



## Board Characteristics and Integrated Life Cycle Classification of the Firms Listed on the Tehran Stock Exchange Using DeAngelo and Dickinson Models

Research Paper

Yasser Rezaei Pitenoei<sup>1</sup>, Alireza Matoufi<sup>2</sup>, Azita Pourdadashi<sup>3</sup>

Received: 2018/17/09

Accepted: 2019/03/03

### Abstract

Nowadays, only efficient firms can survive in today's competitive world. Efficiency is thus characterized as a key component of boards' decisions. Accordingly, this article aims at investigating board characteristics and integrated life cycle classification of the firms listed on the Tehran Stock Exchange. To this end, the financial statements of 90 firms listed on the Tehran Stock Exchange including 18 firms in five integrated life cycle stages obtained from the combination of the models developed by DeAngelo (2006) and Dickinson (2011) were examined over the period of 2012-2016. The results revealed that certain efficient characteristics of boards including CEO tenure, board independence and managerial ownership percentage exert positively significant impact on life cycle classification. Moreover, most (positive) changes are predicted to occur not only during the maturity stage but also in the growth stage, whereas the least changes (positive) are expected to happen in the decline stage followed by stagnation. Therefore, as the results of the research hypotheses reflects, it is suggested to use effective members of the board of directors (longer period of tenure, independence and ownership of the director in the company's stock) in order to grow and develop the economy and increase the value of the company, to create strategic opportunities for the company so that it can lead to changes in the corporate life cycle.

**Keywords:** Board Characteristics, Corporate Life Cycle, Integrated Life Cycle, DeAngelo Model, Dickinson Model.

**JEL Classification:** M13, M19.

1. Assistant Professor of Accounting, University of Guilan, Rasht, Iran. (Corresponding Author)  
E-mail: Rezaei.yasser@gmail.com

2. Assistant Professor, Department of management, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran. E-mail: Alirezamaetoofi@gmail.com

3. Department of Accounting, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran. Email: Pourdadashi@yahoo.com





## ویژگی‌های هیأت مدیره و طبقه‌بندی چرخه عمر تلفیق شده شرکت با استفاده از مدل‌های دی‌آنجلو و دیکنسون

یاسر رضائی پیتنه‌نوئی<sup>۱</sup>، علیرضا معطوفی<sup>۲</sup>، آرزیتا پورداداشی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۲/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۶/۲۶

### چکیده

اثربخشی یک جزء مهم و کلیدی در تصمیم‌های هیأت مدیره است که تحقق آن می‌تواند رقابت‌پذیری شرکت را افزایش دهد. در این راستا، مطالعه پیش رو به بررسی اثر ابعاد اثربخشی هیأت مدیره بر طبقه‌بندی چرخه عمر تلفیق شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداخته است. برای این منظور تعداد ۹۰ شرکت شامل ۱۸ شرکت در ۵ مرحله چرخه عمر تلفیق شده با استفاده از روش غربالگری به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد. علت استفاده از واژه «تلفیق شده» نیز محاسبه چرخه عمر شرکت با تلفیق دو مدل دی‌آنجلو و دیکنسون است. در نهایت، نتایج برآوردی نشان داد ویژگی‌های اثربخشی هیأت مدیره شامل دوره تصدی، استقلال هیأت مدیره و درصد مالکیت مدیر بر طبقه‌بندی چرخه عمر تلفیق شده شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارند. در این بین، بیشترین تغییرات (مثبت) در مرحله بلوغ و کمترین تغییرات (مثبت) در مرحله افول شکل گرفته است. بنابراین، پیشنهاد می‌شود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از اعضای هیأت مدیره اثربخش (دوره تصدی بیشتر، مستقل بودن و مالک بودن مدیر در سهام شرکت) استفاده شود تا به خلق فرصت‌های راهبردی، تغییر مراحل عمر شرکت، تقویت رقابت‌پذیری و رشد ارزش شرکت منجر شود.

**واژگان کلیدی:** ویژگی‌های هیأت مدیره، چرخه عمر شرکت، چرخه عمر تلفیق شده، مدل دی‌آنجلو، مدل دیکنسون.  
**طبقه‌بندی موضوعی:** D21, D22, D23.

۱. استادیار حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران. (نویسنده مسئول).

E-mail: rezaei.yasser@gmail.com

۲. استادیار گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرگان، ایران.

E-mail: Alirezamaetoofi@gmail.com

۳. دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرگان، ایران.

Pourdadashi@yahoo.com

## مقدمه

امروزه مدیریت اثربخش یکی از شناسه‌های توسعه‌یافتگی به‌شمار می‌رود. زیرا، مدیریت کارآمد و اثربخش می‌تواند با به‌کارگیری پتانسیل‌ها و امکانات بالقوه و مستعد سازمان، بستر درخوری برای توسعه پایدار و همه‌جانبه آن فراهم آورد (شریف و همکاران، ۱۳۸۵). به همین دلیل، همه مدیران توانمند را می‌ستایند و چنین مدیرانی بر مجموعه خود و محیط خارجی نفوذ و تسلط دارند. آنها منابع قابل توجه مالی و غیرمالی در اختیار را برای دستیابی به اهداف سازمان هدایت می‌کنند. هیأت مدیره توانمند قادر خواهند بود که تصمیم خود را عملی کنند. از این‌رو زمانی که تصمیم خوبی اتخاذ کنند، تأثیر و نتیجه مثبتی می‌گذارد و هرگاه تصمیم بد و نامناسب اتخاذ کنند، عواقب ناگواری برای شرکت به همراه خواهد داشت (حیدرزاده و رضایی، ۱۳۹۳). دهین و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) نیز معتقدند هیأت مدیره رکن مهم ساختار سازمانی هر شرکتی است و از آن به محور ارتباطی سهامداران و مدیران یاد می‌کنند و به‌واسطه همین موضوع، نقش مهمی در راهبری شرکت‌ها دارد (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸). هامبریک و میسون<sup>۲</sup> (۱۹۸۴) معتقدند نقش هیأت مدیره و به‌ویژه مدیرعامل برای شرکت‌ها اهمیت و ارزش زیادی دارد. به‌طوری که مدیرعامل جوان به احتمال زیاد دنبال استراتژی‌های نوآورانه و مخاطره‌آمیز می‌رود. اما، مدیرعامل قدیمی، استراتژی‌هایی اتخاذ می‌کند که با اهداف او همسو است. در نتیجه، تمایل به رشد بالاتر و تنوع سودآوری در شرکت‌های بهره‌مند از مدیرعامل جوان نسبت به شرکت‌های بهره‌مند از مدیرعامل قدیمی بیشتر است.

از سویی، اثربخشی هیأت مدیره زمانی اتفاق می‌افتد که شرکت‌ها در چرخه عمر خود به‌طور مداوم در حال تغییر و تحول هستند و هر تصمیم به فراخور بازتاب اثربخش و یا مخرب خود می‌تواند حالت مختلفی از حیات را برای شرکت به نمایش بگذارد. آنچه به‌عنوان حالت مختلف مطرح می‌شود بحث نظریه چرخه عمر شرکت<sup>۳</sup> است که هو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) نشان دادند، استفاده از نظریه چرخه عمر برای مدیریت شرکت اهمیت بسیاری دارد. به‌طوری که در برخی از شرکت‌های بزرگ، نظریه چرخه عمر شرکت یک قانون مدیریتی محسوب می‌شود. در این راستا، رضایی و شفیعی دیزجی (۱۳۹۲) نتیجه گرفتند در مراحل اولیه چرخه عمر، رشد فروش و سودآوری شرکت‌ها به‌طور متوسط افزایش می‌یابد. از دیگر سو، اندازه بزرگ و رشد سودآوری کم و حتی منفی، مختص شرکت‌هایی است که در مراحل پایانی چرخه عمر به سر می‌برند. این موضوع نشان‌دهنده روند قوسی شکل متغیرها بر اساس فرضیه چرخه عمر است. حسن و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) اعلام داشته‌اند، نظریه چرخه عمر با فراهم کردن برخی پارامترها و دستورالعمل‌ها به ارزیابی انتقال شرکت از مرحله‌ای به مرحله بعد می‌پردازد. از این‌رو، مراحل چرخه عمر و پیامدهای مهم آن در درک عملکرد مالی شرکت و استفاده بهینه از منابع بسیار ارزشمند است. اما، تفاوت جالب چرخه عمر شرکت با

