



The Impact of Asset Classes on Asset Returns and Firm Performance During Different Stages of the Life Cycle

 <https://doi.org/10.22034/bs.2024.2036896.2998>

Massoud Bakhtiari*, Assistant Professor, Department of Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran 

Received: 28 July 2024

Revised: 9 Oct 2024

Accepted: 28 Dec 2024

Commercial Credit / Stock Liquidity / Financial Flexibility

The purpose of this research is the effect of different asset classes on asset returns and the company's performance at different stages of the life cycle. The statistical population of the research is the companies listed to Tehran Stock Exchange from 2013 to 2022. The data of 131 companies have been used as an unbalanced panel with the method of systematic Removal sampling method. Company year observations are grouped into five distinct life cycle stages using the revised model of Dickinson (2011). The analysis of the data showed that asset class has different effects on asset yield and Q-To-bin ratio at different stages of the life cycle. In the introduction stage, net working capital and fixed assets have a positive and significant effect on the asset return ratio. In the growth stage, cash and net working capital have a positive and significant effect on the return on assets and intangible assets have a positive and significant effect on the Qotubin ratio. In the maturity stage, cash, net working capital and long-term investment have a positive and significant effect on asset returns. In the decline stage, net working capital has a positive and significant effect on asset returns, and other asset items have a negative and significant effect on Q-Tobin ratio. In The collapse stage, cash, net working capital and long-term investment have a positive and significant effect on asset returns, and cash also has a positive and significant effect on Q-Tobin ratio. The findings signal to the investors about the company's prospects and help them to make

JEL classification: M41, L25, L20.

Keywords: asset returns, asset classes, corporate performance, company life cycle

Data availability :

The data used or generated in this research are presented in the text of the article.

Conflicts of interest:

The authors of this article declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.


Data Availability

The data used or generated in this research are presented in the text of the article.

Conflicts of interest

The authors of this paper declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.


* Corresponding Author: mbakhtiari1363@pnu.ac.ir

 <https://doi.org/10.22034/bs.2024.2036896.2998>

مقاله پژوهشی

تأثیر طبقات دارایی بر بازده دارایی و عملکرد شرکت در طول مراحل مختلف چرخه عمر

دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۷ بازنگری: ۱۴۰۳/۰۷/۱۸ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۰/۰۸

 مسعود بختیاری^۲

چکیده

بازده دارایی‌ها و دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت کیوتوین دارند. در مرحله بلوغ، وجه نقد، خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری بلندمدت تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارند. در مرحله افول، خالص سرمایه در گردش تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد و سایر اقلام دارایی بر نسبت کیوتوین تأثیر منفی و معناداری دارد. در مرحله افول، وجه نقد، خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری بلندمدت تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد و وجه نقد نیز بر نسبت کیوتوین تأثیر مثبت و معناداری دارد. یافته‌ها به سرمایه‌گذاران در مورد چشم‌انداز شرکت سیگنال می‌دهد و به آن‌ها کمک می‌کند تا در مراحل مختلف چرخه عمر تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب اتخاذ کنند.

هدف این بررسی تحقیق تأثیر طبقات مختلف دارایی بر بازده دارایی و عملکرد شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر است. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است. داده‌های ۱۳۱ شرکت با روش حذف نظام‌مند به صورت پل نامتوازن استفاده شده است. مشاهدات شرکت با استفاده از مدل تجدیدنظر شده دیکسون (۲۰۱۱) در پنج مرحله چرخه عمر متمایز گروه‌بندی شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد طبقه دارایی‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیوتوین اثرات مختلفی دارد. در مرحله تولد، خالص سرمایه در گردش و دارایی‌های ثابت تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی دارد. در مرحله رشد، وجه نقد و خالص سرمایه در گردش تأثیر مثبت و معناداری بر

طبقه‌بندی JEL: L25، L20، M41

بازده دارایی / طبقات دارایی / عملکرد شرکت / چرخه عمر شرکت

۱. مقدمه: طرح مسأله

بر اساس استانداردهای ملی و بین‌المللی، الگوهای ارزیابی عملکرد توسعه یافته‌اند (خلود و همکاران، ۲۰۲۲). یکی از اقدامات اساسی و ضروری در امر برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری مدیران ارزیابی عملکرد است، در واقع ارزیابی علاوه بر انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیران کمک و نشان می‌دهد که چگونه استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد. لذا سنجش، شناخت عوامل تأثیرگذار، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت‌ها به منظور اخذ تصمیمات منطقی ضرورت دارد. جهت ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها کارکرد معیارهای اقتصادی، عملیاتی و مالی یک ضرورت به حساب می‌آید. افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلندمدت در کنار کسب سود در کوتاه‌مدت از مهم‌ترین اهداف بنگاه‌ها است. با اتخاذ تصمیم منطقی در فرایند سرمایه‌گذاری این مهم ممکن می‌گردد. تصمیم‌گیری منطقی صحیح با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی رابطه مستقیم دارد و نیاز به شناخت معیارها و شاخص‌ها برای ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی ضرورت دارد (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳). سرمایه‌گذاران نیز هنگام تصمیم به سرمایه‌گذاری، عوامل مختلفی را در نظر می‌گیرند. در این میان توجه به شاخص‌های عملکرد شرکت‌های مورد نظر، تصمیم سرمایه‌گذار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. لذا شناخت عواملی که بر عملکرد شرکت‌ها مؤثرند، از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است (یاوری چگنی و رضانی، ۱۴۰۲). گسترش فزاینده و پیچیدگی فعالیت‌های اقتصادی از یک سو و لزوم فراهم آوردن اطلاعات دقیق از طریق سیستم‌های حسابداری از سویی دیگر، ضرورت انجام تحقیقات و پژوهش‌های علمی توسط محققین و پژوهشگران در موضوعات مالی و حسابداری را فراهم آورده است. امروزه، فرایندهای تصمیم‌گیری مالی در دوران حیات شرکت‌ها به موضوعی حیاتی برای تصمیم‌گیری شرکت‌ها تبدیل شده

است. معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت در بازار سرمایه به دو دسته معیارهای سنتی (عمومی) و معیارهای مبتنی بر ارزش تقسیم می‌شوند. استفاده از معیارهای سنتی ارزیابی نظیر عایدات شرکت، سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، جریان نقدی و نظایر آن سالیان متوالی جهت ارزیابی عملکرد شرکت در بازار سرمایه مطرح بودند. ارزیابی عملکرد شرکت به‌ها روش سنتی به دلیل در نظر نگرفتن هزینه‌های تامین منابع سرمایه شرکت‌ها روش مطلوبی محسوب نمی‌شوند. البته بدنبال معیارهای سنتی، معیارهای مبتنی بر ارزش، جهت ارزیابی عملکرد شرکت نیز مطرح شدند (رستمی و همکاران، ۱۳۹۳). در این پژوهش تلاش شده است تا دو طبقه کلی از شاخص‌های عملکرد شرکت (جعفری منش و غلامی، ۱۴۰۱)، یعنی شاخص بازدهی دارایی‌ها (مبتنی بر ارزش دفتری) و کیوتوبین (مبتنی بر ارزش بازار) استفاده شود.

با شکل‌گیری بحث حاکمیت شرکتی و ایجاد تضاد منافع بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران و رهبران آن‌ها از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف نظیر اعتباردهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران شد (کاشانی‌پور و رسائیان، ۱۳۸۸). مالکان به دنبال حداکثر کردن ثروت و مدیران نیز به دنبال منافع شخصی خود هستند. گاهی ممکن است منافع مالک و مدیر همسو نباشد و به همین دلیل، تضاد منافع بین مدیر و مالک مطرح شد. این موضوع موجب نگرانی مالکان شد تا جایی که مالکان برای اطمینان از تخصیص بهینه منابعشان به وسیله مدیران، اقدام به بررسی و ارزیابی عملکرد مدیران کردند. از آنجا که معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد مبتنی بر ارقام سود حسابداری است، قادر به ارزیابی عملکرد واقعی شرکت‌ها نیست. بنابراین، سرمایه‌گذاران و به ویژه سهامداران نیازمند معیارهایی هستند که بتواند عملکرد مدیریت شرکت را به درستی ارزیابی کنند. از اینرو، با توجه به

ایرادهای وارده بر معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد و برای رفع نقص‌های آن‌ها، معیارهای جدیدی برای سنجش ارزش بنگاه مطرح شد که به سرعت جایگزین معیارها و شاخص‌های سنتی اندازه‌گیری عملکرد بنگاه شد. اخیراً نسبت کیوتوبین، به عنوان شاخصی مهم برای ارزیابی عملکرد مدیران مطرح شده است (ولف، ۲۰۰۳). این نسبت، آماره‌ای است که می‌تواند به عنوان نماینده ارزش شرکت، برای سرمایه‌گذاران باشد و این پاسخ را به سهامداران بدهد که مدیریت تا چه اندازه در افزایش ثروت آن‌ها دخیل بوده است (رهنمای رودپشتی و موسوی ثایت، ۱۳۸۷).

از مهم‌ترین هدف‌های بنگاه‌های اقتصادی، کسب سود در کوتاه‌مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلندمدت است. این مهم با اتخاذ تصمیم‌های منطقی در فرایند سرمایه‌گذاری امکان‌پذیر می‌شود. اتخاذ تصمیم‌های منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌هایی است که در دو مجموعه شاخص‌های مالی و غیرمالی طبقه‌بندی می‌شود. معیارهای مالی سنجش عملکرد به دلیل برخورداری از ویژگی‌هایی نظیر کمی بودن، عملی بودن، عینی بودن و ملموس بودن آن نسبت به معیارهای غیرمالی ارجحیت دارد. رویکردهای ارزیابی عملکرد از بعد مالی را در چهار دسته زیر طبقه‌بندی می‌کنند.

رویکرد حسابداری: اطلاعات حسابداری مهم‌ترین بخش اطلاعاتی در ارزیابی عملکرد به حساب می‌آید و در تمامی معیارها و مبانی اصلی اساسی و انکارناپذیر است. یکی از انواع تجزیه و تحلیل‌ها، تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی است که خود نوعی معیار ارزیابی عملکرد است و بنیان آن به طور کامل به صورت‌های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد بستگی دارد. معیارهای ارزیابی در این رویکرد عبارت است از: سود، نسبت جاری، نسبت آبی، نسبت گردش

موجودی‌ها، نسبت گردش دارایی‌ها، نسبت بهای تمام شده کالای فروش رفته به فروش، نسبت سود خالص و سود هر سهم.

