

چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد

وهاب رستمی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران

امیر سیدی

استادیار گروه مدیریت، موسسه آموزش عالی رجاء قزوین

لیدا سلمانیان*

کارشناس ارشد حسابداری و مدرس دانشگاه

چکیده: پژوهش حاضر به بررسی تاثیر چرخه عمر بر روی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در گام نخست با استفاده از داده های 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 دسته بندی شد. یافته های پژوهش آشکار ساخت که میانگین معیارهای ارزیابی کیو توپین و بازده دارایی ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها با یکدیگر تفاوت معنی داری دارند، بررسی های بیشتر نشان داد که میانگین کیو توپین در دو مرحله رشد و افول تفاوت معناداری با یکدیگر داشته و میانگین معیار مذکور برای شرکت های در مرحله افول بیشتر از شرکت های در مرحله رشد است. همچنین نتیجه آزمون مشابه درباره مقدار بازده دارایی ها نیز نشان داد که این معیار در مراحل رشد و بلوغ و همچنین مراحل رشد و افول تفاوت معناداری با یکدیگر دارند.

واژگان کلیدی: چرخه عمر شرکت، معیارهای ارزیابی عملکرد، کیو توپین، بازده دارایی ها، بازده سهامداران عادی.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۱/۲۰ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۳/۰۳/۱۷

نشانی پست الکترونیکی نویسنده ی مسؤل (لیدا سلمانیان): salmanian.Lida@yahoo.com

۱- مقدمه

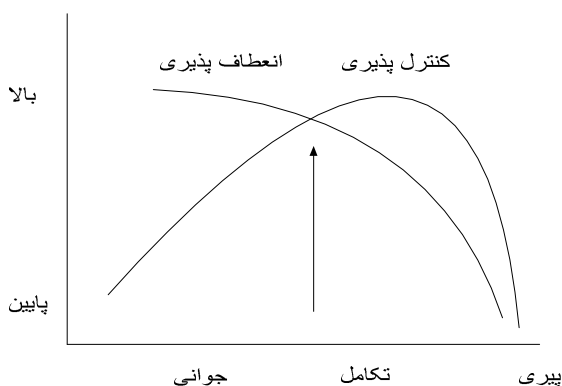
گسترش فزاینده و پیچیدگی فعالیت‌های اقتصادی از یک سو و لزوم فراهم آوردن اطلاعات دقیق از طریق سیستم‌های حسابداری از سویی دیگر، ضرورت انجام تحقیقات و پژوهش‌های علمی توسط محققین و پژوهشگران در موضوعات مالی و حسابداری را فراهم آورده است. امروزه، فرایندهای تصمیم‌گیری مالی در دوران حیات شرکت‌ها به موضوعی حیاتی برای تصمیم‌گیری شرکتها تبدیل شده است. پرداختن به امر تحقیقات و انجام تجزیه و تحلیل‌های همه‌جانبه مالی، اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی در خصوص اوراق بهادار، سرعت رشد و شکوفایی بازار سرمایه که یکی از ابزارهای اصلی و پراهمیت در مقوله خصوصی‌سازی است را تحقق می‌بخشد (سجادی و دیگران، ۱۳۹۰). از دیرباز تاکنون مطالعات بسیاری برای دستیابی به معیاری مناسب جهت ارزیابی عملکرد شرکتها و مدیران به‌منظور اطمینان یافتن از همسویی حرکت شرکت با منافع سرمایه‌گذاران بالفعل و مبنایی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران بالقوه و اعتباردهندگان صورت پذیرفته است. در این راستا، تحقیق حاضر به ارزیابی معیارهای عملکرد شرکت‌های بورس تهران در چرخه حیاتشان می‌پردازد.