1. Dehaene et al
2. Hambrick & Mason
3. Corporate Life Cycle
4. Hu et al
5. Hasan et al

موجودات زنده در آن است که شرکت‌ها این امکان را دارند که با تغییر سیاست‌ها و استراتژی‌های راهبردی خود از مرحله‌ای به مرحله دیگر منتقل شوند. به‌عنوان مثال، شرکتی که در مرحله رکود قرار دارد با تغییر در سیاست‌های راهبردی خود می‌تواند به مرحله دیگری از چرخه عمر انتقال یابد؛ درحالی‌که این ویژگی و توانمندی در موجودات زنده با تمامی قدرت و اثرگذاری امکان‌پذیر نیست. این نکته نشان می‌دهد با توجه به این‌که هیأت مدیره و به‌ویژه مدیرعامل در هیچ دوره‌ای از حیات شرکت از ذات آن جدا نبوده‌اند و از زمان تأسیس و تولد همپای آن حضور داشته‌اند. لذا سیاست‌های اتخاذشده از طرف آنان می‌تواند چرخه عمر شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. به‌عبارتی، هیأت مدیره اثربخش می‌تواند جایگاه یک شرکت را تغییر دهد. با این‌حال، بررسی این موضوع در مطالعات داخلی نادیده انگاشته شده و در ادبیات حسابداری و گزارشگری مالی در این‌باره شکاف تحقیقاتی وجود دارد. لذا، مطالعه حاضر با هدف پوشش این شکاف تحقیقاتی به بررسی نقش اثربخشی هیأت مدیره در چرخه عمر شرکت پرداخته است. به‌عبارت دیگر، با توجه به این‌که هیأت مدیره هسته و مرکز تصمیم‌گیری هر شرکتی است و اقدامات آنها می‌تواند مبنای تصمیم‌گیری عقلایی سرمایه‌گذاران باشد، پژوهش حاضر سعی نمود تأثیر اثربخشی هیأت مدیره را در مراحل مختلف عمر چرخه عمر شرکت بررسی نماید و استفاده از آگاهی و دانش‌افزایی که از رهگذر این مطالعه به دست می‌آید به سرمایه‌گذار عقلایی کمک خواهد کرد تا فارغ از شناخت چرخه عمر شرکت‌ها، سبد سهام خود را متنوع‌تر انتخاب نماید. افزون‌بر این، بررسی ادبیات چرخه عمر نشان می‌دهد بیشتر پژوهش‌های داخلی مرتبط با حوزه چرخه عمر شرکت از مدل آنتونی و رامش<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) استفاده نموده و تعداد انگشت‌شماری به مدل بلک<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، دی‌آنجلو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) و دیکنسون<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) استناد کرده‌اند؛ اما، هیچ پژوهشی به تلفیق مدل‌های ارائه شده نپرداخته؛ این در صورتی که پژوهش پیش رو از چرخه عمر تلفیق شده شرکت استفاده نموده تا ضمن مقایسه، اثر یک‌باره مؤلفه‌های اثربخشی بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت را اندازه‌گیری نماید. همچنین، ترکیب مدل رگرسیونی کانهدی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) با موضوع اثربخشی هیأت مدیره و مدل رگرسیونی چندمتغیره حسن و همکاران (۲۰۱۵) با موضوع چرخه عمر شرکت، نوآوری دیگر این تحقیق است که نه تنها در پژوهش‌های داخلی، بلکه در پژوهش‌های خارجی نیز استفاده نشده است. در نهایت، انتظار می‌رود کاربرد نتایج این پژوهش برای قانونگذاران بازار سرمایه، به‌ویژه مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت‌ها دستاوردهایی داشته باشد و شرکت‌ها با ایجاد ترکیب هیأت مدیره مناسب، اثربخشی آن را بهبود بخشند و سازوکاری فراهم کنند که منافع سهامداران و مدیران بیشتر همسو شود و افق دید مدیران افزایش یابد.

در ادامه، ساختار مقاله چنین سازماندهی شده که به ترتیب مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرور شده است. فرضیه‌های پژوهش، روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش ارائه شده است.

- 1- Anthony & Ramesh
- 2- Black
- 3- DeAngelo et al
- 4- Dickinson
5. Conhendi et al

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

### اثربخشی هیات مدیره

از پنجاه سال پیش به این سو، بررسی‌های مدیریتی و رهبری به گونه قابل تأمل و جدی مورد توجه دانشمندان و نویسندگان بوده است. زیرا، به زعم گارت<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) فساد از رأس شروع می‌شود. به همین دلیل، وی با اتکا بر تجارت شخصی حضور در هیأت مدیره شرکت‌های گوناگون و سوابق علمی خود، ضمن بازگویی مسائل و مشکلات هیأت مدیره شرکت‌ها، توصیه‌هایی جهت بهبود راهبری شرکتی ارائه کرده است. در این بین، یکی از انتقادهای او این است که هیأت مدیره زمان زیادی را صرف مدیریت (به‌عنوان مدیران حرفه‌ای) و زمان کوتاهی را صرف «هدایت» امور می‌کند. او هدایت را نیز به‌معنای راهنمایی و راهبری تعریف می‌کند (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸). بنابراین، با گسترش شرکت‌های سهامی و طرح نظریه نمایندگی و افزایش اختیارات هیأت مدیره، این سوال مطرح است که مدیران چگونه پیگیر منافع کلیه سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع خواهند بود (صدیقی، ۱۳۹۲). کانهندی (۲۰۱۵) بیان می‌کند محافظت از ذینفعان و به‌ویژه سهامداران از طریق اعضای هیأت مدیره امکان‌پذیر است. زیرا وظیفه اصلی آنها نظارت بر مدیرعامل از جانب سهامداران است. او معتقد است اعتماد سهامداران در گرو اثربخشی هیأت مدیره است و اگر اعضای هیأت مدیره بتوانند اثربخش عمل نمایند، مشکلات نظریه نمایندگی مرتفع می‌شود. جنسن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) و دیورس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) نیز معتقدند مشکل نمایندگی ناشی از تضاد منافع است و یکی از راه‌های کاهش آن، همسو نمودن تابع مطلوبیت هر یک از دو طرف و نحوه تسهیم منافع و مخاطره بین آنها هست. در این بین، طرح‌های پاداش بلندمدت که به سهام‌داران در مالکیت شرکت به‌طور واقعی یا شبیه‌سازی شده منجر می‌شود، انگیزه مدیران را افزایش داده و مشکلات نظریه نمایندگی را کاهش می‌دهد (سجادی و زارع‌زاده مهریزی، ۱۳۹۰).

### چرخه عمر شرکت

طبق نظریه چرخه عمر شرکت، شرکت‌ها مانند بدن انسان از بدو تولد به تکامل پی‌درپی تمایل دارند. بنابراین، بنگاه‌های اقتصادی با توجه به خط‌مشی و قابلیت‌هایی که کسب می‌کنند در مراحل مختلف طبقه‌بندی می‌شوند. در این راستا، پژوهشگرانی چون گالیزو و سالوادور<sup>۴</sup> (۲۰۰۶)، بلک (۱۹۹۸) و آنتونی و رامش (۱۹۹۲) نیز به مراحل گوناگونی از چرخه عمر شرکت اشاره کرده‌اند که عمده‌ترین آنها عبارتند از:

۱. مرحله ظهور: در این مرحله، شرکت کوچک و مالکیت آن در دست موسسان است. به‌علاوه، شرکت از سطح نوآوری محصول، خدمات قابل‌توجه، حوزه بازار محدود، ساختار سازمانی غیررسمی، کاربرد

1. Garrett
2. Jensen et al
3. Devers et al
4. Gallizo & Salvador

- اطلاعات قطعی و خام در تصمیم‌گیری و اتخاذ راه‌حل‌های ساده در تصمیم‌گیری برخوردار است (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۴).
۲. مرحله رشد: شرکت‌ها درباره توانایی‌هایشان (از قبیل ساختار، بها و مزیت رقابتی) انتظارات خوش‌بینانه‌ای دارند. در این مرحله مقدار زیادی سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ سرمایه‌گذاری‌هایی که فقط در دارایی‌های مشهود یا مالی نیست. بلکه، سرمایه‌سازمانی از قبیل سرمایه‌گذاری در نظام‌های توزیعی و زیربنایی تولیدی) و توانایی‌های فناوری را هم شامل می‌شود (دیکنسون، ۲۰۰۶).
۳. مرحله بلوغ: در این مرحله شرکت‌ها فروش باثبات و متعادلی را تجربه می‌کنند؛ دارایی‌های اولیه آن‌ها مستهلک می‌شود؛ سرعت از کارافتادگی تجهیزات نیز به تغییرات فناوری و صنعت بستگی دارد. در این شرایط، ناتوانی شرکت در کنار آمدن با تغییر محیط رقابتی، پیشرفت چرخه عمر را تحت تاثیر قرار می‌دهد (پیری و همکاران، ۱۳۹۰).
۴. مرحله رکود: تحلیل مزیت‌های رقابتی مشخص می‌کند که مرحله بلوغ به رکود اجتناب‌ناپذیری منجر می‌شود؛ تا جایی که شرکت‌ها می‌توانند از طریق تغییر ساختار از ادغام و یکی شدن با بازارهای دیگر عملیاتشان را از سر بگیرند. شرکت‌ها تلاش می‌کنند دارایی‌های غیرمولدشان را به نقد تبدیل کنند. به عبارتی، سعی می‌کنند این منابع را به پروژه‌های جدید که بازده مثبتی به وجود می‌آورند تبدیل کنند (پیری و همکاران، ۱۳۹۰).
۵. مرحله افول: از این مرحله به‌عنوان افول یا سکون نام برده می‌شود. در این مرحله اگر فرصت‌های رشد موجود باشد نیز به احتمال قریب به‌یقین بسیار ناچیز است. شاخص‌های سودآوری نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار شدیدی قرار دارد. ضمن این که بها تأمین مالی از منابع خارجی بالاتر است. به‌گونه‌ای که در اغلب موارد بازده سرمایه‌گذاری یا بازده سرمایه‌گذاری تعدیل‌شده کمتر از نرخ تأمین مالی است (رضایی و شفیع‌ی دیزجی، ۱۳۹۲).