رویکرد مدیریت مالی: در این رویکرد بیشتر از نظریه‌های مدیریت مالی و مفاهیم ریسک و بازده استفاده می‌شود. متغیرهای ارزیابی در این رویکرد عبارت است از: بازده هر سهم، بازده اضافی هر سهم، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام.

رویکرد اقتصادی: در این رویکرد، معیارها بیشتر از آنکه معیارهای مالی باشد معیارهای اقتصادی است؛ زیرا از داده‌های اقتصادی بیشتر استفاده می‌شود. عملکرد شرکت در این رویکرد با تأکید بر قدرت سودآوری دارایی‌های شرکت و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کارگرفته شده، ارزیابی می‌شود. معیارهای ارزیابی عملکرد در این رویکرد عبارت است از: ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده.

رویکرد تلفیقی: در این رویکرد سعی می‌شود افزون بر استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، از اطلاعات و ارزش‌های بازار نیز استفاده شود تا ارزیابی‌های انجام شده مربوطتر باشد. معیارهای ارزیابی در این رویکرد عبارت است از: نسبت قیمت به سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم و نسبت کیوتوبین (میرزایی و همکاران، ۱۳۹۲).

هدف این مطالعه تأثیر طبقات مختلف دارایی بر بازده دارایی و عملکرد شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر است. چرخه عمر شرکت یک مفهوم چندبعدی است. زمانی که صحبت از چرخه عمر شرکت به میان می‌آید، در حقیقت منظور استراتژی‌های مختلفی است که آن شرکت ممکن است در مراحل مختلف چرخه عمر اتخاذ نماید (اخگر و میرزایی، ۱۳۹۸). انگیزه اصلی این مطالعه اعتبارسنجی کاربرد نظریه نمایندگی یا نظریه نئوکلاسیک در توضیح رابطه بین تحصیل دارایی‌های مختلف و عملکرد شرکت در طول

چرخه عمر آن است؛ زیرا هر دو نظریه استدلال‌های متناقضی دارند. این مطالعه از مناسب‌ترین رویکرد طبقه‌بندی چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) بر اساس جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی استفاده می‌کند. او از پنج مرحله چرخه عمر تولد، رشد، بلوغ، رکود و افول ارائه شده توسط گورت و کلپر (۱۹۸۲) بر اساس منابع مختلف جریان نقدی و نشانه‌های آن‌ها استفاده کرده است. به عقیده حبیب و حسن (۲۰۱۹) از آنجاکه در مرحله تولد از چرخه عمر، عدم قطعیت سودآوری و جریان وجه نقد در سطح بالایی است، لذا نوسانات ویژه نیز در این مرحله بیشتر است. رویکرد طبقه‌بندی چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) مناسب‌تر و کاربردی‌تر است، زیرا به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا در مراحل مختلف چرخه عمر بر اساس نوآوری و استراتژی‌های تجدید ساختار شرکتی حرکت کنند. بعدها، مطالعات مختلف، مانند نوروش و همکاران (۱۳۹۲)؛ اعتمادی و همکاران (۱۳۹۲)؛ درویتس و همکاران (۲۰۱۵)؛ کوه و همکاران (۲۰۱۵)؛ فاف و همکاران (۲۰۱۶) و حسن و چئونگ (۲۰۱۸) نیز برتری طبقه‌بندی چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) را تأیید کرده‌اند.

طبقات دارایی یعنی اینکه شرکت‌ها در طول عمر خود و در شرایط مختلف کدام نوع از دارایی‌ها را کسب می‌کند. طبق نظر آریکان و استولز (۲۰۱۶) بین تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک در تبیین رابطه بین کسب دارایی‌های مختلف و عملکرد شرکت در طول چرخه عمر آن‌ها تناقض وجود دارد. در تئوری نمایندگی جنسن (۱۹۹۳) اشاره کرد که شرکت‌ها در طول چرخه عمر خود خریدهای کاهنده ارزش را انجام می‌دهند، زیرا شرکت‌ها قبلاً از دارایی‌های خود برای استفاده از فرصت‌های به حداکثر رساندن ارزش شرکت استفاده کرده‌اند. با بلوغ بنگاه‌ها، محیط رقابتی‌تر می‌شود و فرصت‌های جدید ممکن است کاهش یابد و آن‌ها را مجبور به سرمایه‌گذاری در منابع (دارایی‌های) کمتر کارآمد و کاهش ارزش آن‌ها کند. درحالی‌که تئوری نئوکلاسیک

بیان می‌کند که هرچه شرکت‌ها باتجربه‌تر می‌شوند، از دارایی‌های خود به‌طور مؤثرتری استفاده می‌کنند که منجر به افزایش ارزش آن‌ها می‌شود. از این رو، شرکت‌ها خریدهایی با حداکثر کردن ارزش انجام می‌دهند (ماکسیمویچ و فیلیپس، ۲۰۱۳). موضوع اصلی نظریه نئوکلاسیک این است که شرکت‌ها می‌توانند از مزایای تملک دارایی‌ها استفاده کنند و دارایی‌های کمیاب خود را برای عملکرد بهتر متنوع کنند.

از آنجایی که بهبود مستمر عملکرد سازمان‌ها، سبب ایجاد نیروهای جهت هم‌افزایی می‌شود (ناسم و همکاران، ۲۰۱۹)، که این نیروها می‌تواند پشتیبان برنامه رشد و توسعه و ایجاد فرصت‌های تعادلی سازمانی شود. دولت‌ها، سازمان‌ها و شرکت‌ها تلاش جلوبرنده‌ای در این مورد اعمال می‌نمایند. بدون آگاهی و بررسی میزان پیشرفت، بدون شناسایی چالش‌های پیش روی سازمان و کسب بازخور و اطلاع از میزان اجرای سیاست‌های تدوین شده و شناسایی مواردی که به بهبود جدی نیاز دارند، بهبود مستمر عملکرد میسر نخواهد بود. تمامی موارد مذکور بدون اندازه‌گیری و ارزیابی امکان‌پذیر نمی‌باشد. لذا تلاش تمامی شرکت‌ها افزایش عملکرد، از طریق متغیرهای واقعی می‌باشد (داداشی و پورعلی، ۱۴۰۲). بنابراین با توجه به اینکه بین تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک در تبیین رابطه بین تحصیل دارایی‌های مختلف و عملکرد شرکت در طول چرخه عمر تناقض وجود دارد و در جهت پرکردن خلا موجود جهت پاسخ به این ابهام، این پژوهش به بررسی تأثیر طبقات دارایی بر بازده دارایی و اندازه‌گیری عملکرد شرکت در طول چرخه عمر آن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. بدین منظور در بخش‌های بعدی به ترتیب مبانی نظری پژوهش، پیشینه پژوهش، روش شناسی پژوهش، یافته‌های پژوهش و بحث و نتیجه‌گیری ارائه شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مطالعات فراوانی درباره ورود مفهوم چرخه عمر شرکت به حوزه‌های گوناگون علوم انسانی از جمله حسابداری و مالی صورت گرفته است. بر اساس نظریه چرخه عمر، یک شرکت مراحل توسعه خود را از نقطه تولد تا افول به صورت ترتیبی و به شکل خطی و پیش‌بینی‌پذیر طی می‌کند (عبادی و همکاران، ۱۴۰۲).

ارزش شرکت به منابعی که در اختیار دارد و فرصت‌های موجودی که ممکن است انجام دهد بستگی دارد. این ترکیب ساختار دارایی و گزینه‌های موجود در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت که از آن عبور می‌کند متفاوت است. در مراحل اولیه، ارزش شرکت شامل فرصت‌های موجود بسته به ایده‌های آن برای سرمایه‌گذاری‌های آتی سودآور است. شرکت‌های بالغ فرصت‌های رشد خود را از طریق خرید دارایی‌های ضروری تأمین مالی می‌کنند زیرا دارایی‌های فیزیکی آن‌ها نیاز به جایگزینی دارد. این بدان معنی است که با بلوغ، فرصت کاهش می‌یابد، زیرا ایده‌ها به واقعیت تبدیل می‌شوند و دارایی‌ها برای استفاده از فرصت‌های تحقق‌یافته افزایش می‌یابد (مایرز، ۱۹۷۷). به طور مشابه پورتر (۱۹۸۰) تعیین نمود که سرمایه‌سازمانی مزیت رقابتی را در مرحله مقدمه در ارائه فرصت‌های رشد ایجاد می‌کند. محققین دیگری کلپر و گردادی (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند که صنایع در مراحل مختلف چرخه عمر خود به طور قابل توجهی بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و بازسازی آن‌ها تأثیر می‌گذارد. شرکت‌ها در مرحله تولد دسترسی محدودی به منابع مالی دارند، بنابراین تلاش‌های خود را صرف فرایندها، شیوه‌ها و یادگیری‌ها (معروف به سرمایه‌سازمانی) می‌کنند تا به جای صرف دارایی‌های فیزیکی عظیم، عملکرد خود را افزایش دهند. در مقابل، شرکت‌ها در مراحل بعدی، به ویژه رشد، سرمایه‌سازمانی کمتری را صرف سرمایه‌های سازمانی و بیشتر برای دارایی‌های مشهود می‌کنند (اتکسون و کوهو، ۲۰۰۵). همچنین حسن و چئونگ (۲۰۱۸) مشاهده نمودند

که سرمایه‌سازمانی، شرکت‌ها را برای حرکت از مرحله‌ای به مرحله دیگر آماده می‌کند. شرکت‌های در مراحل تولد و افول نسبت به شرکت‌هایی که در مراحل رشد و بلوغ هستند، سرمایه‌سازمانی بیشتری دارند.

