

تأثیر چرخه عمر شرکت بر مخارج سرمایه ای

حسن چلداوی^{۱*} | مرتضی باوقار^۲

چکیده

در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر مخارج سرمایه ای در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور و به پیروی از به پیروی از جان و همکاران (۲۰۲۳) تأثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت (رشد، بلوغ و افول) بر مخارج سرمایه ای شرکت ها بررسی شد. ضمن اینکه اثر متغیرهای عمر، اندازه، کیوتوبین، دارایی های مشهود، اهرم مالی، جریانات نقدی عملیاتی، نگهداشت وجه نقد، تقسیم سود و سودآوری در مدل های رگرسیونی کنترل شد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-همبستگی قرار دارد. هم چنین، به منظور انتخاب حجم نمونه از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شد که با توجه به شروط در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ (در مجموع ۱۳۲۰ سال-شرکت) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای بررسی فرضیه ها از روش های مربوط به رگرسیون چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews8 و با استفاده از روش داده های پانلی (تابلویی) - اثرات ثابت بهره گرفته شده است. نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان می دهند که در مجموع مراحل مختلف چرخه عمر بر مخارج سرمایه ای شرکت ها اثر معناداری دارد. به صورت جزئی تر، یافته ها نشان دادند که شرکت ها در مراحل رشد و بلوغ دارای مخارج سرمایه ای مثبت می باشند و این در حالی است که در مرحله افول مخارج سرمایه ای شرکت ها کاهش پیدا کرده است.

واژه های کلیدی: چرخه عمر شرکت، رشد، بلوغ و افول شرکت، مخارج سرمایه ای.

^۱ نویسنده مسئول: کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس. /

Hassan.cheldavi1997@gmail.com

^۲ استادیار گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده علوم انسانی واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی.

مقدمه

شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود، سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال می‌کنند. این سیاست‌ها به گونه‌ای در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود. به عبارت دیگر، شرکت‌ها طی مراحل مختلف چرخه عمرشان دارای ویژگی‌ها و شرایط متفاوتی هستند که بر اطلاعات حسابداری و نحوه گزارشگری آن‌ها اثر می‌گذارد. چرخه عمر از دیرباز موضوعی برای بحث در نظریه سازمانی بوده است. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که شرکت‌ها در حین رشد از چندین مرحله عبور می‌کنند. در هر مرحله، آنها پیکربندی‌های ساختاری، عملکردها و قابلیت‌های تجاری متفاوتی را تجربه می‌کنند (حسن و همکاران، ۲۰۱۵). علاوه بر این، استراتژی‌ها و تصمیمات شرکتی آن‌ها به طور قابل توجهی از یک مرحله به مرحله دیگر متفاوت است. با این حال دیدگاه علامت دهی معتقد است که شرکت‌های در مرحله رشد تمایل دارند تا از طریق اطلاعات با کیفیت خود، فرصت‌های رشد و عملکرد آینده مطلوب خود را نشان دهند و این امر سبب افزایش کیفیت اطلاعاتشان می‌شود. در مجموع می‌توان اظهار داشت که درک صحیح از چرخه‌های عمر یک شرکت ممکن است رفتار و تصمیمات مدیریتی آن را در طول زمان، از جمله هزینه سرمایه، توضیح دهد. طبق نظر مولر (۱۹۷۲)، با پیشرفت شرکت‌ها از یک مرحله به مرحله بعدی در چرخه عمر خود، روند نزولی در مخارج سرمایه وجود دارد. منطقاً انتظار می‌رود که شرکت‌ها با حرکت رو به جلو در چرخه عمر خود، مخارج سرمایه‌ای خود را کاهش دهند. با این حال، این ایده ممکن است برای همه شرکت‌ها صادق نباشد. کورون (۱۹۷۶) بیان می‌کند که در حالی که حداکثر کردن سود هدف اصلی اکثر شرکت‌ها است، به نظر می‌رسد که سایرین فقط به سود «رضایت‌بخش» رضایت می‌دهند. گاهی اوقات، با تلاش برای تضمین بقا، این نوار حتی پایین‌تر می‌شود. بنابراین، تعجب آور نیست که به دلیل این "غریزه" بقا، برخی از شرکت‌ها تصمیم می‌گیرند که مخارج سرمایه خود را بر خلاف عقل متعارف افزایش دهند از طرفی مساله مخارج سرمایه از موضوعات بحث برانگیز در حیطه مالی شرکت است. پژوهشگران مختلف با ارایه نظریات و تئوری‌های گوناگون، به دنبال یافتن راهی برای تعیین ساختار سرمایه بهینه‌ای هستند که هزینه سرمایه شرکت را حداقل و ارزش آن را حداکثر کند (کیمیاگری و همکاران، ۱۳۹۳). تامین مالی به اشکال مختلف صورت می‌گیرد که عبارتند از استقرامی، صدور سهام و انباشته کردن سود شرکت، مخارج تامین مالی در ادبیات مالی تحت عنوان مخارج سرمایه یاد می‌شود. وجوهی که به وسیله شرکت کسب می‌شود باید در جهت یک سرمایه‌گذاری بالقوه، بازده کافی برای تامین کنندگان این وجوه ایجاد کند. بازده مورد انتظار تامین کنندگان منابع مالی یکسان نمی‌باشد. در جایی که بستانکاران شرکت به دنبال یک نرخ بهره ثابت و مطمئن هستند، سهامداران پذیرفته‌اند بازدهی که آن‌ها از شرکت در یافت می‌کنند، بسته به نحوه عمل شرکت متفاوت می‌باشد. همچنین انتظارات سرمایه‌گذاران بسته به شرایط سیاسی، اقتصادی، بازده جاری بازار، ریسک بازار، کیفیت و نحوه مدیریت و تعداد دیگری از فاکتورها تغییر می‌کند. انتظارات و سلیقه‌های تامین کنندگان مختلف وجوه نقد باید توسط شرکت شناسایی شود که بتواند به نحو مطلوبی مخارج سرمایه خود را مدیریت کند.

