

تأثیر حاکمیت شرکتی بر چرخه عمر شرکت‌ها

رامین حسینی*

دکتر پرویز سعیدی**

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی در بورس تهران پرداخته شده است. قلمرو زمانی پژوهش شامل یک دوره هفت‌ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ شرکت‌های مورد مطالعه است. در این پژوهش مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی به‌عنوان متغیر مستقل و چرخه عمر شرکت به‌عنوان متغیر وابسته و اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی‌ها و نسبت جاری نیز به‌عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیونی و روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیات پژوهش حاکی از تأثیر مستقیم و معنی‌دار سهامداران نهادی و دانش مالی هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت و تأثیر معکوس و معنی‌دار اندازه هیئت‌مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر چرخه عمر شرکت و عدم تأثیر معنی‌دار استقلال هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌های مورد مطالعه است.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، چرخه عمر شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی‌ها.

* دانشجوی دکترای تخصصی، گروه حسابداری و احد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

EMAIL: Havashan.h@gmail.com

** گروه حسابداری و مدیریت، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران.

EMAIL: Dr.parvizsaeedi@yahoo.com

۱. مقدمه

حاکمیت شرکتی را می‌توان به‌عنوان محیطی مملو از اعتماد، اصول اخلاقی، ارزش‌های اخلاقی و اعتماد در نظر گرفت که از تلاش هماهنگ تمام بخش‌های تشکیل‌دهنده آن محیط یعنی سهامدارانی مانند دولت، عموم مردم و افراد حرفه‌ای، ارائه‌دهندگان خدمات و بخش شرکتی منشأ می‌گیرند. یکی از پیامدهای نگران‌کننده در مورد اقدامات سازمان و عواقب آن اقدامات، نگرانی مداوم در مورد حاکمیت شرکت بوده است. بدین ترتیب، حاکمیت شرکتی، موضوع کلیدی و جاری در سراسر جهان است. برای سالیان متمادی در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند؛ اما در سی سال گذشته، اقتصاددانان موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این‌گونه تضادها را مطرح کرده‌اند (نمازی، ۱۳۸۷). به‌طور کلی این موارد، تحت عنوان حاکمیت شرکتی در حسابداری بیان می‌شود.

حاکمیت شرکتی را می‌توان به‌عنوان محیطی مملو از اعتماد، اصول اخلاقی، ارزش‌های اخلاقی و اعتماد در نظر گرفت که از تلاش هماهنگ تمام بخش‌های تشکیل‌دهنده آن محیط یعنی سهامدارانی مانند دولت، عموم مردم و افراد حرفه‌ای، ارائه‌دهندگان خدمات و بخش شرکتی منشأ می‌گیرند. یکی از پیامدهای نگران‌کننده در مورد اقدامات سازمان و عواقب آن اقدامات، نگرانی مداوم در مورد حاکمیت شرکت بوده است. بدین ترتیب، حاکمیت شرکتی، موضوع کلیدی و جاری در سراسر جهان است. برای سالیان متمادی در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند؛ اما در سی سال گذشته، اقتصاددانان موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این‌گونه تضادها را مطرح کرده‌اند (نمازی، ۱۳۸۷). به‌طور کلی این موارد، تحت عنوان حاکمیت شرکتی در حسابداری بیان می‌شود.

حاکمیت شرکتی مناسب، روابط قابل اعتماد بین شرکت و ذینفعان آن را تضمین می‌کند. هدف حاکمیت شرکتی خوب، دستیابی به پایداری، مسئولیت‌پذیری، پاسخگویی، عدالت، شفافیت، رعایت حقوق تمام ذینفعان و اثربخشی در تمام قسمت‌های یک شرکت و یا سازمان است (اصول حاکمیت شرکتی) (وسپال، زوجاک، ۲۰۱۳). مهم‌ترین عنصر در ساختار شرکت‌های بزرگ، هیئت‌مدیره است. مسائلی مانند ترکیب اعضای هیئت‌مدیره، مسائلی که هیئت‌مدیره بر آن تمرکز دارد، فرآیندهای تصمیم‌گیری و نیز آموزش چگونگی بهبود مستمر، بر کیفیت تصمیم‌گیری و مدیریت تأثیر می‌گذارد (عقیلی، ۱۳۸۸).

تأکید مبانی اولیه حاکمیت شرکتی، بیشتر بر موضوع راهبرد شرکت‌ها و حقوق سهامداران قرار داشت و بعدها با طرح دیدگاه‌های جدیدتر، به سمت توجه جدی به حقوق کلیه ذینفعان و اجتماع گرایش یافت (کامو، مالین و زاتونی، ۲۰۱۶). فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون ورلدکام در آمریکا توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول نام‌برده در مورد پیشگیری از وقوع چنین فروپاشی‌هایی جلب کرده است.

یکی از ابزارهای تخصیص بهینه منابع، بازارهای اوراق بهادار است. لذا هر مشکلی که در بازار مذکور به وجود آید، تنها مسئله اقتصادی نیست بلکه به مسئله‌ای اجتماعی مبدل می‌شود که در آن منافع عمومی جامعه به خطر خواهد افتاد. برای حل و فصل مشکلات مذکور، یکی از مفاهیم بااهمیت مطرح‌شده در دو دهه اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی است. دو دیدگاه نظری عمده شامل تئوری نمایندگی و تئوری ذی‌نفعان در این مورد مطرح است. هر یک از آن‌ها به‌صورت متفاوت به موضوع حاکمیت شرکتی می‌نگرند. تئوری نمایندگی به مشکل کارگزار و کارگمار و تئوری ذی‌نفعان به مشکل کارگزار و ذی‌نفعان می‌نگرند (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را، هدف قرار داده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت کند. دو هدف حاکمیت شرکتی عبارت است از:

۱) کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی.

۲) بهبود کارایی درازمدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

حاکمیت شرکتی، به مجموعه: فرایندها، رسم‌ها، سیاست‌ها، قوانین و نهادهایی گفته می‌شود که به روش یک شرکت از نظر: اداره، راهبری و یا کنترل تأثیر بگذارد. همچنین، حاکمیت شرکتی، روابط بین کنشگران متعدد (ذی‌نفعان) و هدف‌هایی را که بر اساس آن‌ها شرکت اداره می‌شود در برمی‌گیرد. کنشگران اصلی، مدیریت عامل، سهام‌داران و هیئت‌مدیره هستند. سایر ذی‌نفعان عبارت‌اند از: کارمندان، عرضه‌کنندگان کالا، مشتریان، بانک‌ها و سایر وام‌دهندگان، قانون‌گذاران، محیط و به‌طور کلی جامعه (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

حاکمیت شرکتی، موضوعی چندبعدی است. یکی از درون‌مایه‌های مهم در راهبری شرکتی با حسابداری و مدیریت مالی سروکار دارد و به گونه اصولی از به‌کارگیری سیاست‌ها و مکانیسم‌هایی حمایت می‌کند که از رفتار درست اطمینان حاصل کرده، سهام‌داران را پشتیبانی کند. یک عنصر اصلی دیگر، دیدگاه کارایی اقتصادی است که سیستم حاکمیت شرکتی از راه آن باید هدف‌های اقتصادی را با در نظر گرفتن دقیق ثروت سهام‌داران، بهبود بخشد. دیدگاه‌های دیگری هم در زمینه حاکمیت شرکتی وجود دارد که از جمله آن‌ها می‌توان به دیدگاه ذی‌نفعان اشاره کرد که حساسی و توجه بیشتری را به ذی‌نفعان طلب می‌کند. حاکمیت شرکتی یک عنصر اساسی در افزایش اعتماد سرمایه‌گذار، ارتقای حس رقابتی و درنهایت بهبود رشد اقتصادی است. این عنصر در صدر فهرست توسعه بین‌المللی قرار دارد. جیمز ولفنسان^۱، رئیس سابق بانک جهانی، در این زمینه می‌گوید: حاکمیت شرکت‌ها برای رشد اقتصاد جهانی از حاکمیت کشورها دارای اهمیت بیشتری است (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

چرخه عمر شرکت از جمله مفاهیمی است که طی چند دهه اخیر وارد حوزه‌های گوناگون مرتبط با شرکت شده است (یان^۲، ۲۰۱۰). در ادبیات مربوط به رشد و توسعه شرکت، دو نوع رهیافت مکانیکی و ارگانیکی، به رشد و توسعه شرکت وجود دارد (خوارزمی، ۱۳۷۱؛ علوی، ۱۳۸۰). درحالی‌که در رهیافت مکانیکی، شرکت همانند یک ماشین متصور شده و دارای رشد و توسعه نیست، در رهیافت ارگانیک، شرکت همانند موجودی زنده قلمداد می‌گردد که دارای رشد و توسعه است. بر مبنای رهیافت ارگانیک، گاردنر^۳ (۱۹۶۵) بیان نمود که 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).

