

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دا نشگاه تربیت مدرس

دانشکده مدیریت اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

آزمون اثر چرخه عمر شرکتها بر رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران

الهام محبی

استاد راهنما

دکتر حسین اعتمادی

استاد مشاور

دکتر سحر سپاسی

بهمن ماه ۱۳۹۳

به نام خدا

تاییدیه اعضای هیات داوران در جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد

اعضای هیات داوران نسخه نهایی پایان نامه خانم الهام محبی دانشجوی مقطع کارشناسی ارشد رشته حسابداری تحت عنوان «آزمون اثر چرخه عمر شرکت ها بر رابطه نقد شوندگی دارائیهها و اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران» را در تاریخ ۹۳/۱۱/۱۵ از نظر فرم و محتوا بررسی نموده و پذیرش آن را برای تکمیل درجه کارشناسی ارشد پیشنهاد می کند.

اعضای هیات داوران	نام و نام خانوادگی	رتبه علمی	امضا
۱- استاد راهنما	دکتر حسین اعتمادی	دانشیار	
۲- استاد مشاور	دکتر سحر سیاسی	استادیار	
۳- استاد ناظر	دکتر عباس مقبل باعرض	دانشیار	
۴- استاد ناظر	دکتر زهرا دیانتی	استادیار	
۵- نماینده تحصیلات تکمیلی	دکتر عباس مقبل باعرض	دانشیار	

دستورالعمل حق مالکیت مادی و معنوی در مورد نتایج پژوهشهای علمی
دانشگاه تربیت مدرس

مقدمه: با عنایت به سیاست‌های پژوهشی دانشگاه در راستای تحقق عدالت و کرامت انسانها که لازمه شکوفایی علمی و فنی است و رعایت حقوق مادی و معنوی دانشگاه و پژوهشگران، لازم است اعضای هیات علمی، دانشجویان، دانش آموختگان و دیگر همکاران طرح، در مورد نتایج پژوهشهای علمی که تحت عنوان پایان‌نامه، رساله و طرحهای تحقیقاتی که با هماهنگی دانشگاه انجام شده است، موارد ذیل را رعایت نمایند:

ماده ۱- حقوق مادی و معنوی پایان‌نامه‌ها / رساله‌های مصوب دانشگاه متعلق به دانشگاه است و هرگونه بهره‌برداری از آن باید با ذکر نام دانشگاه و رعایت آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مصوب دانشگاه باشد.

ماده ۲- انتشار مقاله یا مقالات مستخرج از پایان‌نامه / رساله به صورت چاپ در نشریات علمی و یا ارائه در مجامع علمی باید به نام دانشگاه بوده و استاد راهنما مسئول مکاتبات مقاله باشند. تبصره: در مقالاتی که پس از دانش آموختگی بصورت ترکیبی از اطلاعات جدید و نتایج حاصل از پایان‌نامه / رساله نیز منتشر می‌شود نیز باید نام دانشگاه درج شود.

ماده ۳- انتشار کتاب حاصل از نتایج پایان‌نامه / رساله و تمامی طرحهای تحقیقاتی دانشگاه باید با مجوز کتبی صادره از طریق حوزه پژوهشی دانشگاه و بر اساس آئین‌نامه‌های مصوب انجام می‌شود.

ماده ۴- ثبت اختراع و تدوین دانش فنی و یا ارائه در جشنواره‌های ملی، منطقه‌ای و بین‌المللی که حاصل نتایج مستخرج از پایان‌نامه / رساله و تمامی طرحهای تحقیقاتی دانشگاه باید با هماهنگی استاد راهنما یا مجری طرح از طریق حوزه پژوهشی دانشگاه انجام گیرد.

ماده ۵- این دستورالعمل در ۵ ماده و یک تبصره در تاریخ ۱۳۸۴/۴/۲۵ در شورای پژوهشی دانشگاه به تصویب رسیده و از تاریخ تصویب لازم‌الاجرا است و هرگونه تخلف از مفاد این دستورالعمل، از طریق مراجع قانونی قابل پیگیری خواهد بود.