متعاقباً کمپبل (۲۰۰۷)، استدلال می‌کند که شرکت‌ها منابع مختلفی را در هر مرحله از چرخه عمر نگهداری می‌کنند و منابع ضعیف عوامل تعیین‌کننده‌ای حیاتی هستند که رفتار سرمایه‌گذاری آن‌ها را شکل می‌دهند. همچنین حسن و همکاران (۲۰۱۵)، وجه نقد و اوراق بهادار بازار را که بر اساس کل دارایی‌ها مقیاس‌بندی شده‌اند به عنوان منابع ضعیف در نظر گرفتند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها در مرحله بلوغ خود منابع سستی بیشتری دارند زیرا در چرخه عمر خود بزرگ و سودآورتر هستند. محققان دیگری چون دروبتس و همکاران (۲۰۱۵)، دریافتند که چرخه عمر برای درک پویایی و ارزش‌گذاری دارایی‌های نقدی شرکت ضروری است. در مراحل اولیه و پس از بلوغ، شرکت‌ها مقدار زیادی وجه نقد نگهداری می‌کنند. این نسبت وجه نقد با حرکت شرکت‌ها به سمت بلوغ به دلیل تغییر تقاضا برای پول در طول مراحل مختلف چرخه عمر کاهش می‌یابد. آن‌ها افزایش قابل توجهی در نگهداری وجه نقد در مرحله تولد و افول مشاهده کرده‌اند، افزایش دارایی مشهود و خالص سرمایه در گردش در مرحله رشد و بلوغ نسبت به مراحل مقدماتی اولیه و مراحل بعدی افول، افول بیشتر است. به همین ترتیب، حساب و اوراق دریافتنی و خالص سرمایه در گردش نیز در مرحله رشد و بلوغ بالا هستند زیرا حجم فروش در مرحله رشد و بلوغ بیشتر است. فاف و همکاران (۲۰۱۶)، دریافتند که چرخه عمر شرکت تأثیر غیریکنواختی بر روی سیاست‌های شرکت دارد زیرا صدور بدهی و نگهداری وجه نقد در مراحل تولد و رشد بیشتر از انتشار سرمایه‌گذاری و سهام است، درحالی‌که عکس آن در مراحل بلوغ و افول است.

آریکان و استولز (۲۰۱۶)، دریافتند که نرخ کسب در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت از یک یو-شکل پیروی

می‌کند. شرکت‌های جوان‌تر نسبت به شرکت‌های بالغ، خریدهای متنوع‌تری انجام می‌دهند. به‌طور مشابه، وهبا و السید (۲۰۱۴) مشخص کردند که استراتژی‌های سازمانی برای نگهداری دارایی‌های مختلف در طول چرخه عمر آن‌ها متفاوت است.

شرکت‌ها از دارایی‌ها در فعالیتهای عملیاتی خود برای ارائه محصولات و خدمات به مشتریان استفاده می‌کنند و استفاده بهتر از آن‌ها باعث افزایش فروش و سود آن‌ها می‌شود. توانایی شرکت برای استفاده بهتر از دارایی‌هایش، عملکرد مالی آن را تعیین می‌کند. فعالیتهای عملیاتی در مدیریت یک شرکت شامل حفظ دارایی‌های مختلف مانند منابع، مطالبات و دارایی‌های ثابت است که سود آن‌ها را به حداکثر و در نهایت ثروت سهامداران را به حداکثر می‌رساند. دیدگاه مبتنی بر منابع همچنین استدلال می‌کند که ویژگی‌های خاص شرکت مانند ساختار دارایی، فرصت‌های رشد و منابع ضعیف در طول چرخه عمر شرکت متفاوت است (دیکینسون، ۲۰۱۱).

دروبتس و همکاران (۲۰۱۵)، همچنین بیان می‌کنند که نگهداری وجه نقد در مراحل اولیه بیشتر و در مراحل بعدی کمتر است. حبیب و حسن (۲۰۱۹)، بین سرمایه‌گذاری و عملکرد در مرحله رشد و بلوغ رابطه مثبت و در مراحل اولیه و افول به دلیل ریسک بیشتر رابطه منفی یافته‌اند. با این حال، سرمایه‌گذاری‌های شرکت در دارایی‌هایی مانند دارایی‌های ثابت و تجهیزات، ارزش خود را در مراحل افول و افول چرخه عمر خود به دلیل کاهش فرصت‌های رشد از دست می‌دهند.

مطالعات اخیر مانند آریکان و استولز (۲۰۱۶)، فاف و همکاران (۲۰۱۶) و حبیب و حسن (۲۰۱۹) نشان می‌دهند که مراحل چرخه عمر به شدت بر دارایی‌های نقدی شرکت، ماشین‌آلات و تجهیزات، تصمیمات متنوع سازی و رابطه آن‌ها با کارایی مؤثر است. سودآوری شرکت در مرحله رشد و بلوغ افزایش می‌یابد و پس از بلوغ کاهش می‌یابد (پارک، ۲۰۲۱).

به‌طور مشابه، لودرر و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌ها در بهره‌برداری از مزایای دارایی‌های خود سخت‌تر می‌شوند و فرصت‌های رشد آن‌ها در مرحله بلوغ کاهش می‌یابد. آریکان و استولز (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌های جوان دارایی‌های بیشتری را به دست می‌آورند و رابطه مثبتی با عملکرد نسبت به شرکت‌های بالغ با رابطه منفی دارند. با این حال، وورست و یوهن (۲۰۱۸) دریافتند که شرکت‌ها در مراحل اولیه چرخه عمر خود به دلیل محیط‌های عملیاتی باثبات‌تر نسبت به سایر مراحل چرخه عمر، رابطه منفی بین دارایی‌های مشهود و نامشهود با سودآوری و روابط مثبت با شرکت‌های بالغ دارند. در مقابل، چن و همکاران (۲۰۲۱) یک رابطه یو-شکل بین سودآوری شرکت‌ها و چرخه عمر شرکت پیدا کردند زیرا عدم قطعیت اطلاعات در مراحل تولد و افول بیشتر است در حالی که در مراحل رشد و بلوغ کمتر است.

برخی مطالعات مانند رهایو (۲۰۱۹) بر مدیریت دارایی‌های فیزیکی تأکید می‌کنند، زیرا این یک فرایند کل‌نگر است که نیاز به عملکردهای متفاوتی دارد که در کل چرخه عمر آن‌ها انجام شود. هرچه یک شرکت کارآمدتر دارایی‌های فیزیکی خود را مدیریت کند، بازده بیشتری دارد و عملکرد مالی و ثروت سهامداران آن را بهبود می‌بخشد؛ بنابراین، آن‌ها نیاز به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی و عملکرد شرکت در طول چرخه عمر آن در آینده را پیشنهاد می‌کنند.

در مباحث ادبیات قبلی، به‌ویژه آریکان و استولز (۲۰۱۶) به این نتیجه رسید که بین تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک در توضیح رابطه بین طبقه دارایی و عملکرد شرکت در طول چرخه عمر آن‌ها تناقض وجود دارد. این یک شکاف تحقیقاتی ایجاد می‌کند که در آن نیاز به آزمایش اینکدام نظریه بر اساس رویکرد طبقه‌بندی چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) بر اساس جریان‌های نقدی واقع‌بینانه‌تر اعتبار می‌دهد وجود دارد. تمرکز اصلی این مطالعه آزمون

اعتبار نظریه نمایندگی یا نظریه نئوکلاسیک از نظر کسب دارایی است؛ بنابراین، نظریه نئوکلاسیک بیان می‌کند که شرکت‌ها به دلیل استفاده کارآمد از دارایی‌های خود بر اساس تجربه خود، در طول چرخه عمر خود خریدهایی (خرید دارایی‌هایی) با حداکثر ارزش انجام می‌دهند؛ بنابراین، به این معنی است که اگر در طول چرخه عمر از تولد تا مرحله افول، تأثیر دارایی‌ها بر عملکرد شرکت افزایش یابد، نشان‌دهنده اعتبار نظریه نئوکلاسیک است. متقابلاً، تئوری نمایندگی بیان می‌کند شرکت‌ها در طول چرخه عمر خود

به خریدهای (دارایی‌های) تخریب‌کننده ارزش می‌پردازند. همان‌طور که شرکت‌ها بالغ می‌شوند، فرصت‌های فراوان آن‌ها کاهش یافته و عملکرد آن‌ها نزولی می‌شود. به این معنی که اگر تأثیر دارایی‌ها بر عملکرد شرکت در طول چرخه عمر از مرحله تولد تا مرحله افول کاهش یابد، نشان‌دهنده اعتبار نظریه نمایندگی است (رمضان و لائو، ۲۰۲۲).
در جدول (۱) خلاصه پژوهش‌های انجام شده داخلی و خارجی نمایش داده شده است.

جدول ۱- خلاصه پژوهش‌های انجام شده داخلی و خارجی

سال	اسامی نویسندگان	عنوان	نتیجه
۱۴۰۲	عبادی و همکاران	انواع ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر با تأکید بر مالکیت شرکت‌ها	نتایج برآورد مدل‌های نهایی تحقیق نشان می‌دهد که ریسک ویژه، ریسک بازار و ریسک کل در مراحل تولد، رشد و افول در مقایسه با مراحل بلوغ و رکود چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بالاتر است.
۱۴۰۲	انصاری و همکاران	پیش‌بینی چرخه عمر و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از الگوریتم درخت تصمیم و تکنیک‌های تصمیم‌گیری چند معیاره	نتایج نشان داد که نسبت کفایت نقد و نسبت بدهی به ارزش ویژه به ترتیب بیشترین و کمترین اهمیت را دارند. سپس با استفاده از تحلیل سلسله مراتبی نسبت‌های مالی برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها اولویت‌بندی شدند که نسبت‌های اهرمی و نسبت‌های سودآوری به ترتیب بالاترین و پایین‌ترین رتبه را به خود اختصاص دادند.
۱۴۰۱	داداشی و پور علی	تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها بر عملکرد با توجه به متغیر تعدیل‌گر محدودیت مالی	مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری، تأثیر معکوس و معنادار بر عملکرد شرکت دارد. محدودیت مالی، بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی، تأثیر مثبت و معنادار دارد اما بر رابطه ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، تأثیر معنادار ندارد.
۱۴۰۰	شجاعی و همکاران	مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌ها	بین مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری برقرار است.
۱۴۰۰	فروغی و رحیمی	بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	نتایج بین قدرت مدیرعامل و معیارهای بازده حقوق صاحبان سهام و کیو توبین رابطه مثبت نشان داد، اما بین قدرت مدیرعامل و بازده دارایی‌ها رابطه‌ای وجود ندارد.
۱۳۹۷	ذوالفقاری و عشوری خطیبی	تأثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر موفقیت رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با عملکرد مالی آن‌ها رابطه مستقیم و معناداری دارد.
۲۰۲۳	رمضان و لائو	چرخه عمر شرکت، ترجیحات دارایی و عملکرد مالی: آیا تنوع جنسیتی اهمیت دارد؟	تنوع جنسیتی به طور قابل توجهی رابطه بین ترجیحات دارایی و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. و این رابطه در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت متفاوت است. همچنین، زنان در هیئت مدیره این رابطه را در مراحل رشد، بلوغ و افول بیشتر تحت تأثیر قرار می‌دهند، در حالی که مدیران زن در مراحل رشد و بلوغ تأثیر بیشتری دارند. تنوع جنسیتی ترجیحات دارایی را با عملکرد شرکت افزایش می‌دهد.

