



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۲ (پیاپی ۵۴) / تابستان ۱۴۰۴
صفحه ۰۱ تا ۱۸

بررسی الگوهای چرخه عمر بر رفتار مالی با رویکرد نظریه رهیافت ارگانیک

افشین آرمین

گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران

حمید رضا وکیلی فرد

گروه اقتصاد و مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران (نویسنده مسئول)

قدرت الله طالب نیا

گروه اقتصاد و مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران

علی امیری

گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۹/۰۶

چکیده

تحلیل رفتار مالی شرکتهای فعال در بازار سرمایه حائز اهمیت فراوان است. زیرا به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بتوانند ارزیابی دقیقی و صحیح‌تری نسبت به عملکرد شرکتهای سرمایه‌پذیر داشته باشند. پژوهش حاضر به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش هست که آیا رفتار مالی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران از نظریه رهیافت ارگانیک تبعیت می‌کند یا خیر. نمونه آماری پژوهش ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ادر در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. در تحلیل‌های آماری از روش رگرسیون خطی چند گانه به شیوه حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) و الگوی پانل-اثرات ثابت استفاده شده است. در نتیجه برآورد مدلهای تحقیق مشخص گردید که مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر سیاست تقسیم سود، بازدهی سهام شرکتهای نمونه تاثیر دارند همچنین رفتار مالی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران از نظریه رفتار ارگانیک تبعیت می‌نماید. **واژه‌های کلیدی:** نظریه رفتار ارگانیک، چرخه عمر شرکت، رفتار مالی.

۱- مقدمه

تحلیل رفتار مالی شرکتهای فعال در بازار سرمایه حائز اهمیت فراوان است، زیرا به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بتوانند ارزیابی دقیق و صحیح تری نسبت به عملکرد شرکتهای سرمایه‌پذیر داشته باشند. یکی از نظریه‌های مطرحه در دانش مدیریت سازمان، نظریه رهیافت ارگانیک می‌باشد. بر اساس این نظریه شرکتهای مختلفی را طی سالهای فعالیت خود سپری می‌کنند به گونه‌ای که ویژگی‌های هر مرحله متفاوت از سایر مراحل می‌باشد. چرخه عمر شرکت از جمله مفاهیمی است که طی چند دهه اخیر وارد حوزه‌های گوناگون مرتبط با شرکت شده است (یان^۱، ۲۰۱۰). در ادبیات مربوط به رشد و توسعه شرکت، دو نوع نظریه شامل: رهیافت مکانیکی و ارگانیکی، در ارتباط با رشد و توسعه شرکت وجود دارد. درحالی‌که در رهیافت مکانیکی، شرکت همانند یک ماشین متصور شده و دارای رشد و توسعه نمی‌باشد، در رهیافت ارگانیک، شرکت همانند موجودی زنده قلمداد می‌گردد که دارای رشد و توسعه است. بر مبنای نظریه رهیافت ارگانیک، گارنر^۲ (۱۹۶۵) بیان نمود که هر شرکت دارای چرخه عمر منحصر به فرد خود است. بر این اساس، از این مفهوم در مطالعات و پژوهش‌های حوزه علوم انسانی از جمله اقتصاد خرد، مدیریت، حسابداری و مالی استفاده گردید (یان، ۲۰۱۰). محتوای عمده این مطالعات بر وجود مراحل گوناگون در چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های منحصر به فرد هر مرحله از مرحله دیگر استوار است. بنابراین دو محور عمده در ادبیات چرخه عمر شرکت، مدل‌های مراحل چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های توصیف‌گر هر مرحله است. ویژگی‌های توصیف‌گر مراحل چرخه عمر شرکت، ویژگی‌های مالی و غیر مالی مرتبط با شرکت است که تفکیک‌کننده مراحل مختلف چرخه عمر شرکت می‌باشند (یان، ۲۰۱۰). درحسابداری و مدیریت مالی از ویژگی‌های همچون سن، رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، اندازه، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری، میزان هزینه سرمایه، اهرم مالی، میزان تقسیم سود، الگوی جریان‌های نقدی و ساختار سرمایه برای طبقه‌بندی و تفکیک مراحل چرخه عمر شرکت استفاده می‌شود (آنتونی و رامش^۳، ۱۹۹۲؛ تاناتاوی^۴، ۲۰۱۱؛ چن و راجر^۵، ۲۰۱۲؛ یان، ۲۰۱۰). مدل‌های چرخه عمر شرکت نیز متنوع‌اند. از جمله این مدل‌ها می‌توان به مدل پنج مرحله‌ای (گارنر، ۱۹۶۵)، مدل ۱۰ مرحله‌ای (ادیزس^۶، ۱۹۷۹) و مدل سه مرحله‌ای (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲) نام برد. طبق نظریه رهیافت ارگانیک به لحاظ نظری رفتار مالی شرکتهای می‌تواند تحت تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت قرار گیرد. بعنوان نمونه شرکتهایی که در مرحله رشد قرار دارند ترجیح می‌دهند که سود کمتری را میان سهامداران تقسیم کنند و بدین ترتیب منابع خود را در طرح‌های سود آورد تقسیم نمایند. شرکتهایی که در مرحله افول قرار دارند ترجیح می‌دهند تا سود بیشتری را بین سهامداران خود تقسیم کنند و بدین ترتیب از کاهش قیمت سهام خود در بازار سرمایه جلوگیری نمایند. بنابراین استدلال تحقیق حاضر این است که مراحل مختلف چرخه عمر شرکت می‌تواند بر رفتار شرکت در حوزه سیاست تقسیم سود موثر باشد که این موضوع بازده سهام شرکت را نیز تحت تاثیر قرار

¹ Yaan

² Gardner

³ Anthony and Ramesh

⁴ Thanatawee

⁵ Chen & Roger

⁶ Adizes

می دهد زیرا میزان بازدهی سهام یک شرکت برای سهامداران بطور مستقیم تحت تاثیر سیاست تقسیم سود شرکت قرار دارد. با این وجود پذیرش استدلال فوق نیازمند انجام آزمون های تجربی کافی در این زمینه می باشد. به منظور اثبات تجربی استدلال فوق پرسش پژوهشی در تحقیق حاضر این است که آیا بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک، رفتار مالی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر قرار می گیرد یا خیر.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مفهوم چرخه عمر شرکت و مراحل مختلف آن