۲- مبانی نظری و ادبیات

یکی از ویژگی‌های بارز اقتصادی شرکت‌ها، چرخه عمر متفاوت آنها می‌باشد. طبق تئوری چرخه عمر^۱، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین نحو که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تاثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد (بیکسی^۲، ۲۰۰۷). بنگاه‌های اقتصادی از زمان شروع و پیدایش خود مراحل مختلف چرخه عمر را طی می‌نمایند و هر یک با توجه به قرار گرفتن در مراحل چهارگانه چرخه عمر باید استراتژی‌های مناسبی را نیز انتخاب کنند. مراحل مزبور جامع نیستند، اما می‌توانند چارچوبی را برای ارزیابی، طراحی و توسعه استراتژیها فراهم نمایند. یکی از متغیرهای مهم در تدوین استراتژی‌های شرکت توجه به این نکته است که شرکت در کدام یک از مراحل چرخه عمر، یعنی هر یک از مراحل ظهور^۳، رشد^۴، بلوغ^۵ و افول^۶ قرار گرفته است و تحقیق حاضر نیز به طور ویژه در پی ردیابی میزان تاثیرپذیری معیارهای ارزیابی عملکرد از قرار گرفتن در مراحل مختلف چرخه عمر می‌باشد. به عبارت دیگر این پژوهش به دنبال پاسخ‌گویی به این سوال است که آیا بین معیارهای ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معنی‌داری وجود دارد یا نه؟

۲-۱- چرخه عمر

آدیزس^۷ (۱۹۸۹) بیان می‌کند که همه موجودات زنده از جمله نباتات، جانوران و انسان‌ها همگی از منحنی عمر یا چرخه عمر پیروی می‌کنند. این گونه موجودات متولد می‌شوند، رشد می‌کنند، به پیری می‌رسند و در نهایت می‌میرند. این سیستم‌های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسائل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره‌ای به دوره دیگر هستند. تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می‌کند که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی، همچون تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه عمر هستند (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). بیکسی^۸ (۲۰۰۷) یکی از ویژگی‌های اقتصادی شرکتها را چرخه عمر آنها می‌داند. طبق تئوری چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تاثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد (کرمی و عمرانی، همان‌جا). همانند موجودات زنده، رشد و پیری واحدهای تجاری را در آغاز، با ارتباط بین انعطاف‌پذیری و کنترل نشان می‌دهند. در جوانی، بنگاه‌ها بسیار انعطاف‌پذیر، ولی در اکثر مواقع کنترل‌ناپذیر هستند. با پیر شدن بنگاه‌ها، روابط تغییر می‌کند. کنترل، افزایش و انعطاف‌پذیری، کاهش می‌یابد. لذا طرف دیگر نهایتاً ادامه پیر شدن با از دست رفتن قابلیت کنترل نیز همراه خواهد بود. لذا طول و گذر عمر، دلایل رشد و پیری نیستند، شرکت‌های بزرگی با عمر طولانی وجود دارند که پیر یا جوان محسوب می‌شوند. آنچه که باعث رشد و پیری بنگاه‌هاست، طول و گذر عمر نمی‌باشد. جوان به این معنی است که بنگاه به آسانی تغییر می‌کند، از طرف دیگر به خاطر نبود امکان پیش‌بینی در پایین‌ترین سطح کنترلی هم قرار دارد. پیر، به معنی کنترل‌پذیری رفتار می‌باشد. در حالیکه انعطافی وجود نداشته و تمایلی هم به تغییر وجود ندارد. هنگامی که واحد تجاری قابلیت انعطاف داشته و کنترل‌پذیر است، نشان می‌دهد که زیاد جوان یا پیر نبوده و توانمندی مزایای جوانی را دارا می‌باشد، این وضعیت به دوره تکامل^۹ شناخته می‌شود. چنین واحدی می‌تواند جهت را تغییر داده و این تغییر را همان طوری که می‌خواهد پیش ببرد و آنچه را که مایل به انجامش است تحت کنترل درآورد. نمودار زیر رابطه بین قابلیت انعطاف و کنترل‌پذیری را در واحدهای تجاری نشان می‌دهد:



نمودار ۱- رابطه بین قابلیت انعطاف و کنترل‌پذیری در چرخه حیات واحد تجاری

به هر حال با رشد و پیر شدن شرکت‌ها کمبود و کاستی‌هایی که منجر به انعطاف‌پذیری گردیده است، باعث خودکنترلی می‌گردد. رشد به معنی قابلیت مواجهه با مشکلات بزرگتر و پیچیده‌تر است، پس وظیفه مدیریت، راهبری بنگاه است به گونه‌ای که بتواند به دوره بعدی چرخه حیات حرکت نماید. پیر شدن به معنی کاهش قابلیت مواجهه با مشکلات است، همان مشکلاتی که واحد تجاری سالها با آن مواجه بوده است. با پیر شدن بنگاه، مشکلات مزبور به طور فزاینده‌ای لاینحل به نظر می‌رسند. با این حال، می‌توان فرآیند پیری را برگشت داد. بدین منظور مدیریت می‌بایست به دنبال مهیاسازی شرایطی باشد که رشد یا جوانی در آن تثبیت شده، بگونه‌ای که واحد تجاری را به تکامل رسانیده و در آن دوره حفظ نماید (دهدار، ۱۳۸۶: ۸۹).

۲-۲- مراحل چرخه عمر

مرحله ظهور^{۱۰}: در این مرحله معمولاً میزان دارایی‌ها (اندازه شرکت) در سطح نازلی قرار داشته، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سودآوری نیز پایین است و شرکت‌ها برای تامین مالی و تحقق فرصت‌های رشد به نقدینگی بالایی نیاز دارند. نسبت سود تقسیمی در این شرکت‌ها معمولاً کم بوده و نرخ بازده داخلی^{۱۱} در قیاس با نرخ تامین مالی ناچیز است.

مرحله رشد^{۱۲}: در این مرحله اندازه شرکت بیش از اندازه شرکت‌های در مرحله ظهور بوده، میزان فروش و درآمد‌ها نیز نسبت به مرحله ظهور بیشتر است. منابع مالی نیز بیشتر در دارایی‌های مولد سرمایه گذاری شده، شرکت از انعطاف‌پذیری بیشتری در شاخص‌های نقدینگی

برخوردار است. نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکت ها معمولاً بین ۱۰٪ و ۵۰٪ در نوسان است. نرخ بازده داخلی نیز در اغلب موارد بر نرخ هزینه تامین مالی فزونی دارد.

مرحله بلوغ^{۱۳}: در مرحله بلوغ شرکت ها فروش باثبات و متعادلی را تجربه نموده، نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تامین مالی می شود. اندازه دارایی های این شرکت ها نیز به تناسب بیش از اندازه شرکت های در مرحله رشد بوده، نسبت سود تقسیمی نیز در این شرکت ها بین ۵۰٪ و ۱۰۰٪ در نوسان است. به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکاء به سیاست تامین منابع مالی از خارج، معمولاً نرخ بازده داخلی در این شرکت ها معادل یا بیش از نرخ تامین مالی است.

مرحله افول^{۱۴}: در این مرحله فرصت های رشد عموماً بسیار ناچیز است. شاخص های سودآوری، نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار سخت محاط شده است، ضمن اینکه هزینه تامین مالی از منابع خارجی بالاست به گونه ای که در اغلب موارد نرخ بازده داخلی کمتر از نرخ تامین مالی است (دهدار، همان ماخذ، ص ۱۵).

۲-۳- معیارهای عملکرد مالی

بیش از سه دهه از شروع تحقیقات منظم و روشمند درباره تاثیر اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام می گذرد، ولی استفاده از نسبتها در مسائل مالی به اواخر قرن نوزدهم بر می گردد که در آن زمان مقایسه دارایی های جاری با بدهی جاری به عنوان اولین نسبت مالی مورد توجه قرار گرفت. اما با شروع قرن بیستم و تکامل صنایع و اقتصاد، چند توسعه مهم در استفاده از نسبت های مالی رخ داد، اول اینکه حسابداران و سرمایه گذاران متوجه شدند که نمی توان تنها به یک نسبت مالی اتکا کرد و به مجموعه ای از نسبت های مالی برای مقاصد سرمایه گذاران و یا تجزیه و تحلیل نیاز می باشد (صالح نژاد و غیور، ۱۳۸۸).

معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت ها در بازار سرمایه به دو دسته معیارهای سنتی و عمومی و معیارهای مبتنی بر ارزش تقسیم می شوند. استفاده از معیارهای سنتی ارزیابی نظیر عایدات شرکت، سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها، جریان نقدی و نظایر آن سالیان متوالی جهت ارزیابی عملکرد شرکت ها در بازار سرمایه مطرح بودند. ارزیابی عملکرد شرکت ها به روش سنتی بدلیل در نظر نگرفتن هزینه های تامین منابع سرمایه شرکت ها روش مطلوبی محسوب نمی شوند. البته بدنبال معیارهای سنتی، معیارهای مبتنی بر ارزش جهت ارزیابی عملکرد شرکت ها نیز مطرح شدند (لواتا، ۲۰۰۲) در ادامه چند معیار معروف که بیشتر

از معیارهای دیگر در ارزیابی شرکت ها مورد استفاده قرار می گیرند و در تحقیق جاری نیز مورد استفاده قرار گرفته اند معرفی می گردند:

۱) بازده دارایی: این بازده یکی از نسبت های سودآوری است که هدف کلی آن اندازه گیری میزان توفیق یا ناتوانی موسسه در استفاده از منابع مالی شرکت می باشد. هدف خاص محاسبه بازده دارایی، اندازه گیری سودآوری کلی دارایی است.

۲) بازده حقوق صاحبان سهام: این بازده اندازه گیری می کند که به ازای یک واحد حقوق صاحبان سهام چه مقدار سود در طی یک سال حاصل شده است. در واقع نشان دهنده قدرت سودآوری شرکت نسبت به سرمایه دفتری سهامداران است.

۳) کیو توبین: این نسبت نشان دهنده ارزش بازار سهام به ارزش دفتری مجموع دارایی های شرکت است.

کرمی و عمرانی (۱۳۸۹) نیز به بررسی تاثیر چرخه عمر بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد پرداختند. نتایج بررسی ۵۱۸ سال- شرکت طی سال های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ نشان می دهد که میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد و نیز توان توضیحی افزایش یافته معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با یکدیگر دارند و توان توضیح فزاینده معیارهای ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است. ایشان طی تحقیق دیگری رابطه چرخه عمر شرکت و محافظه کاری در ارزیابی شرکت را بررسی کردند. نتایج حاصل از بررسی ۴۵۰ سال- شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۷ نشان می دهد که سرمایه گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت های در مرحله رشد نسبت به شرکت های مراحل بلوغ و افول می دهد.

نتایج تحقیق رحمانی و همکاران (۱۳۹۰) نیز نشان داد که متغیرهای چرخه عمر و اندازه شرکت، عوامل تاثیر گذار در رابطه بین سودآوری و بازده می باشند.

حقیقت و قربانی (۱۳۸۵)، رابطه سود و جریان های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب مدل چرخه عمر را مورد بررسی قرار دادند. یافته های این تحقیق نشان می دهد، در دوره رشد و افول همبستگی جریان های نقدی با ارزش شرکت به شکل معناداری، قوی تر از همبستگی سود با ارزش شرکت است. همچنین نتایج این تحقیق موید آن است که در دوره بلوغ، محتوای اطلاعاتی سود به شکل معناداری بیشتر از محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی است.

آهارونی و همکاران (۲۰۰۴)، در پژوهشی به مقایسه توان توضیحی معیارهای مبتنی بر جریان های نقدی و معیارهای مبتنی بر ارقام تعهدی در تبیین ارزش شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر پرداختند. آن ها دریافتند که به طور کلی، حسابداری مبتنی بر جریان های نقدی و هم حسابداری تعهدی، محتوای اطلاعاتی اندکی دارند. اما، با توجه به این که شرکت در کدامین مرحله از چرخه عمر قرار دارد، قدرت تشریح کنندگی حسابداری تعهدی بیشتر از معیارهای مبتنی بر جریان های نقدی است.