سال	اسامی نویسندگان	عنوان	نتیجه
۲۰۲۴	کای و همکاران	تأثیر چرخه عمر شرکت بر رتبه بندی و بازده اوراق قرضه	یک رابطه U شکل بین مراحل مختلف چرخه عمر و بازده، نشان می‌دهد که مراحل مختلف چرخه عمر از طریق کانال‌های متعدد بر هزینه بدهی تأثیر می‌گذارد. هزینه‌های بدهی در مراحل رشد و بلوغ کمتر از مرحله تولد است. تجزیه و تحلیل اوراق قرضه با بازده بالا و مدت تا سررسید بیشتر نشان می‌دهد که اثر معکوس بر هزینه‌های بدهی برای شرکت‌ها در مرحله رشد دارد.
۲۰۲۲	رمضان و لائو	تأثیر ترجیحات دارایی بر عملکرد شرکت در طول چرخه عمر آن: آیا نظریه نمایندگی مرتبط‌تر است یا نظریه نئوکلاسیک؟	نتایج آن‌ها نشان می‌دهد اثر دارایی‌های جاری بر سود پایه هر سهم، بازده دارایی‌ها و نسبت کیو-توبین از مرحله مقدمه تا افول کاهش می‌یابد. تأثیر دارایی‌های ثابت بر نسبت کیو-توبین از مرحله تولد تا مرحله نزولی افزایش می‌یابد.
۲۰۲۲	بالاب و همکاران	چرخه عمر شرکت و مقایسه صورت‌های مالی	شرکت‌های بالغ تمایل به تهیه صورت‌های مالی دارند که در بین همتایان خود در صنعت قابل مقایسه باشد. ارتباط بین چرخه زندگی و قابلیت مقایسه با عدم تقارن اطلاعاتی تعدیل می‌شود.
۲۰۲۲	لی و همکاران	اصلاحات مالکیت مختلط و رویه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌های خصوصی: شواهدی از چین. تجارت و جامعه	شرکت‌های خصوصی می‌توانند وضعیت ملی اقتصادی و سیاسی خود را از طریق به دست آوردن سهام در شرکت‌های دولتی یا دولتی که تحت کنترل دولت هستند، افزایش دهند.
۲۰۲۱	احمد و همکاران	تأثیر مراحل چرخه عمر شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری	نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که معیار کارایی سرمایه‌گذاری شرکت در مراحل تولد و افول پایین و در مراحل رشد و بلوغ بالا است و به صورت کلی روند کارایی سرمایه‌گذاری شرکتی در مراحل چرخه عمر شرکت به صورت U برعکس است.
۲۰۱۸	حسن و چئونگ	سرمایه‌سازمانی و مراحل چرخه عمر	شرکت‌هایی با سرمایه‌سازمانی بالا به احتمال زیاد در مراحل تولد و افول هستند تا در مرحله رکود. شرکت‌هایی که سطح سرمایه‌سازمانی پایین‌تری دارند، احتمالاً در مراحل رشد و بلوغ هستند، شرکت‌هایی که بیشتر در سرمایه‌سازمانی سرمایه‌گذاری می‌کنند با احتمال کمتری (بیشتر) رفتن به مراحل تولد، رکود و افول (رشد و بلوغ) در پنج سال بعدی دارند.

۴. روش پژوهش

این پژوهش از نظر راهبردی از نوع کمی، از نظر هدف‌گرایی از نوع توصیفی، از نظر رویکرد از نوع تجربی است. روش پژوهش این مطالعه از نظر محتوا و ماهیت از نوع همبستگی است که با به‌کارگیری داده‌های تاریخی استخراج شده از قیمت سهام، ارقام صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل ارتباط همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی شکل خواهد گرفت. روش انتخاب نمونه، از نوع حذف نظام‌مند است و از بین شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که شرایط بیان شده در ادامه را دارا باشند به عنوان نمونه انتخاب شدند.

از ادبیات گذشته، می‌توان آشکار نمود که در تأیید نظریه نمایندگی یا نظریه نئوکلاسیک در حین استفاده از رویکرد طبقه‌بندی چرخه عمر پویا که توسط دیکنسون (۲۰۱۱) ارائه شده است، شکاف وجود دارد. بنابراین، این اولین مطالعه‌ای است که رابطه بین طبقه دارایی و عملکرد شرکت را به صورت تجربی در بازار سهام ایران ارزیابی می‌کند تا نظریه نمایندگی یا نظریه نئوکلاسیک را در طول چرخه عمر شرکت را بررسی کند.

۳. فرضیه پژوهش

با توجه به دو دیدگاه متفاوت تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک فرضیه پژوهش به شکل ذیل تدوین شده است: تأثیر طبقات دارایی‌ها بر عملکرد شرکت در طول چرخه عمر معنادار است.

برای آزمون فرضیه پژوهش مدل ریاضی به روش رگرسیون چند متغیره برازش می‌گردد. ابتدا با توجه به نوع داده‌های آماری که به صورت پنل می‌باشند فرضیه پژوهش آزمون شده است و با توجه به مقادیر ستون ضرایب و سطح احتمال معناداری متغیر مستقل در جدول خروجی نرم افزار اقتصادسنجی ارائه شده به ترتیب نوع علامت و معناداری رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته تحت مدل آزمون بررسی و بیان می‌شود.

مشاهدات سال شرکت با استفاده از مدل تجدیدنظر شده دیکنسون (۲۰۱۱) در پنج مرحله چرخه عمر متمایز گروه بندی شده است. درویتس و همکاران (۲۰۱۵) یک اصلاح جزئی برای مدل دیکنسون (۲۰۱۱) پیشنهاد کرده‌اند. شرکت‌ها به جای استفاده از ارزش‌های جریان نقدی پایان سال مالی، بر اساس میانگین متحرک سه ساله هر نوع جریان نقدی به مراحل چرخه عمر متمایز طبقه بندی می‌شوند. آن‌ها این اصلاحیه را پیشنهاد کردند تا توجه کنند که جریان‌های نقدی ممکن است علامت را در یک سال تغییر دهند، اما با انتخاب استراتژیک و قابلیت عملیاتی سازمان ارتباطی ندارند و منجر به اطلاعات گمراه کننده در مورد مرحله چرخه عمر واقعی آن می‌شوند. آن‌ها اشاره کردند که تعدیل اثر یک ساله با در نظر گرفتن میانگین متحرک جریان‌های نقدی سه ساله منطقی است. همچنین بر ویژگی‌های توزیعی اندازه گیری‌های چرخه عمر تأثیری نخواهد گذاشت. معیارهای طبقه بندی دیکنسون (۲۰۱۱) بر اساس جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه گذاری و تأمین مالی در زیر آمده است:

۱. تولد (Introduction): اگر جریان نقد حاصل از فعالیت عملیاتی و سرمایه‌گذاری کمتر از صفر و تأمین مالی بیشتر از صفر باشد، شرکت در این مرحله است.

۲. رشد (Growth): اگر جریان نقد حاصل از فعالیت عملیاتی و تأمین مالی بیشتر از صفر و سرمایه‌گذاری کمتر از صفر باشد، شرکت در این مرحله است.

۳. بلوغ (Mature): اگر جریان نقد حاصل از فعالیت عملیاتی بیشتر از صفر و سرمایه‌گذاری و تأمین مالی کمتر از صفر باشد، شرکت در این مرحله است.

۴. رکود (Decline): اگر جریان نقد حاصل از فعالیت عملیاتی کوچک تر از صفر و سرمایه‌گذاری بزرگ تر از صفر باشد، شرکت در این مرحله است.

۵. افول (collapse): اگر هیچ‌یک از موارد جریان نقد حاصل از فعالی‌های مختلف حادث نیافتند، در مرحله افول است. شرکت‌ها در مرحله تولد دسته بندی می‌شوند زیرا آن‌ها پایگاه مشتری ندارند و در مورد درآمد و هزینه خود آگاهی ندارند و در نتیجه جریان‌های نقدی عملیاتی منفی دارند. در عین حال، آن‌ها باید وجوه را برای سرمایه‌گذاری قابل توجه در دارایی‌های فیزیکی وام بگیرند تا فرصت‌های رشدی را که منجر به جریان‌های نقدی منفی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و مثبت از فعالیت‌های تأمین مالی می‌شود، به دست آورند. شرکت‌ها به طور مؤثر از سرمایه‌گذاری‌های خود برای به حداکثر رساندن سود در مرحله رشد استفاده می‌کنند که منجر به جریان‌های نقدی خالص عملیاتی مثبت می‌شود.

در جدول (۱) شیوه انتخاب نمونه آماری بیان شده است:

جدول ۲- شیوه انتخاب نمونه آماری

۳۵۱	کل شرکت‌های فعال در وبگاه بورس اوراق بهادار تهران به غیر از شرکت‌های فرا بورس
(۱۰۲)	کسر شود: شرکت‌های غیر تولیدی (از قبیل املاک، واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک هلدینگ مالی، حمل و نقل و لیزینگ)
(۵۶)	کسر شود: نبودن اسفند به عنوان پایان و تغییر سال مالی و صورت‌های مالی در کدال وجود ندارد یا ناقص است
(۴۵)	کسر شود: به دلیل توقف مقطعی معاملات
(۱۷)	کسر شود: پذیرش در بورس بعد از سال ۱۳۹۱
۱۳۱	نمونه منتخب

جایی که α_i ضرایب رگرسیون را برای این مدل رگرسیون تجربی نشان می‌دهد و E باقیمانده رابطه است.

متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته

عملکرد

از دو متغیر بازده دارایی‌ها (ROA) و کیو-توبین (TQR) به عنوان معیارهای عملکرد شرکت‌ها استفاده می‌شود.

بازده دارایی‌ها (ROA)

بازده دارایی‌ها برابر با نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت است.

کیو-توبین (TQR)

کیو-توبین ارزش بازار شرکت است که برابر با نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است (حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۹).