نام و نام خانوادگی
تاریخ و امضا
۸۳، ۱۲، ۱۵

آیین نامه چاپ پایان نامه (رساله) های دانشجویان دانشگاه تربیت مدرس

نظر به اینکه چاپ و انتشار پایان نامه (رساله) های تحصیلی دانشجویان دانشگاه تربیت مدرس، مبین بخشی از فعالیتهای علمی - پژوهشی دانشگاه است بنابراین به منظور آگاهی و رعایت حقوق دانشگاه دانش آموختگان این دانشگاه نسبت به رعایت موارد ذیل متعهد می شوند:

ماده ۱: در صورت اقدام به چاپ پایان نامه (رساله) ی خود، مراتب را قبلاً به طور کتبی به «دفتر نشر آثار علمی» دانشگاه اطلاع دهد.

ماده ۲: در صفحه سوم کتاب (پس از برگ شناسنامه) عبارت ذیل را چاپ کند:

«کتاب حاضر، حاصل پایان نامه کارشناسی ارشد **الهام محبی** در رشته **حسابداری** است که در سال **۱۳۹۳** در **دانشکده مدیریت و اقتصاد** دانشگاه تربیت مدرس به راهنمایی جناب آقای دکتر **حسین اعتمادی**

، مشاوره جناب آقای دکتر **سحر سیاسی** از آن دفاع شده است.»

ماده ۳: به منظور جبران بخشی از هزینه های انتشارات دانشگاه، تعداد یک درصد شمارگان کتاب (در هر نوبت چاپ) را به «دفتر نشر آثار علمی» دانشگاه اهدا کند. دانشگاه می تواند مازاد نیاز خود را به نفع مرکز نشر در معرض فروش قرار دهد.

ماده ۴: در صورت عدم رعایت ماده ۳، ۵۰٪ بهای شمارگان چاپ شده را به عنوان خسارت به دانشگاه تربیت مدرس، تأدیه کند.

ماده ۵: دانشجو تعهد و قبول می کند در صورت خودداری از پرداخت بهای خسارت، دانشگاه می تواند خسارت مذکور را از طریق مراجع قضایی مطالبه و وصول کند؛ به علاوه به دانشگاه حق می دهد به منظور استیفای حقوق خود، از طریق دادگاه، معادل وجه مذکور در ماده ۴ را از محل توقیف کتابهای عرضه شده نگارنده برای فروش، تامین نماید.

ماده ۶: اینجانب **الهام محبی** دانشجوی رشته **حسابداری** مقطع **کارشناسی ارشد**

تعهد فوق و ضمانت اجرایی آن را قبول کرده، به آن ملتزم می شوم.

تاریخ و امضا:
۱۳۳۱/۱۲/۵۵

تقدیم

به پاس تعبیر عظیم و انسانی شان از کلمه ایثار و از خود گذشتیگشان، به پاس عاطفه سرشار و گرمای امید بخش وجودشان که در این سردترین روزگاران، بهترین پشتیبان است، به پاس قلب های بزرگشان که فریادرس است و سرگردانی و ترس در پناهمشان به شجاعت می گراید و به پاس محبت های بی دریغشان که هرگز فروکش نمی کند، این مجموعه را به پدر و مادر عزیزم تقدیم می کنم.

تقدیر

شکر شایان نثار ایزد منان که توفیق را رفیق راهم ساخت تا این پایان نامه را به پایان برسانم.

از استاد فرهیخته و ارجمندم جناب آقای دکتر حسین اعتمادی به عنوان استاد راهنما که همواره بنده را مورد لطف و محبت خود قرار داده اند، کمال تشکر را دارم.

همچنین از پدر و مادر عزیز، دلسوز و مهربانم که آرامش روحی و آسایش فکری فراهم نمودند تا با حمایت های همه جانبه در محیطی مطلوب، مراتب تحصیلی و نیز پایان نامه درسی را به نحو احسن به اتمام برسانم؛ سپاسگزاری می نمایم.