به مراحل مختلف فعالیت یک شرکت از زمان تاسیس تا انحلال یا ورشکستگی اصطلاحات چرخه عمر شرکت گفته می شود. تئوری چرخه عمر شرکت بیان می کند که شرکتهای همانند اجزای یک بدن، تمایل به پیشرفت و تکامل در یک قالب خطی به واسطه قابل پیش بینی بودن استراتژی ها، ساختارها و فعالیتهای دارند که مطابق با سطوح ظهور تا افول شرکت می باشند (کوئین و کامرون، ۱۹۸۳). از حدود سال ۱۹۶۰ پژوهشگران مدیریت و استراتژی، مدل چرخه عمر شرکت را (که از علم زیست شناسی استخراج نموده بودند) در پژوهش های مالی و بازرگانی وارد نمودند (پال و همکاران، ۱۹۹۵).

پژوهشگران چهار مرحله را برای توصیف چرخه عمر شرکت به شرح زیر تبیین نموده اند:

مرحله تولد یا ظهور: در این مرحله معمولاً میزان دارایی ها در راستای اندازه شرکت در سطح نازلی قرار دارد، جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی و سودآوری در سطح پایین است و شرکت ها برای تأمین مالی و تحقق فرصت های رشد به نقدینگی بالایی نیاز دارند. نسبت سود تقسیمی در این شرکت ها معمولاً پایین است و بازده سرمایه گذاری یا بازده سرمایه گذاری تعدیل شده در قیاس با نرخ موزون تأمین مالی بعضاً ناچیز است (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۹۲).

مرحله رشد: در این مرحله اندازه شرکت بیش از اندازه شرکت های در مرحله ظهور بوده و رشد فروش و درآمدها نیز نسبت به مرحله ظهور بیشتر است. منابع مالی بیشتر در دارایی های مولد سرمایه گذاری شده و شرکت از انعطاف پذیری بیشتری در شاخص های نقدینگی برخوردار است. نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکت ها معمولاً در حد پایین تا متوسط در نوسان است. بازده سرمایه گذاری یا بازده سرمایه گذاری تعدیل شده نیز در اغلب موارد بر نرخ موزون هزینه تأمین سرمایه فزونی دارد (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۹۲).

مرحله بلوغ: در این مرحله شرکت ها فروش با ثبات و متعادلی را تجربه نموده و نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تأمین می شود. اندازه دارایی های این شرکت ها نیز به تناسب بیشتر از اندازه دارایی های شرکت های در مرحله رشد بوده و نسبت سود تقسیمی در این شرکت ها معمولاً در حد متوسط تا زیاد در نوسان است. به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکاء به سیاست تأمین مالی از خارج، عموماً بازده سرمایه گذاری یا بازده سرمایه گذاری تعدیل شده معادل یا بیش از نرخ تأمین سرمایه است (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۹۲).

مرحله افول یا سکون: در این مرحله چنانچه فرصت‌های رشد وجود داشته باشد، به احتمال قریب به یقین بسیار ناچیز است. شاخص‌های سود آوری، نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار شدیدی قرار داشته، ضمن اینکه هزینه تأمین مالی از منابع خارجی نیز بالا است؛ به گونه‌ای که در اغلب موارد بازده سرمایه‌گذاری یا بازده سرمایه‌گذاری تعدیل شده کمتر از نرخ تأمین مالی است (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۹۲).

رفتار مالی شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک

رفتار مالی یک شرکت نشان دهنده تصمیماتی است که مدیران شرکت (هیات مدیره) در ارتباط سهامداران شرکت اتخاذ می‌کنند. از این رو تحلیل رفتار مالی شرکتها برای سهامداران حائز اهمیت فراوان است زیرا بازدهی آتی آنها را تعیین می‌کند. سیاست تقسیم سود شرکت یکی از رفتارهای مهم شرکت‌های سهامی می‌باشد که بر بازدهی سهامداران در زمان حال و آتی موثر است. با این وجود طبق نظریه رهیافت ارگانیک رفتار مالی شرکتها در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت از یکدیگر می‌باشد. بر این اساس پژوهشگران مراحل مختلفی را در ارتباط با چرخه عمر شرکت در نظر گرفته‌اند. با این وجود پذیرش مبانی و استدلال نظری موجود در دیدگاه این پژوهشگران نیازمند کسب شواهد تجربی در محیط اقتصادی مورد نظر می‌باشد. از این رو ادعای پژوهشگران در زمینه ارتباط میان مراحل مختلف چرخه عمر و رفتار مالی شرکتها صرفاً می‌تواند در حکم یک استدلال تلقی شود که پذیرش آن نیازمند انجام آزمون‌های تجربی بیشتر در محیط مورد نظر می‌باشد. بر این اساس در تحقیق حاضر کوشش شده است تا اثر مراحل مختلف چرخه عمر بر رفتار مالی شرکتها در ارتباط با محیط پژوهشی ایران (بورس اوراق بهادار تهران) به لحاظ تجربی مورد بررسی قرار گیرد.

پیشینه مطالعات انجام شده

کرمی و عمرانی (۱۳۸۹) در تحقیقی عنوان "تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک" به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر مربوط بودن معیارهای ریسک و معیارهای ارزیابی عملکرد در توضیح بازده سهام پرداختند. در این تحقیق، بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و معیارهای ارزیابی ریسک و ارزیابی عملکرد به عنوان متغیرهای توضیحی در نظر گرفته شده تا میزان مربوط بودن معیارهای مزبور با در نظر گرفتن متغیر تعدیل کننده چرخه عمر شرکت بررسی گردد. در این تحقیق از مدل رگرسیون چندگانه و آزمون وانگ به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده گردید. نتایج حاصل از بررسی ۵۱۸ سال - شرکت طی سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ نشان می‌دهد که میزان مربوط بودن معیارهای ارزیابی عملکرد و معیارهای ارزیابی ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. نتایج حاصل از آزمون آماری وانگ نشان می‌دهد که توان توضیحی معیارهای ارزیابی ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است.

