

تنوع شرکتی و ساختار مالکیت در طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکتها

دکتر زهره حاجیها*

محمدرضا هوشیار**

چکیده

هدف: طبق تئوری چرخه عمر، شرکتها در مراحل مختلف چرخه عمر، از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند؛ بدین معنی که ویژگیهای مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. با توجه به این موضوع، پژوهش حاضر با هدف بررسی تفاوت مالکیت و تنوع شرکت در طی چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گرفت. **روش:** نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۲۷ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۹ است. در این پژوهش به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از تجزیه واریانس و به منظور مقایسه میانگین متغیرها از آزمون **LSD** کمک گرفته شده است.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش نشان داد که تفاوت معناداری بین ساختار مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت وجود دارد. بدین معنا که اختلاف ناشی از ساختار مالکیت در مرحله رشد شرکت، با مراحل بلوغ و افول بیشتر است. همچنین بررسی نتایج پژوهش حاکی از آن بود که فعالیت‌های شرکت‌های در مرحله بلوغ متنوع‌تر از شرکت‌های در مرحله رشد و افول است.

نتیجه‌گیری: یافته‌ها بیانگر این است که شرکت‌هایی که در مرحله تثبیت یا بلوغ هستند توسط عموم و دولت بیشتر مورد توجه بوده و تحت کنترل سهامداران

* دانشیار حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

** دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، پردیس مرکز بین‌الملل کیش، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: دکتر زهره حاجیها (Email: drzhajiha@gmail.com)

تاریخ پذیرش: ۹۷/۸/۹

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۱/۷

نهادی هستند، همچنین این شرکت‌ها به خاطر ثبات بیشترشان تنوع بخشی بیشتری دارند.

واژه‌های کلیدی: چرخه عمر شرکت، مالکیت شرکت، تنوع شرکتی، آزمون LSD.

مقدمه

در نیمه آخر قرن بیستم به دلیل آسیب پذیر شدن شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرات سریع و غیرمنتظره محیط، «تنوع» به مبنایی ضروری برای رشد و بقای شرکت‌ها تبدیل شد (پن‌رزا، ۱۹۹۵). بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می‌روند. شاید یکی از دلایل این امر پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چندجانبه مشتریان آنها را به سازمانشان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل فنی دیگر، نظیر برآورده ساختن مواد اولیه و سیستم توزیع و پخش محصول نهایی در درون سازمان بسیاری از سازمان‌ها به تنوع روی آورده‌اند. در شرکت‌های تنوع یافته ارتباط زیادی بین بخش‌های مختلف کسب و کار شرکت وجود دارد که به دلیل وابستگی نزدیک بین آنها منافع تمامی بخش‌های درگیر را تحت تأثیر قرار خواهد داد. لذا دستیابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت تنوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه‌ای می‌یابد (حاجیها و مقامی، ۱۳۹۳)؛ زیرا نحوه این ارتباط و تعامل می‌تواند بر روی ارزش شرکت مؤثر باشد. از طرفی در طول زمان و دوران فعالیت شرکت این تنوع شرکتی می‌تواند دستخوش تغییر و تحولات قرارگیرد.

با توجه به این که تمامی موجودات زنده اعم از گیاهان، جانوران و انسان‌ها چرخه عمر مشخصی دارند که از مراحل رشد و بلوغ و افول تشکیل شده است، درواقع یکی از ویژگی‌های اقتصادی، چرخه عمر شرکت است. طبق نظریه چرخه عمر مؤسسات و بنگاه‌ها در طول عمر خود رفتارها و خصوصیات مختلفی دارند؛ بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی شرکت تحت تأثیر مراحل چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. بر اساس ادبیات چرخه عمر، رفتار اقتصادی شرکت در هر یک از مراحل عمر خود متفاوت است، از جمله میزان تنوع بخشی نیز متفاوت خواهد بود. این نظام‌های زنده در هر مرحله از

چرخه عمرشان، به منظور غلبه بر مسائل مربوط به آن دوره و مشکلاتی در صورت انتقال از دوره ای به دوره بعد که با آن مواجه می شوند، الگوی رفتاری خاص دارند. رشد و پیری واحدهای تجاری را بر مبنای قابلیت کنترل و انعطاف پذیری نشان می دهند. واحدهای تجاری در جوانی (دوره رشد) بسیار انعطاف پذیرند؛ ولی در بیشتر مواقع کنترل شدنی نیستند. با افزایش عمر واحدهای تجاری، روابط تغییر می کند، کنترل ها افزایش یافته و انعطاف پذیری کاهش می یابد.

نظام راهبری شرکتی نیز در طول دوره عمر شرکت متفاوت است. نقش حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت نیز می تواند از مرحله ای به مرحله دیگر متفاوت باشد، در نتیجه ساختار مالکیت می تواند در طی هر مرحله نقشی اثربخش و یا حتی برخلاف آن، نقشی قدرتمند و مؤثر در هدایت مراحل گوناگون شرکتی داشته باشد. چرا که اثربخشی انواع ساختار مالکیت شرکت، دقیقاً به رفتار و انعطاف پذیری و کنترل پذیری شرکت مرتبط است. با توجه به ساختار مالکیت و خصوصیات آن، مانند میزان و درصد سرمایه گذاران نهادی که خود می تواند بر دیگر عناصر ساختار مالکیت شرکتی مثل تغییر و ترکیب اعضای هیئت مدیره و ... بسیار تأثیرگذار باشد، این گروه از سرمایه گذاران راهبرد و استراتژی مربوط به سرمایه گذاری های خود را طی مراحل چرخه عمر شرکت ها تغییر می دهند که خود می تواند بر کارایی و اثر بخشی ساختار مالکیت و نظام راهبری شرکت در شرکت ها تأثیرگذار باشد. تنوع بخشی در شرکت، اگر به درستی اجرا شود، باعث تخصیص بهینه منابع بین کسب و کارهای مختلف شرکت و ایجاد سازگاری بین بخشهایی که در تعامل با یکدیگرند می شود، لذا باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری و ارزش شرکت خواهد شد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶).