چکیده پژوهش

از آنجائیکه نقدشوندگی دارایی‌ها که به لحاظ مورد وثیقه قرار گرفتن دارایی در قراردادهای وام، نقش خاصی ایفا می‌کند و یا در تصفیه شرکت، در شرایط بحرانی، نقش آفرینی ویژه‌ای خواهد داشت؛ می‌تواند تاثیر قابل ملاحظه‌ای در اعطای وام از طرف اعتبار دهندگان خارجی در پی داشته باشد و لذا می‌تواند در مجموع بدهی‌ها (اهرم) و نهایتاً ترکیب ساختار سرمایه تاثیر قابل ملاحظه‌ای از خود به جا بگذارد و از طرفی طبق نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای رفتارهای خاصی هستند و در دوره‌های مختلف عمر شرکتها رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی می‌تواند متفاوت باشد، لذا تعیین وجود رابطه میان نقدشوندگی دارایی‌ها و اهرم مالی در چرخه عمر شرکتها (با توجه به نبود پژوهش در خصوص تاثیر آن بر رابطه اهرم مالی و نقدشوندگی داراییها در ایران) جزو موضوعات قابل توجه جهت انجام پژوهش بوده و در این پژوهش اثر چرخه عمر شرکت بعنوان یک ویژگی اقتصادی بر رابطه بین نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی شرکتها بررسی گردیده است.

جامعه آماری این تحقیق در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۱، شامل ۱۰۸ شرکت از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

-این پژوهش از نظر هدف کاربردی و در زمره ی پژوهش های پس رویدادی بر اساس داده های مشاهده شده قرار دارد. داده های مورد استفاده در این پژوهش به طور عمده از منابع اطلاعاتی شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده اند. برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده پژوهش از نرم افزارهای SPSS و EVIEWS8 استفاده شده است، نهایتاً شواهد تجربی به دست آمده از آزمون فرضیات حاکی از نتایج ذیل بوده است:

-تأثیر نقدشوندگی دارایی‌ها بر اهرم مالی در دوره‌های مختلف عمر شرکت‌ها تفاوت معنی‌داری با یکدیگر دارد. به گونه‌ای که در دوران افول شرکت‌ها میزان نقدشوندگی دارایی‌ها اثر معکوس و معنی‌داری بر اهرم مالی داشته و با افزایش نقدشوندگی از اهرم مالی و میزان تأمین مالی برون سازمانی شرکت‌ها کاسته می‌شود.

-تأثیر اندازه شرکت‌ها بر اهرم مالی در دوره‌های مختلف چرخه عمر آن‌ها تفاوت معنی‌داری با یکدیگر ندارد.

-تأثیر سن شرکت‌ها بر اهرم مالی در دوره‌های مختلف چرخه عمر آنها تفاوت معنی‌داری با یکدیگر ندارد.

-تأثیر نرخ بازده دارایی‌ها بر اهرم مالی در دوره‌های مختلف چرخه عمر آن‌ها تفاوت معنی‌داری با یکدیگر دارند، به گونه‌ای که در هر سه مرحله از چرخه عمر شرکت‌ها بین نرخ بازده دارایی‌ها و اهرم مالی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد.

کلید واژه: اهرم مالی، نقدشوندگی دارایی‌ها و چرخه عمر شرکتها.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۲	۱-۱ مقدمه
۳	۲-۱ تشریح و بیان مساله
۵	۳-۱ ضرورت و اهداف انجام پژوهش
۶	۴-۱ جنبه نوآوری پژوهش
۶	۵-۱ فرضیات و سوالات پژوهش
۶	۱-۵-۱ فرضیه های اصلی
۶	۲-۵-۱ فرضیه های فرعی
۷	۶-۱ سوالات پژوهش
۷	۷-۱ روش انجام پژوهش
۷	۸-۱ مدل و متغیرهای پژوهش
۸	جدول ۱-۱ مدل چرخه عمر شرکت
۱۰	۹-۱ قلمرو پژوهش
۱۰	۱۰-۱ جامعه آماری (N)
۱۰	۱۱-۱ نمونه آماری (n)
۱۱	۱۲-۱ روش و ابزار گردآوری اطلاعات
۱۱	۱۳-۱ ساختار تحقیق
۱۳	۱-۲ مقدمه
۱۴	۲-۲ مبانی نظری اهرم مالی (Financial Leverage)
۱۶	۱-۲-۲ عوامل تعیین کننده اهرم مالی
۱۹	۳-۲ مبانی نظری ساختار سرمایه
۲۰	۱-۳-۲ نظریه های مرتبط با ساختار سرمایه
۲۰	۱-۱-۳-۲ دیدگاه درآمد خالص
۲۱	۲-۱-۳-۲ دیدگاه درآمد خالص عملیاتی
۲۱	۳-۱-۳-۲ دیدگاه سنتی
۲۲	۴-۱-۳-۲ نظریه مودیلیانی و میلر
۲۳	۵-۱-۳-۲ نظریه مودیلیانی و میلر با فرض وجود مالیات
۲۳	۶-۱-۳-۲ دیدگاه مودیلیانی و میلر با فرض عدم وجود مالیات
۲۴	۷-۱-۳-۲ نظریه تبادل ایستا
۲۴	۸-۱-۳-۲ نظریه عدم تقارن اطلاعات