رستمی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد" به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر معیارهای ارزیابی عملکرد (نسبت کیوتوبین و نرخ بازده دارایی)

پرداختند. در این مطالعه در گام نخست با استفاده از داده‌های نمونه آماری (متشکل از ۶۸۵ سال - شرکت برای دوره زمانی پنج ساله ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰)، با کمک متغیرهای چرخه عمر (شامل رشد فروش، سود تقسیمی و مخارج سرمایه‌ای)، نمونه به سه طبقه شامل شرکتهای در مرحله رشد، مرحله بلوغ و شرکت‌های در مرحله افول دسته‌بندی شد. یافته‌های پژوهش با استفاده از آزمون تحلیل واریانس آشکار ساخت که میانگین معیارهای ارزیابی کیو توبین و بازده دارایی‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها با یکدیگر تفاوت معنی داری دارند، بررسی‌های بیشتر نشان داد که میانگین کیو توبین در دو مرحله رشد و افول تفاوت معناداری با یکدیگر داشته و میانگین معیار مذکور برای شرکت‌های در مرحله افول بیشتر از شرکت‌های در مرحله رشد است. همچنین نتیجه آزمون مشابه درباره مقدار بازده دارایی‌ها نیز نشان داد که این معیار در مراحل رشد و بلوغ و همچنین مراحل رشد و افول تفاوت معناداری با یکدیگر دارند.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای با عنوان "چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر بر ارتباط میان ساختار سرمایه و ارزش شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. متغیر وابسته در این مطالعه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت می‌باشد. متغیر مستقل ساختار سرمایه است که برای اندازه‌گیری آن از نسبت بدهی به کل دارایی‌ها (اهرم مالی) استفاده شده است. و متغیر تعدیل کننده چرخه عمر شرکت می‌باشد. در این تحقیق تعداد مشاهدات شامل ۴۸۰ سال-شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ بوده است که با استفاده از مدل رگرسیون خطی چندگانه، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. نتایج به دست آمده از آزمون‌های آماری نشان-دهنده مؤثر بودن چرخه عمر شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت می‌باشد؛ به گونه‌ای که این رابطه در شرکت‌های در حال رشد نسبت به شرکت‌های بالغ دارای شدت بیشتری می‌باشد. به عبارت دیگر، قدرت توضیح‌دهندگی الگوی شرکت‌های رشدی از الگوی شرکت‌های بالغ بیشتر می‌باشد.

سعدونی و اکبرزاده (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای با عنوان "تعیین ارتباط بین چرخه عمر شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در ارتباط با ۱۱۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ پرداختند. بر اساس نتایج این مطالعه بین مرحله افول، رشد و بلوغ از چرخه عمر در شرکت های نمونه و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیمی وجود دارد.

گرکز و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای با عنوان "تأثیر چرخه عمر شرکت بر هزینه آورده صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران" به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام ۱۱۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ با استفاده از روش رگرسیون پرداختند. بر اساس نتایج این مطالعه بین مرحله مختلف چرخه عمر شرکت های و هزینه آورده صاحبان سهام رابطه مستقیمی وجود داشته است.

عثنی عشر و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیق خود تحت عنوان الگوی مدیریت سود در چرخه عمر شرکت، به مقایسه میزان مدیریت سود در مراحل مختلف چرخه عمر در ارتباط با شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران

در بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ پرداختند. در این تحقیق مدیریت سود بعنوان متغیر وابسته و مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بعنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شدند و به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شد. نتایج تحقیق نشان می دهد که شرکتها در مراحل ظهور و افول بیشتر از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی (اقلام تعهدی اختیاری) استفاده می کنند.

بابالویان و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه ای با عنوان "ارزیابی و تحلیل وابستگی فرین بین بازار سهام ایران و بازار های سهام بین المللی با استفاده از نظریه ارزش فرین چند متغیره" به این نتیجه رسیدند که بین بازده روزانه شاخص بورس اوراق بهادار تهران و بازده های مذکور وابستگی مجانبی وجود ندارد.

برآسود و زمردیان (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان " بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب پرتفوی سهام (رویکرد مالی کلاسیک یا رویکرد مالی رفتاری) به این نتیجه رسیدند که بین سبک تصمیم گیری سرمایه گذاران، کارگزاران، تحلیل گران، شرکت ها و صندوق های سرمایه گذاری در انتخاب پرتوی بهینه یا سهام با رویکرد مالی استاندارد رابطه معناداری وجود ندارد.

کولتون و راداک (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای با عنوان "سیاست پرداخت شرکت در استرالیا و آزمون تئوری چرخه عمر" به بررسی سیاست پرداخت شرکتهای استرالیایی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت پرداختند. متغیر وابسته این تحقیق سود تقسیم شده میان سهامداران و متغیرهای مستقل تحقیق مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بوده است. بازه زمانی این تحقیق از سال ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۱ بوده و از روش رگرسیون خطی چندگانه به منظور آزمون فرضیه های استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان داد که چرخه عمر شرکت دارای پیامدهای مهمی برای تصمیمات مالی شرکت ها، به ویژه در زمینه هزینه سرمایه سهام دارد. شرکت های بالغ به احتمال بیشتری اقدام به پرداخت سود سهام می کنند. در حالی که شرکتهای جوان در مرحله رشد، ترجیح می دهند از منابع خود در راستای انجام فعالیتهای اقتصادی استفاده کنند.

کنچی^۱ (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای با عنوان "وابستگی ساختار هزینه حقوق صاحبان سهام به چرخه عمر شرکت" به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام ۳۹ شرکت ترکیه ای در بازه زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۲ پرداخت. در این تحقیق هزینه حقوق صاحبان سهام بعنوان متغیر وابسته و مراحل مختلف چرخه عمر بعنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شدند و به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون چندگانه خطی استفاده گردید. بر اساس نتایج این مطالعه، تفاوت هزینه حقوق صاحبان سهام در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بسیار اندک می باشد.