از سویی ساز و کارهای نظام راهبری را می توان به صورت شبکه ای از روابط دید که نه تنها بین شرکت و سهامداران بلکه بین شرکت و تعداد زیادی از ذی نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذی نفعان بیان می شود. اصول راهبری

شرکت‌ها، در حالت بالقوه، بسیاری از پدیده‌های اقتصادی را در بر می‌گیرد (رحیمیان و رجبی، ۱۳۹۴). هر دوی این پدیده‌ها به تنهایی بر ویژگی‌های مالی و اقتصادی شرکت موثرند، بررسی رفتار آنها در مراحل مختلف حیات شرکت نیز به لحاظ تصمیم‌گیری مدیران و سایر ذینفعان در هر مرحله از چرخه عمر، کاملاً ضرورت دارد. از اینرو، با توجه به مباحث بیان شده، در این پژوهش نیز به بررسی تفاوت تنوع شرکتی و ساختار مالکیت شرکت در طی مراحل مختلف چرخه عمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. با بررسی و مقایسه تفاوت‌ها می‌توان برای ادوار مختلف چرخه عمر شرکت برنامه‌ریزی کرد.

مبانی نظری پژوهش

از ویژگی‌های اقتصادی شرکت‌ها، چرخه عمر شرکت است. شرکت‌ها طبق نظریه چرخه عمر، در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی کلی شرکت تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد (بیکسیا^۲، ۲۰۰۷). شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی براساس نظریه چرخه عمر شرکت، مانند تمام موجودات زنده متولد می‌شوند، رشد می‌کنند، می‌میرند و منحنی یا چرخه عمر را طی می‌کنند. مطالعات فراوانی درباره ورود مفهوم چرخه عمر شرکت به حوزه‌های گوناگون علوم انسانی از جمله حسابداری و مالی صورت گرفته است (آنتونی و رامش^۳، ۱۹۹۲؛ مولر^۴، ۱۹۷۲؛ یان^۵، ۲۰۱۰). محتوای اصلی این مطالعات بر دو محور وجود مراحل گوناگون در طول چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های منحصر به فرد هر مرحله از مراحل دیگر استوار است (کالونگی و سیلولا^۶، ۲۰۰۸).

تنوع‌سازی، از مواردی است که در چرخه عمر شرکت‌ها معمولاً ضروری به نظر می‌رسد. بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می‌روند. شاید یکی از دلایل این امر، پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چندجانبه

مشتریان، آنها را به سازمانشان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل فنی دیگر، نظیر برآورده ساختن مواد اولیه و سیستم توزیع پخش محصول نهایی در درون سازمان، بسیاری از سازمان‌ها به تنوع روی آورده‌اند. این پدیده، اثر نامشخصی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و توافقی بر این موضوع که آیا شرکت‌های متنوع کاراتر از شرکت‌های متمرکزند یا بالعکس وجود ندارد. در واقع محققان، تنوع‌سازی را ورود یک شرکت به حوزه‌های جدید، یا صنعتی جدید (جکویمن و بری^۷، ۱۹۷۹)، یا بخشی جدید یا کسب و کار جدید تعریف کرده‌اند. به علاوه طبق نظر آنسوف^۸ (۱۹۷۵) تنوع‌سازی شرکتی، شامل دو نوع تنوع‌سازی می‌شود، یکی تنوع محصول و دیگری تنوع بین‌المللی جغرافیایی (هیت و همکاران^۹، ۲۰۰۷). از سویی شرکت‌ها در طی چرخه عمر با تغییرات زیادی در ساختار مالکیت و نظام راهبری شرکت مواجه‌اند که این تغییرات می‌تواند با توجه به این که شرکت‌ها در چه مرحله‌ای از چرخه عمر خود باشند متفاوت باشد.

در این بخش مروری اجمالی بر ادبیات چرخه عمر شرکت، ساختار مالکیت، تنوع شرکتی و ارتباط بین چرخه عمر شرکت، تنوع شرکتی، ساختار مالکیت انجام می‌شود.

چرخه عمر شرکت

چرخه عمر به دوره‌ای از زمان اطلاق می‌گردد که شرکت در آن قرار دارد و دارای استراتژی‌ها و مشخصه‌های ویژه‌ای است. تئوری چرخه عمر مفروض می‌دارد که شرکت‌ها مانند تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه عمر هستند (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). چرخه عمر شرکت‌ها و مؤسسات در اقتصاد و مدیریت، به مراحل تقسیم می‌شود. در ادبیات این علوم برای چرخه عمر، الگوهایی با چند مرحله ارائه شده است. چارچوب این الگوها به گونه‌ای است که مؤسسات و شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از عمر اقتصادی خود، سیاست و خط‌مشی مشخصی را دنبال می‌کنند که نشانگر آن مرحله است. این سیاست‌ها در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود (حقیقت و قربانی، ۱۳۸۶). در حوزه چرخه عمر شرکت، ارائه الگویی برای تعریف مراحل چرخه عمر شرکت و همچنین اندازه‌گیری و

تفکیک هر مرحله از مراحل دیگر چرخه عمر شرکت از اهمیت فراوانی برخوردار است. از جمله این الگوها می‌توان از الگوی پنج مرحله‌ای گورت و کلیپر^{۱۰} (۱۹۸۲) و میلر و فرایزن^{۱۱} (۱۹۸۴)؛ الگوی ۱۰ مرحله‌ای آدیزس^{۱۲} (۱۹۸۹) و الگوی سه مرحله‌ای آنتونی و رامش (۱۹۹۲) نام برد. تقریباً تمام الگوهای چرخه عمر در برخی زمینه‌ها، شرایط و یا گرایش‌های استراتژیک، مسئولیت اخذ تصمیم و مشخصات ساختاری استوارند تا بتوانند هر مرحله از توسعه خود را شرح دهند. تعیین قطعی اینکه چند مرحله در هر الگو باید ارائه شود، بستگی به این دارد که محققان چگونه هر مرحله چرخه حیات را تعریف کنند (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۴).