تئوری چرخه عمر در مواردی همچون محصولات، بازار، فناوری و صنعت نیز کاربرد دارد و لذا از طریق تعیین جایگاه هر یک از عوامل فوق در طول منحنی می‌توان تصویری واضح و دقیق نسبت به اقدامات و تمهیداتی که باید در آینده صورت گیرد، به دست آورد. لازم به ذکر است در شکل‌گیری هر یک از مراحل عمر سازمان عوامل متعددی از جمله مأموریت و رسالت سازمان، فن‌آوری، ساختار سازمانی، مالکیت سازمانی، وضعیت بازار و بسیاری موارد دیگر دخالت مستقیم خواهند داشت.

طبق نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای رفتارهای خاصی هستند؛ بدین معنی ویژگی‌های مالی و اقتصادی واحد تجاری تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که واحد تجاری در آن قرار دارد. شرکت‌ها را بر اساس چرخه عمر به سه دسته، در حال رشد، بالغ و در حال افول تقسیم می‌شوند. واحدهای تجاری در حال رشد با انباشته کردن سود موجب افزایش قیمت سهم می‌شوند واحدهای تجاری بالغ فرصت مناسبی نداشته، سیاست تقسیم سود آن‌ها تأثیری بر قیمت ندارد؛ هرچند که نسبت ثابت سود تقسیمی آن‌ها باعث کاهش ریسک می‌شود. واحدهای تجاری در حال افول مجبور به تقسیم سود هستند و ریسک بسیار بالایی را در خود دارند. با توجه به مطالب ذکر شده می‌توان

1. James wolfenson
2. Yan, 2010.
3. Gardner, 1965.

چنین استنباط کرد که شرکت‌ها جهت تأثیرگذاری بر قیمت سهام و ترغیب سرمایه‌گذاران به خرید سهام در هریک از مراحل چرخه عمر، به ایجاد جریان‌های نقدی می‌پردازند (آنتونی و رامش^۱، ۱۹۹۲).

حال با توجه به مباحث مطرح‌شده در رابطه با حاکمیت شرکتی و همچنین چرخه عمر شرکت‌ها، سؤالی که این پژوهش درصدد پاسخ به آن است عبارت است از این‌که: حاکمیت شرکتی چه تأثیری بر چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲. مروری بر پیشینه پژوهش

سیارات و همکاران^۲ (۲۰۱۷) در تحقیقی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نقد شوندگی را بر ارزش شرکت در بورس استرالیا مورد بررسی قرار دادند و این تحقیق با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندگانه انجام‌گرفته و از حاکمیت داخلی، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و تعداد جلسات هیئت‌مدیره به‌عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت استفاده‌شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که از بین متغیرهای فوق، فقط اندازه هیئت‌مدیره دارای رابطه مثبت و معناداری با ارزش سهام دارد.

دی سندر و ایپور (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و عملکرد اجتماعی شرکتی: تأثیر هیئت‌مدیره، مالکیت و نهاد با استفاده از اطلاعات ۵۰ شرکت در ۲۷ کشور طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ و بهره‌گیری از مدل رگرسیونی به بررسی این مطلب پرداختند که چگونه استقلال هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت و نوع مالکیت بر عملکرد اجتماعی شرکتی تأثیرگذار باشد. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان دادند که عملکرد اجتماعی شرکتی به‌صورت مثبت با استقلال هیئت‌مدیره و به‌صورت منفی با تمرکز مالکیت در ارتباط است. همچنین، نتایج نشان دادند که نوع مالکیت تأثیری بر عملکرد اجتماعی ندارد.

تران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد اجتماعی شرکت‌ها در بورس آلمان به بررسی این امر پرداختند که آیا بین مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی (کیفیت اطلاعات مالی، ساختار مالکیت و ساختار هیئت‌مدیره) با عملکرد اجتماعی شرکت رابطه معنی‌دار وجود دارد. برای این منظور از اطلاعات ۴۲۶ شرکت فعال در بورس آلمان استفاده کردند. مدل مورد استفاده آن‌ها مدل رگرسیونی بود که در آن متغیرهای مستقل ابعاد حاکمیت شرکتی و متغیر وابسته عملکرد اجتماعی است. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که بین مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی با عملکرد اجتماعی در شرکت‌های بزرگ آلمان، رابطه معنی‌دار وجود دارد.

ساینز گونزالس و گارسیا مکا (۲۰۱۴) رابطه بین سازوکارهای داخلی حاکمیت شرکتی و مدیریت سود را در بین شرکت‌های غیرمالی پذیرفته‌شده در بورس شده آمریکای لاتین را برای دوره ۲۰۰۶-۲۰۰۹، مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها به وجود رابطه غیرخطی بین مالکیت درونی و اقلام تعهدی اختیاری پی بردند، همچنین، به این واقعیت اشاره نمودند که تمرکز مالکیت ممکن است یک روش دست‌کاری و سازوکار محدودکننده و تنها در زمانی باشد که مالکیت سهامداران اولیه در حد متوسط است.

ماسکو (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان رابطه بین ساختارهای مالکیت و سرمایه شرکت‌های فهرست شده در بازار بورس بخارست به بررسی تأثیر ساختار سرمایه و ساختار حاکمیت پرداختند. برای این منظور اطلاعات تعداد ۵۲ شرکت فعال در بورس بخارست طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۲ با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار گرفت. آن‌ها ساختار حاکمیت را به‌صورت اندازه هیئت‌مدیره، اعضای هیئت‌مدیره، دوگانگی رئیس شرکت، رئیس هیئت‌مدیره و ساختار سهام‌داران در نظر گرفتند. نتایج نشان دادند که سودآوری شرکت‌ها ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. آن‌ها نشان دادند که هرچه شرکت‌ها بزرگ‌تر باشند، سودآوری بیشتر است. همچنین نتایج نشان دادند که ساختار مالکیت بر ساختار سرمایه تأثیرگذار است. علاوه بر این زمانی ساختار سرمایه بزرگ‌تر است، قابلیت سودآوری شرکت بیشتر است.

1. Anthony and Ramesh, 1992.

2. Searat and et al, 2017.

نارنجو همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی انگیزه‌های مدیران در افشای مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی پرداختند. آن‌ها از اطلاعات ۱۰۰ شرکت در بورس طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ استفاده کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که وجود مالکان نهادی در شرکت‌ها منجر به افزایش انگیزه و اجرای مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی توسط مدیران می‌شود.

قافار و اسلام^۱ (۲۰۱۳) رابطه بین اثربخشی حاکمیت شرکتی و مدیریت سود را در بین شرکت‌های بازار سرمایه اندونزی مورد مطالعه قرار دادند. در مورد اثربخشی حاکمیت شرکتی، آن‌ها به ارتباط معکوس با مدیریت سود رسیدند از این‌رو، حاکمیت شرکتی در بهبود کیفیت سود مؤثر بوده اما با عملکرد شرکت‌ها رابطه‌ای حاصل نگردید.