حسن و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در مطالعه‌ای با عنوان "چرخه عمر شرکت ها و اجتناب مالیاتی" به بررسی ارتباط بین چرخه عمر شرکت و میزان اجتناب مالیاتی ۸۰۲۰ شرکت استرالیایی بین سال های ۱۹۹۰ و ۲۰۱۲ با استفاده از رگرسیون 2SLS پرداختند. بر اساس نتایج این مطالعه میزان اجتناب مالیاتی در مراحل مختلف چرخه عمر

¹ Konečný

² Monzur Hasan et al.

شرکت‌ها متفاوت است. اجتناب مالیاتی در مرحله معرفی و افول در سطح بالا، و در مرحله رشد و بلوغ، این ارتباط شبیه یک الگوی U شکل و در سطح پایین است.

چن و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیق خود به بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر بر الگوی مدیریت سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار شانگهای پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکتها در مراحل رشد و بلوغ به الگوی مدیریت واقعی سود و در مراحل ظهور و افول به الگوی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی گرایش دارند.

فرضیه های تحقیق

با توجه به استدلال نظری مطروحه پیرامون ارتباط نظری میان مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و رفتار مالی شرکت، فرضیه های تحقیق حاضر به شرح زیر تدوین می شوند:

۱- بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، سیاست تقسیم سود شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۱-۱) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، سیاست تقسیم سود شرکت در مرحله رشد متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۱-۲) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، سیاست تقسیم سود شرکت در مرحله بلوغ متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۱-۳) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، سیاست تقسیم سود شرکت در مرحله افول متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۲- بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، بازده سهام شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۲-۱) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، بازده سهام شرکت در مرحله رشد متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۲-۲) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، بازده سهام شرکت در مرحله بلوغ متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۲-۳) بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، بازده سهام شرکت در مرحله افول متفاوت از سایر مراحل می باشد.

۳- بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک ، هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت از سایر مراحل می باشد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر، از نظر هدف یک تحقیق کاربردی است. تحقیق حاضر همچنین از نظر ماهیت یک تحقیق توصیفی از نوع همبستگی است. در تحقیق حاضر به منظور گردآوری اطلاعات از اسناد و مدارک مربوط به اعضای نمونه شامل : مجموعه صورتهای مالی آنها (صورتهای مالی اساسی و یادداشتهای توضیحی) استفاده شده است . همچنین لازم به توضیح است که این اطلاعات نیز از طریق پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و سامانه

کدال استخراج شده اند و به منظور تحلیل داده ها در تحقیق حاضر از نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است. به منظور تعیین جامعه آماری در تحقیق حاضر از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است و به منظور افزایش اعتبار یافته ها و کاهش خطای نوع اول و نوع دوم بصورت توأم، از کل جامعه آماری ۱۶۳ شرکت بعنوان نمونه در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۶ استفاده شده است.

مدل ها و متغیرهای تحقیق

مدل های رگرسیون مورد استفاده در تحقیق حاضر به پیروی از حسن و همکاران (۲۰۱۵) و یانگ و چن (۲۰۱۶) به شرح زیر است. مدل های فوق از نوع رگرسیون چندگانه خطی محسوب می شوند زیرا متغیرهای وابسته تحقیق حاضر از نوع کمی پیوسته می باشند. در این مدلها *clc* معرف مراحل سه گانه چرخه عمر شرکت محسوب می گردد. *div* معرف سیاست تقسیم سود شرکت و *ret* معرف نرخ بازده سهام شرکت می باشد. در این مدلها پارامتر *BI* از اهمیت ویژه ای برخوردار است و چنانچه پس از برآورد مدل معنی دار باشد شواهدی در راستای تایید فرضیه های تحقیق بدست خواهد آمد.

مدل (۱) مدل رگرسیون مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق :

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \sum_{i=1}^3 \beta_i CLC_DUM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 SG_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۲) مدل رگرسیون مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه دوم تحقیق :

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \sum_{i=1}^3 \beta_i CLC_DUM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 SG_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

◀ متغیرهای وابسته تحقیق :

$DIV_{i,t}$ = سیاست تقسیم سود شرکت (برابر است با حاصل تقسیم سود تقسیمی هر سهم بر سود تحقق یافته هر سهم)

$RET_{i,t}$ = بازده سهام شرکت (برابر است با بازده یک سهم عادی در پایان سال)

$CC_{i,t}$ = هزینه حقوق صاحبان سهام (برابر است با نسبت قیمت به سود هر سهم)

$FV_{i,t}$ = ارزش شرکت (برابر است با حاصل ضرب قیمت بازار یک سهم عادی در تعداد سهام عادی شرکت)

◀ متغیر مستقل تحقیق :

$CLC_DUM_{i,t}$ = مراحل چرخه عمر شرکت که متغیر دامی (مجازی) است که برای فرضیه اول، اگر شرکت در مرحله رشد قرار داشته باشد برابر یک قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود. برای فرضیه دوم، اگر شرکت در مرحله بلوغ قرار داشته باشد برابر یک قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود. برای فرضیه سوم، اگر شرکت در مرحله افول قرار داشته باشد برابر یک قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر رشد درآمدی فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت استفاده نمودند. بر اساس ماده شش شرایط خاص پذیرش شرکت‌های سهامی در بورس اوراق بهادار، شرکت‌های سهامی باید حداقل سه سال سابقه فعالیت در صنعت مربوطه و در موضوع فعالیت داشته باشند. همچنین مطابق این قانون شرکت‌های سهامی باید در سه دوره مالی متوالی منتهی به پذیرش، سودآور باشند. لذا، در این پژوهش به علت غیر فعال بودن معامله (خرید و فروش) یا غیر بورسی بودن شرکت‌های نوظهور در بورس اوراق بهادار تهران چرخه عمر به صورت سه مرحله رشد، بلوغ و افول تعریف شده و از مرحله ظهور صرف نظر شده است. در این پژوهش تفکیک شرکت‌ها به مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از چهار متغیر مذکور و طبق روش شناسی پارک و چن^۱ (۲۰۰۶) به این صورت است که نخست مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت برای هر شرکت-سال محاسبه می‌شود. مشاهده‌های شرکت-سال بر اساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجک‌های آماری به پنج طبقه تقسیم می‌شوند که با توجه به قرار گرفتن در طبقه مورد نظر (پنجک)، طبق جدول مشخصی نمره‌های بین ۱ تا ۵ می‌گیرند. سپس برای هر شرکت-سال، نمره‌های مرکب به دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شود:

- در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ تا ۲۰ باشد، مشاهده شرکت-سال در مرحله رشد قرار دارد.
- در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ تا ۱۵ باشد، مشاهده شرکت-سال در مرحله بلوغ قرار دارد.
- در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ تا ۸ باشد، مشاهده شرکت-سال در مرحله افول قرار دارد.