مخارج سرمایه ای

مخارج سرمایه بازدهی است که بایستی برای استفاده از وجوه سرمایه گذار تهیه شود. اگر وجوه قرض شوند هزینه بهره ای است که بایستی برای وام پرداخت شود. اگر وجوه حقوق صاحبان سهام هستند، هزینه بازدهی است که سرمایه گذار چه از قیمت سهام و چه سود تقسیمی انتظار دارد. از دیدگاه سرمایه گذار مخارج سرمایه همان نرخ مورد انتظار بازده می باشد (حمیدی و همکاران، ۱۳۹۶). نرخ مورد انتظار بازده برای سرمایه گذاری و ارزش به هم پیچیده می باشد. اگر شما اوراق قرضه بخرید شما انتظار دریافت بهره و باز پرداخت اصل را در آینده دارید. قیمتی که شما پرداخت مینمایید نرخ مورد انتظار بازده شما را منعکس می سازد. چه چیزی نرخ مورد انتظار شما را تعیین می نماید؟ هزینه فرصت، بازدهی است که شما می توانید در یک سرمایه گذاری با ریسک مشابه بدست بیاورید. فرض کنید پس از اینکه شما این اوراق قرضه را خریدید نرخ های بهره بازار افزایش بیابد. نرخ مورد انتظار بازده شما نیز افزایش می یابد. زمانیکه نرخ بازده مورد نیاز شما افزایش می یابد ارزش بهره، بهره آتی و اصل اوراق قرضه شما با نرخ تنزیل افت می کند نرخ که شما جهت افزایش جریان نقد آتی به ارزش روز استفاده می کنید افزایش می یابد. هزینه سرمایه یک واحد تجاری هزینه منابع بلند مدت وجوه آن است: بدهی، سهام ممتاز و سهام عادی و هزینه هر منبع ریسک دارایی هایی که واحد تجاری در آن سرمایه گذاری نموده است را منعکس می نماید. واحد تجاری که در دارایی هایی که ریسک کمی دارند سرمایه گذاری می کند قادر به تحمل هزینه سرمایه پایین تری نسبت به واحد تجاری که در دارایی هایی که ریسک بالایی دارند سرمایه گذاری می کنند خواهد بود. برای مثال یک عمده فروشی ریسک کمتری نسبت به یک واحد تجاری حفر چاه های نفت دارد. برای واحد تجاری توصیف شده بدهی ریسک کمتری نسبت به سهام ممتاز دارد و سهام ممتاز ریسک کمتری نسبت به سهام عادی دارا می باشد. بنابراین سهامداران ممتاز به بازده بیشتری نسبت به بستانکاران و سهامداران عادی به بازده بیشتری نسبت به سهامداران ممتاز نیازمند می باشند (حمیدی و همکاران، ۱۳۹۶). انواع مخارج سرمایه ای می تواند شامل خرید اموال، تجهیزات، زمین، کامپیوتر، مبلمان و نرم افزار باشد مخارج سرمایه ای می تواند یک هزینه یک بار مصرف باشد (یعنی خرید زمین) یا در طول زمان به عنوان بخشی از یک پروژه (یعنی توسعه یک ساختمان در آن زمین) انباشته شود. اگرچه این هزینه ها برای یک شرکت مفید است، اما اغلب به هزینه قابل توجهی از پول نیاز دارند. در نتیجه، شرکت ها باید بودجه بندی مناسبی داشته باشند تا به طور مؤثر درآمد مورد نیاز برای پوشش هزینه های مخارج سرمایه ای را تولید کنند. مخارج سرمایه ای اغلب برای بهبود کارایی عملیاتی، افزایش درآمد در بلندمدت یا بهبود دارایی های موجود یک شرکت به کار گرفته می شود. مخارج سرمایه ای متفاوت از سایر انواع مخارج است که بر مخارج عملیاتی کوتاه مدت تمرکز می کنند، مانند هزینه های سربار یا پرداخت به تامین کنندگان و اعتباردهندگان. سرمایه گذاران و تحلیلگران مخارج سرمایه ای یک شرکت را بسیار دقیق رصد می کنند زیرا این موضوع می تواند نشان دهد که آیا مدیریت اجرایی روی سلامت بلندمدت شرکت سرمایه گذاری می کند یا خیر (زواری و همکاران، ۱۴۰۱).

چرخه عمر شرکت ها

نظریه چرخه عمر شرکت از ادبیات رفتار سازمانی نشات میگیرد و بیان می دارد که شرکت ها نیز همانند موجودات زنده تمایل به طی مراحل پیشرفت پیش بینی شده ای از ظهور تا رکود دارند و استراتژی، ساختار و فعالیت های

تصمیم گیری آن ها با مرحله توسعه مربوطه مطابقت دارد (ژانگ و ژو، ۲۰۲۰). با توسعه نظریه مالی و نظریه رفتار سازمانی، نظریه چرخه عمر به طور فزاینده ای برای توضیح رفتار اقتصادی و مالی در حال تغییر شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است (استربولایف، ۲۰۰۷). با وجود آنکه چرخه عمر شرکت توجه گسترده ای را به خود جلب کرده است، مفهوم و مراحل چرخه عمر شرکت همچنان بحث برانگیز است. چرخه عمر شرکت برای مدیریت و استراتژی کسب و کار مهم است زیرا یک شرکت ویژگی ها و نیازهای منحصر به فردی را در هر مرحله چرخه عمر خود ارائه می دهد که مستلزم ساختارهای سازمانی سبک رهبری و فرایند تصمیم گیری مناسب است (کازانجیان، ۱۹۸۸). مطالعات نشان داده اند که چرخه عمر شرکت بر تصمیمات تامین مالی شرکت تاثیر دارد، به عنوان مثال کسب و کارهای کوچک و شرکت های جوان از طریق بازار سرمایه گذاری خصوصی (تامین مالی شرکت ها و پروژه های سرمایه گذاری که خارج از بازار دادوستد اوراق بهادار در بورس انجام می گیرد و غالباً مشتمل بر سرمایه گذاران صندوق های سرمایه گذاری و شرکت های مدیریت و تأمین سرمایه ای است به طور مستقیم در شرکت هایی که خارج از بورس هستند سرمایه گذاری می کنند) و بازار بدهی تامین مالی می کنند، در حالی که شرکت های بزرگ و بالغ بیشتر بر تامین مالی از طریق بازار سهام متکی هستند (برگر و اودل، ۱۹۹۵). همینطور چرخه عمر شرکت ممکن است روی سیاست های تقسیم سود تاثیر گذارد، به این صورت که شرکت های بالغ و سودآور بیشتر به تقسیم سود می پردازند در حالی که شرکت های جوان با فرصتهای سرمایه گذاری و رشد بیشتر کمتر به انجام این کار می پردازند (کولتون و روداک، ۲۰۱۱؛ دی آنجلو و همکاران، ۲۰۰۶؛ فاما و فرنچ، ۲۰۰۱). شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر توانایی های متفاوتی برای تامین وجوه مورد نیاز خود دارند.