مراحل چرخه عمر از دیدگاه آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در حسابداری و مالی از متغیرهایی مانند سن شرکت، رشد فروش شرکت، اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای شرکت، نسبت سود تقسیمی هر سهم، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد، میزان هزینه سرمایه، اهرم مالی، میزان تقسیم سود، الگوهای جریان‌های نقدی، میزان سودآوری و ساختار سرمایه برای اندازه‌گیری هر مرحله از چرخه عمر شرکت استفاده می‌کند (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲؛ دی‌آنجلو و همکاران^{۱۳}، ۲۰۰۶؛ دیکینسون^{۱۴}، ۲۰۰۷؛ رامالینگودا و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۳؛ یان، ۲۰۱۰). از میان این معیارها، اندازه شرکت، سن شرکت، مخارج سرمایه‌ای شرکت، رشد فروش شرکت، نسبت سود تقسیمی هر سهم شرکت و اهرم مالی شرکت بیشتر از سایر معیارها برای اندازه‌گیری هر مرحله از چرخه عمر شرکت در ادبیات استفاده شده است. در نظریه‌های اقتصاد و مدیریت چرخه عمر، شرکت‌ها و مؤسسات به مراحل تقسیم می‌شوند. مؤسسات و شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال می‌کنند که نقش تعیین‌کننده در این سیاست‌ها و خط‌مشی‌ها ساختار مالکیت و اجزای آن هستند.

ساختار مالکیت و چرخه عمر شرکت

هر شرکت در طول زندگی خود مراحل را طی می کند که بدون توجه به اصول حاکمیت شرکتی نمی توان آنها را به درستی پیمود. باید در نظر داشت که خروج از هر مرحله زندگی شرکت و ورود به مرحله جدید به زیرساخت ها و شرایط اولیه ای از نظر حاکمیتی نیاز دارد که این امر بدون اعمال تغییراتی خاص در ساختار کاری شرکت امکان پذیر نیست. نکته مهم آن است که برای دستیابی به یک انتقال موفقیت آمیز در گذار از مراحل عمر شرکت باید تعادل مجددی در ساختار و ابزارهای اجرایی حاکمیت شرکتی و خصوصاً در مالکیت آن ایجاد کرد و زمینه را برای ورود به دوره های جدید فراهم آورد. با توجه به نکته فوق، سیستم های حاکمیت شرکتی می توانند همگام با چرخه عمر شرکت، تأثیرات و تغییرات شگرفی را تجربه کنند (علوی، ۱۳۸۰) و با توجه به اینکه حاکمیت شرکتی در نگاه کلی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت ها را تعیین می کنند، عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارتند از: سهامداران و ساختار مالکیت شان، اعضای هیئت مدیره و ترکیبات شان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می شود و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند. در این میان آنچه که بیشتر جلب توجه می کند، حضور روزافزون سرمایه گذاران نهادی و حقوقی در دایره مالکین شرکت های سهامی عام و تأثیری است که حضور فعال این گروه بر نحوه حکمرانی بر سازمان ها و همچنین عملکرد آنها می تواند داشته باشد (بیابانی و کاظمی، ۱۳۹۲). این که این مالکان به طور کلی کدام مرحله از چرخه عمر شرکت ها را بیشتر ترجیح می دهند، نیز می تواند موضوع در خور مطالعه ای باشد.

تنوع شرکتی و چرخه عمر شرکت

فرهنگ آکسفورد، واژه تنوع در مورد بنگاه ها را گسترش یا تغییر طیف محصولات، حوزه فعالیت یا مانند آنها، به منظور کاهش وابستگی بنگاه به یک بازار خاص و مانند آن تعریف می کند. مفهوم تنوع شرکتی، بستگی به تفسیر ذهنی از بازار جدید یا محصول جدید دارد که باید درک مشتریان به جای مدیران را از آن بازار یا محصول منعکس کند،

در واقع محصولات، منجر به ایجاد یا تحریک بازارهای جدید می‌شوند و بازارهای جدید نوآوری محصول را ارتقا می‌دهند. متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی به عنوان دو معیار برای اندازه‌گیری متنوع‌سازی شرکتی در نظر گرفته می‌شود (دادبه و باقرآبادی، ۱۳۹۱). توسعه محصولات جدید، از مهم‌ترین عواملی است که اساس موفقیت شرکت را تشکیل می‌دهد؛ چراکه برای این شرکت‌ها داشتن یک ایده اولیه صحیح، بسیار مهم است و زمینه توسعه رشد شرکت را در آینده تضمین می‌کند (خمسه و سرافراز، ۱۳۹۰). موضوع موفقیت در ارائه محصولات جدید به بازارهای هدف، موضوعی حائز اهمیت برای مدیران و مالکان این کسب و کارها است. با مدنظر قرار دادن شرایط رقابتی که بنگاه‌های اقتصادی را احاطه کرده است، توسعه محصولات جدید تنها راه بقاء سودآوری برای آنان محسوب می‌شود (کرافورد و بندتو^{۱۶}، ۲۰۰۳)؛ لذا توجه به موارد فوق می‌تواند به مدیریت در تعیین استراتژی شرکت، از جهت اینکه در کدام یک از مراحل قرار دارند و همچنین مرحله‌ای که در آن قرار دارند، چه تأثیری می‌تواند بر تنوع محصولات، سودآوری و رشد شرکت گذارد، دارای اهمیت باشد. در ادامه به پژوهش‌های انجام گرفته در این راستا اشاره می‌شود.