پنجک‌ها	سن	رشد فروش	مخارج سرمایه‌ای	سود تقسیمی
اول	۵	۱	۱	۵
دوم	۴	۲	۲	۴
سوم	۳	۳	۳	۳
چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجم	۱	۵	۵	۱

$AGE_{i,t}$: سن؛ فاصله تاریخ تأسیس تا سال مورد نظر

$SG_{i,t}$: رشد درآمد؛ تغییرات نسبی درآمد شرکت طی دو دوره متوالی

$CE_{i,t}$: مخارج سرمایه‌ای؛ نسبت خالص افزایش در دارایی‌های ثابت طی دوره به ارزش دفتری دارایی‌ها

$DIV_{i,t}$: سود تقسیمی؛ نسبت سود تقسیم شده به سود هر سهم.

^۱ Park & Chen

◀ متغیرهای کنترلی تحقیق:

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش دفتری داراییهای شرکت در پایان سال).
 $MB_{i,t}$ = فرصت رشد (نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار کل سهام شرکت در پایان سال).
 $ROA_{i,t}$ = نرخ بازده دارایی (برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی در پایان سال).
 $SG_{i,t}$ = رشد فروش شرکت (برابر است با تغییرات فروش شرکت نسبت به دوره قبل).
 $LOSS_{i,t}$ = زیان ده بودن شرکت (چنانچه شرکت i در دوره t زیان ده باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود).
 $LEV_{i,t}$ = اهرم مالی (برابر است با نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری داراییها در پایان سال).

یافته های تحقیق

با توجه به جدول ۸ همانطور که ملاحظه می گردد سطح معنی آماره F لیمر در ارتباط با مدل‌های تحقیق برابر با صفر می باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است بنابراین روش مناسب به منظور برآورد مدل‌های تحقیق، روش پانل می باشد، از سوی دیگر سطح معنی داری آماره هاسمن در ارتباط با مدل‌های تحقیق نیز برابر با صفر می باشد که این مقدار نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین روش نهایی به منظور برآورد مدل‌های تحقیق روش پانل-اثرات ثابت می باشد.

جدول ۸: یافته های حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل/آزمون	مدل ۱	مدل ۲
آماره F آزمون لیمر	۶.۲۵	۶.۳۸
سطح معنی داری	۰.۰۰	۰.۰۰
مقایسه با ۵ درصد	کوچکتر	کوچکتر
نتیجه (روش برآورد مدل)	پانل (ترکیبی)	پانل (ترکیبی)
آماره Chi-Sq آزمون هاسمن	۶۷.۸۸	۸۱.۸۷
سطح معنی داری	۰.۰۰	۰.۰۰
مقایسه با ۵ درصد	کوچکتر	کوچکتر
نتیجه آزمون هاسمن (روش برآورد مدل)	اثرات ثابت	اثرات ثابت
نتیجه نهایی (روش نهایی برآورد مدل‌های تحقیق)	پانل-اثرات ثابت	پانل-اثرات ثابت

جدول ۹ نشان دهنده برآورد مدل ۱ به روش پانل-اثرات ثابت می باشد. به دلیل همسان نبودن واریانس باقیمانده ها، مدل ۱ به روش White اصلاح شده است. با توجه به جدول ۹ همانطور که ملاحظه می گردد:

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله رشد از چرخه عمر شرکت (CLC1) با مقدار ۰/۱۴- برابر با ۰.۰۴ می باشد، که این مقدار کمتر از ۱۰ درصد است. این یافته ها نشان می دهد

که متغیر مرحله رشد از چرخه عمر شرکت (CLC1) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته سیاست تقسیم سود شرکت (DIV) است، و به دلیل منفی بودن ضریب، جهت رابطه معکوس است. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله رشد از چرخه عمر خود قرار دارند، سود کمتری را بین سهامداران خود توزیع می‌کنند.

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت (CLC2) با مقدار $-0/35$ برابر با 0.00 می‌باشد، که این مقدار کمتر از 10 درصد است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که متغیر مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت (CLC2) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته سیاست تقسیم سود شرکت (DIV) است، و به دلیل منفی بودن ضریب، جهت رابطه معکوس است. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ از چرخه عمر خود قرار دارند، سود کمتری را بین سهامداران خود توزیع می‌کنند.

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله افول از چرخه عمر شرکت (CLC3) با مقدار $0/55$ برابر با $0/00$ می‌باشد، که این مقدار کمتر از 10 درصد است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که متغیر مرحله افول از چرخه عمر شرکت (CLC3) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته سیاست تقسیم سود شرکت (DIV) است، و به دلیل مثبت بودن ضریب، جهت رابطه مستقیم است. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله افول از چرخه عمر خود قرار دارند، سود بیشتری را بین سهامداران خود توزیع می‌کنند.

با توجه با یافته‌های فوق فرضیه اول تحقیق که بیان میکند: "بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک، سیاست تقسیم سود شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت از سایر مراحل می‌باشد" مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول ۹: یافته‌های حاصل از برآورد مدل ۱ به شیوه پانل-اثرات ثابت /متغیر وابسته: DIV

نتیجه	مقایسه با ۱۰ درصد	سطح معنی داری	آماره T	انحراف استاندارد	ضرایب متغیرها	نماد	متغیر
		0,00	-2,90	1,08	-3,14	(a)	عرض از مبدا
تاثیر دارد	کوچکتر	0,04	-1,72	0,14	-0,14	CLC1	مرحله رشد
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	-3,34	0,11	-0,35	CLC2	مرحله بلوغ
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	4,28	0,13	0,55	CLC3	مرحله افول
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	5,40	0,08	0,43	SIZE	اندازه شرکت
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	-4,85	0,70	-3,39	ROA	نرخ بازده دارایی
تاثیر ندارد	بزرگتر	0,66	-0,45	0,27	-0,12	LEV	نسبت بدهی
تاثیر ندارد	بزرگتر	0,31	1,01	0,14	0,14	CFO	جریان نقد عملیاتی
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	-6,19	0,23	-1,44	SG	نرخ رشد فروش
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	4,42	0,00	0,02	MB	فرصت رشد شرکت
تاثیر دارد	کوچکتر	0,00	-6,18	0,51	-3,16	LOSS	زیان دهی شرکت