متغیر مستقل

طبقه دارایی‌ها

این مطالعه از تمام انواع دارایی موجود در ترازنامه شرکت‌ها استفاده می‌کند. این دسته دارایی‌ها متغیرهای مستقلی هستند که به صورت درصدی از کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شوند. برخی از انواع دارایی‌ها مانند موجودی، سرمایه‌گذاری در خالص دارایی‌های شرکت‌های وابسته و مطالبات از سایر بخش‌ها به دلیل در دسترس نبودن داده‌های آن‌ها، کنار گذاشته می‌شوند؛ بنابراین دسته‌بندی نهایی دارایی‌های موارد ذیل هستند:

وجه نقد (CASH): وجه نقد برابر با مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بر کل دارایی‌های شرکت است.

صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مطابق با دستورالعمل‌های الزام‌آور بورس به هنگام تهیه می‌گردد که باعث شده است تا محیط اطلاعاتی مناسب‌تری برای پژوهشگران به وجود آید. از طرفی شرکت‌های بازار سرمایه عمومی هستند و طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را در برمی‌گیرد که باعث شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرند.

روش انتخاب جامعه آماری در دسترس، از نوع نمونه‌گیری حذف نظام مند است و از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که پس از غربال بیان‌شده در جدول (۲) باقی ماندند، انتخاب می‌شوند، همچنین شرکت‌ها از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۴۰۱ عضو فعال بورس اوراق بهادار باشند.

مدل‌های آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش: تأثیر طبقات دارایی‌ها بر عملکرد شرکت در طول چرخه عمر معنادار است.

برای آزمون فرضیه پژوهش، مدل رگرسیون زیر پیرو مطالعه رمضان و لاثو (۲۰۲۲) برازش می‌شود؛ همان‌طور که در بالا بیان شد نمونه پژوهش با توجه به مراحل چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) تقسیم‌بندی می‌شود، سپس مدل برآوردگر مربعات معمولی برای هر دوره از مراحل چرخه عمر تخمین زده می‌شود، به عبارتی برای هر مرحله از چرخه عمر شرکت مدل‌های پژوهش مجزا تخمین زده می‌شوند:

رابطه (۱)

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CASH_{it} + \alpha_2 ANR_{it} + \alpha_3 NWC_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 TGA_{it} + \alpha_6 ITG_{it} + \alpha_7 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

رابطه (۲)

$$TQR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CASH_{it} + \alpha_2 ANR_{it} + \alpha_3 NWC_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 TGA_{it} + \alpha_6 ITG_{it} + \alpha_7 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

بررسی آماره‌های توصیفی داده‌های موردنظر است. تحلیل توصیفی، تکنیکی است که به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد. آماره‌های تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده‌های جمع‌آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار محقق قرار می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق با استفاده از مشاهده از اطلاعات شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ اندازه‌گیری شده‌اند که شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است.

جدول ۳- درصد و تعداد مشاهدات مراحل مختلف چرخه عمر در توزیع

مرحله چرخه عمر	تعداد مشاهده	درصد از کل
تولد (Introduction)	۹۴	۷/۱۷۵
رشد (Growth)	۴۱۷	۳۱/۸۳۳
بلوغ (Mature)	۵۶۸	۴۳/۳۵۸
رکود (Decline)	۶۳	۴/۸۰۹
افول (collapse)	۱۶۸	۱۲/۸۲۵
جمع	۱۳۱۰	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بیشترین تعداد مشاهدات مربوط به مرحله بلوغ (Mature) با ۵۶۸ مشاهده و ۴۳/۳۵۸ درصد است و کمترین تعداد مشاهدات مربوط به مرحله رکود (Decline) با ۶۳ مشاهده و ۴/۸۰۹ درصد است.

جدول ۴- توصیف متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانه	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۲	۰/۱۴۴	۰/۱۷۲	-۱/۰۶۳	۰/۶۸۲
کیو-توبین	TQR	۱/۷۶	۲/۶۹۱	۳/۰۵۸	۰/۵۸۴	۳/۳۳۳
وجه نقد	CASH	۰/۰۴	۰/۰۷۵	۰/۰۹۴	۰/۰۰۰	۰/۸۲۲
حساب دریافتی	ANR	۰/۲۵	۰/۲۷۷	۰/۱۷۸	۰/۰۰۲	۰/۸۲۱

حساب دریافتی (ANR): حساب دریافتی برابر با نسبت مجموع حساب‌ها و اسناد دریافتی کوتاه و بلندمدت بر کل دارایی‌های شرکت است.

خالص سرمایه در گردش (NWC): خالص سرمایه در گردش برابر با نسبت تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری بر کل دارایی‌های شرکت است.

دارایی ثابت (PPE): دارایی ثابت برابر با نسبت دارایی‌ها، ماشین‌آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌های شرکت است.

سرمایه‌گذاری بلندمدت (TGA): سرمایه‌گذاری بلندمدت برابر با نسبت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بر کل دارایی‌های شرکت است.

دارایی نامشهود (ITGA): دارایی نامشهود برابر با نسبت دارایی نامشهود بر کل دارایی‌های شرکت است.

ضرایب رگرسیون هر دارایی به صورت مجزا نتیجه فرضیه‌های پژوهش را در مراحل مختلف چرخه عمر آزمون می‌کند.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size)

برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها برای سال است.

۵. یافته‌های پژوهش

نقطه آغاز تجزیه و تحلیل داده‌هایی که بر اساس مبانی کمی اندازه‌گیری می‌شوند، به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات،

متغیر	نماد	میانه	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
خالص سرمایه در گردش	NWC	۰/۱۶	۰/۱۴۴	۰/۹۳۶	-۰/۱۰۸	۰/۲۷۴
دارایی ثابت	PPE	۰/۲۴	۰/۲۷۵	۰/۱۷۸	۰/۰۰۷	۰/۸۷۸
سرمایه‌گذاری بلندمدت	TGA	۰/۰۲	۰/۰۵۹	۰/۰۹۲	۰	۰/۵۴
دارایی نامشهود	ITGA	۰	۰/۰۰۵	۰/۰۰۸	۰	۰/۰۵۶
اندازه شرکت	SIZE	۶/۳۳	۶/۴۶۷	۰/۷۵۸	۴/۵۵۷	۶/۲۶۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به مقادیر ستون ضرایب و سطح معناداری جداول ارائه شده به ترتیب نوع علامت (مثبت یا منفی) و معناداری رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته تحت مدل آزمون بررسی و بیان شده است.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش مدلی ارائه شده به روش رگرسیون مربعات معمولی با اثرات ثابت سال و صنعت مطابق پژوهش رمضان و لائو (۲۰۲۲) استفاده شده است. با توجه

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه - مراحل تولد و رشد

متغیرها	مرحله تولد		مرحله رشد	
	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)
بازده دارایی‌ها	کیو-توبین	بازده دارایی‌ها	کیو-توبین	کیو-توبین
وجه نقد	*-۰/۵۵۵	۲/۰۷۶	***۰/۳۲۶	۱/۰۴۶
	(۰/۳۱۹)	(۸/۵۶۰)	(۰/۰۷۹)	(۰/۷۵۴)
حساب دریافتی	۰/۰۷۶	۲/۳۲۷	-۰/۰۳۹	۰/۴۲۷
	(۰/۷۱۴)	(۲/۱۰۲)	(۰/۰۵۰)	(۰/۴۷۴)
سرمایه در گردش خالص	***۰/۳۶۰	-۰/۵۸۳	***۰/۰۵۱	۰/۰۷۹
	(۰/۰۳۰)	(۰/۸۰۹)	(۰/۰۱۰)	(۰/۰۹۷)
دارایی ثابت	**۰/۱۶۶	-۰/۰۶۴۷	***-۰/۱۳۸	*-۰/۷۵۱
	(۰/۰۷۶)	(۲/۰۶۲)	(۰/۰۴۱)	(۰/۳۸۹)
سرمایه‌گذاری بلندمدت	-۰/۳۱۰	-۵/۶۱۲	-۰/۰۱۱	۰/۰۷۱
	(۰/۲۰۹)	(۵/۶۰۱)	(۰/۰۶۳)	(۰/۵۹۸)
دارایی نامشهود	۱/۵۱۴	۱۳/۳۷	۰/۶۵۸	**۱۳/۵۵
	(۲/۹۴۴)	(۷۸/۹۳)	(۰/۷۲۱)	(۶/۸۰۹)
اندازه شرکت	۰/۰۲۶	***-۱/۶۲۸	*۰/۰۱۸	***-۰/۳۹۸
	(۰/۰۲۱)	(۰/۵۸۲)	(۰/۰۰۹)	(۰/۰۸۷)

مرحله رشد		مرحله تولد		
***۳/۷۶۱	۰/۱۰۴	***۱۳/۷۹	۰/۰۵۱	عرض از مبدأ
(۰/۷۱۷)	(۰/۰۷۵)	(۴/۳۴۳)	(۰/۱۶۲)	
۴۱۷	۴۱۷	۹۴	۹۴	تعداد مشاهدات
۰/۶۳۴	۰/۴۱	۰/۶۷	۰/۸۲۷	ضریب تعیین
۲۳/۹۹۳	۹/۶۲۸	۵/۵۱۲	۱۳/۰۲۵	مقدار آماره فیشر
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	سطح احتمال آماره فیشر
Standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتیجه آزمون فرضیه - مرحله تولد

بازده دارایی‌ها

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۵) ستون (۱)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۱۳/۰۲۵۴ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۸۲۷ است که نشان می‌دهد ۸۲/۷ درصد از تغییرات متغیر بازده دارایی‌ها تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. برای متغیر وجه نقد ضریب ۰/۵۵۵- با انحراف استاندارد ۰/۳۱۹ و سطح اطمینان ۹۰ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۰ درصد اثر منفی و معناداری دارد. برای متغیر سرمایه در گردش خالص ضریب ۰/۳۶۰ با انحراف استاندارد ۰/۰۳۰ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر دارایی ثابت ضریب ۰/۱۶۶ با انحراف استاندارد ۰/۰۷۶ و سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین دارایی ثابت بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

همچنین یافته‌ها بیان‌گر آن است که حساب دریافتی، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر بازده دارایی‌ها در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

عملکرد شرکت (کیوتوین)

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۵) ستون (۲)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۵/۵۱۲ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۶۷۰ است که نشان می‌دهد ۶۷ درصد از تغییرات متغیر کیو-توین تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است.