.....۲۴	۲-۳-۱-۹ نظریه سلسله مراتب گزینه های تامین مالی
.....۲۵	۲-۴ مبانی نظری نقدشوندگی داراییها
.....۲۷	۲-۴-۱ اندازه گیری های مختلف نقدشوندگی داراییها
.....۲۷	۲-۴-۱-۱ نسبت آلدسون و بتکر
.....۲۷	۲-۴-۱-۲ نسبت آلمدیا و کامپلو
.....۲۸	۲-۴-۱-۳ نسبت سیبیلکو
.....۲۸	۲-۴-۱-۴ نسبت گوپالان و همکاران
.....۲۹	۲-۴-۲ تاثیرات احتمالی نقدشوندگی دارایی بر اهرم
.....۲۹	۲-۴-۲-۱ تاثیرات مثبت نقدشوندگی دارایی بر اهرم
.....۳۰	۲-۴-۲-۲ تاثیرات منفی و کم اهمیت
.....۳۱	۲-۵ مبانی نظری پیرامون چرخه عمر شرکت
.....۳۱	۲-۵-۱ تئوری چرخه عمر شرکت
.....۳۲	۲-۵-۱-۱ رشد و پیری واحدهای تجاری
.....۳۳	۲-۵-۲ مراحل چرخه عمر شرکت
.....۳۳	۲-۵-۲-۱ دوران رشد
.....۳۸	۲-۵-۲-۲ دوران پیری
.....۴۲	جدول ۲-۱ تفاوت های بین شرکت های در دوران رشد و شرکت های در دوران پیری
.....۴۳	۲-۶-۱ ویژگی های مالی واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه ی عمر شرکت
.....۴۵	۲-۶-۲ تغییرات سود حسابداری EPS در مراحل مختلف چرخه ی عمر شرکت
.....۴۵	۲-۶-۳ سیاست های تقسیم سود و بازده مورد انتظار سهامداران طی چرخه عمر شرکت
.....۴۷	۲-۷ پیشینه پژوهش های انجام شده
.....۴۷	۲-۷-۱ پیشینه خارجی در ارتباط با اهرم مالی و نقد شوندگی داراییها
.....۵۰	۲-۷-۲ پژوهش های خارجی در ارتباط با چرخه عمر
.....۵۵	۲-۷-۳ پژوهش های داخلی در ارتباط با چرخه عمر
.....۶۱	۳-۱ مقدمه
.....۶۱	۳-۲ روش شناسی تحقیق
.....۶۱	۳-۲-۱ روش تحقیق از بعد هدف: (بنیادی/کاربردی)
.....۶۲	۳-۲-۲ روش تحقیق از بعد موقعیت: (میدانی/آزمایشگاهی)
.....۶۲	۳-۲-۳ روش تحقیق از بعد زمان: (گذشته نگر/آیندهنگر)
.....۶۲	۳-۲-۴ روش تحقیق از بعد روش گردآوری و تحلیل دادهها: (کمی/کیفی)
.....۶۲	۳-۲-۵ روش تحقیق از بعد تعمیم نتایج: استقرایی، قیاسی یا ترکیبی (قیاسی- استقرایی)
.....۶۳	۳-۲-۶ روش تحقیق از بعد تحلیل دادهها: (توصیفی/علی)
.....۶۳	۳-۳ روش و ابزار گردآوری دادهها