نتیجه	مقایسه با ۱۰ درصد	سطح معنی داری	آماره T	انحراف استاندارد	ضرایب متغیرها	نماد	متغیر
					۱.۹	DW-stat	آماره دوربین واتسون
					۰.۳۷	R ²	ضریب تعیین مدل
					۳.۹۹	F-stat	آماره فیشر
					0.00	p-Value	سطح معنی داری مدل

همچنین جدول ۱۰ نشان دهنده برآورد مدل ۲ به روش پانل-اثرات ثابت می باشد. به دلیل همسان نبودن واریانس باقیمانده ها، مدل ۲ به روش White اصلاح شده است. با توجه به جدول ۱۰ همانطور که ملاحظه می گردد:

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله رشد از چرخه عمر شرکت (CLC1) با

مقدار ۰/۰۹- برابر با ۰/۰۰ می باشد، که این مقدار کمتر از ۱۰ درصد است. این یافته ها نشان می دهد که متغیر مرحله رشد از چرخه عمر شرکت (CLC1) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته نرخ بازدهی سهام شرکت (RET) است، و به دلیل منفی بودن ضریب، جهت رابطه معکوس است. یعنی شرکتی که در مرحله رشد از چرخه عمر خود قرار دارند، بازده سهام آنها کمتر از سایر شرکتها می باشد.

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت (CLC2) با

مقدار ۰.۱۳ برابر با ۰/۰۰ می باشد، که این مقدار کمتر از ۱۰ درصد است. این یافته ها نشان می دهد که متغیر مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت (CLC2) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته نرخ بازدهی سهام شرکت (RET) است، و به دلیل مثبت بودن ضریب، جهت رابطه مستقیم است. یعنی شرکتی که در مرحله بلوغ از چرخه عمر خود قرار دارند، بازده سهام آنها بیشتر از سایر شرکتها می باشد.

◀ سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر مستقل مرحله افول از چرخه عمر شرکت (CLC3) با

مقدار ۰.۱۸- برابر با ۰/۰۰ می باشد، که این مقدار کمتر از ۱۰ درصد است. این یافته ها نشان می دهد که متغیر مرحله افول از چرخه عمر شرکت (CLC3) دارای رابطه ای معنادار با متغیر وابسته نرخ بازدهی سهام شرکت (RET) است، و به دلیل منفی بودن ضریب، جهت رابطه معکوس است. یعنی شرکتی که در مرحله افول از چرخه عمر خود قرار دارند، بازده سهام آنها کمتر از سایر شرکتها می باشد.

با توجه با یافته های فوق فرضیه دوم تحقیق که بیان میکند: "بر اساس نظریه رهیافت ارگانیک، بازده سهام شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت از سایر مراحل می باشد" مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۱۰: یافته های حاصل از برآورد مدل ۲ به شیوه پانل-اثرات ثابت /متغیر وابسته: RET

متغیر	نماد	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	مقایسه با ۱۰ درصد	نتیجه
عرض از مبدا	(a)	0,44	1,81	0,24	0,81		
مرحله رشد	CLC1	-0,09	0,07	-1,87	0,00	کوچکتر	تاثیر دارد
مرحله بلوغ	CLC2	0,13	0,05	2,55	0,01	کوچکتر	تاثیر دارد
مرحله افول	CLC3	-0,18	0,06	-2,85	0,00	کوچکتر	تاثیر دارد
اندازه شرکت	SIZE	-0,04	0,12	-0,33	0,74	بزرگتر	تاثیر ندارد
نرخ بازده دارایی	ROA	2,23	0,56	3,99	0,00	کوچکتر	تاثیر دارد
نسبت بدهی	LEV	0,39	0,22	1,75	0,08	کوچکتر	تاثیر دارد
جریان نقد عملیاتی	CFO	0,12	0,19	0,62	0,53	بزرگتر	تاثیر ندارد
نرخ رشد فروش	SG	0,50	0,10	5,21	0,00	کوچکتر	تاثیر دارد
فرصت رشد شرکت	MB	0,01	0,00	4,06	0,00	کوچکتر	تاثیر دارد
زیان دهی شرکت	LOSS	0,08	0,08	1,03	0,30	بزرگتر	تاثیر ندارد
آماره دوربین واتسون	DW-stat	۲.۲	پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.				
ضریب تعیین مدل	R ²	۰.۳۰	۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می شود.				
آماره فیشر	F-stat	۲.۷۲	در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود				
سطح معنی داری مدل	p-Value	0.00	پیش فرض معنی دار بودن مدل تایید می شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می باشد.				

نتیجه گیری و بحث

طبق نظریه رهیافت ارگانیک، شرکتها و سازمانها در دنیای امروز همانند موجودات زنده دارای رفتار منحصر به فرد خود می باشند و در مراحل مختلف چرخه حیات خود رفتارهای مختلفی را از خود بروز می دهند. با توجه به یافته های تحقیق حاضر، مبنی بر تاثیر معنی دار مراحل مختلف چرخه عمر شرکت (مرحله رشد بلوغ و افول) بر سیاست تقسیم سود شرکت می توان چنین نتیجه گیری نمود که شرکتها در مرحله رشد از چرخه عمر خود و در مرحله بلوغ از چرخه عمر خود، سود کمتری را میان سهامداران توزیع می کنند تا بدین ترتیب بتوانند منابع مالی مورد نیاز خود را به منظور انجام عملیات تولید و بازاریابی و فروش تامین نمایند اما در مرحله افول از چرخه عمر خود، به دلیل ایجاد رکود در فعالیتهای تجاری خود، و به منظور پیشگیری از کاهش ارزش شرکت و افزایش توان جذب منابع مالی، سود بیشتری را میان سهامداران خود تقسیم می کنند تا سهام خود را در بازار سرمایه جذاب جلوه دهند. با توجه به یافته های تحقیق حاضر، مبنی بر تاثیر معنی دار مراحل مختلف چرخه عمر شرکت (مرحله رشد بلوغ و افول)، بر