جنکینز و همکاران (۲۰۰۴)، تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن اجزای سود را مورد بررسی قرار دادند. یافته ها نشان می دهد که میزان مربوط بودن اجزای سود، با توجه به این که شرکت در کدامین مرحله از چرخه عمر قرار دارد، متفاوت است.

کالونکی و سیلولا (۲۰۰۸) نشان دادند که میزان استفاده از سیستم هزینه یابی بر مبنای فعالیت در مراحل مختلف چرخه عمر به علت تغییر در نیازهای اطلاعاتی مدیران، متفاوت بوده و میزان استفاده از این سیستم در شرکت های مرحله بلوغ، بیشتر از مرحله رشد است.

۲-۴- فرضیه های تحقیق

در راستای حصول به اهداف تحقیق فرضیه هایی به شرح زیر طراحی و مورد آزمون قرار گرفت:

فرضیه اول: ارزش افزوده سهامداران بر اساس نسبت کیو تو بین در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول با یکدیگر متفاوت هستند.

فرضیه دوم: بازدهی دارایی ها بر اساس نسبت بازده دارایی ها در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول با یکدیگر متفاوت هستند.

فرضیه سوم: بازدهی حقوق صاحبان سهام بر اساس نسبت بازده سهامداران عادی در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول با یکدیگر متفاوت هستند.

۳- روش شناسی

این پژوهش از حیث هدف کاربردی و با توجه به روش اجرا در حوزه تحقیقات توصیفی است. داده های مورد استفاده در این تحقیق تاریخی (پس رویدادی) می باشد و مقیاس داده ها

- از نوع نسبی است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. برای انتخاب شرکت‌های نمونه نیز با توجه به اهداف تحقیق به شرح زیر عمل گردید:
۱. تا ابتدای سال ۱۳۸۶ به عضویت سازمان بورس درآمده باشد.
 ۲. دوره مالی شرکت مذکور منتهی به ۲۹ اسفند بوده و در طول دوره تحقیق دوره مالی خود را تغییر نداده باشد.
 ۳. جزو شرکت‌های ورشکسته و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشد.
 ۴. اطلاعات و داده های صورتهای مالی آنها به طور منظم وجود داشته و قابل حصول باشد.
 ۵. جزء شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها و واسطه های مالی نباشد.

۱-۳- نحوه طبقه‌بندی شرکت‌ها در مراحل چرخه عمر و سنجش معیارهای عملکرد مالی شرکت‌ها

مبنای تفکیک شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر در این تحقیق متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای و نسبت سود تقسیمی می‌باشد. این شیوه برای اولین بار توسط آنتونی و رامش^{۱۵} (۱۹۹۲) ارائه گردیده است. به دلیل تغییر یافتن شخصیت گزارشگری برخی از شرکت‌ها در نتیجه تلفیق، از متغیر سن یا (عمر) شرکت‌ها صرف نظر شده است.

- ۱) ابتدا مقادیر سه متغیر فوق برای هر سال شرکت محاسبه شده، این مقادیر بر اساس چندک های آماری به سه طبقه پایین، متوسط و بالا تقسیم می‌شوند.
- ۲) به هر یک از مشاهداتی که در این سه طبقه قرار می‌گیرند، یک نمره تعلق می‌گیرد. (پایین ۱، متوسط ۲، بالا ۳)
- ۳) سپس برای هر سال شرکت یک نمره مرکب به دست می‌آید که در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه بندی می‌گردد.
- ۴) در نهایت، مشاهداتی که بر اساس متغیرهای مزبور در چارچوب مدل چرخه عمر قرار نمی‌گیرند، از نمونه اولیه حذف می‌شوند و مابقی نمونه نهایی را تشکیل می‌دهند.
- ۵) از مرحله ظهور به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات شرکت‌های مربوطه چشم پوشی گردیده است.