### دوره تصدی هیأت مدیره و چرخه عمر شرکت

جنسن و مک‌لینگ<sup>۱</sup> (۱۹۷۶) استدلال کردند، دوره تصدی هیأت مدیره در راستای جبران خدمات و همچنین استفاده از حضور مجدد می‌تواند گستره طرح‌های تشویقی را وسعت بخشد. از این رو، تمدید دوره تصدی هیأت مدیره نوعی پاداش قلمداد می‌شود که از سوی سهامداران باهدف ادامه اثربخشی آنها در نظر گرفته می‌شود (کانهندی، ۲۰۱۵). با این حال، نتایج پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه دوره تصدی هیأت مدیره نتایج متناقضی را گزارش می‌کنند. همبریک<sup>۲</sup> و همکاران (۱۹۹۶) استدلال می‌کنند، دوره تصدی طولانی‌مدت مدیر به افزایش تمایل او برای حفظ وضع موجود منجر می‌گردد و این مسئله می‌تواند استفاده از فرصت‌های جدید برای مدیران را کاهش دهد. دیانتی و همکاران (۱۳۹۲) نیز بیان نمودند، مدیران به دلیل آن که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند صرفاً در جهت منافع دینفعان حرکت

1. Jensen & Macling  
2. Hambrick et al

نمی‌کنند. همچنین، افق تصمیم‌گیری کوتاه‌تر مدیران از افق سرمایه‌گذاری سهامداران از تضادهای بین مدیران و ذینفعان شرکت است. لذا ادعای مدیران نسبت به شرکت تنها محدود به دوره تصدی آنها است (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۲). این درحالی است که حیدرزاده و رضایی (۱۳۹۳) معتقدند قضاوت سرمایه‌گذاران از توانایی هیأت مدیره می‌تواند تحت تأثیر روابط بلندمدت سرمایه‌گذاران و اعضای هیأت مدیره باشد. به عبارت دیگر، دوره تصدی طولانی‌تر هیأت مدیره باعث ایجاد فرصت‌های بیشتری برای شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه می‌شود تا توانایی هیأت مدیره را ارزیابی کنند. لذا، مدیران با انعقاد قراردادهایی کارا در طی دوره تصدی خود و ارائه خدمات مطلوب می‌توانند اعتبار شغلی بالاتر و دوره تصدی طولانی‌تر داشته باشند. بنابراین، با توجه به نقش هیأت مدیره می‌توان انتظار داشت، تصمیم آنها آثار قابل توجهی بر شرکت داشته باشد و مرحله حیات شرکت را تغییر دهد.

### استقلال هیأت مدیره و چرخه عمر شرکت

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) نشان دادند سهامداران نمی‌توانند تلاش‌های مدیران را به‌طور مستقیم مشاهده کنند. در نتیجه در خطر نظریه نمایندگی قرار دارند (کانهندی و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین، در مرکز و محور اصلی نظریه نمایندگی فرض رایج این است که مدیران در پی حداکثر کردن منافع و سودجویی شخصی (حتی به زیان سهامداران) هستند. این باور عمومی به طرح مسائل متعددی در رابطه با نظریه نمایندگی منجر شده و این خواسته مشروع را به دنبال داشته که برای کنترل مدیران باید از انواع مکانیسم‌های تشویقی استفاده نمود. از این بین، وجود یک هیأت مدیره عمومی، فراگیر و مستقل که نماینده تمام سهامداران تلقی شود از اهمیت خاصی برخوردار است. زیرا، هیأت مدیره به لحاظ ساختاری بالاترین رده کنترل شرکت است که بر اعمال مدیریت اجرایی نظارت دارد (جلیلی و مشیری، ۱۳۸۷). کادبری<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) نیز بیان می‌کند استقلال و تمایل به حفظ شهرت از مهم‌ترین ویژگی اعضای هیأت مدیره است. شارما<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) نیز معتقد است استقلال هیأت مدیره سنگ بنا و ستون فقرات هر هیأت مدیره‌ای است. از دیدگاه او، هیأت مدیره‌ای قدرتمند، اثرگذار و اطمینان‌بخش است که بتواند از این ابزار به‌درستی بهره‌برد. روزنستین و ویات<sup>۳</sup> (۱۹۹۰) نیز نشان دادند شرکت‌ها با حضور مدیران غیرموظف در اعضای هیأت مدیره خود پیش‌بینی درآمد دقیق‌تر، شفاف‌تر و کمتر خوش‌بینانه‌تری دارند. در نتیجه آنها اثربخش عمل کرده و با نگاهی بی‌طرفانه اطلاعات منتشره توسط مدیران اجرایی را بررسی می‌نمایند (آلویز و همکاران، ۲۰۱۵). وانگ و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) عنوان نمودند حضور اعضای غیرموظف در هیأت مدیره شرکت می‌تواند اثر مثبت و معنادار بر عملکرد شرکت داشته باشد. همان‌طور که پیش‌تر بیان شد، عملکرد می‌تواند حاصل استراتژی‌های مناسب، متفکرانه و اثربخش مدیران یک سازمان باشد. بر این اساس، انتظار می‌رود استقلال هیأت مدیره بتواند فرصت‌های استراتژیک و قابل توجهی را برای شرکت خلق کند و باعث جابجایی مرحله

1. Cadbury
2. Sharma
3. Rosenstien & Wyatt
4. Wang et al



حیات شرکت شود. طبق نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در سال‌های اولیه تأسیس بیشتر به استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور علاقه‌مند هستند (دی‌آنجلو، ۲۰۰۶). همچنین، درحالی‌که شرکت‌های در مرحله ظهور و رشد بازده سهام پایینی دارند، شرکت‌های در مرحله بلوغ و افول بازده بالایی را تجربه می‌کنند (طالب‌نیا و همکاران، ۱۳۹۵). باین‌حال، مراحل چرخه عمر زمانی مهم است که شرکت در وضعیت پویا است و می‌تواند در امتداد زنجیره چرخه حیات به جلو و عقب حرکت کند. یافته‌های لو و زاروین<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) نشان داد، در نظر گرفتن متغیر چرخه عمر و مرحله حیات شرکت می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرات کسب‌وکار را به‌طور چشمگیری کاهش دهد (طالب‌نیا و همکاران، ۱۳۹۵). بنابراین، اعضای غیرموظف هیأت مدیره برخوردار از ویژگی‌هایی که شرح آن داده شد می‌توانند مرحله حیات شرکت را تغییر داده و بر چرخه عمر آن اثرگذار باشند.

### درصد مالکیت مدیر و چرخه عمر شرکت

اسمیت<sup>۲</sup> پدر علم اقتصاد اولین کسی بود که نتایج زیان‌بار جدایی مدیر از مالک را مطرح کرد. به گفته او از مدیران سرمایه نمی‌توان انتظار داشت به‌اندازه منافع خود در حفظ و حراست از سرمایه مالکان هوشیار باشند و بکوشند. بنابراین، غفلت و اسراف در مدیریت چنین شرکت‌هایی همواره رواج دارد (فتحی عبدالهی و آقایی، ۱۳۹۱). با این‌حال، برل و مینز<sup>۳</sup> (۱۹۳۲) دیدگاهی متفاوتی از اسمیت داشتند. آنها ادعا کردند در شرکت‌های سهامی عام با تکیه بر منافع شخصی مدیران، نمی‌توان انگیزه مؤثری برای استفاده کارآمد از دارایی‌های مؤسسه پدید آورد. زیرا بدون مشارکت در مالکیت، مدیران در منافع ناشی از افزایش کارایی سهام نیستند. آنان اولین کسانی بودند که عنوان کردند تفکیک مالکیت و کنترل، دست مدیران را در راستای دستیابی به اهداف مغایر با حداکثر کردن ثروت صاحبان سرمایه باز می‌گذارد. نظریه کارآفرینی از محاسن مالکیت نیز سخن می‌گوید. در این نظریه پیش‌بینی شده، هزینه‌های نمایندگی در صورت مالک شدن مدیران کاهش یابد. بر این اساس، ممکن است مشارکت در مالکیت توسط مدیریت بتواند مراحل حیات شرکت را تغییر داده و بر چرخه عمر آن اثرگذار باشد.

### مروری بر پیشینه پژوهش

لی و ژانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) با بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر ساختار هیأت مدیره در شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۴ به این نتیجه رسیدند که اندازه هیأت مدیره در طی چرخه عمر ثابت کاهش می‌یابد. همچنین روند جداسازی نقش رئیس هیأت مدیره از مدیرعامل (دوگانگی وظیفه مدیرعامل) زمانی

1. Lev & Zarowin
2. Smith
3. Berle & Means
4. Li & Zhang

که استقلال هیأت مدیره ثابت است افزایش می‌یابد. چن<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در مطالعه خود نتیجه گرفت در مرحله بلوغ شرکت مدیران تمایل بیشتری به مدیریت سود دارند و به همین سبب کیفیت کنترل‌های داخلی در این مرحله می‌تواند به بهبود کیفیت سود کمک کند. النجار و سن<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیدند که چرخه عمر بر الگوی طبقه‌بندی اجزای سود شرکت‌ها اثر دارد؛ به‌ویژه شرکت‌هایی که در مرحله افول قرار دارند. کانهدی و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی اثربخشی هیأت مدیره و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار کانادا طی سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۰۹ پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که بین اثربخشی هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است. حسن و همکاران (۲۰۱۵) با استفاده از مدل چرخه عمر دیکنسون (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس استرالیا طی سال‌های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۲ پرداختند. نتایج به‌دست آمده نشان داد، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت‌های معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام بر جای می‌گذارند. وانگ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی خود دریافتند که حضور اعضای غیرموظف در هیأت مدیره شرکت با عملکرد شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. دیکنسون (۲۰۱۱) با استفاده از جریانات وجه نقد به ارائه الگویی برای چرخه عمر شرکت‌ها پرداختند. در این بررسی شرکت‌ها به پنج گروه مختلف تقسیم شد تا پیش‌بینی نرخ رشد برای هر یک از آنها مشخص گردد. نتایج مشخص نمود عوامل موثر بر سودآوری مانند گردش دارایی‌ها و حاشیه سود در گروه‌های مختلف شرکت‌ها متفاوت است. دی آنجلو و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی فرصت‌های بازار یک شرکت و مراحل چرخه عمر آن پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد شرکت‌های با نسبت پایین‌تر سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام (دارایی‌ها)، تمایل دارند در مرحله رشد بمانند. درحالی‌که شرکت‌های با نسبت بالاتر تمایل به بلوغ بیشتر دارند. چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) با مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین در طی سال‌های ۱۹۹۸ الی ۲۰۰۵ به بررسی «چرخه عمر شرکت‌ها و مدل تعهدی» پرداختند. نتایج نشان داد چرخه عمر شرکت به‌طور معناداری قدرت توضیح دهنده‌گی مدل‌های تعهدی را بهبود می‌بخشد.