بازدهی سهام شرکت، می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که شرکتها در مرحله رشد از چرخه عمر خود، از بازده سهام کمتری برخوردار هستند، زیرا در این مرحله شرکتها فرایندهای مقدماتی تولید و فعالیتهای تجاری خود را انجام می‌دهند و به همین دلیل از سودآوری چندانی به منظور تحریک قیمت بازار سهام برخوردار نیستند که این موضوع موجب عدم رشد کافی قیمت سهام و عدم بازده کافی سهام شرکت می‌شود. اما در مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت، سودآوری شرکتها افزایش یافته و این موضوع موجب رشد قیمت سهام و افزایش بازدهی سهام شرکتها می‌شود. در مرحله افول از چرخه عمر شرکت مجدداً عملیات تولید و فرایندهای تجاری شرکت روند نزولی به خود می‌گیرد و این موضوع موجب کاهش سودآوری و کاهش قیمت سهام و کاهش بازدهی سهام شرکت می‌شود. با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق (مبنی بر اینکه: مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت تاثیر دارد)، که مورد تایید قرار گرفته است، به تمام سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا چنانچه به دنبال دریافت سود نقدی هستند، سهام شرکتهایی که در مرحله افول از چرخه عمر خود قرار دارند را خریداری و نگهداری نمایند زیرا طبق یافته‌های تحقیق حاضر شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران در مراحل رشد و بلوغ از چرخه عمر خود مبالغ کمتری را میان سهامداران خود تقسیم می‌کنند اما در مرحله افول از چرخه عمر، به منظور پیشگیری از کاهش ارزش شرکت مبالغ بیشتری را بعنوان سود میان سهامداران توزیع می‌کنند. با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق (مبنی بر اینکه: مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر بازده سهام شرکت تاثیر دارد) که مورد تایید قرار گرفته است، به تمام سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا چنانچه به دنبال سود سرمایه‌ای (سود حاصل از افزایش قیمت سهام) هستند، سهام شرکتهایی که در مرحله بلوغ از چرخه عمر خود قرار دارند را خریداری و نگهداری نمایند، زیرا طبق یافته‌های تحقیق حاضر، بازده سهام شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران در مرحله بلوغ بالاتر از سایر مراحل می‌باشد. یافته‌ها و نتایج تحقیق حاضر با دیدگاه مطروحه در نظریه رهیافت ارگانیک منطبق می‌باشد. یافته‌های تحقیق حاضر همچنین با یافته‌ها و نتایج حاصل از تحقیقات (آنتونی و رامش^۱، ۱۹۹۲؛ تاناتاوی^۲، ۲۰۱۱؛ چن و راجر^۳، ۲۰۱۲؛ یان، ۲۰۱۰) منطبق می‌باشد با این تفاوت که در تحقیق حاضر برای نخستین بار شواهدی پیرامون نظریه رهیافت ارگانیک پیرامون رفتار مالی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران فراهم شده است و بدین ترتیب نشان داده شد که رفتار مالی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران از نظریه رهیافت ارگانیک تبعیت می‌کند. یافته‌های تحقیق حاضر دانش ما را در حوزه ادبیات مالی شرکتی توسعه می‌دهد و موجب می‌شود تا تاثیر چرخه عمر شرکت بر سیاست تقسیم سود و بازده سهام را مورد شناسایی قرار دهیم. از سوی دیگر یافته‌های تحقیق حاضر به سهامداران کمک می‌کند تا از طریق تشخیص چرخه عمر شرکتهای فعال در بازار سرمایه، بازده سهام و ارزش بازار شرکتهای سرمایه‌پذیر را با دقت بیشتری مورد برآورد قرار دهند و بدین ترتیب کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند. اگرچه تحقیق حاضر در ارتباط با محیط پژوهشی ایران صورت گرفته است با این وجود یافته‌های آن می‌تواند در سایر کشورها که محیط پژوهشی آنها نزدیک به ایران است مورد استفاده قرار گیرد.

¹ Anthony and Ramesh

² Thanatawee

³ Chen & Roger

فهرست منابع

- * بابالویان، شهرام، نیکومرام، هاشم، وکیلی فرد، حمیدرضا و فریدون رهنمای رودپشتی. (۱۳۹۷). ارزیابی و تحلیل وابستگی فرین بین بازار سهام ایران و بازار های سهام بین المللی با استفاده از نظریه ارزش فرین چند متغییره. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال هفتم، شماره ۲۷، صص ۲۴۱-۲۵۶.
- * برآسود، مهدی و غلامرضا زمردیان (۱۳۹۸). بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب پرتفوی سهام (رویکرد مالی کلاسیک یا رویکرد مالی رفتاری). فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال هشتم، شماره ۲۹، صص ۱۱۴-۱۰۱.
- * پی نوو، ریموند (۱۳۸۱). مدیریت مالی، ترجمه علی جهانخانی، علی پارسائیان، انتشارات سمت، جلد دوم
- * رحمانی، علی و فلاح نژاد، فرهاد (۱۳۸۹). تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه سهام عادی. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۵)، صص ۳۰-۱۷.
- * رسائیان، امیر و حسینی، وحید (۱۳۸۷). رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۲-۶۷.
- * رستمی، وهاب و همکاران (۱۳۹۳). "چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد"، دانش حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، تابستان ۱۳۹۳، صص ۱۲۹-۱۴۱.
- * رضایی، فرزین، ویسی حصار، ثریا (۱۳۹۱). تاثیر ریسک اطلاعات بر هزینه ناخالص بدهی و هزینه سهام عادی تعدیل شده شرکت‌ها. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار سال ششم، شماره ۱۷.
- * سعدونی، احسان؛ اکبرزاده، حامد (۱۳۹۵). تعیین ارتباط بین چرخه عمر شرکت و هزینه آورده صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سومین کنفرانس بین المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری
- * کرمی، غلامرضا؛ عمرانی، حامد (۱۳۸۹). "تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد" پژوهش های حسابداری مالی، پاییز ۱۳۸۹، شماره ۵، صص ۴۹-۶۴.
- * مهرانی، کاوه و همکاران (۱۳۹۳). "چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، مجله دانش حسابداری، سال ۵، شماره ۱۷، صص ۱۶۳-۱۷۰.
- * Adizes, I., (1979). Organisational Passages: Diagnosing and Treating Life-Cycle Problems in Organisations. *Organisational Dynamics* 8: 3-25
- * Aharony J., H Falk, N Yehuda. (2006). Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information. *School of Economics and Management Bolzano, Italy*, 34.
- * Anthony, J. H. and Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics* 15: 203-27.
- * Biddle, G.; G, Seow, and A, Siegel, (1995), 'Relative versus incremental information content', *Contemporary Accounting Research* 12, pp.1-23.
- * Chen, J. & Roger, S. (2005). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies, *Economic Change and Restructuring*: 11- 35.