پانایوتیس سی اندری و همکاران^۲ (۲۰۱۳) بررسی کردند که آیا سیستم حاکمیت شرکتی می‌تواند گرایش شرکت خاص جهت تجربه خطر سقوط قیمت سهام را پیش‌بینی نماید؟ در یک چارچوب چند متغیره با متغیرهایی که قبلاً اثر آن‌ها بر خطر سقوط قیمت سهام نشان داده شده بود، پژوهشگران دریافتند که چند معیار از معیارهای حاکمیت شرکتی چون ساختار مالکیت، ابهام (غیر شفاف بودن) حسابداری، بعلاوه ساختار و فرایند هیئت‌مدیره با خطر سقوط آتی ارتباط دارند. علاوه بر این، دریافتند که این روابط معمولاً برای افزایش‌ها و افزایش معیارهای حاکمیت نامتقارن بوده و اینکه در شرکت‌های دارای مسائل نمایندگی بیشتر، عدم تقارن قوی‌تر است.

استپانیان^۳ (۲۰۱۰)، به بررسی چرخه عمر واحد تجاری و نوع پرداخت سود سهام می‌پردازد. در این تحقیق سه گروه متفاوت از واحدهای تجاری توزیع‌کننده وجه نقد شامل باز خرید سهام، سود نقدی و ترکیبی از سود نقدی و باز خرید سهام در نظر گرفته شده است. باز خرید سهام در مرحله رشد سریع، بسیار محتمل است و علامت کیفیت واحد تجاری برای سرمایه‌گذاران است. پرداخت سود نقدی به سهامداران، در واحدهای تجاری بالغ افزایش می‌یابد و تمایل مدیران برای گسترش یا حفظ اندازه واحد تجاری نسبت به رفاه سهامداران افزایش می‌یابد. سرانجام استفاده ترکیبی از سود نقدی و باز خرید سهام، در واحدهای تجاری که بالغ‌تر هستند، صورت می‌گیرد. این مطالعه نشان می‌دهد که چرخه عمر واحد تجاری از مهم‌ترین دلایل برای انتخاب روش‌های پرداخت سود سهام است.

وینسنت و نیکول (۲۰۱۰) در پژوهش خود ارتباط میان عملکرد شرکت‌ها با اندازه و ترکیب هیئت‌مدیره را بررسی نمودند. پژوهش آن‌ها نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره و عملکرد به صورت معکوس با یکدیگر در ارتباط می‌باشند و این تأثیر منفی برای شرکت‌های کوچک کمتر است و همچنین درصد مدیران غیر اجرایی تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت‌ها دارد.

وانگ و همکاران^۴ (۲۰۰۹)، به بررسی سیاست تقسیم سود و فرضیه چرخه عمر در بازار بورس تایوان پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که پرداخت سود سهام در واحدهای تجاری جوان‌تر با توان رشد بالا و سودآوری پایین، به توزیع سود سهمی در مقابل سود نقدی منجر می‌شود. همچنین در واحدهای تجاری بالغ‌تر با توان رشد پایین و سودآوری بالا، به توزیع بیشتر سود نقدی در مقابل سود سهمی منجر می‌شود.

چانگ و همکاران^۵ (۲۰۰۸)، در پژوهشی اقدام به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و نقد شوندگی بازار با استفاده از شاخصی از خصوصیات راهبری مؤثر بر شفافیت مالی و عملیاتی پرداختند. شاخص مذکور بر اساس ۲۴ استاندارد راهبری برگزیده از میان استانداردهای موسسه خدمات سهامداران نهادی است که بیشترین ارتباط را با شفافیت عملیاتی و مالی شرکت دارند. آن‌ها همچنین، از معیارهایی همچون شکاف قیمتی، اثر قیمتی و احتمال معاملات مبتنی بر اطلاعات (نهانی) برای ارزیابی نقد شوندگی استفاده نمودند و دریافتند که شرکت‌هایی با راهبری بهتر، شکاف قیمتی باریک‌تر، شاخص کیفیت بازار بزرگ‌تر، کمترین تأثیر قیمت از حجم معاملات و کاهش احتمال معامله بر پایه اطلاعات نهانی را دارند.

1. Ghofar and Islam, 2013.
2. Panayiotis Andreou and et al, 2013.
3. Stepanyan, 2010.
4. Wang et al, 2009.
5. Chung and et al, 2008.

چی هت و همکاران^۱ (۲۰۰۸) تحقیقی تحت عنوان نظام راهبری شرکت و شفافیت و عملکرد شرکت‌ها در کشور مالزی انجام دادند. جامعه آماری و مدت‌زمان پژوهش به ترتیب ۷۳ شرکت مالزیایی و سال موردپژوهش ۲۰۰۲ بود. هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر نظام راهبری مناسب و مطلوب بر میزان شفافیت و عملکرد شرکت‌ها در کشور مالزی است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که عوامل راهبری شرکت قدرت تبیین بالایی، عملکرد شرکت‌ها را دارند. یافته‌ها همین‌طور حاکی از آن است که عملکرد شرکت‌ها با عواملی همچون سطح افشاء و گزارش دهی به موقع همبستگی و رابطه‌ای ندارد. نتایج تحقیق مذکور نشان داد که افشاء و به‌موقع بودن اطلاعات عوامل مهمی در ارتباط بین راهبری شرکت و عملکرد بازار نیستند.

دیتمار و اسمیت^۲ (۲۰۰۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و ارزش دارایی‌های نقدی پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، ارزش دارایی‌های نقدی بیشتر است و حتی اثر کیفیت حاکمیت شرکتی بر روی دارایی‌های نقدی، بیشتر از اثر آن بر روی دیگر دارایی‌ها است.

دی‌آنجلو استالز^۳ (۲۰۰۶)، نظریه چرخه حیات را با بررسی اینکه آیا احتمال پرداخت سود سهام به ترکیب سرمایه موجود مرتبط است یا نه مورد ارزیابی قرار داده‌اند؛ آن‌ها با اندازه‌گیری متغیرهای سود انباشته / کل حقوق صاحبان سهام عادی (RE/TE) و نسبت سود انباشته به دارایی کل (RE/TA) به این تحقیق پرداختند. برای نمونه شرکت‌هایی که دارای (RE/TE) و (RE/TA) پایین بودند تمایل داشتند که در مرحله رشد قرار گرفته و متکی به سرمایه‌گذاران خارجی باشند در حالی که شرکت‌هایی که (RE/TE) و (RE/TA) بالایی دارند تمایل هستند که با سودهای انباشته بالا در مرحله تکامل قرار داشته باشند؛ بنابراین این امر باعث می‌شود که آن‌ها نماینده خوبی در پرداخت سود سهام باشند. مطابق و همراه با نظریه چرخه عمر، شواهد و مدارک آن‌ها نشان می‌دهد که ترکیب سرمایه موجود یک ارتباط مثبت تأثیرگذار با این احتمال دارد که یک شرکت سود سهام خود را پرداخت کرده، اندازه وسعت شرکت، منافع فعلی و آتی، رشد شرکت، کل سهام و دارایی شرکت، تراز مالی و سابقه پرداخت سود سهام را کنترل نماید. این ارتباط همچنین این احتمال را بیان می‌کند که یک شرکت ممکن است پرداخت سود سهام را آغاز کرده و درعین‌حال آن را حذف نماید نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که مجموع سود سهام در طول زمان کاهش نیافته بلکه شرکت‌های بزرگ‌تر و سودآورتر تمرکز بیشتری روی آن داشته‌اند، یافته‌ای که مطابقت آن را با پیش‌بینی چرخه عمر تأیید می‌نماید و بیانگر این است که توزیع جریان نقد آزاد یک تعیین‌کننده اصلی در سیاست سود سهام است.

