهنگی (بین استراتژی مالی و چرخه عمر) بیشتری دارند نسبت به شرکت‌هایی که ناهماهنگ هستند عملکرد بالاتری داشتند. (۲) شرکت‌هایی که کانون توجه آنها داخلی و به دنبال کنترل شدید فرآیند تولید و ارائه خدمات می‌باشند و به عبارت دیگر در مرحله افول قرار گرفته باشند از استراتژی مالی ریسک‌گریزی استفاده نمایند. (۳) شرکت‌هایی که کانون توجه آنها خارجی و به دنبال کنترل شدید فرآیند تولید و ارائه خدمات می‌باشند و به عبارت دیگر در مرحله معرفی قرار گرفته باشند از استراتژی مالی میانه‌رو متمایل به ریسک‌پذیری استفاده نمایند. (۴) شرکت‌هایی که کانون توجه آنها داخلی و به دنبال کنترل نتایج کار و انعطاف‌پذیری می‌باشند و به عبارت دیگر در مرحله بلوغ قرار گرفته باشند از استراتژی مالی میانه‌رو متمایل به ریسک‌گریزی استفاده نمایند. (۵) شرکت‌هایی که کانون توجه آنها خارجی و به دنبال کنترل نتایج کار و انعطاف‌پذیری می‌باشند و به عبارت دیگر در مرحله رشد قرار گرفته باشند از استراتژی مالی ریسک‌پذیری استفاده نمایند.

### ۳-۷. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

در این تحقیق چالش هماهنگی استراتژیک بین استراتژی مالی و چرخه عمر با عملکرد شرکت‌ها بررسی شد اما سایر چالش‌های اساسی در حوزه هماهنگی استراتژیک با چرخه عمر سازمان، مانند استراتژی سازمان، استراتژی سطح کسب‌وکار، استراتژی تولید، استراتژی بازاریابی، استراتژی منابع انسانی، ساختار سازمان و ... بررسی نشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود تحقیقات جداگانه‌ای به بررسی هماهنگی بین چرخه عمر و استراتژی سازمان، استراتژی سطح

کسب و کار، استراتژی تولید، استراتژی بازاریابی، استراتژی منابع انسانی، ساختار سازمان و ... و اثر آنها بر عملکرد شرکت‌های سهامی بپردازند. همچنین پیشنهاد می‌شود که تحقیق حاضر به صورت طولی و با داده‌های پانل نیز مورد بررسی قرار گیرد.

#### ۴-۷. محدودیت‌های پژوهش

عدم دسترسی به اطلاعات مالی برخی شرکت‌های تولیدی و عدم وجود تحقیقات مشابه (داخلی، خارجی) به عبارتی کم بودن منابع پژوهش، را می‌توان به عنوان محدودیت‌های اجرای تحقیق در نظر گرفت. همچنین در صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه، هزینه‌ها به ثابت و متغیر تقسیم نشده است بنابراین مقدار اهرم مرکب به صورت تقریبی برآورد شده است.

#### یادداشت‌ها

- |                                      |                                 |
|--------------------------------------|---------------------------------|
| 1. Robbins                           | 2. Coordination                 |
| 3. Venkatraman & Camillus            | 4. Rational Model               |
| 5. Natural Model                     | 6. Integrative Model            |
| 7. Strategic Reference Points (SRPs) | 8. Mintezberg & Quinn           |
| 9. Pearce & Robinson                 | 10. Hunger & Wheelen            |
| 11. Doty et al.                      | 12. Bender                      |
| 13. Life Cycle                       | 14. Start-up or Emerging Stage  |
| 15. Grow-up or Growth Stage          | 16. Maturity or Stability Stage |
| 17. Decline or Stagnation Stage      |                                 |

#### منابع

##### الف. فارسی

آدیزس، ایساک. (۱۹۸۹). دوره عمر سازمان. ترجمه کاوه محمد سیروس، (۱۳۸۰)، چاپ پنجم، تهران: انتشارات دانشگاه صنعتی امیرکبیر.

اعرابی، سیدمحمد. (۱۳۷۱). هماهنگی، معیار صحت. فصلنامه مطالعات مدیریت، شماره ۷، ۸: ۱-۱۲.

اعرابی، سیدمحمد و حمیدرضا رضوانی. (۱۳۸۶). رابطه هماهنگی استراتژیک بین استراتژی

سطح کسب‌وکار و استراتژی بازاریابی با عملکرد مالی. فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۵: ۷۱-۹۸.