بر طبق نظریه چرخه عمر، سطح بدهی شرکت می تواند بالا و پایین باشد. در عین حال، یک شرکت در مراحل اولیه عمر خود فاقد مشتریان بالغ و پایدار، فاقد درک لازم از هزینه ها و درآمدهای بالقوه و ناتوان در دستیابی به مقیاس اقتصادی است. در این مرحله انتظار می رود که شرکت سرمایه گذاری زیادی انجام داده و منابع سرمایه ای کافی نداشته باشد و بر این اساس متکی به تامین مالی خارجی باشد. به طور کلی، شرکت های در مقیاس کوچک دارای سطوح پایین محبوبیت در این مرحله بوده و بنابراین مورد توجه تحلیلگران و سرمایه گذاران نخواهند بود. در این مرحله، شرکت با سطوح بالای عدم تقارن اطلاعاتی مواجه است و تامین مالی خارجی دشوار است. منبع اصلی تامین مالی در این مرحله پس اندازهای شخصی مالکان کسب و کار و وجوه دوستان و اعضای خانواده است (اولاه و تیلور، ۲۰۰۷). اگرچه یک شرکت ممکن است وجوه کافی برای شروع یک معامله را تامین کند ولی نداشتن برنامه ریزی می تواند به مشکل کمبود سرمایه در مراحل اولیه منجر شود. در موارد شدید، به ویژه در مواجهه با رقابت، شرکت ها ممکن است نتوانند به فعالیت خود ادامه دهند (کرسی، ۲۰۰۶). بعد از آن که واحد تجاری توانست مرحله ظهور را بگذراند و سپس از مرحله رشد به مرحله بلوغ پیش رود، وجوه شخصی مالکان اهمیت نسبتاً کمی می یابد زیرا تامین مالی سرمایه گذاری به طور فزاینده ای از سود انباشته حاصل می شود. علاوه بر این، سوابق معاملاتی موجود در بدست آوردن منابع و مقادیر بیشتر تامین مالی خارجی، به ویژه وام های بانکی و اعتبارات تجاری کمک می کند. هدف اصلی یک شرکت در مرحله رشد حداکثر سازی سود با بهینه سازی فعالیت های سرمایه گذاری و بهبود کارایی عملیاتی است، و اگرچه جریان نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی می تواند برای فعالیت های سرمایه گذاری مستمر مورد استفاده قرار گیرد، دوره رشد معمولاً مستلزم تامین مالی خارجی بیشتر برای حفظ ظرفیت سرمایه

گذارای بالا می‌باشد. به ویژه، شرکت‌هایی که به سرعت در حال گسترش و فاقد نقدینگی کافی برای مقابله با افزایش هزینه‌ها هستند و ممکن است در دوره رشد مشکلات نقدینگی را تجربه کنند.

ضرورت چرخه عمر شرکت‌ها

چرخه عمر شرکت از جمله مفاهیمی است که طی چند دهه اخیر وارد حوزه‌های گوناگون مرتبط با شرکت شده است. محتوای عمده این مطالعات بر وجود مراحل گوناگون در چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های منحصر به فر هر مرحله از مرحله دیگر استوار است (کال و نگلی و سیلولا، ۲۰۰۸؛ کاوه، ۲۰۱۲). بنابراین دو محور عمده در ادبیات چرخه عمر شرکت، مدل‌های مراحل چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های توصیفگر هر مرحله است. ویژگی‌های توصیفگر مراحل چرخه عمر شرکت، ویژگی‌های مالی و غیرمالی مرتبط با شرکت که تفکیک و طبقه‌بندی‌کننده هر مرحله از مرحله دیگر در مراحل چرخه عمر شرکت هستند (یان، ۲۰۱۰، به نقل از ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۲). در حسابداری و مالی از ویژگی‌های همچون سن رشد فروش مخارج سرمایه‌ای اندازه، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری میزان هزینه سرمایه، اهرم مالی، میزان تقسیم سود، الگوی جریان‌های نقدی و ساختار سرمایه برای طبقه‌بندی و تفکیک مراحل چرخه عمر شرکت استفاده می‌شود مدل‌های چرخه عمر شرکت نیز متنوع‌اند. شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر خود از لحاظ توانایی جمع‌آوری وجوه از بازار، متفاوت از یکدیگر هستند. شرکت‌ها در گام‌های ابتدایی چرخه عمر، به نسبت کوچک و ناشناخته بوده و کمتر مورد توجه و پیگیری تحلیلگران و سرمایه‌گذاران می‌باشند. در این شرایط، این شرکت‌ها از وجود عدم تقارن اطلاعاتی رنج می‌برند. این عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است باعث ارزش‌گذاری کمتر از واقع سهام گردد که دارای ارتباطی مستقیم با ریسک و هزینه سرمایه است. از سوی دیگر، شرکت‌های در مرحله ثبات، حضور بیشتری در بازار داشته‌اند و به میزان بیشتری مورد توجه تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند. با این شرایط شرکت‌های مذکور عدم تقارن اطلاعاتی کمتری داشته و ریسک کمتری دارند. ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) نیز خاطرنشان نموده‌اند شرکت‌هایی که تاریخ عملیاتی طولانی‌تری دارند، به میزان بیشتری مورد توجه و شناخت سرمایه‌گذاران هستند که متعاقباً صحت اطلاعات درباره شرکت بهبود و هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. سرمایه‌گذاران عمدتاً اوراق بهادار با ریسک برآوردی هزینه‌های معاملاتی و عدم تقارن اطلاعاتی پایین‌تر را ترجیح می‌دهند (بتسان، ۲۰۰۶). علاوه بر این، شرکت‌هایی که در مرحله ثبات هستند، منابع و توانایی‌های بیشتری دارند و پرتنوع و ثروتمند هستند، در حالی که شرکت‌های حاضر در مراحل اولیه یا پایانی چرخه عمر، کوچک، متمرکز و محدود می‌باشند و به این ترتیب، هزینه سرمایه عادی شرکت‌هایی که در مرحله ثبات هستند، کمتر از شرکت‌هایی خواهد بود که در مرحله نوسانات (عدم ثبات) می‌باشند (میرعباسی و همکاران، ۱۳۹۵).