فیانا و گرانت^۴ (۲۰۰۵) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که راهبری شرکتی مناسب به کاهش فاصله بین منافع موجود و همسویی آن در یک شرکت از طریق افزایش اعتماد سرمایه‌گذار و کاهش هزینه سرمایه شرکت کمک می‌کند. همچنین، آن‌ها ساختار مناسب که راهبری شرکتی را در جهت اطمینان از ایفای تعهدات قانونی شرکت‌ها و شکل‌های مختلف ایجاد ارزش مرتبط با ذی‌نفعان ضروری می‌دانند.

جنکینز و همکاران^۵ (۲۰۰۴)، در پژوهشی به بررسی اثر چرخه عمر شرکت در مربوط بودن ارزش‌های مؤلفه‌های سود پرداختند. آنان فرض کردند که واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر اقدامات راهبردی متفاوتی را اتخاذ می‌کنند و نتایج تحقیق آنان، مربوط بودن ارزش مؤلفه‌های سود را از طریق تأکید بر سودآوری در مراحل پایانی چرخه عمر، به‌جای تأکید بر رشد در مراحل اولیه چرخه عمر نشان می‌دهند.

طالب نیا و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی و رویکرد رفتاری را بررسی کردند. تعداد ۱۲۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۴ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده گردید. همچنین جهت بررسی چرخه عمر شرکت از الگوی دیکنسون

1. Chi hat and et al, 2008.
2. Ditmar and et al, 2007.
3. De Anjelo and Stulz, 2006.
4. Fiana and Grant, 2005.
5. Jenkins et al, 2004.

(۲۰۱۱) استفاده شد. مطابق این الگو شرکت‌ها به پنج مرحله معرفی (ظهور)، رشد، بلوغ، رکود و افول تقسیم شدند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین شرکت‌های حاضر در مرحله ظهور و رشد و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد، درحالی‌که ارتباط معنی‌داری بین سایر مراحل چرخه عمر و خطر سقوط قیمت سهام مشاهده نگردید. همچنین نتایج نشان داد که تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا، احتمال خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های حاضر در مرحله معرفی و رشد بیشتر است.

موسوی و همکاران (۱۳۹۴)، پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی را انجام دادند. هدف تحقیق، تبیین این مسئله است که آیا برخی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی مانند استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، مالکیت مدیریت، مالکیت سهامداران عمده بیرونی و کیفیت حسابرسی با وقوع تجدید ارائه صورت‌های مالی مرتبط است یا خیر و این ارتباط چگونه است. نمونه این تحقیق را ۴۰ شرکت (۹۸ سال - شرکت) تشکیل می‌دهد. این نمونه شامل یک گروه از شرکت‌های با تجدید ارائه صورت‌های مالی و یک گروه کنترل از شرکت‌های بدون تجدید ارائه صورت‌های مالی است که به روش مطابقت جفتی بر اساس اندازه و صنعت مشابه انتخاب شده‌اند. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، رگرسیون لجستیک مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد تنها میان حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

امیر آزاد و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی برگزینش اظهارنظر حسابرس پرداختند. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش اطلاعات مالی مربوط به عملکرد سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به مدت ۶ سال است؛ که بعد از اعمال محدودیت‌ها ۷۰ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد. تحقیق حاضر شامل متغیرهای مستقل (درصد سهامداران نهادی، سهام آزاد شناور، اندازه هیئت‌مدیره، ساختار هیئت‌مدیره، مالکیت مدیران و دوگانگی وظیفه مدیرعامل) و اهرم مالی و اندازه شرکت به‌عنوان متغیرهای کنترل و گزینش اظهارنظر حسابرس به‌عنوان متغیر وابسته است. در فرضیه‌ها به بررسی تأثیر متغیرهای مستقل برگزینش اظهارنظر حسابرس پرداخته شده است. نتایج تحقیق بیانگر این است که هیچ‌یک از متغیرهای حاکمیت شرکتی برگزینش اظهارنظر حسابرس تأثیر ندارند؛ یعنی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی باعث کاهش اعمال نفوذ در اظهارنظر حسابرس می‌شود. این تحقیق بیش از پیش نشانگر استقلال حسابرس در اظهارنظر حرفه‌ای خود است. اعتمادی و همکاران (۱۳۹۳)، به آزمون نظریه چرخه عمر در سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق، دو نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم و سود تقسیمی به‌اندازه شرکت به‌عنوان متغیر وابسته و چرخه عمر شرکت به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده بود. نخست نمونه آماری با استفاده از متغیرهای رشد فروش، تغییرات مخارج سرمایه‌ای و عمر، به شرکت‌های در مرحله رشد، بلوغ و افول تفکیک شده، سپس با استفاده از روش تحلیل واریانس یک‌طرفه و آزمون LSD فرضیات تحقیق بررسی شده‌اند. نتایج حاصل از بررسی ۵۳۴ سال - شرکت طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ نشان می‌دهد سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین نتایج بیانگر آن است که میانگین نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه، در مراحل رشد، بلوغ و افول متفاوت است. بر این اساس به تحلیل‌گران مالی توصیه می‌شود حین ارزیابی عملکرد و ساختار مالی فعلی و آتی شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر آن‌ها به‌عنوان یک فاکتور کلیدی توجه نموده و جهت تحلیل صحیح وضعیت مالی و پیش‌بینی تصمیمات پرداخت سود، چرخه عمر شرکت‌ها را معین نمایند.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین افشای اختیاری و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی پرداختند. در این مطالعه مکانیسم حاکمیت شرکتی شامل ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره است. ساختار مالکیت توسط مالکیت مدیریتی، مالکیت سهامداران عمده و مالکیت دولتی مشخص شده است. ترکیب هیئت‌مدیره از نسبت مدیران غیرموظف اندازه‌گیری شده است. شاخص افشا داوطلبانه بر اساس تحقیقات پیشین جمع‌بندی شده است. طبق نتایج تحقیق

کاهش در سطح مالکیت مدیریتی و افزایش درصد مالکیت سهامداران عمده با افزایش در سطح افشای داوطلبانه رابطه دارد. این در حالی است که رابطه‌ای بین مالکیت دولتی با افشای اختیاری یافت نشده است.

رضایی و شفیعی (۱۳۹۲)، به بررسی روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر شرکت؛ تحلیل بیز سلسله مراتبی پرداختند. هدف این تحقیق آزمون ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری به‌منظور تشریح روند تدریجی قیمت سهام در مراحل چرخه عمر شرکت است. به‌طور مشخص، تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی هر سهم و ارزش دفتری هر سهم بر روند تدریجی قیمت سهام با در نظر گرفتن ویژگی‌های مشترک شرکت از قبیل اندازه شرکت، سود تقسیمی، بازده دارایی‌ها و سرعت گردش دارایی‌ها مورد تحلیل قرار داده شده است. مدلی که در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته، مدل بیز سلسله مراتبی است. جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۷ است. نتایج تجربی به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که در بررسی ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری، ارزش دفتری هر سهم نسبت به جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارزش مربوطتری دارد. همچنین بازده شرکت و سرعت گردش دارایی‌ها نسبت به سایر ویژگی‌ها از بیشترین اثر بر متغیرهای حسابداری در تشریح روند تدریجی قیمت سهام برخوردار است. در مرحله رشد و افول، ارزش دفتری هر سهم و جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارتباط ارزشی یکسانی را نشان می‌دهند. برای مرحله بلوغ چرخه عمر، ارزش دفتری هر سهم نسبت به جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارزش مربوطتری را ارائه می‌کند. این نتیجه نشان‌دهنده روند قوسی متغیرهای حسابداری در مراحل چرخه عمر است.