- * Cohen, D. (2008). 'Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic consequences of financial reporting quality'. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*. 15-2 : 69-90.
- * Chun, R., Firth, M. and Jeong-Bon Kim. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring, *Journal of Business Research*, 58(6): 766-776
- * Dechow, P. M., and Dichev, I. D. (2002), "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors", *The accounting review*, Vol. 77, No.1, pp. 35-59.
- * Easley, D., & O'Hara, M. (2004). "Information and the cost of capital". *Journal of Finance*, 59, 1553-1583.
- * Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. (2005), "The market pricing of accruals quality", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 2, pp. 295-327.
- * Francis, J. , R. Lafond , P. Olsson ,and K. Schipper. (2004). "Costs of equity and earnings attributes". *The Accounting Review* 79(4): 976-1010.
- * Francis, J., D.J.Nanda and P.Olsson.(2008).Voluntary disclosure, earnings quality and cost of capital, *Journal of Accounting Research* 46, 53
- * Gardner, J. W. (1965). How To Prevent Organizational Dry Rot. *Harper's Magazine*
- * Garkaz, M.; Abdollahi, A. and Poordadashi, A. (2016). The Effects of the Corporate Life Cycle on Cost of Equity Capital in Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *International Business Management*, 10(11): 2231-2234
- * Gray, P., Koh, P., Tong, Y., (2009). 'Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital'. *Journal of Business Finance and Accounting* 36 (1) & (2), 51-72.
- * Karami, G, Omrani, H. (2010). "The Impact of Company Life Cycle on the Relevance of Risk and Performance Criteria" *Financial Accounting Research*, Fall 2010, No. 5, pp. 49-64. (In Persian).
- * Konečný, Z. (2015). Structure of Cost of Equity as the Dependence on the Corporate- and Market Life Cycle, *Trends Economics and Management*, 5(10):54-67
- * Monzur Hasan, M; Hossain, M.; Cheung,A. and Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11: 46-60.
- * Nekrassov, A. (2008). "cost of equity and risk in earnings components". Working paper, the University of Minnesota.
- * 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.
- * Payne Novo, R. (2002). *Financial Management*, Translated by Ali Jahankhani, Ali Parsaian, Khome Publications, Volume II. (In Persian).
- * Rahmani, A. and Falahnejad, F. (2010). Impact of accrual quality on cost of equity capital. *Journal of Financial Accounting Research*, Volume 2, Issue 3, Issue 5, pp. 17-30. (In Persian).
- * Rasa'ian, A. and Hosseini, V. (2008). The Relationship between Accrual Quality and Cost of Capital in Iran, *Accounting and Auditing Reviews*, No. 53, pp. 67-82. (In Persian).
- * Rezaei, F., Wissi Hesar, S. (2012). The Impact of Information Risk on Gross Debt Costs and Corporate Adjusted Stock Costs. *Financial Knowledge Analysis Sixth Year Issue No. 17*. (In Persian).
- * Rostami, W et al. (2014). "Company Life Cycle and Performance Evaluation Criteria", *Financial Accounting Knowledge*, Volume 1, Number 1, Summer 2014, pp. 129-141. (In Persian).

- * Sadouni, E, Akbarzadeh, H. (2016). Determining the Relationship between Company Life Cycle and Cost of Equity Holdings in Companies Listed in Tehran Stock Exchange Third International Conference on Modern Research in Management, Economics and Accounting. (In Persian).
- * Thanatawee , Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *Journal of Business*, 34: 411-433.
- * Yan chen, R. S.(2016), information risk ,stock returns,and the cost of capital ,china finance Review international,Vol.6 Iss 1 pp.
- * Yan,Z (2010). A New Methodology of Measuring Firm Life-Cycle Stsges. *International journal of economic prespective*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=893826> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.893826>.

The Impact of Corporate Life Cycle Patterns on the Financial Behavior of Firms Based on Organic Approach Theory

Afshin armin

Department of Accounting, Bandr abbas Branch, Islamic Azad University, Bandar abbas, Iran

Hamidreza Vakilifard

Economics and Management Department, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
*Corresponding Author"

Ghodrat ollah Taleb nia

Economics and Management Department, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Ali amiri

Department of Accounting, Bandr abbas Branch, Islamic Azad University, Bandar abbas, Iran

Abstract

In the present study, the effect of the company's life cycle pattern on the effect of Dividend, stock returns, on the basis of the theory of organic approach has been studied. In this paper, we are going to answer the question of whether the financial behavior of the companies active in the Tehran Stock Exchange follows an organizational view. The statistical population of this study is all companies accepted in Tehran Stock Exchange. According to the criteria and method of systematic elimination, 163 companies from this statistical society in 2010 and 2017 have been selected as examples in this research. In order to carry out statistical analyzes in this study, the multiple non-invariant method has been used to minimize operating costs (GLS) and fixed-effect panel. As a result of estimation of research models, it has been determined that the various stages of the company's life cycle affect the policy of dividend dividends, dividends and company value. Considering the above findings, it can be concluded that the financial behavior of companies active in Tehran Stock Exchange is from organizational behavior theory.

Keywords: Organic Approach, Company Life Cycle, Financial Behavior.