گرچه شرکت‌های حاضر در مرحله رشد، منابع کافی را در اختیار ندارند، اما شرایطی امیدوارکننده و پتانسیلی قوی دارند. تئوری سازمانی بیان می‌کند که شرکت‌های در حال رشد، عدم تقارن اطلاعاتی را در سطح بالا حفظ کنند تا از ایجاد و توسعه محصولات و ایجاد تحول در بازار سود ببرند. همچنین مطالعات پیشین اظهار داشته‌اند که مشخصات شرکت‌های در حال رشد، موجب جلب توجه تحلیلگران می‌شود و همچنین منافع بالقوه کسب اطلاعات

محرمانه را افزایش می‌دهد (بارث و همکاران، ۲۰۰۱، لهاوی و همکاران ۲۰۱۱، به نقل از حسن و همکاران، ۲۰۱۵). پوشش گسترده تر تحلیل گران به نوبه خود باعث کاهش ارزش گذاری کمتر از واقع و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. شرکت هایی که در مرحله معرفی یا تولد و ظهور قرار دارند، منابع و ترکیب های منابع محدودی دارند، در حالی که منابع شرکت های حاضر در مرحله اقول نیز تنزل یافته است. دیکینسون (۲۰۱۱) شواهدی تجربی ارائه نمود مبنی بر اینکه مراحل معرفی و اقول دارای ارتباطی معنادار با سود هر سهم، بازده دارایی های عملیاتی و حاشیه سود منفی هستند. هرگونه سرمایه گذاری در این قبیل شرکت ها از محبوبیت کمتری برخوردار بوده و تحلیل گران، تمایلی به تحت پوشش قرار دادن آن ها ندارند. بنابراین نمی توانند سرمایه مورد نیاز خود را جذب کنند مگر اینکه این شرایط را برای سرمایه گذاران، جبران کنند (نیکل و رودریگز، ۲۰۰۲) که متعاقباً باعث افزایش هزینه سرمایه سهام عادی می‌شود. به این ترتیب می‌توان گفت که هزینه سرمایه سهام عادی شرکت هایی که در مرحله معرفی و اقول هستند، بیشتر از شرکت هایی خواهد بود که در مرحله نوسانات (عدم ثبات) می‌باشند.

چرخه عمر در تبیین انعطاف پذیری مالی

نظریه چرخه عمر شرکت از ادبیات رفتار سازمانی نشات می‌گیرد و بیان می‌دارد که شرکت ها نیز همانند موجودات زنده تمایل به طی مراحل پیشرفت پیش بینی شده ای از ظهور تا رکود دارند و استراتژی، ساختار و فعالیت های تصمیم گیری آن ها با مرحله توسعه مربوطه مطابقت دارد. با توسعه نظریه مالی و نظریه رفتار سازمانی، نظریه چرخه عمر به طور فزاینده ای برای توضیح رفتار اقتصادی و مالی در حال تغییر شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است. چرخه عمر شرکت برای مدیریت و استراتژی کسب و کار مهم است زیرا یک شرکت ویژگی ها و نیازهای منحصر به فردی را در هر مرحله چرخه عمر خود ارائه میدهد که مستلزم ساختارهای سازمانی، سبک رهبری و فرایند تصمیم گیری مناسب است. مطالعات نشان داده اند که چرخه عمر شرکت بر تصمیمات تامین مالی شرکت تاثیر دارد، به عنوان مثال کسب و کارهای کوچک و شرکت های جوان از طریق بازار سرمایه گذاری خصوصی تأمین مالی شرکت ها و پروژه های سرمایه گذاری که خارج از بازار دادوستد اوراق بهادار در بورس انجام می‌گیرد و غالباً مشتمل بر سرمایه گذاران، صندوق های سرمایه گذاری و شرکت های مدیریت و تأمین سرمایه ای است و به طور مستقیم در شرکت هایی که خارج از بورس هستند سرمایه گذاری می‌کنند و بازار بدهی تامین مالی می‌کنند، در حالی که شرکت های بزرگ و بالغ بیشتر بر تامین مالی از طریق بازار سهام متکی هستند.

بر طبق نظریه چرخه عمر، سطح بدهی شرکت می‌تواند بالا و پایین باشد. در عین حال، یک شرکت در مراحل اولیه عمر خود فاقد مشتریان بالغ و پایدار، فاقد درک لازم از هزینه ها و درآمدهای بالقوه و ناتوان در دستیابی به مقیاس اقتصادی است. در این مرحله انتظار می‌رود که شرکت سرمایه گذاری زیادی انجام داده و منابع سرمایه ای کافی نداشته باشد و بر این اساس متکی به تامین مالی خارجی باشد. به طور کلی، شرکت های در مقیاس کوچک دارای سطوح پایین محبوبیت در این مرحله بوده و بنابراین مورد توجه تحلیل گران و سرمایه گذاران نخواهند بود. در این مرحله، شرکت با سطوح بالای عدم تقارن اطلاعاتی مواجه است و تامین مالی خارجی دشوار است. منبع اصلی تامین مالی در این مرحله پس انداز های شخصی مالکان کسب و کار و وجوه دوستان و اعضای خانواده است. اگرچه یک شرکت ممکن است وجوه کافی برای شروع یک معامله را تامین کند ولی نداشتن برنامه ریزی می‌تواند به مشکل