پیشینه پژوهش

حسن و حبیب^{۱۷} (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین نوسانات ویژه^{۱۸} و مراحل چرخه عمر شرکت پرداختند. آنها بیان نمودند که چون عملکرد و دسترسی به اطلاعات در طی چرخه عمر شرکت متفاوت است و این نوسانات روی نااطمینانی جریان‌های نقدی و بازده سهام تأثیر می‌گذارد، انتظار می‌رود نوسان ویژه هم تأثیر بپذیرد. نتایج تحقیق آنها نشان داد که نوسان ویژه در مراحل تولد و افول، بالاتر و در دوران رشد و بلوغ پایین‌تر است. کاسترو و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۶) به بررسی و مقایسه اهرم و سرعت تعدیل آن در طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌های اروپایی پرداختند. نتایج آنها نشان داد سرعت تعدیل اهرم همزمان با پیرتر شدن شرکت، سریعتر تعدیل نمی‌شود؛ بلکه در مرحله تولد بیشترین سرعت تعدیل را داراست. سرعت تعدیل با گذشت عمر شرکت آرام‌تر می‌شود.

ولکاف واسمیت^{۲۰} (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی اثر تنوع شرکت های بزرگ بر ارزش شرکت در دوره های افول اقتصادی پرداختند. نتایج آنها نشان داد بین تنوع شرکتی و ارزش شرکت، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. از دیگر یافته های آنها این بود که بهبود ارزش نسبی شرکت های متنوع در زمان افول اقتصادی باعث دستیابی بیشتر به بازارهای سرمایه خارجی نمی گردد. همچنین نتایج نشان داد که بهبود ارزش نسبی در شرکت های متنوع با محدودیت های مالی بهتر مدیریت می شود. **الهیراکا و ام بیت**^{۲۱} (۲۰۱۴) بیان می کنند که تنوع تولید و صادرات برای داشتن رشد اقتصادی پایدار و تغییرات اقتصادی برای کشورهای افریقایی الزامی است. نتایج آنها نشان داد که درآمد سرانه، زیر ساخت ها، سرمایه گذاری عمومی، سرمایه انسانی و چهارچوب نهادی عوامل مؤثر بر تنوع صادرات هستند.

اردورف و همکاران^{۲۲} (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین تنوع بخشی و ارزش شرکت پرداختند. یافته های آنها بیانگر این بود که اثرات تنوع بخشی بر ارزش شرکت متفاوت است و تنوع شرکت ها خود به تنهایی عامل کاهش یا افزایش ارزش شرکت نیستند بلکه عواملی مانند ویژگی های خاص صنعت، شرایط اقتصادی و ساختار حاکمیت شرکتی می تواند بر ارزش شرکت تأثیر گذار باشد. **ناناتاوی**^{۲۳} (۲۰۱۱) به بررسی نظریه چرخه عمر و فرضیه جریان های نقدی آزاد طی سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۸ در بورس تایلند پرداخت. یافته های وی نشان می دهد که شرکت های سودآورتر و بزرگ تر که دارای جریان های نقدی آزاد و سود انباشته بیشتری هستند، تمایل به پرداخت سود سهام بالاتری دارند. همچنین نتایج وی نشان داد که شرکت های با فرصت های رشد بالاتر، گرایش به پرداخت نرخ سود سهام پرداختی کمتری دارند.

استفانیان^{۲۴} (۲۰۱۰) به بررسی نوع پرداخت سود سهام و چرخه عمر شرکت پرداخت. در این پژوهش سه دسته متفاوت از شرکت های توزیع کننده وجه نقد، شامل بازخرید سهام، سود نقدی و ترکیبی از سود نقدی و بازخرید سهام در نظر گرفته شده است. این مطالعه نشان داد که چرخه عمر شرکت از مهم ترین دلایل برای انتخاب روش های پرداخت

سود سهام است. **فخاری و طاطاری (۱۳۹۴)** در تحقیق خود ثابت کردند در شرکت‌های ایرانی، رابطه معناداری بین تنوع بخشی (همگن و ناهمگن) با جریان‌های نقدی آزاد و عملکرد وجود ندارد. همچنین جریان‌های نقدی آزاد، رابطه عکس با عملکرد شرکت دارد. این یافته‌ها علاوه بر بیان وجود هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های ایرانی نشان می‌دهد که تنوع بخشی به عنوان یک استراتژی داخلی مدیریت با عملکرد شرکت، رابطه ندارد.

پورحیدری و فدوی (۱۳۹۳) در مطالعه خود نشان دادند که بدهی‌های درون گروهی شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری متنوع (چندرشته‌ای) نسبت به غیر متنوع (مثال در سه صنعت یا کم تر) بالاتر است. به عبارت دیگر، نتایج تحقیق بیانگر این موضوع بود که روابط مالی درون گروهی گروه‌های تجاری متنوع نسبت به غیر متنوع بیشتر است. همچنین نتایج نشان داد که نوع صنعت عامل تأثیر گذاری بر نسبت بدهی‌های درون گروهی است. **عالم‌زاده (۱۳۹۲)** به بررسی تأثیر متنوع سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که تأثیر متنوع سازی شرکتی و تجاری بر نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس و متنوع سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد، رابطه‌ای ندارد.

استا و قیطاسی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر ارقام تعهدی اختیاری پرداختند. نتیجه بررسی حاکی از این بود که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت متفاوت است؛ به طوری که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مرحله رشد نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر است و میزان استفاده از این ارقام در مرحله بلوغ نسبت به افول کم تر است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطروح و اهمیت بررسی رابطه چرخه عمر شرکت، مالکیت شرکت و تنوع شرکتی، فرضیه‌های زیر تبیین می‌گردد:

فرضیه اول: ساختار مالکیت شرکت در طی چرخه عمر شرکت‌ها، تفاوت معناداری دارد.

فرضیه دوم: تنوع شرکتی در طی چرخه عمر شرکت‌ها، تفاوت معناداری دارد.