جدول شماره (۱) مدل چرخه عمر

مخارج سرمایه ای (CE)	نسبت سود تقسیمی (DPR)	رشد فروش (SG)	مراحل چرخه عمر
۳	۱	۳	رشد (G)
۲	۲	۲	بلوغ (M)
۱	۳	۱	افول (S)

$$CE_{it} = (100 \times \text{ارزش بازار شرکت} / \text{اضافات (کاهش) دارایی های ثابت طی دوره}) - 100 \times [(Sale_{it} / Sale_{it-1}) - 1] \times 100$$

$$EPS = \text{سود هر سهم} \quad DPR = \text{سود تقسیمی هر سهم} \quad Sale = \text{درآمد فروش} \quad DPR_{it} = (DPS_{it} / EPS_{it}) \times 100$$

همچنین در پژوهش حاضر از معیارهای زیر جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت ها بهره گرفته شده است:

$$\text{ارزش دفتری کل داراییها} / (\text{ارزش دفتری کل بدهی ها} + \text{ارزش بازار سهام عادی}) = \text{Tobins' Q}$$

$$\text{جمع حقوق صاحبان سهام} / \text{سود خالص} = \text{ROE} \quad \text{دارایی ها} / \text{سود خالص} = \text{ROA}$$

۴- یافته‌های پژوهش

برای حصول به اهداف موردنظر این تحقیق به همین منظور به بررسی ۶۸۵ سال-شرکت در قلمرو زمانی پنج ساله ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ تحقیق پرداخته شده و شرکت‌هایی که در چارچوب مدل چرخه عمر قرار نمی‌گیرند، حذف شده و در نهایت ۸۵ مورد انتخاب گردیده است که نتایج توزیع آنها به قرار جدول شماره (۲) زیر است:

جدول (۲) شاخصهای مرکزی و پراکندگی متغیرها

متغیرها	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار
(معیارهای ارزیابی عملکرد شرکتها)	N	Md	S	Min	Max	
رشد	۳۰	۷/۵۲۶۱۴۹	۳/۲۵۲۸۳۹	۷/۵۲۶۳۴۱	-/۱۴۱۵۸	۳/۲۵۵۷۸۲۹
Q Tobin	۳۳	۲/۸۲۶۱۰۱	۲/۵۴۲۵۲۹	-/۷۲۴۶۹۸	-/۱۴۷۲۴۳	۲/۳۱۲۶۳۷۷
افول	۲۲	۸/۱۰۱۶۴۰۱	-/۶۱۹۳۹۰	۲/۱۰۱۵۰۶۵	۸/۹۳۰۹۱	۲/۴۱۶۸۳۴۴
رشد	۳۰	۸،۶	۶،۲	۱۱،۵	۲۰ -	۵۰،۹
ROA	۳۳	۱۴	۱۳،۲	۸،۴	۱،۸	۳۳،۹
بلوغ						

۴۸.۸	۱.۸	۱۴.۳	۱۲.۹	۱۶.۶	۲۲	افول	
۳۰.۹.۲	۹.۹۰	۵۵.۳	۲۷	۳۸.۱	۳۰	رشد	
۸۴.۳	۵.۲	۱۹.۸	۳۳.۵	۳۵.۸	۳۳	بلوغ	ROE
۱۰۳.۶	۵	۲۹.۹	۲۹.۲	۴۲.۱	۲۲	افول	

آزمون فرضیه‌ها: جدول (۳) نتیجه آزمون فرضیه‌ها را با کمک روش تحلیل واریانس یک طرفه نشان می‌دهد:

جدول (۳) نتایج آزمون آماری فرضیه‌ها با روش تحلیل واریانس یکطرفه

نتیجه آزمون	Sig	مقدار F	فرضیه
H ₀ رد	۰.۰۶	۲.۸	فرضیه اول
H ₀ رد	۰.۰۳	۳.۵	فرضیه دوم
H ₀ پذیرش	۰.۸۳	۰.۲	فرضیه سوم