..... ۶۴	۱-۳-۳ جامعه و نمونه آماری
..... ۶۵	جدول ۱-۳ روند انتخاب نمونه
..... ۶۶	جدول ۲-۳ توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب صنعت
..... ۶۷	۴-۳ فرضیات تحقیق
..... ۶۷	۱-۴-۳ فرضیه های اصلی
..... ۶۷	۲-۴-۳ فرضیه های فرعی:
..... ۶۷	۵-۳ معرفی مدل
..... ۷۰	جدول ۴-۳ آزمون والد
..... ۷۰	۶-۳ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیهها
..... ۷۱	۷-۳ روش تحقیق
..... ۷۱	۱-۷-۳ مزایای داده های ترکیبی
..... ۷۲	۲-۷-۳ چارچوب کلی داده های ترکیبی
..... ۷۵	۳-۷-۳ انتخاب بین دو روش اثرات ثابت و تصادفی
..... ۷۶	۴-۷-۳ آزمون ریشه واحد داده های تابلویی ایم، پسران و شین (۲۰۰۳)
..... ۷۷	جدول ۵-۳ خلاصه آزمونهای مورد استفاده
..... ۷۹	۱-۴ مقدمه
..... ۷۹	۲-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق
..... ۸۰	جدول ۱-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق
..... ۸۳	۳-۴ آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق
..... ۸۳	جدول ۲-۴ نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق
..... ۸۳	۴-۴ بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق
..... ۸۴	جدول ۳-۴ ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق
..... ۸۵	۵-۴ بررسی مانایی متغیرهای تحقیق
..... ۸۵	جدول ۴-۴ آزمون مانایی متغیرهای تحقیق
..... ۸۶	۶-۴ آزمون همانباشتگی پانلی
..... ۸۷	جدول ۵-۴ نتایج آزمون هم انباشتگی پدرونی
..... ۸۷	۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق
..... ۸۷	۱-۷-۴ آزمون فرضیه های فرعی اول تا چهارم تحقیق
..... ۸۸	جدول ۷-۴ نتایج برآورد مدل ۵ تحقیق
..... ۸۹	۱-۱-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول تحقیق
..... ۸۹	۲-۱-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم تحقیق
..... ۹۰	۳-۱-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم تحقیق
..... ۹۰	۴-۱-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی چهارم تحقیق

.....۹:	۲-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق
.....۹.۱.....	جدول ۴-۸ نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل ۱ تحقیق
.....۹.۲.....	جدول ۴-۹ نتایج برآورد مدل ۱ تحقیق
.....۹.۲.....	۱-۲-۷-۴ تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق
.....۹.۳.....	جدول ۴-۱۰ نتایج آزمون والد برای مدل ۱ تحقیق
.....۹.۳.....	۳-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق
.....۹.۴.....	جدول ۴-۱۱ نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل ۲ تحقیق
.....۹.۴.....	جدول ۴-۱۲ نتایج برآورد مدل ۲ تحقیق
.....۹.۵.....	۱-۳-۷-۴ تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق
.....۹.۵.....	جدول ۴-۱۳ نتایج آزمون والد برای مدل ۲ تحقیق
.....۹.۶.....	۴-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی سوم تحقیق
.....۹.۶.....	جدول ۴-۱۴ نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل ۳ تحقیق
.....۹.۷.....	جدول ۴-۱۵ نتایج برآورد مدل ۳ تحقیق
.....۹.۸.....	۱-۴-۷-۴ تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی سوم تحقیق
.....۹.۸.....	جدول ۴-۱۶ نتایج آزمون والد برای مدل ۳ تحقیق
.....۹.۸.....	۵-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی چهارم تحقیق
.....۹.۹.....	جدول ۴-۱۷ نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل ۴ تحقیق
.....۹.۹.....	جدول ۴-۱۸ نتایج برآورد مدل ۴ تحقیق
.....۱.۰:.....	۱-۵-۷-۴ تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی چهارم تحقیق
.....۱.۰:.....	جدول ۴-۱۹ نتایج آزمون والد برای مدل ۴ تحقیق
.....۱.۰:۱.....	۸-۴ خلاصه فصل
.....۱.۰:۳.....	۱-۵ مقدمه
.....۱.۰:۳.....	۲-۵ خلاصه فصول
.....۱.۰:۹.....	۳-۵ نتیجه‌گیری
.....۱.۰:۹.....	۱-۳-۵ نتایج آزمون فرضیات فرعی اول تا چهارم
.....۱.۱:.....	۲-۳-۵ نتایج آزمون فرضیات اصلی اول تا چهارم
.....۱.۱.۱.....	۴-۵ پیشنهادات
.....۱.۱.۲.....	۵-۵ محدودیت‌های تحقیق
.....۱.۱.۴.....	فهرست منابع
.....۱.۱.۶.....	References
.....۱.۲.۱.....	Abstract