کامبود سرمایه در مراحل اولیه منجر شود. در موارد شدید، به ویژه در مواجهه با رقابت، شرکت ها ممکن است نتوانند به فعالیت خود ادامه دهند. بعد از آن که واحد تجاری توانست مرحله ظهور را بگذراند و سپس از مرحله رشد به مرحله بلوغ پیش رود، وجوه شخصی مالکان اهمیت نسبتا کمی می یابد زیرا تامین مالی سرمایه گذاری به طور فزاینده ای از سود انباشته حاصل می شود. علاوه بر این، سوابق معاملاتی موجود در بدست آوردن منابع و مقادیر بیشتر تامین مالی خارجی، به ویژه وام های بانکی و اعتبارات تجاری کمک می کند. هدف اصلی یک شرکت در مرحله رشد حداکثرسازی سود با بهینه سازی فعالیتهای سرمایه گذاری و بهبود کارایی عملیاتی است، و اگر چه جریان نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی می تواند برای فعالیت های سرمایه گذاری مستمر مورد استفاده قرار گیرد، دوره رشد معمولا مستلزم تامین مالی خارجی بیشتر برای حفظ ظرفیت سرمایه گذاری بالا می باشد. به ویژه، شرکت هایی که به سرعت در حال گسترش و فاقد نقدینگی کافی برای مقابله با افزایش هزینه ها هستند و ممکن است در دوره رشد مشکلات نقدینگی را تجربه کنند. در نتیجه شرکتها سطوح بالای بدهیهای کوتاه مدت دارند. ارتباط معکوس بین اهرم و سودآوری (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲)، این دیدگاه را پشتیبانی می کند. با این حال، شرکت ها در مرحله رشد و بلوغ، زمانی که بدهی کوتاه مدت کافی نیست و مقدار زیادی از نیازهای سرمایه گذاری خارجی برآورده نمی شود، از بدهی بلند مدت یا سهام به صورت عرضه اولیه عمومی استفاده خواهند کرد.

روش پژوهش

این پژوهش از منظر فرآیند اجرا (نوع داده ها) یک پژوهش کمی، از منظر نتیجه ای اجرای آن، یک پژوهش کاربردی، از منظر هدف اجرا، یک پژوهش همبستگی، از منظر منطق اجرا، یک پژوهش قیاسی و از منظر بُعد زمانی، یک پژوهش طولی است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۴۰۱ در بورس فعال بوده اند. تعداد شرکت های فعال در بورس در این مقطع زمانی ۶۳۶ شرکت بوده است. با توجه به حجم نمونه بالا و دستیابی به یک حجم نمونه مناسب از روش غربالگری استفاده می کنیم. حجم نمونه با توجه به روش غربالگری برابر با ۱۳۲ شرکت ارائه شده است:

حجم نمونه با توجه به روش غربالگری

۶۳۶		تعداد شرکت هایی که تا سال ۱۴۰۱ در بورس حضور داشتند
	(۱۴۷)	تعداد شرکت های که قبل و بعد از سال ۱۳۹۲ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند
	(۱۳۲)	تعداد شرکت هایی که طی بازه ۱۳۹۲-۱۴۰۱ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند.
۳۵۷		تعداد شرکت های که بین سال های ۱۳۹۲-۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار فعال بوده اند.
	(۹۴)	تعداد شرکت هایی که عضو شرکت های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند
	(۸۶)	تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است
	(۴۵)	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز پژوهش آن ها در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است
۱۳۲		تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها کامل و در دسترس هستند.

تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها طی دوره ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ کامل بوده است و به عنوان جامعه آماری تلقی می شود ۱۳۲ شرکت می باشد.

روش اندازه گیری متغیر های پژوهش

متغیر وابسته: مخارج سرمایه ای (CAPEX)

متغیر وابسته در مطالعه حاضر مخارج سرمایه ای شرکت هاست که برای اندازه گیری این متغیر به پیروی از جان و همکاران (۲۰۲۳) به صورت نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی تعریف می شود.

متغیر مستقل: چرخه عمر شرکت (FLC)

برای تفکیک شرکت ها به مراحل مختلف چرخه عمر، مشابه روش مورد استفاده در مطالعات رستمی و همکاران (۱۴۰۰)، نادری و همکاران (۱۴۰۰) و آنتونی و رامش (۱۹۹۲) از چهار متغیر رشد فروش، مخارج سرمایه ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت به این شرح استفاده می شود: ابتدا مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت برای هر سال - شرکت محاسبه می شود. سال - شرکت ها براساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجک های آماری به پنج طبقه تقسیم می شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنجک (طبق) مورد نظر، طبق جدول (۱) نمره ای بین یک تا پنج می گیرند. سپس برای هر سال - شرکت نمره ای مرکب به دست می آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه بندی می شود:

در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ الی ۲۰ باشد در مرحله رشد (GR) قرار دارد.

در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ الی ۱۵ باشد در مرحله بلوغ (MAT) قرار دارد.

در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ الی ۸ باشد در مرحله افول (DEC) قرار دارد.

موارد فوق در جدول ارائه شده است:

الگوی چرخه عمر شرکت

پنجک	سن شرکت (AGE)	رشد فروش (SG)	مخارج سرمایه ای (CE)	سود تقسیمی (DPR)
اول	۵	۱	۱	۵
دوم	۴	۲	۲	۴
سوم	۳	۳	۳	۳
چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجم	۱	۵	۵	۱

متغیر های کنترلی

به پیروی از مطالعه جان و همکاران (۲۰۲۳) متغیر های کنترلی در مطالعه حاضر به صورت زیر تعریف می شوند:

عمر شرکت (AGE): برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال های پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران.

اندازه شرکت (SIZE): برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.

کیوتوبین (TQ): برابر است با نسبت مجموع ارزش دفتری بدهی ها و ارزش بازار سهام (تعداد سهام ضرب در قیمت سهام) به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.

دارایی های مشهود ($TANG$): برابر است با نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی. اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت کل بدهی ها دفتری به ارزش کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی. جریانات نقدی عملیاتی (OCF): برابر است با نسبت جریانات نقدی عملیاتی به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.

نگهداشت وجه نقد (CH): برابر است با نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به کل دارایی های ترانزنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

تقسیم سود (DIV): متغیر دوگانه که اگر شرکت در دوره جاری تقسیم سود داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

سودآوری (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به ارزش کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی. هدف اصلی مطالعه حاضر بررسی تاثیر مراحل مختلف چرخه عمر بر مخارج سرمایه ای شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می باشد. از این رو و به پیروی از جان و همکاران (۲۰۲۳) از مدل های رگرسیونی خطی چندمتغیره زیر بهره گرفته شده است. در صورتی که ضریب متغیر مستقل (β_1) در این مدل ها معنادار باشد می توان نتیجه گرفت که فرضیه پژوهش مورد تایید قرار گرفته است. به این ترتیب داریم:

(۱)

$$CAPEX_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 TQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 CH_{it} + \beta_9 DIV_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۲)

$$CAPEX_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAT_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 TQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 CH_{it} + \beta_9 DIV_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۳)

$$CAPEX_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEC_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 TQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 CH_{it} + \beta_9 DIV_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته ها

تخمین مدل رگرسیونی اول

نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل اول	3.558089	(131,1178)	0.0000	داده های تابلویی

چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی در مقابل رویکرد داده های تلفیقی مورد پذیرش قرار می گیرند.

نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل اول	69.492944	10	0.0000	اثرات ثابت

چون سطح معناداری آزمون در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می گیرد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۶ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. علاوه بر این، مقدار آماره F برابر ۷/۹۶۹ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آن جایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود.

تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	معناداری
ضریب ثابت	C	-0.105552	0.013353	-7.904968	0.0000
مرحله رشد	GR	0.147907	0.040375	3.663291	0.0003
عمر شرکت	AGE	-0.018588	0.025034	-0.742531	0.4579
اندازه شرکت	SIZE	0.003058	0.002607	1.173100	0.2410
کیوتوین	TQ	-0.004850	0.002130	-2.276982	0.0230
دارایی های مشهود	TANG	0.135105	0.012402	10.89397	0.0000
اهرم مالی	LEV	0.091990	0.012575	7.315225	0.0000
جریان نقدی عملیاتی	OCF	0.076584	0.011368	6.736812	0.0000
نگهداشت وجه نقد	CH	-0.064537	0.015928	-4.051697	0.0001
تقسیم سود	DIV	0.006987	0.003277	2.131937	0.0332
سودآوری	ROA	0.133471	0.014039	9.507304	0.0000
ضریب تعیین تعدیل شده			0.469341		
آماره F			7.969175		
سطح معناداری			0.000000		

با توجه به اینکه متغیر مستقل مرحله رشد شرکت (GR) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که مرحله رشد دارای بر مخارج سرمایه ای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که شرکت ها در مرحله رشد مخارج سرمایه ای خود را افزایش می دهند

تخمین مدل رگرسیونی دوم

نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل دوم	4.096982	(131,1178)	0.0000	داده های تابلویی

چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی در مقابل رویکرد داده های تلفیقی مورد پذیرش قرار می گیرند.

نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل دوم	42.496203	10	0.0000	اثرات ثابت

چون سطح معناداری آزمون در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می گیرد.

ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۶ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. علاوه بر این، مقدار آماره F برابر ۷/۷۶۷ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آن جایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود.

تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	معناداری
ضریب ثابت	C	-0.122609	0.024705	-4.962983	0.0000
مرحله بلوغ	MAT	0.059814	0.029336	2.038950	0.0415
عمر شرکت	AGE	-0.016050	0.025231	-0.636108	0.5248
اندازه شرکت	SIZE	0.003098	0.002632	1.177063	0.2394
کیوتوین	TQ	-0.004808	0.002144	-2.242275	0.0251
دارایی های مشهود	TANG	0.140348	0.012410	11.30932	0.0000
اهرم مالی	LEV	0.095603	0.012618	7.576694	0.0000
جریان نقدی عملیاتی	OCF	0.079373	0.011426	6.946974	0.0000
نگهداشت وجه نقد	CH	-0.063604	0.016033	-3.967044	0.0001
تقسیم سود	DIV	0.005094	0.003264	1.560378	0.1189
سودآوری	ROA	0.144108	0.013853	10.40249	0.0000
ضریب تعیین تعدیل شده			0.469765		
آماره F			7.767488		
سطح معناداری			0.000000		

با توجه به اینکه متغیر مستقل مرحله بلوغ شرکت (MAT) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که مرحله بلوغ دارای بر مخارج سرمایه ای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که شرکت ها در مرحله بلوغ مخارج سرمایه ای خود را افزایش می دهند.

تخمین مدل رگرسیونی سوم

نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل سوم	4.036136	(131,1178)	0.0000	داده‌های تابلویی

چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	معناداری	نتیجه
مدل سوم	26.761016	10	0.0028	اثرات ثابت

چون سطح معناداری آزمون در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. علاوه بر این، مقدار آماره F برابر ۸/۰۰۰ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می‌باشد و از آن جایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می‌شود.

تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	معناداری
ضریب ثابت	C	-0.127047	0.019397	-6.549929	0.0000
مرحله افول	DEC	-0.018020	0.004352	-4.140485	0.0000
عمر شرکت	AGE	-0.009607	0.025059	-0.383378	0.7015
اندازه شرکت	SIZE	0.001783	0.002626	0.679027	0.4973
کیوتوین	TQ	-0.005155	0.002130	-2.420450	0.0157
دارایی‌های مشهود	TANG	0.136697	0.012347	11.07082	0.0000
اهرم مالی	LEV	0.091705	0.012563	7.299462	0.0000
جریان‌ات نقدی عملیاتی	OCF	0.078985	0.011336	6.967493	0.0000
نگهداشت وجه نقد	CH	-0.061820	0.015918	-3.883530	0.0001
تقسیم سود	DIV	0.008259	0.003327	2.482375	0.0132
سودآوری	ROA	0.133988	0.013967	9.593229	0.0000
ضریب تعیین تعدیل شده			0.468043		
آماره F			8.000827		
سطح معناداری			0.000000		

با توجه به اینکه متغیر مستقل مرحله افول شرکت (DEC) دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مرحله افول دارای بر مخارج سرمایه‌ای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معکوس و معناداری دارد.