در مطالعات داخلی، حاجی عظیمی و مشایخی (۱۳۹۷) تأثیر توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل رشد، بلوغ و افول را در شرکت‌های بورسی در بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج نشان‌دهنده تأثیر مثبت توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده شد و در مورد شرکت‌های فعال مرحله افول این رابطه وجود ندارد. اثنی عشری و نادری نورعینی (۱۳۹۶) الگوی مدیریت سود در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و نقش دورنمای رشد بر آن را با استفاده از داده‌های ۱۴۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ (۱۱۹۲ شرکت - سال) مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد شرکت‌ها در مراحل ظهور و افول بیشتر از

1. Chen
2. Nagar & Sen
3. Li & Zhang

الگوی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی استفاده می‌کنند؛ در حالی که در مراحل رشد و بلوغ، فعالیت‌های واقعی نقشی غالب در مدیریت سود دارند. به‌علاوه، هر چه دورنمای رشد شرکت‌های واقع در مراحل رشد و بلوغ افزایش یابد، سهم اقلام تعهدی در مدیریت سود افزایش می‌یابد. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند چرخه عمر شرکت (رشد، بلوغ و افول) بر رابطه بین کیفیت سود با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر دارد و شرکت‌های در مرحله رشد با ارائه سود با کیفیت، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند. رستمی و همکاران (۱۳۹۳) رابطه چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد را در ۶۸۵ سال - شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج نشان داد میانگین کیو توبین<sup>۱</sup> در دو مرحله رشد و افول تفاوت معناداری با یکدیگر دارند و برای شرکت‌های در حال افول بیشتر از شرکت‌های در حال رشد است. به‌علاوه، نتایج آزمون مشابه درباره مقدار بازدهی دارایی‌ها نشان داد، این معیار در مراحل رشد و بلوغ و همچنین افول و رشد با یکدیگر تفاوت معناداری دارند. مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) اثر چرخه عمر شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت را با استفاده از داده های ۴۸۰ سال - شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ بررسی کرده‌اند. نتایج نشان داد چرخه عمر شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت اثر معناداری دارد؛ به‌گونه‌ای که این رابطه در شرکت‌های در حال رشد نسبت به شرکت‌های در حال بلوغ شدت بیشتری دارد. به عبارت دیگر، قدرت توضیح دهنده‌ی الگوی شرکت‌های رشدی از الگوی شرکت‌های بالغ بیشتر است. رضایی و شفیع‌ی دیزجی (۱۳۹۲) نیز با استفاده از داده‌های ۲۹۸ سال - شرکت در بین سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۷ به بررسی ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری به جهت تشریح روند تدریجی قیمت سهام در طی مراحل عمر شرکت پرداخته‌اند. نتایج نشان داد در مرحله رشد و افول، ارزش دفتری هر سهم و جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارتباط ارزشی یکسانی نشان می‌دهند. برای مرحله بلوغ چرخه عمر، ارزش دفتری هر سهم نسبت به جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارزش مربوطتری ارائه می‌نماید. همچنین، متغیرهای حسابداری در مراحل چرخه عمر روند قوسی شکلی دارند.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: دوره تصدی هیأت مدیره بر مراحل چرخه عمر شرکت (ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول) تأثیر دارد.

فرضیه دوم: استقلال هیأت مدیره بر مراحل چرخه عمر شرکت (ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول) تأثیر دارد. فرضیه سوم: درصد مالکیت مدیر بر مراحل چرخه عمر شرکت (ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول) تأثیر دارد.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف یک تحلیلی و از نظر اجراء کاربردی به شمار می‌رود. همچنین از نظر منطقی

<sup>۱</sup>. Tobin's Q

اجراء یک پژوهش قیاسی-استقرایی و از بعد زمانی در زمره پژوهش‌های پسارویدادی طبقه‌بندی می‌شود. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که سعی شد با روش غربالگری و در نظر گرفتن معیارهای مشروحه زیر، نمونه آماری انتخاب شود که نماینده مناسبی از جامعه مورد بررسی باشد:

۱. تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار تهران قبل از سال ۱۳۹۱ بوده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۵ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی قرار داشته باشد.
  ۲. به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
  ۳. طی دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۴. داده‌های مالی آنها در دسترس باشد.
  ۵. جزء شرکت‌های زیان‌دیده نباشند.
  ۶. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند.
- در نهایت، تعداد ۹۰ شرکت شامل ۱۸ شرکت واقع در ۵ مرحله چرخه عمر به عنوان نمونه آماری انتخاب شد. داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و دیگر پایگاه‌های مرتبط استخراج شد. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده گردید.

### الگوی و متغیرهای پژوهش

الگوهای رگرسیونی پژوهش به پیروی از حسن و همکاران (۲۰۱۵) و کانهدی و همکاران (۲۰۱۵) به صورت زیر است.

$$CLC_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Tenure_{i,t} + \beta_2 Independ_{i,t} + \beta_3 Dir - Own_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در الگوی بالا:

$CLC_{i,t}$  چرخه عمر تلفیق شده شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $Tenure_{i,t}$  دوره تصدی هیأت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $Independ_{i,t}$  استقلال هیأت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $Dir - Own_{i,t}$  درصد مالکیت مدیر شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $SIZE_{i,t}$  اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $BM_{i,t}$  نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $LEV_{i,t}$  اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\varepsilon_{i,t}$  جزء خطای مدل رگرسیون است. در ادامه متغیرهای پژوهش معرفی می‌شود.

### متغیر وابسته

چرخه عمر شرکت: این متغیر با استفاده از تلفیق الگوهای دیکنسون (۲۰۱۱)، دی‌آنجلو (۲۰۰۶)،

بلک (۱۹۹۸) و آنتونی و رامش (۱۹۹۲) اندازه‌گیری شده و عوامل موثر در تعیین چرخه عمر شرکت به شرح زیر است:

- RE/TA: نسبت سود انباشته به جمع کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- RE/TE: نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- TE/TA: نسبت جمع حقوق صاحبان سهام به جمع کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- ROA: نسبت سود خالص بر جمع کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- AGR: نسبت رشد دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (بلک، ۱۹۹۸ و دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- SGR: نسبت رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (بلک، ۱۹۹۸ و دی‌آنجلو، ۲۰۰۶).
- DIV: سود سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲).
- IBED: سود قبل از اقلام غیرمترقبه و عملیات متوقف‌شده شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲).
- CFO: جریان‌های وجه نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (بلک، ۱۹۹۸ و دیکنسون، ۲۰۱۱).
- CFI: جریان‌های وجه نقد سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (بلک، ۱۹۹۸ و دیکنسون، ۲۰۱۱).
- CFF: جریان‌های وجه نقد تامین مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ; (بلک، ۱۹۹۸ و دیکنسون، ۲۰۱۱).

برای اندازه‌گیری چرخه عمر ترکیب‌شده فوق، ابتدا از طریق اطلاعات به‌دست آمده از شرکت‌ها، شرکت‌های نمونه در یکی از پنج گروه مندرج در جدول ۱ دسته‌بندی شده و سپس با استفاده از به‌کارگیری متغیر مجازی در الگوی رگرسیونی به سنجش هر مرحله چرخه عمر پرداخته شد. بدین نحو که با مشاهده هر مرحله حیات، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ درج گردید. به‌عنوان مثال با مشاهده مرحله ظهور عدد ۱ و برای سایر مراحل عدد ۰ درج شد. این عمل نسبت به هر پنج مرحله به‌صورت مجزا از یکدیگر انجام شد. در پایان با مقایسه قدرت توضیح‌دهندگی الگوی در هر مرحله تأثیر اثربخشی هیأت مدیره بر چرخه حیات مورد بررسی قرار گرفت. لازم به ذکر است که مقصود از گروه در جدول زیر مراحل چرخه عمر است. در الگوی چرخه عمر آنتونی و رامش (۱۹۹۲) شرکت‌ها به سه مرحله رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شوند. درحالی‌که مبنای الگوی بلک (۱۹۹۸) چهار مرحله‌ای (ظهور، رشد، بلوغ و رکود) است. اگرچه این دو الگو توانستند مفاهیم چرخه عمر را بسط دهند، اما نقطه ضعف آنها در حذف برخی از شرکت‌ها است. بر این اساس، شرکت‌هایی که در طبقه‌بندی دو الگوی فوق قرار نگیرند، حذف می‌شوند. همچنین، در این پژوهش از مدل پارک و چن<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) به دلیل زیر استفاده نشده است:

۱. مشابه بودن متغیرهای به‌کار گرفته شده با الگوی آنتونی و رامش (۱۹۹۲)
  ۲. سبک امتیازدهی متفاوت از روش آنتونی و رامش (۱۹۹۲)
- باتوجه به این‌که دی‌آنجلو (۲۰۰۶) و دیکنسون (۲۰۱۱) هر دو چرخه عمر پنج مرحله‌ای (مرحله ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول) را پیشنهاد نموده‌اند و در این دسته‌بندی شرکتی حذف نمی‌شود. برای گروه‌بندی مراحل چرخه عمر از الگوی پیشنهادی آنها استفاده شده است.