اعرابی، سیدمحمد و رحیم عابدی. (۱۳۸۹-الف). رابطه هماهنگی بین استراتژی سطح کسب وکار و استراتژی مالی با عملکرد مالی. فصلنامه مطالعات مدیریت صنعتی، دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۹: ۲۳۹-۲۷۷.

اعرابی، سیدمحمد و رحیم عابدی. (۱۳۸۹-ب). مدل هماهنگی استراتژی مالی با عملکرد مالی، پنجمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک. تهران، ایران: ۷۲-۸۰.

اعرابی، سیدمحمد و محرم رزمجوئی. (۱۳۹۲). استراتژی مالی. چاپ اول، تهران: انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی.

اعرابی، سیدمحمد و محرم رزمجوئی. (۱۳۹۰). رابطه بین استراتژی‌های مالی با بازده سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات مدیریت راهبردی، ۸: ۱۴۱-۱۶۶.

آستا، سهراب و روح‌اله قیطاسی. (۱۳۹۱). اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴ (۱)، ۸۹-۱۰۴.

بندر، روث و کیت وارد. (۲۰۰۲). مدیریت استراتژیک مالی. ترجمه سیدمحمد اعرابی و محرم رزمجوئی، (۱۳۸۸)، چاپ اول، تهران: انتشارات مهکامه.

پیرس، جان ای و ریچارد بی رابینسون. (۲۰۰۰). مدیریت راهبردی، برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل. ترجمه سید محمود حسینی، (۱۳۸۳)، چاپ اول، تهران: انتشارات سمت.

حسینی، سیدعلی، غلامرضا کرمی و حامد عمرانی. (۱۳۹۲). مقایسه اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی و اطلاعات مالی مبتنی بر حسابداری تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۲ (۷)، ۱۴۹-۱۶۸.

دیوید، فرد آر. (۱۹۹۹). مدیریت استراتژیک. ترجمه علی پارسائیان و سید محمد اعرابی، (۱۳۹۳)، چاپ بیست و هشتم، تهران: انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی.

رابینز، استیفن پی. (۱۹۹۶). تئوری سازمان (ساختار، طرح سازمانی). ترجمه سید مهدی الوانی و حسن دانایی‌فرد، (۱۳۹۲)، چاپ سی و هشتم، تهران: انتشارات صفار- اشراقی.

شریعت پناهی، سید مجید. (۱۳۸۰). رابطه بین مالکیت و عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه دکتری حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه

طباطبایی.

ستایش، محمدحسین و علی فعال قیومی. (۱۳۹۱). دوره تصدی حسابرس، چرخه عمر و کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۱ (۴)، ۴۰-۵۷.

کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹-الف). تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳: ۴۹-۶۴.

کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹-ب). تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت. *بررسی حسابداری و حسابرسی*، ۵۹: ۷۹-۹۶.

کویین، جیمز براین، مینتزرگ، هنری و جیمز رابرت ام. *مدیریت استراتژیک: فرایند استراتژی*. ترجمه محمد صائبی، (۱۳۸۳)، چاپ سوم، تهران: انتشارات مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.

نمازی، محمد و رامین زراعت‌گر. (۱۳۸۸). بررسی کاربرد نسبت Q توبین و مقایسه‌ی آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره اول، پیاپی ۵۷، ۲۶۲-۲۳۱.

نیک‌بخت، محمدرضا و جواد رحمانی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۹: ۴۳-۶۰.

هانگر، جی دیوید و توماس ال ویلن. (۲۰۰۷). *مبانی مدیریت استراتژیک*. ترجمه سید محمد اعرابی و حمیدرضا رضوانی، (۱۳۹۰)، چاپ دوم، تهران: انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی.

ب. انگلیسی

Anthony J. H., & Ramesh K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* 15, 203-227.

Bamberger Peter & Figenbaum Avi (1996). The role of strategic reference points in explaining the nature and consequences of human resource strategy. *Academy of Management Review* 4, 926-958.

Doty, D. H., Glick, W. H., & Huber, G. P. (1993). Fit, equifinality, and organizational effectiveness: A test of two configurationally theories.

*Academy of Management Journal*, 6, 1196-1250.

- Park Y., & Chen, K. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22, 75-92.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *Journal of Business*, 34, 411-433.
- Venkatraman, N., & Camillus, J. C. (1984). Exploring the concept of fit in strategic management review. *Academy of Management Review*, 4, 513-525.
- Wolfe, J. (2003). The Tobins' q as a company performance indicator. *Developments in Business Simulation and Experimental Learning*, 30, 155-160.