روش تحقیق

از آنجا که هدف اصلی این تحقیق، بررسی مقایسه‌ای مالکیت شرکت و تنوع شرکتی در طی چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است، لذا روش تحقیق، مقایسه تفاوت در همبستگی است و روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است. همچنین این تحقیق از نظر تئوری در گروه تحقیقات اثباتی، و از نظر دسته‌بندی تحقیق بر مبنای هدف از نوع کاربردی است و انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی است. بدین معنی که مبانی نظری پیشینه پژوهش با مطالعه کتابخانه‌ای، مقالات در استدلال قیاسی جمع آوری برای تأیید یا رد فرضیه‌ها از استدلال استقرایی استفاده شده است. همچنین به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از تجزیه واریانس و به منظور مقایسه میانگین متغیرها از آزمون LSD و نرم‌افزار SPSS کمک گرفته شده است. بدین صورت که فرض $H_0: \mu_i = \mu_j$ را برای تمام $i \neq j$ آزمون نمائیم. چنانچه اختلاف میانگین بین دو گروه (تیمار) بیش از مقدار ثابت LSD باشد، به معنی اختلاف معنادار بین دو گروه است.

تعریف عملیاتی متغیرها

یکی از متغیرهای پژوهش، تنوع شرکتی (TD) است. به منظور بررسی متنوع‌سازی تجاری مطابق با پژوهش آپوستو (۲۰۱۰) از شاخص آنتروپی استفاده می‌گردد.

$$TD = \sum_{i=1}^N P_i \ln\left(\frac{1}{P_i}\right) \quad (1)$$

P_i : نسبت فروش شرکت در بخش تجاری به کل فروش شرکت i در سال t است.

N : تعداد بخش‌های تجاری شرکت i در سال t است.

بر اساس استانداردهای حسابداری دو نوع متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی وجود دارد. در این تحقیق از متنوع‌سازی تجاری استفاده شده است. طبق استاندارد حسابداری شماره ۲۵ ایران (گزارشگری بر حسب قسمت‌های مختلف) قسمت تجاری یا بخش تجاری، جزئی قابل تفکیک از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از محصولات یا خدمات مرتبط را ارائه می‌کند و دارای مخاطره و

بازدهای متفاوت از سایر قسمت‌های واحد تجاری است (بند ۶). در بند ۲۴ استاندارد فوق‌الذکر افشای اطلاعات مهم قسمت تجاری شامل درآمد عملیاتی قسمت یا بخش تجاری مورد تاکید قرار گرفته است. لذا، در این تحقیق نیز از اطلاعات افشا شده برای قسمت‌های تجاری در یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی بهره گرفته شد. همچنین تعداد بخش‌های تجاری قابل تفکیک نیز از گزارش‌های مالی شرکت قابل استخراج است.

یکی دیگر از متغیرها در این پژوهش ساختار مالکیت (OWN_{it}) است. به منظور اندازه‌گیری این متغیر از درصد مالکیت سهامداران نهادی استفاده می‌شود. براساس موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. سهامداران نهادی عبارت‌اند از:

- ۱- بانک‌ها و بیمه‌ها،
- ۲- هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار،
- ۳- هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند،
- ۴- سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی،
- ۵- شرکت‌های دولتی،
- ۶- اعضای هیأت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.

دیگر متغیر پژوهش چرخه عمر شرکت ($Life\ Cycle_{it}$) است. آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت استفاده کردند. مبنای تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر در این پژوهش نیز مشابه رویه‌های مورد استفاده در پژوهش‌های آنتونی و رامش (۱۹۹۲) و پارک و چن^{۲۵} (۲۰۰۶) به صورت زیر است: ابتدا مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن (عمر) شرکت برای هر سال- شرکت محاسبه شده است. سال- شرکت‌ها براساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجهک‌های آماری در هر صنعت به پنج طبقه

تقسیم می‌شود که با توجه به قرار گرفتن در پنجگ، نمره‌ای بین ۱ تا ۵ می‌گیرند. سپس برای هر سال_شرکت، نمره‌ای مرکب به دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شود:

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

ب- در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ و ۱۵ باشد، در مرحله تثبیت (یا بلوغ) و

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

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۴ است، که نمونه انتخابی با استفاده از نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک انجام می‌گیرد. با توجه به شرایط خاص شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌های مورد بررسی به شرح زیر تعدیل می‌گردند:

۱- سال مالی به پایان اسفند منتهی باشد.

۲- در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشد.

۳- تمامی اطلاعات مربوط به اجزای محاسبه متغیرهای معادلات در دسترس و افشا شده باشد.

۴- شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بیمه‌ها و بانک‌ها نباشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، در نهایت تعداد ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند که اطلاعات این شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد الگو و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می‌پردازد و شامل شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی جامعه و ... است. در جدول شماره ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه،

انحراف معیار آورده شده است. بررسی مشاهدات بر مبنای چرخه عمر نشان داد ۳۳ مشاهده در دوره افول، ۶۴۸ مشاهده در دوره بلوغ و ۹۱ مشاهده در دوره رشد بودند.

جدول شماره ۱. فراوانی شرکتها بر اساس چرخه عمر

چرخه عمر	فراوانی	درصد
افول	۳۳	۴/۳
بلوغ	۶۳۸	۸۳/۷
رشد	۹۱	۱۱/۹

همچنین نتایج آمار توصیفی در جدول شماره ۲ نشان داده شده است. همانطور که ملاحظه می گردد، میانگین مالکیت نهادی برابر ۵۴/۹۵۲ و تنوع محصولات برابر ۰/۱۹۱ بوده است. همچنین انحراف معیار متغیر مالکیت نهادی دارای بیشترین مقدار است.