همانطوری که از نتایج آزمون فرضیه‌ها در جدول (۳) برمی آید میانگین‌های کیو توپین برای شرکت‌های در حال رشد، بلوغ و افول با یکدیگر تفاوت معنی دار دارند. فرضیه‌های دوم و سوم تحقیق در پی ردیابی به ترتیب میزان تفاوت در معیارهای مالی ارزیابی عملکرد بازدهی روی دارائی‌ها و نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام به واسطه قرار گرفتن در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول می باشد. با توجه به نتیجه آزمون مشابه برای دو فرضیه اخیر نتایج حاکی از پذیرش فرضیه دوم تحقیق و رد فرضیه سوم می باشد. به عبارت دیگر در حالیکه میانگین نسبت بازده دارائی‌ها برای شرکت‌های نمونه در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت می‌باشد این موضوع در رابطه با تفاوت در نسبت بازده حقوق صاحبان سهام معنی دار نیست. در ادامه برای مشخص ساختن موردی که با بقیه تفاوت دارد از آزمون آماری LSD کمک گرفته شده که نتایج آن در جدول (۴) ارائه شده است :

جدول (۴) نتایج آزمون مقایسه زوجی علل بوجود آمدن تفاوت در معیارهای عملکرد

فرضیه	گروه های مقایسه شونده	مقایسه آماری	اختلاف میانگین	سطح معنی داری Sig	نتیجه آزمون
	رشد و بلوغ	μ_1 و μ_2	-	۰,۱۲	اختلاف معنا دار نیست
فرضیه اول	رشد و افول	μ_1 و μ_3	-	۰,۰۲	اختلاف معنا دار است
	بلوغ و افول	μ_2 و μ_3	-	۰,۳۶	اختلاف معنا دار نیست
معیار ارزیابی Q توین برای شرکت های در مراحل رشد و افول تفاوت معنی دار دارند					
	رشد و بلوغ	μ_1 و μ_2	-۵,۴	۰,۰۶	اختلاف معنا دار است
فرضیه دوم	رشد و افول	μ_1 و μ_3	-۸,۰	۰,۰۱	اختلاف معنا دار است
	بلوغ و افول	μ_2 و μ_3	-۲,۶	۰,۴۰	اختلاف معنا دار نیست

بازده دارایی ها در مراحل رشد با مراحل بلوغ و افول تفاوت معنی دارند.

۵- نتیجه گیری و پیشنهادها

تمرکز عمده تحقیقات انجام شده در حوزه معیارهای ارزیابی عملکرد بر روی کارآمدی این معیارها جهت قادر ساختن استفاده کنندگان به ارزیابی مناسب عملکرد می باشد و برخی از این معیارها نظیر معیار ارزیابی عملکرد ارزیابی متوازن علاوه بر توجه به فاکتورهای مالی از فاکتورهای دیگری همچون رضایت مشتریان و آموزش کارکنان نیز بهره گرفته است. با این حال فاکتور تفاوت در مراحل مختلف چرخه عمر در اغلب پژوهش های مذکور نادیده گرفته شده است. بر این اساس تحقیق حاضر از جنبه جدیدی به بررسی میزان تفاوت در مقدار معیارهای متداول ارزیابی عملکرد ناشی از قرار گرفتن در مراحل مختلف چرخه عمر پرداخته است. همان طور که از نتایج آزمون فرضیه ها استنباط می شود، میانگین کیو توین شرکت های نمونه در مراحل مختلف چرخه عمر رشد، بلوغ و افول شرکت ها با یکدیگر تفاوت داشته و شرکت ها مقدار کیو توین متفاوتی را در مراحل مختلف چرخه عمر خود تجربه می نمایند و این تفاوت به ویژه مابین شرکت های در مرحله رشد و افول معنی دار است. یکی از دلایل این امر آن است که شرکت های در مرحله افول به دلیل حضور طولانی مدت در بازار و کسب