فصل اول:

مقدمه و کلیات طرح پژوهش

۱-۱ مقدمه

واحدهای تجاری جهت تداوم فعالیت‌های خود نیازمند تامین سرمایه در گردش و به منظور توسعه فعالیت‌ها و افزایش سودآوری، ناچار به سرمایه‌گذاری جدید می‌باشند. این دو نیاز واحدهای تجاری صرفاً با تامین مالی مرتفع می‌گردند. تامین مالی شرکت‌ها از دو روش انتشار اوراق سهام و ایجاد بدهی امکانپذیر می‌باشند. به‌کارگیری هر یک از این منابع و یا ترکیبی از هر دو، نشاندهنده الگوی سرمایه شرکت است. هر یک از دو روش تامین مالی دارای مزایا و معایب خاص خود می‌باشد. استفاده از منبع حقوق صاحبان سهام معمولاً موجب کاهش بازده سهام می‌شود و راهکار ایجاد بدهی، علی‌رغم اینکه در ابتدا ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، ولی استفاده بیش از حد آن، منجر به افزایش ریسک مالی، بازده مورد انتظار سهامداران و وام‌دهندگان، نرخ موثر بدهی و هزینه‌های مالی شرکت‌ها می‌شود. (, khodka, 2006)

نقدشوندگی نیز به معنای توانایی خرید و یا فروش یک دارایی با هزینه‌ای پایین و بدون تاثیر قابل توجه بر قیمت آن دارایی است. بر همین اساس عدم نقدشوندگی یک دارایی مالی نیز به عنوان ریسک آن دارایی تلقی شده که سبب افزایش هزینه معالاتی آن دارایی به احتساب می‌آید. از طرفی، مدیران شرکت‌ها برای افزایش ارزش سهام شرکت‌ها غالباً در صدد اتخاذ تصمیمات مناسب برای دستیابی به بهینه‌ترین ترکیب منابع مختلف سرمایه‌ای هستند. در زمینه ترکیب بهینه منابع سرمایه‌ای، نظریه‌های متفاوتی مطرح گردیده است. بر اساس این نظریه‌ها، گروهی معتقدند که شرکت باید از حداکثر وام در ساختار مالی خود استفاده کرده و برخی دیگر نیز معتقدند که هیچ دلیلی وجود ندارد که بتوان بر اساس آن برتری وام را به اثبات رسانید.

لیکن بر مبنای دیدگاه سنتی ساختار سرمایه، با استفاده از اهرم می‌توان ارزش شرکت را افزایش داد و برای کاهش هزینه سرمایه، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود بدهی‌های خود را افزایش دهند. هرچند، با افزایش بدهی میزان ریسک نیز افزایش می‌یابد و در نتیجه، بازار نرخ بهره بالاتری را برای بدهی‌های خود مطالبه می‌کند. (همان منبع). در این راستا یکی از عوامل تاثیرگذار بر تصمیم‌گیری در مورد ترکیب بهینه منابع، تامین مالی شرکتها در دوره های عمر واحد تجاری(رشد، بلوغ و افول) است. طبق نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای رفتارهای خاصی هستند (ادیزس، ۱۹۸۹). از آنجاییکه نقدشوندگی داراییها نیز یکی از معیارهای مهم در میزان تامین مالی شرکتها به شمار می‌رود و در تحقیقات مختلف اثر عوامل گوناگون بر اهرم مالی (نماینده ساختار سرمایه) آزموده شده ولیکن چرخه عمر شرکت کمتر مورد توجه قرار گرفته است لذا ما در این پژوهش به دنبال

بررسی اثر چرخه عمر شرکت بعنوان یک ویژگی اقتصادی بر رابطه بین نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی شرکتها هستیم.