نتایج

در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر چرخه عمر شرکت بر مخارج سرمایه‌ای در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان می‌دهند که در مجموع مراحل مختلف چرخه عمر بر مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها اثر معناداری دارد. به صورت جزئی تر، یافته‌ها نشان دادند که شرکت‌ها در مراحل رشد و بلوغ دارای مخارج سرمایه‌ای مثبت می‌باشند و این در حالی است که در مرحله افول مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها کاهش پیدا کرده است. در واقع هر چه شرکت‌ها از سمت مرحله رشد به سمت مراحل بلوغ و افول می‌روند، میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت آنها کاهش یافته است. در ارتباط با نتایج به دست آمده در این مطالعه بایستی اشاره شود که تئوری چرخه عمر مبتنی بر مبادله هزینه-فایده حفظ سود است. فرصت‌های سرمایه‌گذاری و در دسترس بودن منابع سرمایه در درجه اول این مبادله را تعیین می‌کند. مراحل اولیه چرخه عمر یک شرکت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر و منابع کمتر در دسترس مشخص می‌شود. بنابراین، در این مراحل، شرکت‌ها تمایل دارند تا در عین حفظ تمام سودها و پرداخت اندک یا بدون سود، سرمایه‌گذاری بیشتری داشته باشند. در مراحل بعدی چرخه عمر خود، شرکت‌ها به دلیل سود انباشته بیش از حد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتر تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر، پرداخت سود بیشتر و حفظ سود کمتر دارند. خوش بینی مدیریتی و تهدید رقابت دلیل سرمایه‌گذاری بیشتر شرکت‌ها در مراحل اولیه چرخه عمر شرکت‌هاست. شرکت‌ها سرمایه‌گذاری اولیه را به عنوان یک عامل بازدارنده برای تازه واردان بازار می‌بینند. بنابراین، انتظار می‌رود جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در مراحل معرفی و رشد منفی باشد. برعکس در مراحل بلوغ و زوال صادق است. در مرحله بلوغ، شرکت‌ها به طور قابل توجهی کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند، عمدتاً برای نگهداری سرمایه، در حالی که در مرحله افول، برای حمایت از فعالیت‌های مالی و عملیاتی خود شروع به واگذاری می‌کنند. از این رو، انتظار می‌رود جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در این مراحل مثبت باشد. در تئوری، باید الگویی از کاهش سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد، زیرا شرکت‌ها از مرحله معرفی به سمت مرحله افول پیش می‌روند. به عنوان مثال، برخی از شرکت‌ها ممکن است به طور متناقضی سطوح سرمایه‌گذاری بالاتری در مراحل نهایی چرخه عمر خود داشته باشند. مگر اینکه شرکت به نحوی خود را دوباره اختراع کرده باشد و خود را به مرحله رشد بازگردانده باشد، این معمولاً نشانه بدی است که نشان می‌دهد شرکت در پروژه‌های پایین‌تر از حد سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد که ارزش کلی آن را کاهش می‌دهد. یک توضیح برای چنین ناهنجاری، همان‌طور که تئوری هزینه نمایندگی بیان می‌کند، وجود جریان‌های نقدی آزاد زیاد در این مراحل است که منجر به استفاده ناکارآمد از منابع توسط مدیریت می‌شود. توضیح دیگر می‌تواند نظریه بقا باشد. می‌توان این‌طور استدلال کرد که شرکت‌ها تمرکز خود را از حداکثر کردن سود به رضایت‌بخشی سود و در نهایت به بقای زمان تغییر می‌دهند. مطابق با این نظریه، آنها ممکن است حتی در مراحل بعدی چرخه عمر خود سرمایه‌گذاری کنند تا با زوال خود مبارزه

کنند و بقای خود را تضمین کنند. در همین ارتباط، آدیزز (۱۹۷۹) مراحل بعدی چرخه عمر یک شرکت را به عنوان بوروکراسی اولیه طبقه بندی می کند، آنها را به عنوان آغاز پایان در نظر می گیرد. تنها انتظار می رود که برخی از بنگاه ها در این مراحل تمام تلاش خود را برای انطباق با محیط و بقای خود حتی با افزایش مخارج سرمایه ای خود انجام دهند. از طرفی دیگر، شرکت هایی که مدیران پرمشغله دارند، سرمایه گذاری های سرمایه ای خود را در مقایسه با مراحل بلوغ و افول افزایش می دهند. اینکه آیا این موردی از سرمایه گذاری بیش از حد در پروژه های ضعیف است، که فقط کاهش آنها را تسریع می کند، یا موردی برای احیای مجدد آنها به مرحله رشد، قابل بحث است. این روند از نظریه مولر (۱۹۷۲) حمایت می کند که انتظار می رود مخارج سرمایه ای در طول مراحل چرخه عمر روند نزولی را نشان دهند.

منابع

- اصلانی، عظیم؛ فتحی کنگرلو، پیمان (۱۳۹۹)، تأثیر مخارج سرمایه ای، نسبت کیو توین، شدت سرمایه گذاری و نوسانات قیمت سهام بر فرصت های سرمایه گذاری، سومین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران، <https://civilica.com/doc/1117033>.
- بهنش، سعید، خرمی، امیرمحمد. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر کارایی سرمایه گذاری و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس مهندسی صنایع، مدیریت، حسابداری و اقتصاد. (۱): ۱۱۵-۱۶.
- بهنش، سعید؛ خرمی، امیرمحمد (۱۴۰۱)، بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر کارایی سرمایه گذاری و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس مهندسی صنایع، مدیریت، حسابداری و اقتصاد، صص ۱-۱۶.
- تربایان، محسن. شوقی ییگی، شهاب. رحمنی، مجتبی. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر مدیریت ریسک بنگاه بر عملکرد عملیاتی در مراحل مختلف چرخه عمر. پنجمین کنفرانس ملی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری. (۵): ۲۱-۲۳.
- حسن زاده، رسول. رضایی سامانی، بهزاد. ابیضی، عیسی. (۱۳۹۸). بررسی بیش اعتمادی مدیران و ارزش نگهداشت وجه نقد در مراحل چرخه عمر. هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران. (۱۳): ۳-۲۲.
- حقایق، زینب. زارع بهنمیری، محمدجواد. (۱۳۹۷)، بررسی اثر تعدیل کنندگی چرخه عمر بر رابطه ریسک و بازده سهام. کنفرانس ملی مطالعات نوین اقتصاد، مدیریت و حسابداری در ایران. (۱۹): ۱-۱۴.
- خطی دیزابادی، محمدرضا. وردی، هادی. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین تغییر مدیران و کارایی سرمایه گذاری با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. هفتمین کنفرانس بین المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری. (۹): ۱-۱۴.
- خطی دیزابادی، محمدرضا؛ وردی، هادی (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین تغییر مدیران و کارایی سرمایه گذاری با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین کنفرانس بین المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری، صص ۱-۱۴.
- صالحی، مهرداد. حجازی، رضوان. طالب نیا، قدرت الله. امیری، علی. (۱۳۹۸). بررسی ارائه الگوی تعدیلی از مدل های ارزش گذاری دارایی های سرمایه ای با استفاده از ریسک در ماندگی مالی و چرخه عمر شرکت. (۱): ۷-۹۵-۱۲۲.
- فرجی، امید. بیاتی، مهدی. یونسی مطیع؛ فاطمه. (۱۴۰۰). بررسی چرخه عمر شرکت و ریسک غیرسیستماتیک: نقش تعدیل کننده نوسان جریان نقدی و عدم تقارن اطلاعاتی. چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. (۱): ۱۹-۱.
- فروغی، داریوش؛ رهروی دستجردی، علیرضا؛ سپاهی، فهیمه. (۱۴۰۱). تأثیر ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه ای: نقش تعدیلی کیفیت اطلاعات داخلی، مجله دانش حسابداری، (۲): ۱۳-۳۱، ۵۱-۳۱.
- کرمی، غلامرضا. عمرانی، حامد. (۱۳۹۶)، تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی. (۸): ۵۹-۷۹-۹۶.
- Aharony J. H Falk, N Yehuda. (2006). Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information. School of Economics and Management Bolzano, Italy ,Working Paper. 5(34): 452-493.
- Anthony, J. H. Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. Journal of Accounting and Economics. 5(1): 203-27.
- 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 Nos 2-3, pp. 203-227
- Bixia, X. (2007), "Life cycle effect on the value relevance of common risk factors", Review of Accounting and Finance, Vol. 6 No. 2, pp. 162-175