اعتبار، ارزش بازار شرکت هایشان در مقایسه با شرکت های در مرحله بلوغ و به ویژه رشد بیشتر می باشد، در حالیکه شرکت های در مرحله رشد به دلیل جوان بودن هنوز نتوانسته اند اعتماد کافی بازار را کسب نمایند و ارزش بازار سهامشان پایین تر است. از طرف دیگر، شرکت های در مرحله افول، دارایی ها را در مقایسه با شرکت های در مرحله رشد، در زمان های دور تحصیل نموده اند که به مراتب از ارزش واقعی دور بوده و قدیمی می باشند. یافته اخیر در انطباق با نتایج تحقیقات پیشین کزنت و مارکوس (۲۰۰۹) و نیز گانی و جرمیس (۲۰۱۰) می باشد. موضوع مذکور در رابطه با معیار سنتی ارزیابی عملکرد بازده دارایی ها نیز صادق است. به عبارت دیگر، شرکت های در مراحل بلوغ و افول، عمده دارایی های ثابت شان را در زمان های گذشته تحصیل کرده اند و در نتیجه نسبت بازدهی روی دارایی هایشان در مقایسه با شرکت های در مرحله رشد که غالب دارایی ها را در سنوات اخیر تحصیل نموده اند با فرض برابری فرصت های سودآوری بیشتر نشان داده می شود.

یادداشت ها

1-Life Cycle Theory
2-Bixia
3-Start-up or emerging stage
4-Growth Stage
5-Maturity Stage
6-Decline Stage
7-Adizes

8-Bixia
9-Prime
10-Start-up or Emerging Stage
11-Internal Rate of Return (IRR)
12-Growth Stage
13-Maturity Stage
14-Decline or Stagnation Stage
15-Anthony & Ramesh

کتابنامه

الف) فارسی

- ۱- حقیقت، حمید و آرش قربانی (۱۳۸۵)، رابطه سود و جریان های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب مدل چرخه عمر، پیام مدیریت، شماره ۲۱، صص ۲۱۹-۲۰۱.
- ۲- خالقی مقدم، حمید و فرخ برزیده (۱۳۸۲)، ارتباط بین رویکردهای مختلف در اندازه گیری عملکرد مالی شرکت ها، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲، دانشکده حسابداری و مدیریت دانش گاه علامه طباطبایی.
- ۳- صالح نژاد، حسن و وحیدرضا غیور (۱۳۸۸)، تاثیر نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸، صص ۲۷-۱۷.

۴- کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹)، تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۳، صص ۶۴-۴۹.

۵- کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹)، تاثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، صص ۷۹-۹۶.

ب) انگلیسی

- 6- Adizes, I. (1998), *Coporate Life Cycle: How and Why Corporations Grow and Die and What Do about it*, Englewood Cliffs, NJ, pp. 5-136.
- 7- 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*, Vol.15, pp. 203-227.
- 8- Aharony, J. and Falk H. and Yehuda N. (2006), Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Economics Information, School of Economics and Management Bolzano, Italy, Working Paper No .34.
- 9- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983), Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp. 301-325.
- 10- Jenkins, kane and velury (2004), The Impact Of the Corporate Life Cycle on the Value Relevance of Disaggregated Earnings Components, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 3, pp. 5-20.
- 11- Kallunki, J. and Silvola, H. (2008), The Effect of Organizational Life Cycle Stage on the Use of Activity Based Costing , *Management Accounting Research*, Vol.19, pp.62-79.
- 12- Lovata, L.M. and Cochrane, M. (2002), Empirical Analysis of Adopters of Economic Value Added, *Management Accounting Research*, Vol. 13, pp.215-228.
- 13- Xu, Bixi (2007), Life cycle effect on the value relevance of comman risk factor, *Review of Accounting and Finance*, vol.6, pp.162-175.