استا و قیطاسی (۱۳۹۱)، به بررسی اثر چرخه عمر واحد تجاری بر ارقام تعهدی اختیاری پرداختند؛ لذا مسئله اساسی این تحقیق است که آیا چرخه عمر واحد تجاری بر میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری تأثیر می‌گذارد؟ نتایج حاصل از بررسی ۱۴۰ شرکت عضو نمونه آماری تحقیق نشان داد که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است؛ به‌طوری‌که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مرحله رشد، نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر و میزان استفاده از این ارقام در مرحله بلوغ نسبت به مرحله افول کمتر است.

رجبی و گنجی (۱۳۸۹) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند که نتایج حاکی از این است که از هفت گروه کلی مکانیسم مؤثر بر راهبری شرکت‌ها، مکانیسم‌های متعلق به پنج گروه با برخی از شاخص‌های عملکرد مالی رابطه دارد. بعلاوه، نتایج نشان می‌دهد که سیستم راهبری شرکت‌ها در ایران بیش از آن که از ویژگی‌های یک سیستم برون‌سازمانی برخوردار باشد، با سیستم‌های درون‌سازمانی همخوانی بیشتری دارد.

وکیلی فرد و باوندپور (۱۳۸۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از انجام این تحقیق بررسی رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد است. معیارهای حاکمیت شرکتی در این پژوهش شامل سهامداران نهادی، سهامداران عمده، اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و کیفیت اطلاعات مالی و معیارهای ارزیابی عملکرد دو متغیر Q توبین و رشد سود خالص است. در این پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۹۴ شرکت در دوره مالی ۵ ساله از سال مالی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ با توجه به در نظر گرفتن شرایط واحد برای کلیه شرکت‌های نمونه از بورس اوراق بهادار تهران و با کمک روش آماری تحلیل پانلی فرضیه‌های تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است و نتایج حاصل از این تجزیه و تحلیل حاکی از این است که: بین وجود سهامداران نهادی و با عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد، حضور سهامداران عمده در ساختار مالکیت شرکت‌ها بر عملکرد آن‌ها تأثیر چندانی ندارد. نسبت حضور اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره در ترکیب هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی‌دار و معکوس دارد و همچنین کیفیت اطلاعات مالی رابطه‌ای با عملکرد شرکت‌ها ندارد.

آقایی و چالاکلی (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های راهبری شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این مطالعه راهبری شرکتی، با استفاده از ویژگی‌های تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و مدت‌زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره اندازه‌گیری شده است.

قنبری (۱۳۸۶) رابطه بین نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره، حسابرسان داخلی، شفافیت اطلاعاتی و سرمایه‌گذاری نهادی را با عملکرد شرکت طی دوره نمونه ۱۳۸۲-۱۳۸۴ آزمون نموده و به این نتیجه رسید که نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد تأثیری ندارد، وجود حسابرسان داخلی رابطه مستقیم با عملکرد دارد، شفافیت اطلاعاتی رابطه‌ای با عملکرد ندارد و سرمایه‌گذاری نهادی با عملکرد رابطه مستقیم دارد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

- ۱) استقلال هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.
- ۲) سهامداران نهادی بر چرخه عمر شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.
- ۳) اندازه هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.
- ۴) دانش مالی هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.
- ۵) دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر چرخه عمر شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

۴. روش‌شناسی تحقیق

۱-۴. روش پژوهش

در این مطالعه از آزمون‌های اقتصادسنجی برای بررسی و آزمون داده‌های آماری و از رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه استفاده شده است. داده‌های این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی رسمی بورس اوراق بهادار تهران، تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین استخراج گردیده و برای پردازش داده‌ها از نرم‌افزارهای Eviews و Excel بهره‌برداری شده است.

۲-۴. جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ است. به علت گستردگی حجم جامعه آماری وجود برخی ناهمگونی میان اعضای جامعه، شرایطی از جمله گذشتن حداقل یک سال از پذیرفته‌شده در بورس، داشتن سال مالی منتهی به ۲۹ اسفندماه، نداشتن تغییر در سال مالی، عدم تعلق به شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ واسطه‌گری، نداشتن توقف معاملاتی بیش از سه ماه برای انتخاب نمونه آماری در نظر گرفته شد و از این رو نمونه آماری به روش غربالگری به تعداد ۳۳ شرکت برای این پژوهش انتخاب شدند.

۳-۴. متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل: در این پژوهش حاکمیت شرکتی به‌عنوان متغیر مستقل است که به مؤلفه‌های زیر تفکیک شده است:

- **استقلال هیئت‌مدیره (BIND):** نسبت اعضاء غیرموظف در هیئت‌مدیره به کل اعضاء هیئت‌مدیره است (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۹).
- **سهامداران نهادی (INSOWN):** به درصد سهام متعلق به اشخاص حقیقی یا حقوقی اطلاق می‌شود که تعداد قابل‌ملاحظه‌ای از سهام عادی شرکت را در اختیار داشته باشند (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۹).
- **اندازه هیئت‌مدیره (BSIZE):** لگاریتم تعداد اعضاء هیئت‌مدیره است (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۹).
- **دانش مالی هیئت‌مدیره (BCOMP):** وجود مدرک تحصیلی مالی بین اعضاء هیئت‌مدیره (حداقل یک نفر) عدد یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختیار می‌کند (هاشم زاده و منظر زاده، ۱۳۹۰).
- **دوگانگی وظیفه مدیرعامل (DUAL):** اگر مدیرعامل رئیس یا نائب رئیس هیئت‌مدیره نباشد یک در غیر این صورت صفر لحاظ می‌شود (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۹).

متغیر وابسته: در این پژوهش چرخه عمر شرکت عنوان متغیر وابسته است که به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

- **چرخه عمر شرکت (L-C):** نسبت سود انباشته به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شاخصی به‌عنوان چرخه عمر شرکت محسوب می‌شود (یوردینگ، ۲۰۱۰).

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام / سود انباشته: **چرخه عمر شرکت**

متغیرهای کنترل:

- اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم مجموع دارایی‌های اندازه‌گیری می‌شود.
- اهرم مالی (LEV): اهرم مالی از تقسیم جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها به دست می‌آید.
- بازده دارایی‌ها (ROA): بازده دارایی‌ها از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

جمع دارایی‌ها / سود خالص: بازده دارایی‌ها

- نسبت جاری (CR): نسبت جاری شرکت، مساوی است با دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری.

۴-۴. مدل رگرسیونی پژوهش

فرضیه‌های این پژوهش طبق مدل زیر آزمون می‌شوند:

$$L-C_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 INSOWN_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + \beta_4 BCOMP_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق:

LEV: اهرم مالی،	DUAL: دوگانگی وظیفه	INSOWN: سهامداران نهادی،
ROA: بازده دارایی‌ها،	مدیرعامل	BSIZE: اندازه هیئت‌مدیره،
CR: نسبت جاری	L-C: چرخه عمر شرکت	BCOMP: دانش مالی
	SIZE: اندازه شرکت،	هیئت‌مدیره،

۵. یافته‌های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی پژوهش

نتایج حاصل از تحلیل توصیفی داده‌ها در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱) آمار توصیفی