جدول شماره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آماره	مالکیت نهادی	تنوع محصولات
میانگین	۵۴/۹۵۲	۰/۱۹۱
میانه	۵۱/۰۳	۰/۲
انحراف معیار	۱۷/۹۷	۰/۱۲
کمترین	۲۰/۲۳	۰
بیشترین	۹۵/۸۹	۰/۳۸

نتایج آمار استنباطی

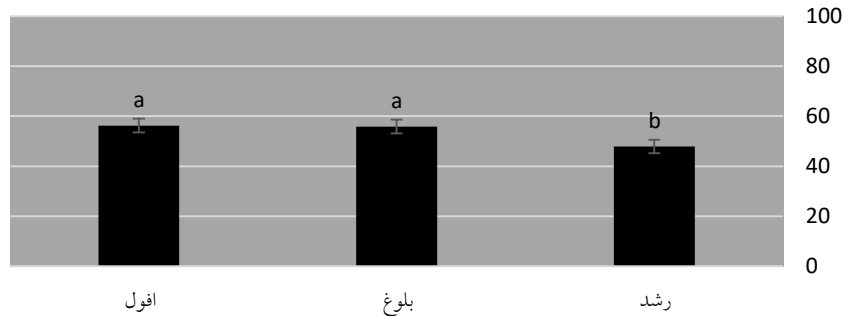
در این پژوهش به منظور آزمون استنباطی از تجزیه واریانس (ANOVA) استفاده می شود. با توجه به ماهیت متغیر چرخه عمر شرکت در این پژوهش از آزمون مقایسه ای میانگین های چند گروه (بیش از دو گروه) یا چند جامعه استفاده می شود. لذا، فرض صفر در این آزمون برابری میانگین تمام گروهها و رد نشدن آن به معنای مؤثر نبودن اثر متغیر گروهی است. بنابراین، رد فرض صفر، بیانگر معناداری الگو است و نشان می دهد میانگین حداقل یکی از گروهها متفاوت از دیگری است. اما اینکه تفاوت بین کدام گروهها وجود دارد، مشخص نیست و باید به سراغ روش هایی برای مقایسه ای جفت جفت میانگینها

رفت. این مجموعه روش‌ها در بسته‌ای با عنوان آزمون‌های post Hoc شناخته می‌شود. به منظور انجام این روش از آزمون LSD استفاده شده است.

فرضیه اول: ساختار مالکیت شرکت در طی چرخه عمر شرکت‌ها تفاوت معناداری دارد. نتایج تجزیه واریانس ساختار مالکیت شرکت نشان داد در طی چرخه عمر شرکت تفاوت معناداری با هم دارند ($\text{sig} < 0/05$)، از این رو فرض H_0 رد و فرض H_1 پذیرش می‌شود. مقایسات میانگین ساختار مالکیت شرکت‌ها نشان داد در دوره‌های بلوغ و افول تفاوت معناداری وجود ندارد در حالی که سطح مالکیت با دوره رشد تفاوت معناداری داشته است.

جدول شماره ۳. تجزیه واریانس ساختار مالکیت در چرخه عمر

متغیر	چرخه عمر	میانگین	انحراف معیار	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
ساختار مالکیت	رشد	۸۸۷/۴۷	۱۶/۲۶۹	۶/۱۴۵	۰/۰۰۲	تفاوت دارند (رد H_0)
	بلوغ	۵۵/۸۶۴	۱۸/۰۱۴			
	افول	۵۶/۲۴۵	۱۷/۸۴۵			



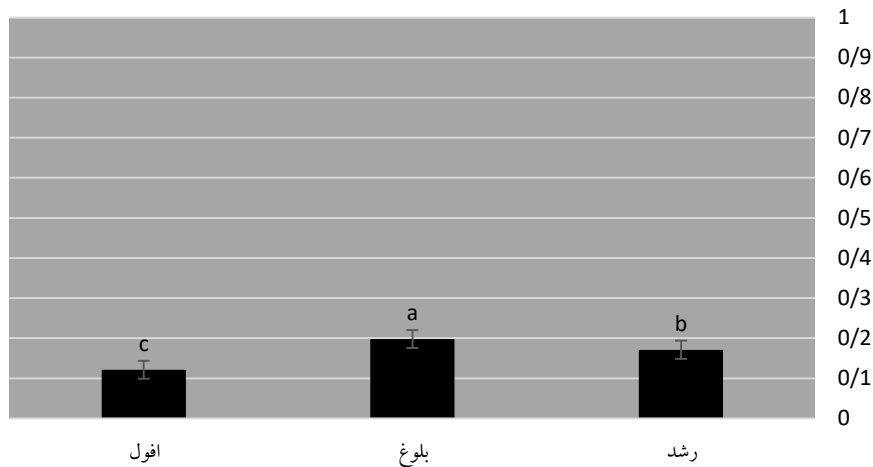
نمودار شماره ۱. مقایسه‌های میانگین ساختار مالکیت در چرخه عمر شرکت

فرضیه دوم: تنوع شرکتی در طی چرخه عمر شرکت‌ها تفاوت معناداری دارد. نتایج تجزیه واریانس تنوع فعالیت‌های شرکت نشان داد در طی چرخه عمر شرکت تفاوت معناداری با هم دارند ($\text{sig} < 0/05$)، از این رو فرض H_0 رد و فرض H_1 پذیرش می‌شود. به طوری که در دوره بلوغ، بالاترین تنوع فعالیت مشاهده گردید. از طرفی

مقایسات میانگین نشان داد تنوع فعالیت در دوره بلوغ، تفاوت معناداری با دوره رشد و افول داشت. همچنین بین دوره رشد و افول نیز تفاوت معناداری مشاهده گردید.