Budiarso, N.S., Subroto, B., Sutrisno, T. and Pontoh, W. (2019), "Dividend catering, life-cycle, and policy: evidence from Indonesia", *Cogent Economics and Finance*, Vol. 7 No. 1, pp. 1-15

Can Gokberk, Rezart Demiraj and Hounaida Mersni(2023), The effect of life cycle stages on capital expenditures: evidence from an emerging market, *EuroMed Journal of Business*, Emerald Publishing Limited. 1450-2194.

Cao, Y. (2012). MCELCCh-FDP: Financial distress Prediction with Classifier Ensembles Based on Firm Life Cycle and Choquet Integral. *Expert Systems with Applications*. 39(2): 7041–7049.

Chen, S.K., Chang, Y.L. and Fu, C.J. (2010), "The impact of life cycle on the value relevance of financial performance measures", *Advances in Business and Management Forecasting*, Vol. 7, pp. 37-58

Coulton, J.J. and Ruddock, C. (2011), "Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory", *Accounting and Finance*, Vol. 51 No. 2, pp. 381-407.

Dickinson, V. (2011), "Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle", *The Accounting Review*, Vol. 86 No. 6, pp. 1969-1994

Dickinson, Victoria. (2006). Future Profitability and Ggrowth, and the Roles of Firm Life Cycle and Barriers- to- Entry, PhD Dissertation, University of Wisconsin– Madison.

Faff, R., Kwok, W.C., Podolski, E.J. and Wong, G. (2016), "Do corporate policies follow a life-cycle?", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 69 April, pp. 95-107

Hansen, J. Hong, K. Park, S. (2017). Accounting conservatism: A life cycle perspective. *Advances in Accounting*. 32 (1): 19-49.

Hasan, M.M., Hossain, M., Cheung, A.W.K. and Habib, A. (2015), "Corporate life cycle and cost of equity capital", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 11 No. 1, pp. 46-60

Hribar, P. and Yehuda, N. (2015), "The mispricing of cash flows and accruals at different life-cycle stages", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 32 No. 3, pp. 1053-1072

Kima, S., Saha, A., & Bose, S. (2020). Do capital expenditures influence earnings performance: Evidence from loss-making firms. *Accounting & Finance*, 61, 2539-2575

La Rocca, M.L., La Rocca, T.L. and Cariola, A. (2011), "Capital structure decisions during a firm's life cycle", *Small Business Economics*, Vol. 37 No. 1, pp. 107-130

Lester, D.L., Parnell, J.A. and Carraher, S. (2003), "Organizational life cycle: a five-stage empirical scale", *The International Journal of Organizational Analysis*, Vol. 11 No. 4, pp. 339-354.

Rehman, A.U., Ahmad, T., Hussain, S. and Hassan, S. (2021), "Corporate cash holdings and firm life cycle: evidence from China", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 15 No. 4, pp. 625-642.

Shahzad F, Lu J, Fareed Z, Does firm life cycle impact corporate risk taking and performance?, *Journal of Multinational Financial Management* (2019), <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.05.001>

Shahzad, F. Lu, J. Fareed, Z. (2019). Does firm life cycle impact corporate risk taking and performance?, *Journal of Multinational Financial Management*. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.05.001>

Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2021). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.

Xie Xinmei, Yu-Shan Chang, Min-Jeng Shiue. (2022) Corporate life cycle, family firms, and earnings management: Evidence from Taiwan. *Advances in Accounting* 56 (20): 105- 79.

The impact of the company's life cycle on capital expenditures

Hassan Cheldavi*¹| Morteza Bavaghar ²

Abstract

In the current research, the impact of the company's life cycle on capital expenditures among the companies admitted to the Tehran Stock Exchange has been investigated. For this purpose and in accordance with Jan et al. (2023), the impact of different stages of the company's life cycle (growth, maturity and decline) on capital expenditures of companies was investigated. In addition, the effects of life variables, size, Qotubin, tangible assets, financial leverage, operating cash flows, cash retention, profit sharing and profitability were controlled in regression models. The current research is in the descriptive-correlational research group in terms of its practical purpose and data collection method. Also, in order to select the sample size, a systematic exclusion sampling method (screening) was used, and according to the considered conditions, finally, 132 companies were selected in the 10-year period between 2020 and were analyzed. To check the hypotheses, multivariate regression methods using Eviews8 software and panel data method - fixed effects have been used. The results obtained in this study show that the different stages of the life cycle have a significant effect on the capital expenditures of companies. In more detail, the findings showed that companies have positive capital expenditures in the stages of growth and maturity, while the capital expenditures of companies have decreased in the decline stage.

Keywords: company life cycle, growth, maturity and decline of the company, capital expenditure.

¹ Corresponding author: Master of Accounting, Islamic Azad University, Bandar Abbas branch./ Hassan.cheldavi1997@gmail.com

² Assistant Professor Department of Accounting & Finance Management, Faculty of Humanities, Islamic Azad University, Bandar Abbas Branch, Bandar Abbas, Iran.