نتایج حاصل در مورد متغیرهای مستقل بیان‌گر آن است که وجه نقد، حساب دریافتنی، سرمایه در گردش خالص، دارایی ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر کیوتوبین در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

نتیجه آزمون فرضیه - مرحله رشد

بازده دارایی‌ها

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۵) ستون (۳)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۹/۶۲۸ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۴۱ است که نشان می‌دهد ۴۱ درصد از تغییرات متغیر بازده دارایی‌ها تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. برای متغیر وجه نقد ضریب ۰/۳۲۶ با انحراف استاندارد ۰/۰۷۹ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه در گردش خالص ضریب ۰/۰۵۱ با انحراف استاندارد ۰/۰۱۰ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر دارایی ثابت ضریب ۰/۱۳۸- با انحراف استاندارد ۰/۰۴۱ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین دارایی ثابت بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر منفی و معناداری دارد.

همچنین یافته‌ها بیان‌گر آن است که حساب دریافتنی، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر بازده دارایی‌ها در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

عملکرد شرکت (کیوتوبین)

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۵) ستون (۴)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۲۳/۹۹۳ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۶۳۴ است که نشان می‌دهد ۶۳/۴ درصد از تغییرات متغیر کیو-توبین تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. برای متغیر دارایی ثابت ضریب ۰/۷۵۱- با انحراف استاندارد ۰/۳۸۹ و سطح اطمینان ۹۰ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین گزارش شده است؛ بنابراین دارایی ثابت بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۰ درصد اثر منفی و معناداری دارد. برای متغیر دارایی نامشهود ضریب ۱۳/۵۵ با انحراف استاندارد ۶/۸۹ و سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین گزارش شده است؛ بنابراین دارایی نامشهود بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

نتایج حاصل در مورد متغیرهای وجه نقد، حساب دریافتنی، سرمایه در گردش خالص و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر کیو-توبین در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه - مراحل بلوغ و رکود

متغیرها	مرحله بلوغ		مرحله رکود	
	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)
	بازده دارایی‌ها	کیو-توبین	بازده دارایی‌ها	کیو-توبین
وجه نقد	***۰/۲۶۶	-۲/۱۱۷	-۰/۰۷۳	**۰۶/۸۰۴
	(۰/۰۵۰)	(۱/۵۲۷)	(۰/۳۱۵)	(۳/۲۷۹)
حساب دریافتی	-۰/۰۵۷	۰/۱۹۶	۰/۱۳۱	*-۳/۴۱۴
	(۰/۰۳۷)	(۱/۱۴۱)	(۰/۱۶۴)	(۱/۷۰۴)
سرمایه در گردش خالص	***۰/۳۲۴	۰/۳۹۳	***۰/۲۷۷	-۰/۴۶۷
	(۰/۰۱۹)	(۰/۵۸۹)	(۰/۰۶۱)	(۰/۶۴۲)
دارایی ثابت	۰/۰۱۵	-۰/۲۰۳	-۰/۰۶۷	*-۳/۹۰۶
	(۰/۰۳۶)	(۱/۰۹۸)	(۰/۲۰۷)	(۲/۱۴۹)
سرمایه‌گذاری بلندمدت	***۰/۲۲۱	۱/۴۱۳	۰/۴۱۵	**۰۸/۷۶۹
	(۰/۰۵۵)	(۱/۶۹۲)	(۰/۳۴۴)	(۳/۵۸۵)
دارایی نامشهود	۰/۷۸۹	۰/۵۷۷	-۳/۲۷۹	۲۵/۹۸
	(۰/۵۶۱)	(۱۷/۱۰)	(۴/۸۶۱)	(۵۰/۵۹)
اندازه شرکت	***۰/۰۳۴	***۰۱/۶۶۸	-۰/۰۳۸	-۰/۵۱۱
	(۰/۰۰۷)	(۰/۲۳۲)	(۰/۰۳۷)	(۰/۳۹۰)
عرض از مبدأ	-۰/۰۴۲	***۱۰/۷	*۰/۴۵۷	***۷/۵۹۸
	(۰/۰۶۰)	(۱/۸۴۰)	(۰/۵۲۵)	(۲/۶۲۲)
تعداد مشاهدات	۶۸	۵۶۸	۶۳	۶۳
ضریب تعیین	۰/۷۱۲	۰/۳۷۱	۰/۸۶۲	۰/۷۰۴
مقدار آماره فیشتر	۴۷/۶۱۰	۱۱۳/۷۱	۹/۲۰۲	۳/۵۱۶
سطح احتمال آماره فیشتر	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

Standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتیجه آزمون فرضیه - مرحله بلوغ

بازده دارایی‌ها

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۶) ستون (۱)، مقدار به دست آمده آماره فیشتر ۴۷/۶۱۰ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه

مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۷۱۲ است که نشان می‌دهد ۷۱/۲ درصد از تغییرات متغیر بازده دارایی‌ها تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است.

برای متغیر وجه نقد ضریب $0/266$ با انحراف استاندارد $0/050$ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه در گردش خالص ضریب $0/324$ با انحراف استاندارد $0/019$ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه‌گذاری بلندمدت ضریب $0/221$ با انحراف استاندارد $0/055$ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه‌گذاری بلندمدت بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

همچنین یافته‌ها بیانگر آن است که حساب دریافتنی، دارای ثابت و دارایی نامشهود بر بازده دارایی‌ها در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

عملکرد شرکت (کیوتوبین)

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۶) ستون (۲)، مقدار به دست آمده آماره فیشر $11/371$ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از $0/05$ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین $0/371$ است که نشان می‌دهد $37/1$ درصد از تغییرات متغیر کیو-توبین تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. نتایج حاصل نشان می‌دهد متغیرهای وجه نقد،

حساب دریافتنی، سرمایه در گردش خالص، دارایی ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر کیو-توبین در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

نتیجه آزمون فرضیه - مرحله رکود

بازده دارایی‌ها

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۶) ستون (۳)، مقدار به دست آمده آماره فیشر $9/202$ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از $0/05$ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین $0/862$ است که نشان می‌دهد $86/2$ درصد از تغییرات متغیر بازده دارایی‌ها تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است.

برای متغیر سرمایه در گردش خالص ضریب $0/277$ با انحراف استاندارد $0/061$ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

همچنین یافته‌ها بیانگر آن است که وجه نقد، حساب دریافتنی، دارای ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر بازده دارایی‌ها در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

عملکرد شرکت (کیوتوبین)

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۶) ستون (۴)، مقدار به دست آمده آماره فیشر $3/516$ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه -مرحله افول

متغیرها	(۱)	(۲)
بازده دارایی‌ها	کیو-توبین	
وجه نقد	**۰/۳۵۳	*۵/۷۴۱
	(۰/۱۳۹)	(۳/۰۵۲)
حساب دریافتی	۰/۰۴۶	۲/۴۶۶
	(۰/۰۹۶)	(۲/۱۲۶)
سرمایه در گردش خالص	***۰/۱۴۲	-۰/۰۶۸
	(۰/۰۳۴)	(۰/۷۶۳)
دارایی ثابت	۰/۰۲۱	۰/۳۵۲
	(۰/۰۹۴)	(۲/۰۸۴)
سرمایه‌گذاری بلندمدت	***۰/۳۶۱	۱/۳۱۵
	(۰/۱۲۷)	(۲/۸۰۵)
دارایی نامشهود	-۰/۵۶۳	۲۹/۶۶
	(۱/۲۷۸)	(۲۸/۱۵)
اندازه شرکت	-۰/۰۰۳	***-۱/۸۶۴
	(۰/۰۲۰)	(۰/۴۴۴)
عرض از مبدأ	۰/۰۷۱	***۱/۰۶
	(۰/۱۶۴)	(۳/۶۰۹)
تعداد مشاهدات	۱۶۸	۱۶۸
ضریب تعیین	۰/۵۵۷	۰/۵۴۲
مقدار آماره فیشر	۶/۵۲۷	۶/۱۴۸
سطح احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
Standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتیجه آزمون فرضیه - مرحله افول

بازده دارایی‌ها

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۷) ستون (۱)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۶/۵۲۷ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در

مدل برابر با ۰/۰۰۰ است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۰/۷۰۴ است که نشان می‌دهد ۷۰/۴ درصد از تغییرات متغیر کیو-توبین تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. برای متغیر وجه نقد ضریب ۶/۸۰۴- با انحراف استاندارد ۳/۲۷۹ و سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر منفی و معناداری دارد.

برای متغیر حساب دریافتی ضریب ۳/۴۱۲- با انحراف استاندارد ۱/۷۰۴ و سطح اطمینان ۹۰ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین به دست آمده است، بنابراین حساب دریافتی بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۰ درصد اثر منفی و معناداری دارد. برای متغیر دارایی ثابت ضریب ۳/۹۰۶- با انحراف استاندارد ۲/۱۴۹ و سطح اطمینان ۹۰ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین به دست آمده است، بنابراین دارایی ثابت بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۰ درصد اثر منفی و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه‌گذاری بلندمدت ضریب ۸/۷۶۹- با انحراف استاندارد ۳/۵۸۵ و سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توبین به دست آمده است، بنابراین دارایی ثابت بر کیو-توبین در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر منفی و معناداری دارد.

همچنین نتایج حاصل نشان می‌دهد متغیرهای سرمایه در گردش خالص و دارایی نامشهود بر کیو-توبین در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰,۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۵۵/۷٪ است که نشان می‌دهد ۵۵/۷ درصد از تغییرات متغیر بازده دارایی‌ها تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است.

برای متغیر وجه نقد ضریب ۰,۳۳٪ با انحراف استاندارد ۱۳۹٪ و سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه در گردش خالص ضریب ۱۴۲٪ با انحراف استاندارد ۳۴٪ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

برای متغیر سرمایه‌گذاری بلندمدت ضریب ۳۶۱٪ با انحراف استاندارد ۱۲۷٪ و سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثرگذاری آن بر بازده دارایی‌ها گزارش شده است؛ بنابراین سرمایه‌گذاری بلندمدت بر بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معناداری دارد.

همچنین یافته‌ها بیانگر آن است که حساب دریافتی، دارای ثابت و دارایی نامشهود بر بازده دارایی‌ها در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

عملکرد شرکت (کیوتوین)

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۷) ستون (۳)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۶/۱۴۸ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه مدل

آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد. مقدار ضریب تعیین ۵۴/۲٪ است که نشان می‌دهد ۵۴/۲ درصد از تغییرات متغیر کیو-توین تحت تأثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل است. برای متغیر وجه نقد ضریب ۵/۷۴۱٪ با انحراف استاندارد ۳/۰۵۲٪ و سطح اطمینان ۹۰ درصد، اثرگذاری آن بر کیو-توین به دست آمده است، بنابراین وجه نقد بر کیو-توین در سطح اطمینان ۹۰ درصد اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج حاصل نشان می‌دهد متغیرهای حساب دریافتی، سرمایه در گردش خالص، دارایی ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی نامشهود بر کیو-توین در هیچ سطح اطمینانی اثرگذار نیستند.