جدول شماره ۴. تجزیه واریانس تنوع فعالیت در چرخه عمر

متغیر	چرخه عمر	میانگین	انحراف معیار	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
تنوع فعالیت	رشد	۰/۱۷۱	۰/۰۹۷	۷/۹۰	۰/۰۰۰	تفاوت دارند (رد H_0)
	بلوغ	۰/۱۹۸	۰/۱۳			
	افول	۰/۱۲۱	۰/۱۰۴			



نمودار شماره ۲- مقایسه‌های میانگین تنوع فعالیت در چرخه عمر شرکت‌ها

تجزیه و تحلیل یافته‌ها

طبق تئوری چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر، از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. با توجه به این موضوع، پژوهش حاضر با هدف مقایسه ساختار مالکیت شرکت و تنوع شرکت در طی مراحل مختلف چرخه عمر مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهشی نشان داد که تفاوت معناداری بین ساختار مالکیت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت وجود دارد و اختلاف ناشی از ساختار مالکیت در مرحله رشد شرکت، با مراحل

بلوغ و افول متفاوت است. این نتایج ناشی از این موضوع است که شرکت‌های در مرحله بلوغ و افول، در مقایسه با شرکت‌های در مرحله رشد، بیشتر در معرض توجه عموم و دولت هستند، چرا که این شرکت‌ها در بازار و جامعه بیشتر جاافتاده و شناخته شده‌اند. این شرکت‌ها، بخش عظیمی از فعالیت‌های اقتصادی جامعه را به عهده دارند و در اداره امور خود از امکانات مالی و انسانی بسیار گسترده‌ای استفاده می‌کنند که ناگزیر آنها را با دولت، بانک‌ها، سرمایه‌گذاران، فروشندگان مواد اولیه، مشتریان و سایر گروه‌ها در ارتباط مستقیم قرار می‌دهد. این امر موجب تشدید تمایل گروه‌های مزبور به دریافت اطلاعاتی در مورد وضعیت و عملکرد جاری و آتی این شرکت‌ها در مقایسه با سایر شرکت‌ها می‌گردد و کنترل و نظارت بیشتر آنها توسط سرمایه‌گذاران نهادی می‌گردد. این نتایج مطابق با نتایج **رحیمیان و رجبی (۱۳۹۴)** است.

از سوی دیگر باید این گونه تفسیر کرد که سهامداران نهادی در شرکت‌های جاافتاده که در مراحل بلوغ و افول هستند و نسبتاً ریسک پایینی دارند، بیشتر حضور دارند و اداره سیاست‌های کلان را به عهده دارند (از این جهت یافته‌های این تحقیق با یافته‌های **حسن و جیب (۲۰۱۷)** هم‌سو است). این شرکت‌ها دارای روابط سیاسی بیشتر و قدرت و نفوذ بیشتری در اقتصاد هستند و بنابراین برای سهامداران نهادی جذاب‌ترند. همچنین بررسی نتایج آماری پژوهش نشان داد که فعالیت‌های بخش‌های تجاری شرکت‌ها در دوره بلوغ بیشتر از شرکت‌ها در دوره رشد و افول است. بعد از آن دوره رشد بالاتر است. این یافته‌ها منطقی است. به عبارتی شرکت در مرحله بلوغ، درآمدهای عملیاتی بالاتری از بخش‌های تجاری خود نسبت به کل درآمدهای شرکت داراست. این یافته نشان می‌دهد شرکت‌ها در مرحله بلوغ که توسعه یافته‌تر و جاافتاده‌تر است بخش‌های متنوعی را ایجاد کرده و در اداره آنها نیز موفق است. به عبارتی تنوع محصولات شرکت‌های در مرحله بلوغ نسبت به شرکت‌های در دوره افول بیشتر است. شرکت‌ها با توجه به اینکه از مرحله رشد وارد مرحله بلوغ شده‌اند، فروش متعادلی برای انتظارات مشتریان خود دارند و با توجه به گذر زمان، ارزش شرکت بیشتر می‌شود و بالطبع، اندازه‌داری‌ها بیشتر است. در نهایت با توجه به

اینکه فروش واحد تجاری به‌طور گسترده‌ای به ثبات رسیده است؛ لذا تنوع محصول نسبت به مرحله افول بیشتر خواهد بود. همچنین یکی دیگر از دلایل تنوع محصول بیشتر در مرحله تثبیت یا بلوغ این است که مدیریت ارشد، تمرکز خود را بر روی استراتژی‌های فروش و رقابت می‌گذارند. نتایج این فرضیه مطابق با نتایج **دفت و ویک (۱۹۸۴)** و مغایر با نتایج **نیسیم و پنمن (۲۰۰۱)** است.

در نهایت با توجه به یافته‌های آماری می‌توان بیان نمود، بیشتر شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران در مرحله بلوغ قرار دارند. بر همین اساس به مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که به منظور ارزیابی شرکت‌های بورسی در تصمیمات تخصیص منابع به سن شرکت توجه نمایند. از طرفی بر اساس یافته‌های آزمون فرضیه اول پیشنهاد می‌شود اگر سرمایه‌گذاران راهبرد سرمایه‌گذاری با بازده و ریسک کمتری را دنبال می‌کنند در شرکت‌های مرحله بلوغ و افول که سرمایه‌گذاران نهادی بیشتری دارد، منابع خود را تخصیص دهند. بر اساس یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم در صورتی که سرمایه‌گذاران تنوع و ریسک‌پذیری بالاتر را دنبال می‌کنند، در شرکت‌های در مرحله بلوغ و رشد سرمایه‌گذاری کنند که تنوع بخشی بیشتری دارند. همچنین به علاقه‌مندان و پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهشی به بررسی رابطه سایر ارکان راهبری شرکت (مانند کمیته حسابرسی، حسابرسی داخلی و سهامداران مدیریتی) در هر یک از مراحل چرخه عمر پرداخته شود. در نهایت پیشنهاد می‌شود در پژوهشی به مقایسه استراتژی‌های رقابت محصولات (مانند استراتژی‌های کاهش هزینه و تمایز محصول) در طی عمر شرکت پرداخته شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|--------------------------|-------------------------------|
| 1. Penrose | 2. Bixia |
| 3. Anthony and Ramesh | 4. Mueller |
| 5. Yan | 6. Kallunki and Silvola |
| 7. Jacquemin and Berry | 8. Ansoff |
| 9. Hitt et al | 10. Gort and Klepper |
| 11. Miller and Friesen | 12. Adizes |
| 13. DeAngelo et al | 14. Dickinson |
| 15. Ramalingegowda et al | 16. Crawford and Di Benedetto |