متغیر	استقلال هیئت‌مدیره	سهامداران نهادی	اندازه هیئت‌مدیره	چرخه عمر	اندازه شرکت
آماره	BIND	INSOWN	BSIZE	L_C	SIZE
میانگین	۰/۵۴۱	۰/۷۸۷	۰/۷۰۴	۰/۲۵۵	۶/۰۵۱
میانه	۰/۶۰۰	۰/۸۱۶	۰/۶۹۸	۰/۳۵۸	۵/۹۱۳
بیشینه	۱/۰۰۰	۰/۹۷۳	۰/۸۴۵	۱۰/۶۲۷	۸/۰۱۴
کمینه	۰/۰۰۰	۰/۰۷۰	۰/۴۷۷	-۱۰/۵۱۳	۴/۵۵۳
انحراف معیار	۰/۲۴۵	۰/۱۷۰	۰/۰۳۷	۱/۵۸۳	۰/۷۹۸
چولگی	-۰/۹۱۹	-۲/۱۳۵	۰/۹۳۹	-۱/۷۰۴	۰/۳۸۵
کشیدگی	۳/۲۸۷	۸/۸۵۷	۱۷/۰۶۰	۲۹/۲۴۶	۲/۶۵۷
آماره جارک-برا	۳۳/۳۱۰	۵۰۵/۷۳۱	۱۹۳۶/۸۳۹	۶۷۴۲/۱۷۸	۶/۸۶۱
احتمال آماره جارک برا	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۳۲
مشاهدات	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱
تعداد شرکت‌ها	۳۳	۳۳	۳۳	۳۳	۳۳

ادامه جدول (۱) آمار توصیفی

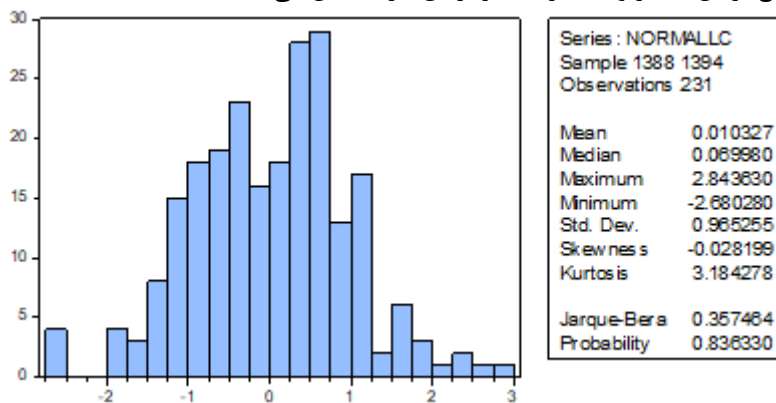
متغیر	اهرم مالی	نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت جاری	دانش مالی هیئت‌مدیره	دوگانگی وظیفه مدیرعامل
آماره	LEV	ROA	CR	BCOMP	Dual
میانگین	۰/۷۲۵	۰/۰۶۸	۱/۲۱۹	بیشینه	بیشینه
میانه	۰/۶۹۹	۰/۰۷۰	۱/۱۴۵	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰
بیشینه	۱/۴۴۲	۰/۴۷۴	۴/۵۸۱	کمینه	کمینه
کمینه	۰/۲۱۷	-۰/۴۳۹	۰/۴۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
انحراف معیار	۰/۱۹۱	۰/۱۰۹	۰/۵۴۳	تعداد صفر	تعداد صفر
چولگی	۰/۶۵۴	-۰/۱۴۶	۲/۷۰۷	۱۱۳	۱۲
				تعداد یک	تعداد یک
کشیدگی	۴/۱۵۹	۵/۸۳۳	۱۴/۶۸۴	۱۱۸	۲۱۹
آماره جارک-برا	۲۹/۴۴۹	۷۸/۱۰۳	۱۵۹۶/۳۵۰	۳۸/۵۰۰۰	۲۵۹۷/۲۷۱
احتمال آماره جارک برا	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
مشاهدات	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱	۲۳۱
تعداد شرکت‌ها	۳۳	۳۳	۳۳	۳۳	۳۳

۵-۲. آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (چرخه عمر)

قبل از آزمون فرضیات باید نرمال بودن متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد، توزیع غیر نرمال این متغیر منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارک-برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{توزیع نرمال} \\ H_1: \text{توزیع غیر نرمال} \end{array} \right.$$

از آنجائی که احتمال آماره جارک-برا در جدول (۱) برای متغیر چرخه عمر کوچک‌تر از سطح خطای ۵ درصد است، در نتیجه فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر مذکور رد می‌شود. در نتیجه برای نرمال‌سازی متغیر مذکور از تبدیل جانسون استفاده می‌شود، نتایج نشان داد احتمال داده‌های اولیه متغیر چرخه عمر شرکت بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است که با نرمال‌سازی توسط نرم‌افزار افزایش یافته است در نتیجه فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر مذکور پذیرفته می‌شود. نگاره ۱ نمودار توزیع نرمال متغیر وابسته را بعد از نرمال‌سازی نشان می‌دهد.



نمودار (۱) آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (چرخه عمر)

۳-۵. آزمون هم خطی

با برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است؛ که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می‌شود. جدول زیر ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد:

جدول (۲) ضرایب همبستگی پیرسون متغیرها

CR	ROA	LEV	SIZE	DUAL	BCOMP	BSIZE	INSOWN	BIND		
								۱/۰۰	Correlation	BIND
								-	Probability	
							۱/۰۰	۰/۰۱۵	Correlation	INSOWN
							-	۰/۸۱۱	Probability	
						۱/۰۰	-۰/۰۰۹	-۰/۰۴۱	Correlation	BSIZE
						-	۰/۸۹۰	۰/۵۲۵	Probability	
					۱/۰۰	۰/۰۶۵	۰/۰۶۴	-۰/۰۲۱	Correlation	BCOMP
					-	۰/۳۲۳	۰/۳۲۸	۰/۷۴۸	Probability	
				۱/۰۰	-۰/۰۳۳	-۰/۰۵۰	۰/۰۱۵	۰/۰۶۳	Correlation	DUAL
				-	۰/۶۰۷	۰/۴۴۳	۰/۸۱۵	۰/۳۳۷	Probability	
			۱/۰۰	۰/۰۲۷	-۰/۰۵۳	۰/۰۳۴	-۰/۰۲۵	-۰/۰۳۶	Correlation	SIZE
			-	۰/۶۸۰	۰/۴۱۴	۰/۵۹۸	۰/۶۹۶	۰/۵۸۲	Probability	
		۱/۰۰	۰/۲۲۸	۰/۰۲۵	۰/۰۵۷	۰/۰۰۶	-۰/۰۱۰	۰/۲۰۶	Correlation	LEV
		-	۰/۰۰۰	۰/۶۹۸	۰/۳۸۱	۰/۹۱۹	۰/۸۷۱	۰/۰۰۱	Probability	
	۱/۰۰	-۰/۶۳۵	-۰/۰۴۸	-۰/۰۷۷	-۰/۰۲۸	۰/۰۴۹	۰/۰۲۳	-۰/۲۷۴	Correlation	ROA
	-	۰/۰۰۰	۰/۴۶۲	۰/۲۳۸	۰/۶۶۹	۰/۴۵۰	۰/۷۲۵	۰/۰۰۰	Probability	
۱/۰۰	۰/۳۳۱	-۰/۵۸۴	-۰/۴۵۳	-۰/۰۱۳	-۰/۰۷۲	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۵	-۰/۰۱۹	Correlation	CR
-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۸۴۲	۰/۲۷۲	۰/۷۸۵	۰/۹۲۹	۰/۷۶۴	Probability	

۴-۵. آزمون F لیمر

به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر P-Value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده‌های تلفیقی Pooled و در غیر این صورت از داده‌های تابلویی Panel استفاده خواهد شد.

جدول (۳) نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	P-Value	مقدار	آماره	فرضیه پژوهش
Panel	۰/۰۰۲۶	۱/۹۸۴	F لیمر	
	۰/۰۰۰۳	۶۶/۹۰۷	Chi-square(χ^2)	

با توجه به اینکه P-value به دست آمده از آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل از مدل داده‌های ترکیبی (Panel) استفاده شده است.