۶. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

در سال‌های اخیر، سیر شتابان و مستمر رویدادها به طور تدریجی مرزها، ساختار و پویایی فضای کسب و کار شرکت‌ها را دگرگون ساخته و تمامی شرکت‌ها را به نحوی با چالش‌های جدید ارزیابی عملکرد روبرو نموده است. موضوع اصلی در تمام تجزیه و تحلیل‌های سازمانی، عملکرد است و بهبود آن مستلزم اندازه‌گیری است و از این رو سازمانی بدون سیستم ارزیابی عملکرد قابل تصور نیست. هدف این تحقیق تأثیر طبقات مختلف دارایی بر بازده دارایی و عملکرد شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر است. چرخه‌های عمر به عنوان مراحل مشخص هستند که، یا ناشی از تغییرات در فاکتورهای داخلی شرکت، مانند انتخاب استراتژی، منابع تأمین مالی یا توانایی مدیریت و یا بر اثر عوامل خارجی مانند فضای رقابتی به وجود می‌آید. انگیزه اصلی این مطالعه اعتبارسنجی کاربرد نظریه نمایندگی یا نظریه نئوکلاسیک در توضیح رابطه بین کسب دارایی‌های مختلف و عملکرد شرکت در طول چرخه عمر

آن است زیرا هر دو نظریه استدلال‌های متناقضی دارند. به‌عنوان مثال، تئوری نمایندگی بیان می‌کند که شرکت‌ها در طول چرخه عمر خود، خریدهای کاهنده ارزش را انجام می‌دهند. در مقابل، نظریه نئوکلاسیک می‌گوید شرکت‌ها خریدهایی انجام می‌دهند که ارزش را به حداکثر می‌رسانند. برای اینکه نتیجه به‌دست آمده از اعتبار کافی برخوردار باشد، از هر دو دسته معیارهای عملکرد مبتنی بر ارقام حسابداری (بازده دارایی‌ها) و عملکرد بازار (کیوتوبین) استفاده شده است. بر این اساس اطلاعات شرکت‌های سهامی بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ بررسی و با انجام آزمون‌های رگرسیونی و استفاده از نرم‌افزار استاتا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. این پژوهش تنها به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود شده است و ممکن است نتایج در سایر بازارها یا صنایع قابل تعمیم نباشد. لازم به ذکر است در این پژوهش نقش عوامل خارجی مانند شرایط اقتصادی کلان، سیاست‌های دولت و تغییرات نرخ ارز در نظر گرفته نشده است.

نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد طبقات دارایی‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو توپین اثرات مختلف دارد. در مرحله تولد، وجه نقد تأثیر منفی و معناداری بر بازده دارایی‌ها و خالص سرمایه در گردش و دارایی‌های ثابت تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت بازده دارایی دارد. در مرحله رشد، وجه نقد و خالص سرمایه در گردش تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها و دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت کیو توپین دارند؛ همچنین دارایی‌های ثابت تأثیر منفی و معناداری بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو توپین دارد. در مرحله بلوغ، وجه نقد، خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری بلندمدت تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارند و هیچ متغیری از طبقه دارایی‌ها بر نسبت کیو توپین اثرگذار نیست. در مرحله رکود، خالص سرمایه در گردش تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد و وجه نقد، حساب دریافتنی،

دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر نسبت کیو توپین تأثیر منفی و معناداری دارد. در مرحله افول، وجه نقد، خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری بلندمدت تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد و وجه نقد نیز بر نسبت کیو توپین تأثیر مثبت و معناداری دارد.

بدین ترتیب، کلیت دارایی‌های عملیاتی از مرحله تولد تا افول بر عملکرد تأثیر مثبت دارد (نظریه نئوکلاسیک) و کلیت دارایی‌های غیرعملیاتی تأثیر منفی بر عملکرد دارد (نظریه نمایندگی). لازم به ذکر است برخی از دارایی‌ها با شاخص‌های عملکرد رابطه معناداری ندارند و مسیر خاصی در طول چرخه عمر شرکت وجود ندارد. نتایج این مطالعه با نتایج پژوهش رمضان و لاثو (۲۰۲۲) متفاوت است. آن‌ها نشان دادند اثر دارایی‌های جاری بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو توپین از مرحله تولد تا افول کاهش می‌یابد. تأثیر دارایی‌های ثابت بر نسبت کیو توپین از مرحله تولد تا مرحله رکود افزایش می‌یابد. یافته‌های آن‌ها نیز نشان می‌دهد که هر دو نظریه نمایندگی و نئوکلاسیک مرتبط هستند و تحصیل دارایی بر بهره‌وری و عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین طبق نظریه نئوکلاسیک، شرکت‌ها به دلیل استفاده کارآمد از دارایی‌های بر اساس تجربه خود، در طول چرخه عمر با حداکثر ارزش انجام می‌دهند؛ بنابراین، به این معنی است که اگر در طول چرخه عمر از تولد تا مرحله افول، تأثیر دارایی‌ها بر عملکرد شرکت افزایش یابد، نشان‌دهنده اعتبار نظریه نئوکلاسیک است. متقابلاً، تئوری نمایندگی بیان می‌کند شرکت‌ها در طول چرخه عمر خود به خریدهای کاهنده ارزش می‌پردازند. همان‌طور که شرکت‌ها بالغ می‌شوند، فرصت‌های فراوان آن‌ها کاهش و عملکرد آن‌ها نیز نزولی می‌شود. به این معنی که اگر تأثیر دارایی‌ها بر عملکرد شرکت در طول چرخه عمر از مرحله تولد تا مرحله افول کاهش یابد، نشان‌دهنده اعتبار نظریه نمایندگی است. با توجه به نتایج حاصل از تحقیق، می‌توان پیشنهادهای زیر را ارائه داد:

شرکت‌ها رابطه بین نگهداری دارایی‌های مختلف بر عملکرد در طول چرخه عمر را در نظر بگیرند.

به محققان توصیه می‌شود که دسته‌بندی کلی دارایی‌ها را با تفکیک دارایی‌های فیزیکی از دارایی‌های نامشهود انجام دهند تا تأثیرات خاص هر نوع دارایی بر عملکرد شرکت‌ها به درستی نشان داده شود.

مدیران شرکت‌ها سعی نمایند اطلاعات و آگاهی‌های خود را در خصوص عواملی مانند عملکرد و چرخه عمر شرکت به روز نموده و از چنین راهبردهایی برای افزایش بازدهی شرکت و ارزش آفرینی برای سهامداران و افزایش ارزش شرکت استفاده نمایند.

سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار به چرخه عمر شرکت‌ها توجه داشته باشند چون در مورد چشم‌انداز شرکت سیگنال می‌دهند که ممکن است به آن‌ها کمک کند تا در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب اتخاذ نمایند.

به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با توجه به مراحل چرخه عمر به وضعیت بازار توجه داشته باشند تا هنگام اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و سایر تصمیم‌های مالی، نتیجه تصمیم‌های آن‌ها باعث کاهش ارزش شرکت نشود.

دسترسی به داده‌ها

داده‌های استفاده شده از پایگاه اینترنتی داده‌های بانک جهانی و سازمان جهانی تجارت قابل دسترسی است. داده‌های تولید شده در متن مقاله ارائه شده است.

تضاد منافع نویسندگان

نویسندگان این مقاله اعلام می‌کنند که هیچ‌گونه تضاد منافی در رابطه با نویسندگی یا انتشار این مقاله ندارند.

منابع

اخگر، محمدامین. میرزائی، بهاره. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین چرخه عمر شرکت و نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر عدم قطعیت بنیادین و عدم قطعیت اطلاعاتی، حسابداری مالی، ۱۱(۴۲)، ۱۲۹-۱۰۰.

اعتمادی، حسین؛ انواری رستمی، علی اصغر و احمدیان، وحید. (۱۳۹۲). «آزمون نظریه چرخه عمر در سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران». مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۱)، ۵۹-۸۱.

انصاری، زینت، حجازی، رضوان، زراعت کیش، یعقوب و خانی معصوم‌آبادی، ذبیح اله. (۱۴۰۲). پیش‌بینی چرخه عمر و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از الگوریتم درخت تصمیم و تکنیک‌های تصمیم‌گیری چند معیاره. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۵(۵۷)، ۴۳-۶۸.

انواری رستمی، علی‌اصغر؛ تهرانی، رضا؛ سراجی، حسن. (۱۳۸۳). «بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله بررسی‌های حسابرسی و حسابداری، ۳۷، ۳۷.

آبگینه، مریم. قنبری، مهرداد. رحمانی، محمود. (۱۴۰۲). ارائه مدل عملکرد مالی براساس افشای اطلاعات زیست محیطی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۲(۴۵)، ۱۷-۳۸.

جعفری منش، ابراهیم. غلامی، سمانه. (۱۴۰۱). اثر عوامل نهادی، اقتصادی و حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، نشریه تحلیل مالی، ۱۶(۱)، ۳۸-۷۷.

حمیدیان، محسن؛ حسینی و لشکلاتی، سیده مهسا؛ عباسی، علیرضا. (۱۳۹۹). رابطه ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۹(۳۳)، ۹۲-۷۵.

داداشی، نسرين و پور علی، محمدرضا. (۱۴۰۲). «تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد شرکت‌ها با توجه به متغیر تعدیل گر محدودیت مالی»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۱(۴۱)، ۱۴۵-۱۵۸.