<sup>1</sup>. Park & Chen

## جدول ۱. مراحل چرخه عمر شرکت

تعیین مرحله عمر شرکت											
گروه	RE/TA	RE/TE	TE/TA	ROA	AGR	SGR	DIV	IBED	CFO	CFI	CFE
گروه ۱	کم	کم	کم	کم	کم	زیاد	کم	کم	منفی	منفی	مثبت
گروه ۲	کم	متوسط	متوسط	متوسط	زیاد	زیاد	کم	زیاد	مثبت	منفی	مثبت
گروه ۳	زیاد	زیاد	متوسط	زیاد	متوسط	متوسط	متوسط	زیاد	مثبت	منفی	منفی
گروه ۴	زیاد	زیاد	زیاد	متوسط	متوسط	متوسط	متوسط	زیاد	منفی	مثبت	منفی و مثبت
گروه ۵	متوسط	کم	متوسط	کم	کم	کم	زیاد	کم	گروه‌های باقیمانده		

منبع: محاسبات پژوهش

## متغیر مستقل

اثربخشی هیأت مدیره: در این پژوهش طبق الگوی کانهدی (۲۰۱۵) اثربخشی هیأت مدیره شامل دوره تصدی هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و درصد مالکیت مدیر است و به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند.

۱. دوره تصدی هیأت مدیره: نسبت تعداد اعضای هیأت مدیره بر تعداد دفعات عضویت هر هیأت مدیره شرکت.

۲. استقلال هیأت مدیره: نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره شرکت.

۳. درصد مالکیت مدیر: نسبت سهام مدیران شرکت بر تعداد کل سهام شرکت ضرب در ۱۰۰.

## متغیرهای کنترلی

۱. اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت  $t$  در سال  $t$ .

۲. نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار: ارزش دفتری تقسیم بر ارزش بازار شرکت  $t$  در سال  $t$ .

۳. اهرم مالی: نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت  $t$  در سال  $t$ .

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش حاضر به شرح جدول ۲ نشان می‌دهد متغیر دوره تصدی در هر یک از مراحل چرخه عمر از نظر میانگین، میانه و انحراف معیار تفاوت چندانی با یکدیگر ندارد. با توجه به مقدار چولگی و کشیدگی و همچنین آماره جاک‌برا<sup>۱</sup> استدلال می‌شود که از توزیع نرمال برخوردار نیست، از این رو، برای تجزیه و تحلیل این متغیر پیش از رگرسیون لگاریتم گرفته شد. همچنین، متغیر استقلال هیأت

مدیره کمترین میانگین خود را در مرحله ظهور و بیشترین میانگین را به ترتیب در مرحله بلوغ و مرحله افول کسب نموده است. با در نظر گرفتن نتایج آمار توصیفی استقلال هیأت مدیره نیز مانند دوره تصدی از توزیع نرمال برخوردار نبود. لذا از طریق لگاریتم‌گیری نسبت به نرمال‌سازی اقدام شد. متغیر مالکیت مدیر نیز کمترین میانگین و میانه خود را در مرحله ظهور به ثبت رسانده و بیشترین میانگین و میانه آن مربوط به مرحله رکود است. با در نظر گرفتن نتیجه آماره جاک‌برا، می‌توان گفت که این متغیر از توزیع نرمال برخوردار است. در متغیر اندازه شرکت، کمترین میانگین و میانه مربوط به مرحله ظهور و بیشترین مربوط به مرحله رشد و سپس مرحله افول است. میزان چولگی، انحراف معیار و کشیدگی و همچنین آماره جاک‌برا همگی توزیع نرمال این متغیر حکایت دارد. نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار کمترین میانه و میانگین خود را در مرحله ظهور کسب نموده و بیشترین مقدار آن مربوط به مرحله رکود است. با در نظر گرفتن مقدار آماره و احتمال جاک‌برا استدلال می‌شود که نحوه توزیع این متغیر نرمال است، لذا پیش‌فرض رگرسیون مینی بر نرمال بودن متغیرها را به دست آورده است. کمترین مقدار اهرم مالی مربوط به مرحله ظهور است و بیشترین آن مربوط به مرحله رکود است. میزان آماره و احتمال آماره جاک‌برا برای متغیر وابسته در کل نمونه نشان داد این متغیر از توزیع نرمال برخوردار است.

**جدول ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرها**

مراحل	آماره	دوره تصدی	استقلال هیأت مدیره	مالکیت مدیر	اندازه شرکت	ارزش دفتری به ارزش بازار	اهرم مالی
مرحله ظهور N=18	میانگین	۰/۸۰۰۰	۰/۱۱۱۱	۳/۸۴۴	۵/۲۵۳	۰/۵۴۷	۰/۵۸۶
	میانه	۰/۸۰۰۰	۰/۰۰۰	۳/۷۷۵	۵/۱۴۵	۰/۶۸۱	۰/۵۰۹
	بیشینه	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۵/۱۷۰	۷/۶۴۷	۰/۹۱۹	۱/۵۴۲
	کمینه	۰/۶۰۰۰	۰/۰۰۰	۲/۲۳۰	۴/۴۳۷	۰/۰۴۷	۰/۰۵۶
	لحرف معیل	۰/۰۶۸۵	۰/۳۲۳	۰/۷۸۰	۱/۲۲۸	۰/۲۵۹	۰/۳۷۱
	چولگی	-۲/۳۲	۲/۴۷۴	۰/۱۴۰	۰/۲۱۷	-۰/۵۶۶	۰/۱۹۳
	کشیدگی	۹/۰۰۰	۷/۱۲۵	۲/۵۸۷	۲/۲۵۲	۱/۹۶۶	۲/۸۸۶
	آماره	۲۷/۰۰۰	۳۱/۱۳۶	۰/۱۸۶	۰/۵۶۱	۱/۷۱۷۴	۰/۱۲۲
	احتمال	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۹۱۰	۰/۷۵۵	۰/۴۲۳	۰/۹۴۰
	میانگین	۰/۱۱۱	۰/۵۴۴	۵/۰۴۵	۶/۹۷۱	۰/۴۱۱	۰/۶۳۷
مرحله رشد N=18	میانه	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	۵/۲۸۵	۶/۸۳۲	۰/۳۶۳	۰/۴۹۸
	بیشینه	۱/۰۰۰	۰/۸۰۰	۷/۴۰۰	۸/۰۸۹	۰/۷۶۶	۱/۶۱۲
	کمینه	۰/۰۰۰	۰/۴۰۰	۱/۷۸۰	۵/۴۷۶	۰/۲۰۵	۰/۲۴۲
	لحرف معیل	۰/۳۲۳	۰/۱۶۵	۱/۸۲۵	۱/۲۲۶	۰/۱۷۸	۰/۴۲۱
	چولگی	۲/۴۷۴	۰/۵۴۲	-۰/۱۳۳	۰/۵۶۴	۰/۷۸۰	۱/۱۰۲
	کشیدگی	۷/۱۲۵	۱/۷۵۴	۱/۹۹۴	۲/۰۴۸	۲/۵۶	۳/۰۶
	آماره	۳۱/۱۳۶	۲/۰۴۷	۰/۸۱۰	۱/۶۳۳	۱/۹۷۱	۳/۶۵۲
	احتمال	۰/۰۰۰	۰/۳۵۹	۰/۶۶۶	۰/۴۴۱	۰/۳۷۳	۰/۱۶۱
	میانگین	۱/۶۶۶	۰/۸۰۰	۴/۱۵۷	۶/۳۵۷	۰/۴۵۹	۰/۷۵۰
	مرحله بلوغ						