۵-۵. آزمون هاسمن

در مرحله بعد به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌کند. آماره این آزمون که برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی است دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل بوده است.

جدول (۴) نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	P-Value	مقدار	آماره	فرضیه پژوهش
اثرات ثابت (FE)	۰/۰۰۰	۴۲/۷۲۰	Cross-section Random	

با توجه به اینکه P-value به دست آمده از آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل توجیه می‌شود که الگوی مناسب، الگوی مبتنی بر الگوی اثرات ثابت است.

۵-۶. آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی این پژوهش بیانگر تأثیر معنی‌دار حاکمیت شرکتی بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که به پنج فرضیه فرعی تقسیم می‌شود. جدول (۵) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 به روش داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد: نتایج اولیه نشان داد، P-value محاسبه شده برای متغیر کنترلی اهرم مالی بزرگتر از ۵ درصد است که نشان از معنی‌دار نبودن تأثیر این متغیر بر چرخه عمر است. لذا این متغیر، به عنوان متغیر زائد در نظر گرفته شده و مدل بعد از حذف متغیر مذکور دوباره برآورد شده است. جدول (۵) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را بعد از حذف متغیر زائد را نشان می‌دهد.

جدول (۵) نتایج بهترین تخمین فرضیه‌های پژوهش

$L - C_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 INSOWN_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + \beta_4 BCOMP_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 CR_{it} + \varepsilon_{it}$				
P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآورد شده	متغیر
۰/۰۰۰	-۱۶/۹۵۰	۰/۱۵۸	-۲/۶۸۴	عرض از مبدأ
۰/۲۲۲	-۱/۲۲۵	۰/۰۵۹	-۰/۰۷۲	استقلال هیئت‌مدیره
۰/۰۰۵	۲/۸۱۰	۰/۰۵۰	۰/۱۴۲	سهامداران نهادی
۰/۰۴۴	-۲/۰۲۰	۰/۰۱۹	-۰/۰۳۹	اندازه هیئت‌مدیره
۰/۰۰۰	۴/۲۸۳	۰/۰۰۳	۰/۰۱۵	دانش مالی هیئت‌مدیره
۰/۰۰۳	-۲/۹۲۵	۰/۰۴۵	-۰/۱۳۲	دوگانگی وظیفه مدیرعامل
۰/۰۰۰	۱۹/۸۷۷	۰/۰۲۴	۰/۴۹۰	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۲۵/۰۴۵	۰/۰۶۵	۱/۶۴۴	بازده دارایی‌ها
۰/۰۱۹	-۲/۳۵۰	۰/۰۲۴	-۰/۰۵۶	نسبت جاری
	۰/۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۷
۰/۰۰۰	F احتمال آماره	۱۶۴/۶۰۹	F آماره	۱/۷۷

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

تحلیل و تفسیر فرضیه فرعی اول: استقلال هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد: همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۵) نشان می‌دهد P-value محاسبه شده برای متغیر استقلال هیئت‌مدیره بزرگتر از سطح خطای ۵ درصد در نتیجه می‌توان اظهار داشت استقلال هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت تأثیر معنی‌دار ندارد. لذا نمی‌توان گفت که چرخه عمر شرکت‌ها متأثر از استقلال هیئت‌مدیره است و چرخه عمر شرکت‌ها به

عواملی غیر از استقلال هیئت‌مدیره وابسته است. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیر اجرایی) مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به‌عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیئت‌مدیره، کمک شایان توجهی می‌کند. مدیران غیرموظف با دیدگاهی حرفه‌ای و بی‌طرفانه، در مورد تصمیم‌گیری‌های مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. لذا با توجه به مطالب فوق و نتیجه تحلیل فرضیه مشاهده گردید که چرخه عمر شرکت‌ها متأثر از استقلال هیئت‌مدیره نیست.

تحلیل و تفسیر فرضیه فرعی دوم: سهامداران نهادی بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد: همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۵) نشان می‌دهد P-value محاسبه‌شده برای متغیر سهامداران نهادی کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب آن مثبت است در نتیجه می‌توان اظهار داشت سهامداران نهادی بر چرخه عمر شرکت تأثیر مستقیم معنی‌دار دارد؛ بنابراین به‌طور حتم می‌توان گفت که افزایش سهامداران نهادی شرکت منجر به افزایش چرخه عمر شرکت‌ها می‌گردد با توجه به نتیجه فوق می‌توان گفت سیاست تقسیم سود نیز وابسته به چرخه عمر شرکت‌ها است پس می‌توان سهامداران نهادی را باسیاست تقسیم سود شرکت‌ها مرتبط دانست لذا نتیجه بااهمیت فرضیه حاضر متأثر بودن چرخه عمر شرکت‌ها از سهامداران نهادی است.

تحلیل و تفسیر فرضیه فرعی سوم: اندازه هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد: همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۵) نشان می‌دهد P-value محاسبه‌شده برای متغیر اندازه هیئت‌مدیره کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب آن منفی است در نتیجه می‌توان اظهار داشت اندازه هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت تأثیر معکوس معنی‌دار دارد. لذا با افزایش هیئت‌مدیره، چرخه عمر شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد؛ هیئت‌مدیره شرکت‌ها بایستی با شناسایی ویژگی‌های سازمانی بازار که با تشخیص آن‌ها می‌توان ماهیت قیمت‌گذاری و رقابت در بازار را تعیین کند، در راستای بهبود فعالیت سازمانی خود تلاش کنند. شرکت‌های با عمر بیشتر نیز به دلیل پیچیده‌تر بودن حدود عملیات آن‌ها نسبت به شرکت‌های با عمر کمتر، دارای هیئت‌مدیره‌ای با اندازه بزرگ‌تر و درصد اعضای غیرموظف بیشتری هستند؛ بنابراین اندازه هیئت‌مدیره می‌تواند یکی از اثرگذارترین متغیرها برای تحصیل اهداف بلندمدت شرکت‌ها باشد

تحلیل و تفسیر فرضیه فرعی چهارم: دانش مالی هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد: همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۵) نشان می‌دهد P-value محاسبه‌شده برای متغیر دانش مالی هیئت‌مدیره کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب آن مثبت است در نتیجه می‌توان اظهار داشت دانش مالی هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت تأثیر مستقیم معنی‌دار دارد. بدین ترتیب، هیئت‌مدیره شرکت با دارا بودن دانش مالی، تخصص و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار بالقوه توانمند شرکت به‌حساب می‌آید؛ بنابراین تقسیم مسئولیت‌ها در سطح عالی شرکت، باید به‌روشنی مشخص شده باشد تا از توازن قدرت و حدود اختیارات اعضای هیئت‌مدیره، اطمینان نسبی حاصل شود. بین اعضای هیئت‌مدیره، باید توازن قدرت وجود داشته باشد تا هیچ‌کس قادر به کنترل بی‌قیدوشرط، فرآیند تصمیم‌گیری شرکت نباشد. مدیرانی با دانش مالی، مهارت‌ها و تجربیات گوناگون، می‌توانند کارایی انتقال اطلاعات را بهبود بخشیده و منجر به افزایش چرخه عمر شرکت‌ها گردد.

تحلیل و تفسیر فرضیه فرعی پنجم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر چرخه عمر شرکت‌های دولتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد: همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۵) نشان می‌دهد P-value محاسبه‌شده برای متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب آن منفی است در نتیجه می‌توان اظهار داشت دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر چرخه عمر شرکت تأثیر معکوس معنی‌دار دارد؛ بنابراین با افزایش دوگانگی وظیفه مدیرعامل، شاهد کاهش چرخه عمر شرکت‌ها خواهیم بود لذا علاوه بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل، این مسئله وظیفه و جایگاه هیئت‌مدیره نیز وابسته است چراکه جایگاه هیئت‌مدیره شرکت به‌عنوان نهاد هدایت‌کننده و دارنده نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی (مدیرعامل) به‌منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران، دارای اهمیت ویژه‌ای است. رمز موفقیت یک شرکت در گروه

هدایت مطلوب آن است، به گونه‌ای که می‌توان ادعا کرد راز جاودانگی شرکت‌های معروف و خوش‌نام در برخورداری آن‌ها از یک هیئت‌مدیره مؤثر و کارا نهفته است. هیئت‌مدیره شرکت، قلب آن شرکت محسوب می‌شود.