ذوالفقاری، مهدی و عشوری خطیبی، نگین. (۱۳۹۷). «تأثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر موفقیت رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت،

- lifecycle and Idiosyncratic Volatility With Emphasis On Fundamental and Information Uncertainty Of Firms Listed On the TSE. *fa2019,11(42):100-129*. [In Persian]
- Ansari, Zinat, Hejazi, Rezvan, Zeraat Kish, Yaghoob, Khani Masoomabadi & Zabiholah, Zabihelah. (2023). Prediction of Firm's Life cycle and Financial Performance Appraisal using Decision trees Algorithm and Multi-criteria Decision-making Techniques. *Financial Accounting and Auditing Research, 57(1), 43-68*. [In Persian]
- Anvari Rostami, Ali Asghar; Tehrani, Reza; Seraji, Hassan. (2004). "Examination of the relationship between economic added value, profit before interest and tax, cash flow of operating activities with the market value of shares of companies listed on the Tehran Stock Exchange". *Auditing and Accounting Review Journal, Volume 11, Issue 3 - Serial Number 438, September 2004*. [In Persian]
- Arikan, A. M., & Stulz, R. M. (2016). Corporate acquisitions, diversification, and the firm's life cycle. *The Journal of Finance, 71(1), 139-194*.
- Atkeson, A., & Kehoe, P. J. (2005). Modelling and measuring organisation capital. *Journal of Political Economy, 113(5), 1026-1053*.
- badi, Mostafa, Azinfar, Kaveh, Dadshi, Iman, Fallah, Reza. (2023). Risk Types in Different Firm Life Cycle Stages with Emphasis on Ownership of Companies. *Judgment and Decision Making in Accounting and Auditing, 8(1), 111-139*. [In Persian]
- Cai, K., Lee, H., Zhu, H. (2024). Impacts of firm life cycle on bond ratings and yields. *Journal Of Financial Research, 1-35*, <https://doi.org/10.1111/jfir.12390>.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review, 32(3), 946-967*.
- Chen, K. H., Su, X. Q., Lin, L. F., & Shih, Y. C. (2021). Profitability of moving-average technical analysis over the firm life cycle: Evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal, 69, 32-37*.
- Dadashi, Nasreen and Pourali, Mohammadreza. (2022). "The effect of social responsibility and risk-taking on the performance of companies according to the moderating variable of financial constraints", scientific research quarterly of management accounting and auditing knowledge, 11 (41), 145-
- رستمی، وهاب. سیدی، امیر. سلمانیان، لیدا. (۱۳۹۳). چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد. *دانش حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۱۲۹-۱۴۱*.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و موسوی ثابت، فرناز (۱۳۸۷)، «بررسی میزان تداوم فعالیت با قیمت سهام»، *مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۱(۱)، ۷۹-۱۰۵*.
- شجاعی، معصومه؛ جان بزرگی، مجتبی؛ زحمتکش، وحید و حقیقی نژاد، سعید. (۱۴۰۰). «مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌ها». اولین کنفرانس ملی مدیریت و تجارت الکترونیک، تهران.
- عبادی، مصطفی. آذین فر، کاوه. داداشی، ایمان. فلاح، رضا. (۱۴۰۲). انواع ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر با تأکید بر مالکیت شرکت‌ها. *قضایات و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۸(۲)، ۱۱۱-۱۳۹*.
- فروغی، عارف و رحیمی، علیرضا. (۱۴۰۰). «بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *مجله توسعه و سرمایه، ۶(۱)، ۲۳۱-۲۴۷*.
- کاشانی پور محمد، رسانیان امیر. (۱۳۸۸). رابطه Q توبین و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در ایران. *حسابداری مالی، ۱۰(۳): ۱۳۱-۱۴۶*.
- میرزائی، حسین. ختائی، محمدرضا. قنبری، یوسف. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین ریسک تجاری و ریسک مالی با عملکرد شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری سلامت، ۲(۲)، ۷۷-۹۱*.
- نوروش، ایرج؛ عابد نظری، مونا و ابراهیمی، ابراهیم. (۱۳۹۲). «رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سود با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها». *مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۳۹)، ۱۴۶-۱۶۶*.
- یاوری چگنی، عاطفه. رمضانی، علی اکبر. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر نسبت دارایی ثابت مشهود و اندازه شرکت بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین همایش بین‌المللی دانش و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران.
- Abginch, M., Ghanbari, M., & rahmani, M. (2023). presentation of model of financial performance based on the disclosure of environmental information in companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge, 12(45), 17-38*. [In Persian]
- Ahmed, B. Akbar, M. Sabahat, T., Ali, S.; Hussain, A.; Akbar, A.; Hongming, X., 2021. Does firm life cycle impact corporate investment efficiency?. *Sustainability, 13, 197*. doi: 10.3390/su 13010197.
- Akhgar M, Mirzaee B. The Relationship between

- exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Kashanipour, M. and A. Rasaiian (2009). "The Relationship between Tobin's Q and Criteria for Assessing the Performance of Companies in Iran". *Journal of Financial Accounting*, Vol. 1, No. 3, pp. 131-146. [In Persian]
- Khoulood. Farzaa, Zied. Ftitib, Zaineb. Hliouia, Waël. Louhichic, Abdel. Wahed. Omria, (2022) , The environmental innovation effect on corporate financial performance, *Journal of Environmental Management*, Volume 300, 15 December, 113695.
- Klepper, S., & Graddy, E. (1990). The evolution of new industries and the determinants of market structure. *The Rand Journal of Economics*, 21, 27-44.
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (2015). Financial distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33.
- Li, B., Xu, L., McIver, R. P., Liu, X., and Pan, A. (2022). Mixed-Ownership Reform and Private Firms' Corporate Social Responsibility Practices: Evidence From China. *Business & Society*, Vol. 61(2) 389-418.
- Loderer, C., Stulz, R., & Waelchli, U. (2016). Firm rigidities and the decline in growth opportunities. *Management Science*, 63(9), 3000-3020.
- Maksimovic, V., & Phillips, G. M. (2013). Conglomerate firms, internal capital markets, and the theory of the firm. *Annual Review of Financial Economics*, 5(1), 225-244.
- Mirzaei, H., Khataee, M. R., & Ghanbari, Y. (2013). Investigating the Relationship between Business Risk and Financial Risk with Performance of Pharmaceutical Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Health Accounting*, 2(2), 77-91. doi: 10.30476/jha.2013.16902. [In Persian]
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Naseem, T., Shahzad, F., Asim, Gh. A., Ur Rehman, I., Nawaz, F. (2019). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 27(4), pp. 1-13.
- Noravesh, Iraj; Abed Nazari, Mona and Ebrahimi, 158. [In Persian]
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for the firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Drobetz, W., Halling, M., & Schröder, H. (2015). Corporate life-cycle dynamics of cash holdings. Swedish house of finance research paper no. 15-07, 28th Australasian finance and banking conference, available at SSRN: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2578315>.
- Etemadi, H., Anvari rostami, A. A., & Ahmadian, V. (2013). Life cycle Theory Test in the Dividend Policies of Companies in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(41), 59-81. [In Persian]
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95-107.
- Forughi, A., & Rahimi, A. (2021). Investigating the Effect of CEO Power on Financial Performance of Firms Listed with Tehran Stock Exchange. *Journal of Development and Capital*, 6(1), 231-247. doi: 10.22103/jdc.2021.16703.1114. [In Persian]
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time paths in the diffusion of product innovations. *The Economic Journal*, 92(367), 630-653.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201.
- Hamidian, M., Hosseini Veleshkolaiey, S. M., & Abbasi, A. (2020). Relation Capital Structure and Managerial Ownership with Firm Performance In the Tehran Stock Exchange's Listed Companies. *Accounting and Auditing Studies*, 9(33), 75-92. doi: 10.22034/iaas.2020.107635. [In Persian]
- Hasan, M. M., & Cheung, A. (2018). Organisation capital and firm life cycle. *Journal of Corporate Finance*, 48, 556-578.
- Jafarimanesh, E. Gholami, S. (1401). The Institutional factors and corporate governance with the performance of companies operating in the Tehran Stock Exchange, *Financial Analysis Journal*, 6(1), 77-38. [In Persian]
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution,

- Rostami, V. Seiedi, A. Salmanian, L. (2013). Company life cycle and performance evaluation criteria. *Knowledge of financial accounting*, 1(1), 129-141. [In Persian]
- Shojaei, Masoumeh; Jan Bozorgi, Mojtaba; Zahmatkesh, Vahid and Haghhighinejad, Saeed. (2021). "Profit management and financial performance of companies". The first national conference of management and e-commerce, Tehran. [In Persian]
- Vorst, P., & Yohn, T. L. (2018). Life cycle models and forecasting growth and profitability. *The Accounting Review*, 93(6), 357-381.
- Wahba, H. & Elsayed, K. (2014). The effects of life cycle stage of a firm on the relationship between board size and financial performance, *Int. J. managerial and financial accounting*, 6 (4), 273-295.
- Wolfe, J. (2003). "The Tobin's Q as a Company Performance Indicator". *Journal of Developments in Business Simulation and Experimental Learning*, No. 30, pp. 155-160.
- Yavari Chegeni, A. Ramazani, A.A. (1402). Investigating the impact of tangible fixed asset ratio and company size on the financial performance of companies listed in the Tehran Stock Exchange, the 7th International Conference on Knowledge and Technology of the Third Millennium of Iran's Economy, Management and Accounting. [In Persian]
- Zolfaghari, M., & Ashori Khatibi, N. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility on Competitive Success in Companies listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 1(2), 54-67. [In Persian]
- Ibrahim. (2012). "The relationship between investment opportunities and profit according to the life cycle of companies". *Journal of Financial Accounting Empirical Studies*, 11(39), 146-166. [In Persian]
- Pallab, K. B., Ahsan, H., and Dinithi, R. (2022). Firm life cycle and financial statement comparability. *Advances in Accounting*. 58, 100608.
- Park, B. J. (2021). Corporate social and financial performance: The role of the firm life cycle in business groups. *Sustainability*, 13(13), 7445.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy* free press New York. Porter *Competitive Strategy*, 1980, 324-425.
- Rahayu, S. M. (2019). Mediation effect of financial performance toward influences of corporate growth and assets utilisation. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(5), 981-996.
- Rahnamaye Roodposhti, F. and F.Mousaviye Sabet (2008). "Investigating the Amount of Relationship between Continuing Activities and Stock Price". *Journal of Financial Studies*, Vol. 1, No. 1, pp. 71-92. [In Persian]
- Ramzan, M., & Lau, W-Y. (2022). Impact of asset preferences on firm performance over its life cycle: Is agency theory or neo-classical theory more relevant? *Faculty of Business and Economics, Manage Decis Econ*, 1-13.
- Ramzan, M., & Lau, W-Y. (2023). Firm life cycle, asset preferences, and financial performance: Does gender diversity matter *Social Science Quarterly*, 104(5), 1101-1115, <https://doi.org/10.1111/ssqu.13302>.