۰/۶۲۹	۰/۴۵۶	۶/۳۰۳	۳/۸۳۵	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	میانہ	N=18
۲/۶۳۳	۰/۸۱۵	۸/۴۱۴	۷/۰۶۰	۱۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	بیشینہ	
۰/۱۸۳	۰/۱۲۰	۵/۳۴۲	۳/۰۶۰	۰/۶۰۰	۰/۰۰۰	کمینہ	
۰/۵۹۳	۰/۲۲۶	۰/۷۹۳	۱/۱۳۷	۰/۱۱۸	۰/۳۸۳	لحرف معیل	
۱/۹۴۲	۰/۱۲۹	۰/۸۸۲	۱/۲۹۵	-۱/۰۲	۱/۷۸۸	چوگی	
۶/۷۵۷	۱/۶۴۱	۳/۵۵۷	۳/۷۸۴	۳/۰۰۰	۴/۲۰۰	کشیدگی	
۲/۱۹۰	۱/۴۳۵	۲/۵۷۰	۵/۴۹۹	۳/۲۸۰	۱۰/۶۸	آمرہ	جارک برا
۰/۰۰۰	۰/۴۸۷	۰/۲۷۶	۰/۰۶۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۴	احتمل	
۰/۷۲۱	۰/۶۱۰	۶/۶۶۵	۵/۶۶۰	۰/۷۱۱۰	۱/۶۶۶	میانگین	
۰/۸۱۵	۰/۶۹۰	۶/۳۲۰	۰/۴۳۵	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	میانہ	مرحلہ رکود N=18
۰/۹۶۰	۰/۸۲۰	۸/۱۲۲	۷/۰۶۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بیشینہ	
۰/۲۱۶	۰/۱۸۲	۵/۶۸۲	۴/۰۸۰	۰/۴۰۰	۰/۰۰۰	کمینہ	
۰/۲۴۸	۰/۲۱۰	۰/۸۴۶	۰/۹۷۷	۰/۱۴۰	۰/۳۸۳	لحرف معیل	
-۰/۹۹۰	-۰/۹۹۰	۰/۳۶۷	۰/۱۵۶	-۰/۲۰۰	۱/۷۸۸	چوگی	
۲/۴۶۶	۲/۴۶۶	۱/۵۱۷	۱/۱۸۲	۲/۸۲۳	۴/۲۰۰	کشیدگی	
۳/۱۵۹	۳/۱۵۹	۲/۰۵۲	۱/۱۳۲	۰/۱۴۱	۱۰/۶۸	آمرہ	جارک برا
۰/۲۶۰	۰/۲۶۰	۰/۳۵۸	۰/۵۶۷	۰/۹۳۱	۰/۰۰۴	احتمل	
۰/۶۰۲	۰/۵۰۹	۶/۶۶۹	۴/۷۱۶	۰/۸۱۱۱	۰/۵۵۵	میانگین	
۰/۵۶۷	۰/۴۷۹	۶/۷۲۹	۴/۹۳۵	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	میانہ	مرحلہ افول N=18
۰/۹۶۵	۰/۸۱۶	۸/۱۵۶	۷/۱۲۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بیشینہ	
۰/۲۰۸	۰/۱۷۶	۵/۱۵۰	۳/۱۰۰	۰/۶۰۰	۰/۰۰۰	کمینہ	
۰/۲۶۷	۰/۲۲۵	۱/۳۱۰	۱/۳۵۳	۰/۱۶۰	۰/۲۳۵	لحرف معیل	
۰/۰۶۲	۰/۰۶۲	-۰/۰۱۷	۰/۴۱۲	-۰/۰۹۶	۰۳/۸۸	چوگی	
۱/۴۳۷	۱/۴۳۷	۱/۰۶۳	۰/۲۱۷	۱/۶۵۰	۱۶/۵۰	کشیدگی	
۱/۸۴۲	۱/۸۴۲	۲/۸۱۱	۱/۰۲۷	۱/۳۹۴	۱۷۳/۰۷	آمرہ	جارک برا
۰/۳۹۰	۰/۳۹۰	۰/۲۴۵	۰/۵۹۸	۰/۴۹۷	۰/۰۰۰	احتمل	
۰/۶۷۹	۰/۵۰۷	۶/۳۸۹	۴/۶۸۵	۰/۸۱۱	۱/۲۲۲	میانگین	
۰/۷۰۰	۰/۵۱۸	۶/۱۲۸	۴/۶۱۰	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	میانہ	کل نمونہ N=90
۲/۶۳۳	۰/۹۱۹	۸/۶۴۸	۷/۴۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بیشینہ	
۰۰/۵۶	۰۰/۴۷	۴/۴۳۷	۱/۷۸۰	۰۰/۶۰۰	۰۰/۰۰۰	کمینہ	
۰۰/۳۹۴	۰۰/۲۲۷	۱/۱۱۲	۱/۳۹۶	۰۰/۱۶۰	۰۰/۳۲۹	لحرف معیل	
۱/۶۱۲	-۰/۱۰۷	۰/۲۲۷	۰/۳۸۸	-۰/۰۹۶	۲/۳۰۶	چوگی	
۸/۴۳۸	۱/۵۹۹	۱/۹۷۷	۲/۳۳۸	۱/۶۵۰	۶/۳۲۱	کشیدگی	
۱۴۹/۹۰	۷/۵۲۴	۴/۶۹۴	۳/۹۰۳	۱۴/۶۰۰	۱۲۱/۱۷۶	آمرہ	جارک برا
۰/۰۰۰	۰/۰۲۳۲	۰/۰۹۵	۰/۱۴۲	۰/۴۳۷	۰/۰۰۰	احتمل	

منبع: محاسبات پژوهش

پیش از تخمین الگوی پژوهش، با هدف جلوگیری از رگرسیون کاذب، مانایی متغیرها با استفاده از آزمون مورد بررسی قرار گرفت که نتایج به شرح جدول ۳ نشان داد کلیه متغیرها مانا است و احتمال تشکیل



رگرسیون کاذب وجود ندارد.

**جدول ۳. نتایج آزمون مانایی متغیرها**

متغیر	آماره $\chi^2$ دیکي فولر	P-value	نتیجه آزمون
Tenure	-۷/۳۰۱۷	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)
Independ	-۶/۳۴۹۵	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)
Dir-Own	-۱۰/۴۳۹۷	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)
SIZE	-۹/۴۵۹۶	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)
BM	-۸/۵۹۱۱	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)
LEV	-۷/۲۰۱۸	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر موردنظر مانا است)

منبع: محاسبات پژوهش

در این مرحله نیکویی برازش مدل با استفاده از آزمون هاسمر و لمشو بررسی و مندرج در جدول ۴ نشان داد سطح معناداری برابر ۰/۷۱۳۵ و بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین، فرض  $H_0$  تأیید و فرض  $H_1$  رد می‌شود. بنابراین الگوی رگرسیون لجستیک برای داده‌ها مناسب می‌باشد.

**جدول ۴. نتایج برازش مدل با آزمون هاسمر و لمشو**

آماره هاسمر و لمشو	P-value	نتیجه آزمون
۷/۱۵۶۴	۰/۷۱۳۵	مدل رگرسیون لجستیک برای داده‌ها مناسب است

منبع: محاسبات پژوهش

در نهایت، الگوی تحقیق برآورد و نتایج به شرح جدول ۵ است. در این جدول، ضریب تعیین مکفادن نشان‌دهنده نیکویی برازش مدل است که مقدار آن بین ۰ و ۱ تغییر می‌کند و هرچه عدد به یک نزدیک‌تر باشد، به منزله تطابق بیشتر الگو با واقعیت و نیکویی بیشتر برازش الگو است. نتایج آماره  $R^2$  مکفادن در این تحقیق نشان داد بیشترین تغییرات مثبت به ترتیب با ۳۷ و ۳۴ درصد مربوط به مرحله بلوغ و رشد است. کمترین تغییرات نیز به ترتیب با ۱۸ و ۲۱ درصد مربوط به مرحله افول و رکود است. مقدار احتمال نیز همانند میزان آماره F در مدل رگرسیون خطی است. لذا، چون مقدار آماره احتمال برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان نتیجه گرفت الگوی رگرسیونی مورد استفاده در سطح اطمینان ۰/۹۵ درصد معنادار است. علامت ضرایب برآوردی نیز نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین ویژگی‌های هیأت مدیره با طبقه‌بندی چرخه عمر تلفیق شده در سطح خطای ۰/۰۵ حاکم است.

**جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش**

متغیر	مرحله ظهور			مرحله رشد			مرحله بلوغ		
	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۶۹۵	۲/۴۹۸	۰/۰۲۲	۰/۷۱۱	۲/۵۰۳	۰/۰۲۳	۰/۷۴۴	۲/۵۳۴	۰/۰۲۴
دوره تصدی	۰/۰۰۳	۲/۵۵۱	۰/۰۲۱	۰/۰۰۵	۲/۸۷۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۶	۲/۳۰۸	۰/۰۳۲
استقلال هیات‌مدیره	۰/۰۳۶	۰/۳۰۲	۰/۶۸۰	۰/۰۲۲	۰/۲۳۱	۰/۷۱۷	۰/۰۴۱	۰/۲۳۵	۰/۶۹۶
مالکیت مدیر	۰/۷۰۱	۴/۵۸۸	۰/۰۰۰	۰/۷۴۷	۴/۶۹۸	۰/۰۰۰	۰/۶۷۳	۳/۶۹۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۴۹۷	۲/۹۰۶	۰/۰۱۰	۰/۵۰۹	۳/۱۶۱	۰/۰۰۹	۰/۵۲۵	۴/۳۲۸	۰/۰۰۸
ارزش دفتری به بازار	۲/۰۱۰	۵/۸۷۷	۰/۰۰۰	۱/۸۶۰	۶/۹۱۷	۰/۰۰۰	۱/۹۵۷	۵/۱۱۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۶۸۵	۵/۰۱۶	۰/۰۰۰	۰/۷۰۱	۴/۵۸۸	۰/۰۰۰	۰/۷۳۲	۴/۶۸۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۲۳۰			۰/۳۴۰					۰/۳۷۰
مقدار احتمال	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰					۰/۰۰۰
آماره LR	۱۳/۲۸۱			۱۵/۴۵۹					۲۰/۲۰۷
متغیر	مرحله رکود			مرحله افول					
	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری			
عرض از مبدأ	۰/۷۶۳	۲/۶۲۵	۰/۰۰۴	۰/۷۰۸	۲/۳۲۰	۰/۰۲۲			
دوره تصدی	۰/۰۰۴	۲/۸۳۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۲/۴۹۶	۰/۰۳۱			
استقلال هیات‌مدیره	۰/۰۵۴	۰/۲۱۵	۰/۷۰۸	۰/۰۴۸	۰/۲۲۴	۰/۷۱۰			
مالکیت مدیر	۰/۷۳۸	۴/۷۲۵	۰/۰۰۰	۰/۷۲۵	۵/۰۱۲	۰/۰۰۰			
اندازه شرکت	۰/۵۱۵	۲/۴۸۵	۰/۰۱۲	۰/۴۸۶	۲/۵۰۶	۰/۰۱۱			
ارزش دفتری به بازار	۲/۰۳۵	۵/۷۱۷	۰/۰۰۰	۱/۹۸۲	۵/۹۱۷	۰/۰۰۰			
اهرم مالی	۰/۶۶۷	۳/۹۷۳	۰/۰۰۰	۰/۷۲۱	۳/۸۶۴	۰/۰۰۰			
ضریب تعیین	۰/۲۱۰					۰/۱۸۵			
مقدار احتمال	۰/۰۰۰					۰/۰۰۰			
آماره LR	۱۲/۰۳۶					۱۱/۳۷۷			