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

(۱) با توجه به نتایج تحلیل آزمون فرضیات مبنی بر عدم تأثیر معنی‌دار استقلال هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت پیشنهاد می‌گردد شرکت‌ها زمینه استقلال هیئت‌مدیره را فراهم نموده تا ضمن تأثیرگذاری بر سودآوری شرکت‌ها، روند عملکرد آن‌ها را نیز بهبود بخشند.

(۲) با توجه به نتایج تحلیل آزمون فرضیات مشاهده گردید که سهامداران نهادی بر چرخه عمر شرکت تأثیر مستقیم معنی‌دار دارد. لذا وجود سهامداران نهادی می‌تواند ابعاد مثبتی برای شرکت تلقی شود که در تحلیل جهت سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت‌ها یک امتیاز مثبت تلقی گردد لذا پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام شرکت‌ها، وجود سهامداران نهادی را مدنظر داشته باشند.

(۳) با توجه به تأثیر معکوس معنی‌دار اندازه هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت، کافی بودن حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت‌مدیره) می‌تواند بر کنترل و کاهش هزینه‌های نمایندگی مؤثر واقع شد، لذا به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران توصیه می‌شود جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، به‌جای توجه صرف به سازوکارهای توانایی حاکمیت شرکتی، در کنار سایر اطلاعات به اطلاعات مرتبط با اندازه هیئت‌مدیره نیز توجه نمایند.

(۴) در تحلیل فرضیات مشاهده گردید که دانش مالی هیئت‌مدیره بر چرخه عمر شرکت تأثیر مستقیم معنی‌دار دارد؛ بنابراین هیئت‌مدیره شرکت‌ها بایستی جهت تأثیرگذاری بر کارایی شرکت‌ها و همچنین چرخه عمر، دانش مالی خود را افزایش دهند که این مسئله باعث تأثیرگذاری مستقیم بر بسیاری از متغیرهای خرد و کلان شرکت خواهد داشت.

(۵) پیشنهاد می‌گردد هیئت‌مدیره جهت کنترل چرخه عمر شرکت، از دوگانگی وظیفه مدیرعامل جلوگیری نموده و همچنین مدیرانی متخصص استخدام نمایند تا زمینه افزایش بهره‌وری شرکت‌ها فراهم گردد. همچنین با گسترش مطالعات و ادبیات نظری حاکمیت شرکتی فعالان بورس، اعضاء هیئت‌مدیره شرکت‌ها، سهامداران، مؤسسات حسابرسی، پژوهشگران و... با مباحث حاکمیت شرکتی بیشتر آشنا شده تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در حاکمیت شرکتی و در نتیجه تأثیر برافزایش چرخه عمر شرکت‌ها بپردازند.

۷. منابع و مأخذ:

- ۱) استا، سهراب، قیطاسی، روح اله، (۱۳۹۱)، اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری، دانش حسابداری، شماره ۴، ۸۹-۱۰۳.
- ۲) اعتمادی، حسین، انوری رستمی، علی‌اصغر، احمدیان، وحید، (۱۳۹۳)، آزمون نظریه چرخه عمر در سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی سال یازدهم، شماره ۴۱.
- ۳) حساس یگانه یحیی، رئیسی، زهره، حسینی، سید مجتبی، (۱۳۸۸)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۳.
- ۴) حساس یگانه، (۱۳۸۵)، حاکمیت شرکتی در ایران، مجله حسابرس، شماره ۳۲، ۳۷.
- ۵) خوارزمی، شهین دخت، (۱۳۷۱)، مدیریت و چرخه عمر سازمان، تدبیر، شماره ۲۹، ۱۱-۱۵.
- ۶) رجبی، روح‌الله، عزیز الله گنجی، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی ۴.
- ۷) رضایی، فرزین، شفیعی دیزجی، هادی، (۱۳۹۲)، بررسی روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر شرکت، تحلیل بیز سلسله مراتبی، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره دوم، شماره پیاپی (۱۶)، ۱۲۶-۱۰۹.
- ۸) طالب نیا، قدرت اله، تقی زاده خانقاه، وحید، حشمت، نسا، (۱۳۹۵)، ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی و رویکرد رفتاری، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۱، شماره ۲، ۲۱۵-۲۳۹.
- ۹) علوی، سید بابک، (۱۳۸۰)، چرخه حیات سازمان‌ها از تولد تا مرگ، توسعه مدیریت، شماره ۲۸.
- ۱۰) قنبری، (۱۳۸۶)، بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های سهامی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد.
- ۱۱) کاشانی پور، محمد، زنجیر دار، مجید، پارچینی پاریین، سید مهدی، بابا زاده، سید جواد، (۱۳۹۲)، رابطه بین افشای اختیاری و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۵، شماره ۱۹، پاییز ۹۲، ۴۳-۶۸.
- ۱۲) موسوی، سید رضا، جباری، حسین، طالب بیدختی، عباس، (۱۳۹۴)، حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی، پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، بهار ۹۴، ۹۷-۱۱۹.
- ۱۳) نمازی، محمد (۱۳۸۴)، بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و دوم، شماره دوم (پیاپی ۴۳)، ۱۴۷-۱۶۴.
- ۱۴) وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۸۹)، تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، زمستان ۱۳۸۹، دوره ۳، شماره ۸، ۱۱۹-۱۳۹.
8. Anthony, J. Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis, Journal of accounting and economics, vol 15, 203-227.
9. DeAngelo, H. DeAngelo, L, & Stulz, R.M. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory, Journal of financial Economics, no.81, 227-254.
10. Desender, K. and Apure, M. (2015). Corporate Governance and Corporate Social Performance: The Influence of Boards, Ownership and Institutions. Working Paper
11. Gardner, J. W. (1965). How to Prevent Organizational Dry Rot. Harper's Magazine.
12. Jenkins, D.S. Kane, G.D. and Velury, U. (2004). "The Impact of the Corporate Life Cycle on the Value Relevance of Disaggregated Earnings Components" Review of Accounting and Finance, Vol. 3, 5-20.

13. MOSCU, R. G. (2014). The Relationship between the Capital and Ownership Structures of companies listed on the Bucharest Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(2), 255-268.
14. Njarano-Valencia, J. C. D. Jiménez-Jiménez, and R. Sanz-Valle, 201۴. Innovation or imitation? The role of organizational culture. *Management Decision*, 49(1): 55-72.
15. Searat Ali, Benjamin Liu and Jen Je Su, <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2017.03.005>
16. Stepanyan,G. (2010). Firm Life cycle and the choice of the form of payoutfrom: www.SSRN.com
17. Tran, D. H. (2014). Multiple corporate governance attributes and corporate social performance from Germany. *The British Accounting Review* 46, 179–197.
18. Vincent O_Connell, Nicole Cramer b, The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland,*European Management Journal* (2010) 28, 387– 399.
19. Wang, Ming-Hui. Day-Yang Liu, Yen-Sheng Huang (2009). Dividend policyand the life cycle hypothesis.www.SSRN.com
20. Yan, Z (2010). A New Methodology of Measuring Firm Life-Cycle Stsges. *International journal of economic prespective*.
21. Yordying, Thanatawee. (2010). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand, from: www.SSRN.com.