- | | |
|-------------------------|------------------------------|
| 17. Hasan and Habib | 18. Idiosyncratic volatility |
| 19. Castro et al | 20. Volkov and Smith |
| 21. Elhiraika and Mbate | 22. Erdorf and Hartman |
| 23. Thanatawee | 24. Stepanyan |
| 25. Park and Chen | |

منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ بستانی، حسین؛ فخارمنش، محمدرضا. (۱۳۹۶). تأثیر راهبرد تنوع بخشی بر سودآوری شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳)، ۱۳۴-۱۲۱.
- آستا، سهراب؛ قیطاسی، روح‌اله. (۱۳۹۱). اثر چرخه عمر واحد تجاری بر ارقام تعهدی اختیاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴(۱)، ۸۹-۱۰۴.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ کیانی، غلامحسین؛ میرزائی، مهدی. (۱۳۹۴). تأثیر ویژگی‌های مراحل چرخه عمر شرکت بر عدم تقارن زمانی جریان نقدی عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۵۹، ۷۶-۵۷.
- بیابانی، شاعر؛ رضی کاظمی، ستاره (صغری). (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداری و تمرکز) و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۶(۲۰)، ۲۸-۱۵.
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر تنوع فعالیت گروه‌های تجاری و نوع صنعت بر بدهی‌های درون گروهی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴(۱۳)، ۸۳-۶۹.
- حاجیه‌ها، زهره؛ مقامی، فهیمه. (۱۳۹۳). تأثیر استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۴(۵۷)، ۸۹-۱۰۶.
- حقیقت، حمید؛ قربانی، آرش. (۱۳۸۶). رابطه سود و جریان‌های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب الگو چرخه عمر. پیام مدیریت، ۲۱ و ۲۲، ۲۱۹-۲۰۱.
- خمسه، علی؛ سرافراز، علی. (۱۳۹۰). ضرورت پرداختن به توسعه محصولات جدید و نقش نوآوری R&D و تکنولوژی در آن. کنفرانس سوم مدیریت فناوری، ۱۳-۱.
- دادبه، فاطمه؛ باقرآبادی، سیدمحمد. (۱۳۹۱). متنوع‌سازی شرکتی و گزارشگری مالی با رویکرد استاندارد حسابداری، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۲۷۹۶.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ رجیبی، رشیدالدین. (۱۳۹۴). بررسی رابطه سازوکارهای اصول راهبری شرکت‌ها و چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۵(۶۱)، ۶۷-۵۱.
- عالم‌زاده، مهدیس. (۱۳۹۲). تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیکی.
- علوی، سیدبابک. (۱۳۸۰). چرخه حیات سازمان‌ها از تولد تا مرگ. توسعه مدیریت، ۲۸، ۱۲-۷.

- فخاری، حسین؛ طاطاری، سراج‌الدین. (۱۳۹۴). مطالعه رابطه متقابل بین جریان‌های نقدی آزاد، تنوع‌بخشی و عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴(۱۵)، ۱۴۷-۱۲۹.
- کرمی، غلامرضا؛ عمرانی، حامد. (۱۳۸۹). تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷(۵۹)، ۹۶-۷۹.

References

- Adizes, I. (1989). *Corporate life cycle: How and why corporations grow and die and what do about it*. Englewood Cliffs, NJ.
- Apostu, A. (2010). The effect of corporate diversification strategies on capital structure. *Working Paper*, Aarhus School of Business, Aarhus University.
- Anthony, J.H., Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227.
- Ansoff, H.I. (1975). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*, 35, 113-124.
- Castro, P., Tascón, M.T., Borja Amor-Tapia, F., Miguel, A. (2016). Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(3), 188-205.
- Crawford, C.M., Di Benedetto, C.A. (2003). *New Products Management*. University of Michigan, 11th Edition.
- Daft, R., Weick, K.E. (1984). Toward a model of organizations as interpretation systems. *Academy of Management Review*, 9(2), 27-52.
- Dickinson, V. (2007). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. Fisher school of accounting, *Working Paper*, Warrington college of business, University of Florida.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Rene, M.S. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81, 227-254.
- Erdorf, S., Wendels, T.H., Heinrichs, N., Matz, M. (2013). Corporat diversification and firm value: A survey of recent literature. *financ mark portfolio management. Working Paper*.
- Elhiraika, A.B., Mbate, M.M. (2014). Assessing the determinants of export diversification in Africa. *Applied Econometrics and International Development*, 14-1, 147-162.
- Gort, M., Klepper, S. (1982). Time paths in the diffusion of product innovation. *Economic Journal*, 92, 630-653.
- Hasan, M.H., Habib, A. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis*, 50, 164-175.

- Hitt, M.A., Ireland, R.D., Hoskisson, R.E. (2007). *Strategic management: Competitiveness and globalization*, South-Western Pub.
- Kallunki, J., Silvola, H. (2008). The effect of organizational life cycle stage on the use of activity-based costing. *Management Accounting Research*, 19, 62-79.
- Mueller, D.C. (1972). A life cycle theory of the firm. *Journal of Industrial Economics*, 20, 199-219.
- Miller, D., Friesen, P.H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Nissim, D., Penman, S. (2001). Ratio analysis and equity valuation: Form research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6, 109-154.
- Volkov, N.I., Smith, G.C., (2014). Corporate diversification and firm value during economic downturns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 55(C), 160-175.
- Penrose, E.G. (1995). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York, John Wiley.
- Park, Y., Chen, K.H. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92.
- Ramalingegowda, S., Wang, C., An Y.Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. *The Accounting Review*, 88(3), 1007-1039.
- Stepanyan, G.G. (2010). Firm Life cycle and the choice of the form of payout. <https://ssrn.com/abstract=1632834>.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2), 52-60.
- Bixia, X. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factor. *Review of Accounting and Finance*, 6, 162-175.
- Yan, Z., Zhao, Y. (2010). A new methodology of measuring firm life-cycle stages. *International Journal of Economic Perspective*, 4(4), 589-587.