منبع: محاسبات پژوهش

**نتیجه‌گیری و بحث**

به اعتقاد برخی از پژوهشگران حسابداری، اثربخشی هیأت مدیره برای جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی یک نیاز اساسی به‌شمار می‌رود (میر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). بنابراین، هیأت مدیره اثربخش می‌تواند جایگاه شرکت را تغییر دهد. زیرا، در هیچ دوره‌ای از حیات شرکت، هیأت مدیره از زمان تأسیس به‌طور پیوسته حضور داشته و از ذات آن جدا نبوده و امکان دارد که سیاست‌های اتخاذ شده از طرف هیأت مدیره بتواند چرخه عمر شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. از این‌رو در پژوهش حاضر رابطه بین ویژگی‌های هیأت مدیره با چرخه عمر شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد میان متغیرهای دوره تصدی، استقلال هیأت مدیره و درصد مالکیت مدیر به‌عنوان ویژگی‌های هیأت مدیره با چرخه عمر

<sup>۱</sup>. Meyer et al

شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است. لذا مطابق نظر حیدرزاده و رضایی (۱۳۹۳) استدلال این است که دوره تصدی هیأت مدیره بر اثربخشی آن تأثیر دارد و حضور طولانی مدت موجب ایجاد تمایل در آنان برای حفظ دوره تصدی شده و این تلاش برای حفظ قدرت و اعتبار و ترس از احتمال طرح دعوی حقوقی علیه آنها مانع از رفتارهای نامناسب هیأت مدیره می‌شود. بنابراین، دوره تصدی هیأت مدیره می‌تواند تغییری در مرحله چرخه عمر شرکت ایجاد نماید. نتایج به‌دست‌آمده از این فرضیه با پژوهش همبریک و همکاران (۱۹۹۶) و دیانتی و همکاران (۱۳۹۲) مطابقت ندارد. اما با پژوهش حیدرزاده و رضایی (۱۳۹۳) همسو است. نتایج فرضیه دوم نشان داد هیأت مدیره‌ای که اکثر اعضای آن غیرموظف و مستقل هستند کنترل بیشتری بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت خواهند داشت. بنابراین، احتمال فرصت‌طلبی کاهش یافته و شرکت هرچه بیشتر به سمت اثربخشی حرکت می‌نماید. افزون بر این، هیأت مدیره بهره‌مند از استقلال می‌تواند برای شرکت فرصت‌های راهبردی خلق نمایند و مراحل حیات شرکت را تغییر دهند. زیرا، با حضور مدیران مستقل تفکر اثربخش هرچه بیشتر بر شرکت حاکم می‌شود. بنابراین برخلاف نظریه تضاد منافع که انتظار می‌رود مدیران همواره به منافع خود اهمیت دهند، آنها در کنار طرح‌های تشویقی به رشد و توسعه اقتصادی و افزایش ثروت ذینفعان اقدام می‌نمایند. نتایج این فرضیه با پژوهش کانهدی و همکاران (۲۰۱۵) همسو است. همچنین، بررسی فرضیه سوم نشان داد بین درصد مالکیت مدیر و چرخه عمر شرکت رابطه معناداری وجود دارد. لذا، مدیران با تکیه بر منافع شخصی و انگیزه‌هایی که در آغاز به فعالیت شرکت دارند سبب تغییر مرحله حیات شرکت می‌شوند. نتایج این بررسی با پژوهش کانهدی و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت ندارد.

در پایان، با توجه به نتایج فرضیه‌های پژوهش به مجامع عمومی صاحبان سهام شرکت و سازمان بورس و نهادهای قانونگذاری پیشنهاد می‌شود به منظور رشد و توسعه اقتصادی و افزایش ارزش شرکت، از اعضای هیأت مدیره اثربخش (دوره تصدی بیشتر، مستقل از شرکت و مالک سهام شرکت) استفاده شود تا برای شرکت فرصت‌های راهبردی خلق نمایند و سبب تغییر مراحل حیات شرکت شوند. محدودیت اصلی پژوهش حاضر نیز آن است که چرخه عمر شرکت فقط از جنبه درون سازمانی مطالعه گردید. این در حالی است که عوامل اقتصادی و سیاسی زیادی می‌توانند چرخه عمر واحد انتفاعی را تحت تأثیر قرار دهند.

### ملاحظات اخلاقی:

**حامی مالی:** مقاله حامی مالی ندارد.

**مشارکت نویسندگان:** تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

**تعارض منافع:** بنابر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچگونه تعارض منافی وجود ندارد.

**تعهد کپی رایت:** طبق تعهد نویسندگان حق کپی رایت رعایت شده است.

## منابع

- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی و جعفری پور، خدیجه. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کیفیت حسابداری بر عدم تقارن اطلاعاتی با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت‌ها. *دانش حسابداری مالی*، ۳(۱)، ۹۳-۱۱۰.
- اثنی عشری، حمیده و نادری نورعینی، مهدی. (۱۳۹۶). الگوی مدیریت سود در چرخه عمر شرکت. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۱)، ۱-۲۲.
- ایزدی نیا، ناصر، کیانی، غلامحسین و 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 حسابداری*، ۱۵(۵۹)، ۷۶-۵۷.
- پیری، پرویز، ایمانی برندق، محمد و الهوردی زاده، سیامک. (۱۳۹۰). اثر دوره‌های مختلف چرخه عمر بر سودآوری و رشد بنگاه‌های تجاری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱(۲)، ۴۹-۶۶.
- جلیلی، آرزو و مشیری، اسماعیل. (۱۳۸۷). دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای در خصوص اثربخشی هیأت مدیره و اثرات آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها. *علوم مدیریت ایران*، ۳(۱۰)، ۸۷-۱۰۵.
- حاجی عظیمی، فرزاد و مشایخی، بیتا. (۱۳۹۷). اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۷(۳)، ۸۱-۱۰۰.
- حیدرزاده، شهین و رضایی، فرزین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیأت مدیره بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های بیش (کم) سرمایه‌گذار. *مدیریت داری و تأمین مالی*، ۲(۵)، ۹۹-۱۲۲.
- دیانتی دیلمی، زهرا، مرادزاده فرد، مهدی و مظاهری، علی. (۱۳۹۲). اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳(۹)، ۲۱-۳۹.
- رستمی، وهاب، سیدی، امیر و سلیمانیان، لیدا. (۱۳۹۳). چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد. *دانش حسابداری مالی*، ۱(۱)، ۱۲۹-۱۴۱.
- رضایی، فرزین و هادی شفیع‌دیزجی. (۱۳۹۲). بررسی روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر؛ تحلیل بیز سلسله مراتبی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۵(۱۶)، ۱۰۹-۱۲۹.
- سجادی، سیدحسن، زارع‌زاده مهریزی، محمدصادق. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح‌های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

- بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۴)، ۴۱-۵۴.
- شریف، سیدمصطفی، جعفری، سیدابراهیم و حجتی، صدیقه. (۱۳۸۵). بررسی رابطه اثربخشی مدیران با عامل‌های سه‌گانه موفقیت در الگوی رهبری فیدلر. *اندیشه‌های نوین تربیتی*، ۱۲(۱)، ۷-۲۶.
- صالحی، مهرداد، حجازی، رضوان، طالب‌نیا، قدرت اله و امیری، علی. (۱۳۹۸). ارائه الگوی تعدیلی از مدل‌های ارزش‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با استفاده از ریسک درماندگی مالی و چرخه عمر شرکت. *راهبرد مدیریت مالی*، ۷(۲۴)، ۹۵-۱۲۲.
- صدیقی، روح‌اله. (۱۳۹۲). ارتباط ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۹(۳۳)، ۹۹-۱۲۵.
- طالب‌نیا، قدرت‌اله، تقی‌زاده خانقاه، وحید و حشمت، نسا. (۱۳۹۵). ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی و رویکرد رفتاری. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، ۱(۲)، ۲۱۵-۲۳۹.
- فتحی عبدالهی، احمد و آقای، محمدعلی. (۱۳۹۶). بررسی اثربخشی حسابرسی داخلی در عملکرد مدیریت ریسک و کنترل سازمان‌های دولتی. *مدیریت سازمان‌های دولتی*، ۵(۳)، ۸۱-۹۴.
- مشایخی، بیبا و توتاخانه بناب، بهنام. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ترکیب هیأت مدیره به عنوان یکی از معیارهای راهبری شرکتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، ۱(۳)، ۷۱-۵۹.
- مهدوی، غلامحسین و کرمانی، احسان. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر استقلال هیأت مدیره بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۳(۱۱)، ۱-۲۶.
- مهرانی، کاوه. تحریری، آرش و فرهادی، سوران. (۱۳۹۳). چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، ۵(۱۷)، ۱۶۳-۱۸۰.
- وحدانی، محمد و محمدی‌مهر، جواد. (۱۳۹۹). تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر آگاهی‌دهندگی سود با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی گرمایش احساسی سرمایه‌گذاران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۸(۳۰)، ۸۷-۱۱۸.
- Al-Najjar, B. & Taylor P. (2008). The relationship between capital structure and ownership. *Managerial finance*, 34(12), 919-933.
- 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*, 15(1-2), 203-227.
- Black, E. L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4(1), 40-56.
- Chen, T. (2016). Internal control, life cycle and earnings quality—an empirical analysis from Chinese market. *Open Journal of Business and Management*, 4(2), 301-311.
- Chen, X., Yang, W. & Huang, D. (2010). Corporate life cycle and the accrual model: An empirical study based on Chinese listed companies. *Frontiers of Business Research in China*, 4(4), 580-607.
- Conhedy, B. A, McIlkenny, P., Opong, K. K. & Pignatelli, I. (2015). Board Effectiveness and firm performance of Canadian listed. *The British Accounting Review*, 47(3), 1-14.
- DeAngelo, H. DeAngelo, L. & Stulz, Z. (2006). Dividend policy and the earned/ contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Stulz, Z. (2010). Seasoned equity offerings, market timing and the corporate lifecycle. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 214-243.
- Dehaene, A., De Vuyst, V. & Ooghe, H. (2001). Corporate performance and board structure in Belgian Companies. *Long Range Planning*, 34(3), 383-398.
- Devers, C. E., Cannella, A. A., Jr., Reilly, G. P. & Yoder, M. E. (2007). Executive compensation: A multidisciplinary review of recent developments. *Journal of Management*, 33(6), 1016-1072.
- Diantai Deilami, Z., Moradzade Fard, M. & Mazaheri, A. (2013). The effect of chief executive officer tenure on firms value, agency costs and information risk. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 3(9), 21-39. (In Persian).
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review, Forthcoming*, 86(6), 1969-1994.
- Ebrahimi, S. K. Bahrami Nasab, A. (2016). The effect of accountings quality on information asymmetry, considering the companies' life cycle. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 3(1), 93-110. (In Persian).
- Eснаashari, H. & Naderi Nooreyni, M. (2017). Earnings management pattern in firm's life cycle. *Empirical Research of financial Accounting*, 4(12), 1-22. (In Persian).
- Fathi Abdollahi, A. & Aghaei, M. A. (2017). Survey of internal audit effectiveness in public sector risk management and control function.

- Quarterly Journal of Public Organizations Management*, 5(3), 81-94. (In Persian).
- Gallizo, J. L. & Salvador, M. (2006). Share prices and accounting variables: A hierarchical Bayesian analysis. *Review of Accounting and Finance*, 5(3), 268-278
- Haji Azimi, F. & Mashayekhi, B. (2018). Managerial ability and company performance in life cycle stages. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 8(1), 29-54. (In Persian).
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers donald. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S. & Chen, M. J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 41(4), 659-684.
- Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A. & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 46-60.
- Heidarzadeh, S. & Rezaei, F. (2014). The effect of CEO reputation on relationship between agency costs and cumulative abnormal returns in firms over (under)Investment. *Journal of Asset Management and Financing*, 2(2), 99-122.
- Hu, B., Zhang, D., Ma, C., Jiang, Y., Hu, X. Y. & Zhang, J. L. (2007). Modeling and simulation of corporate lifecycle using system dynamics. *Simulation Modelling Practice and Theory*, 15(10), 1259-1267.
- Izadinia, N., Kiani, Gh. & Mirzaei, M. (2013). The effect of the characteristics of the company's life cycle stages on the time asymmetry of the operating cash flow of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Audit Science*, 15(59), 57-76. (In Persian).
- Jalili, A. & Moshiri, E. (2008). Perspectives an Non-professional investors viewpoints on the effectiveness of the board of directors and its influence on their investement's decisions. *Iranian Journal of Management Sciences*, 3(10), 87-105.
- Jensen, M. C., Murphy, K. J. & Wruck, E. G. (2004). Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. Harvard NOM Working Paper No. 04-28; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.561305>.
- Jensen, M. C. & Mecklin, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Karami, G. R. & Omrani, H. (2010). The effect of life-cycle stages and accounting conservatism on firm valuation. *Accounting and Auditing Review*, 17(1), 79-96. (In Persian).
- Karami, G. R. & Omrani, H. (2010). Life-cycle effect on value relevance of risk measures and performance. *Journal of Financial Accounting Research*, 2(3), 49-64. (In Persian).
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Li, Y. & Zhang, X. T. (2018). How does firm life cycle affect board structure? evidence from China's listed privately owned enterprises. *Management and Organization Review*, 14(2), 305-341.
- Mahdavi, G. & Kermani, E. (2015). The study of the effect of the board of directors' independency on the relationship between information asymmetry and financial reporting quality of the companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Management Strategy*, 3(11), 1-26. (In Persian).
- Mashayekhi, B. & Tootakhan Bonab, B. (2014). The role of board of director composition as a corporate governance index in Iranian firm performance. *Management Accounting*, 1(3), 59-71. (In Persian).
- Mehrani, K., Tahriri, A. & Farhadi, S. (2014). Firm's life cycle, capital structure and value of firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting knowledge*. 5(17), 163-180. (In Persian).
- Meyer, M. J., Rigsby, J. T. & Boone, J. P. (2007). The impact of auditor client relationships on the reversal of first-time audit qualifications. *Managerial Auditing Journal*, 22(1), 53-79.
- Moradi, M. & Eskandar, H. (2015). Investigating earning quality in life cycle of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(19), 121-139. (In Persian).
- Nagar, N. & Sen, K. (2016). Classification shifting: Impact of firm life cycle. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 15(2), 180-197.
- Park, Y. & Chen, K. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92.
- Piri, P. ImaniBarandagh, M. & Allahverdizadeh, S. (2011). Life cycle stages effects on profitability and growth of enterprise companies. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 1(2), 49-66. (In Persian).
- Rezaei, F. & Shafii Dezaji, H. (2013). Evolving relationship between share prices and accounting variables during firm life-cycle stages by hierarchical bayesian analysis. *Journal of Financial Accounting Researches*, 5(2), 109-126. (In Persian).
- Rosenstein, S. & Wyatt, J.C. (1990). Outside directors, board independence and



- shareholder wealth. *Journal of financial economics*, 26(2), 75-91.
- Rostami, V., Seyyedi, A. & Salmanian. L. (2014). Firm life cycle stages and performance evaluation criterions. *Journal of Financial Accounting knowledge*, 1(1), 129-141. (In Persian).
- Sajadi, S. H. & Zarezadeh Mehrizy, M. S. (2011). Investigation of the relationship between management compensation and economics measuresâ performance assessment of companies listed in Tehran Security Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(4), 41-54. (In Persian).
- Salehi, M., Hejazi, R., Talebnia, G. & Amiri. A. (2019). A scheme of CAPM models considering distress risk and Firms life cycle. *Journal of Financial Management Strategy*, 7(24), 95-122. (In Persian).
- Sedighi, R. (2011). The relationship between board structure and information content of accounting earnings. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 9(33), 99-125.
- Sehhat, S. & YarAhmadi, M. (2016). Investigating the effect of strategic leadership on firm performance (case: technology-driven enterprises listed in Tehran Stock Exchange). *Organizational Culture management*, 13(4), 1065-1090. (In Persian).
- Sharif, S. M., Jafari, S. I. & Hojati, S. (2006). Investigating the relationship between effectiveness of managers with three Positional Factors in the Fiedler contingency model. *Quarterly Journal of New Thoughts on Education*, 2(1), 7-26.
- Sharma, D. S. (2006). Effects of professional and nonprofessional investors' perceptions of board effectiveness on their judgments: An experimental study, *Journal of Accounting and Public policy*. 25(1), 91-115.
- Talebnia, G., Taghizadeh, V. & Heshmat, N. (2017). The relationship between firm life cycle and stock price crash risk with an emphasis on information asymmetry and behavioral approach. *Journal of Value & Behavioral Accounting*, 1(2), 215-239. (In Persian).
- Vahdani, M. & Mohammadi Mehr, J. (2019). Effect of board's characteristics on earnings informativeness by considering the moderating role of investor sentiment. *Journal of Financial Management Strategy*, 8(30), 87-118. (In Persian).
- Vakilifard, H. & Maranjori, M. (2014). The relation between auditor tenure period and accounting conservatism in Iranian firms. *The Journal of Empirical Researches in Accounting*, 4(3), 209-224. (In Persian).
- Wang, W. K., Lub, W. M. & Linc, Y. L. (2012). Does corporate governance play an important role in BHC performance? Evidence from the U.S. *Economic Modeling*, 29(3), 751-760.