در ادامه این فصل به بررسی کلیات تحقیق پرداخته می شود. ابتدا مساله اصلی تحقیق بیان می گردد، سپس اهمیت و ضرورت تحقیق مورد بررسی قرار می گیرد و در ادامه به اهداف اساسی تحقیق، سوالات و فرضیه های تحقیق، چارچوب نظری تحقیق، جنبه جدید بودن و نوآوری تحقیق، قلمرو تحقیق پرداخته شده و در انتها نیز واژه ها و اصطلاحات تخصصی تحقیق تعریف شد.

۱-۲ تشریح و بیان مساله

گسترش دامنه فعالیت واحدهای تجاری نیازهای مالی جدیدی را به وجود می آورد که از منابع درونی و بیرونی امکان تامین دارد. منابع مالی درونی شامل سود انباشته و اندوخته ها است. منابع برونی شامل **بدهی های بهره دار** و حقوق صاحبان سهام است (بریگام ۱۳۸۲). از طرفی شواهد تجربی نشان می دهد که عامل نقدشوندگی یکی از معیارهای مهم در میزان تامین مالی شرکتها به شمار می رود. به عبارت دیگر برخی سرمایه گذاران ممکن است به سرعت به منابع مالی سرمایه گذاری خود نیاز داشته باشند که در چنین مواردی قدرت نقدشوندگی می تواند اهمیت زیادی داشته باشد (شیخ، صفرپور، ۱۳۸۶). همچنین ساختار سرمایه شرکت ها نیز در تصمیم های سرمایه گذاری نقش تعیین کننده ای ایفا می کند. طبق تئوری چرخه عمر نیز، شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند (ادیزس، ۱۹۸۹)؛ بدین معنی که ویژگی های مالی یک شرکت متأثر از مرحله ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. بنابراین چرخه عمر شرکت را می توان از عوامل اثرگذار بر رابطه تامین مالی و نقدشوندگی شرکتها دانست و در پژوهش حاضر نیز اثر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بعنوان یک ویژگی اقتصادی بر رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

همه موجودات زنده اعم از نباتات، جانوران و انسان ها، همگی از منحنی عمر یا چرخه عمر پیروی می کنند. این گونه موجودات متولد می شوند، رشد می کنند، به پیری می رسند و در نهایت می میرند. این سیستم های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسایل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره ای به دوره دیگر هستند.

در اقتصاد و مدیریت، چرخه عمر شرکت ها و مؤسسات به مرحله تقسیم می شود. در ادبیات این علوم برای چرخه عمر مدل هایی با چند مرحله ارائه شده است که در چارچوب این مدل ها، مؤسسات و شرکتها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال می کنند.

نخستین پژوهش در زمینه چرخه عمر شرکتها در حوزه حسابداری توسط آنتونی و رامش (۱۹۹۲) انجام گرفته است. آنها در تحقیق خود پس از طبقه‌بندی شرکت ها به مراحل رشد، بلوغ و افول، ارتباط بین معیارهای عملکرد، چون رشد فروش و مخارج سرمایه ای با قیمت بازار سهام را بررسی نمودند. یافته های آنها نشان داد که ارتباط معناداری میان معیارهای عملکرد و قیمت بازار سهام در مراحل مختلف چرخه عمر وجود دارد، بطوریکه میزان مربوط بودن معیارهای رشد فروش و مخارج سرمایه ای از مرحله ظهور تا افول روند نزولی دارد.

دیگر محققان مراحل مختلفی را برای توصیف چرخه عمر شرکت به شرح ذیل تبیین نموده اند :

الف) مرحله تولد یا ظهور: در مرحله ظهور معمولاً میزان دارایی ها (اندازه شرکت) در سطح نازلی قرار دارد ، جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی و سود آوری پایین است . شرکت ها برای تأمین مالی و تحقق فرصت های رشد به نقدینگی بالایی نیاز دارند . نسبت سود دایمی در این شرکت ها معمولاً ، حد اکثر ۱۰٪ بوده و بازده سرمایه گذاری ها معمولاً ناچیز است (دهدار، ۱۳۸۶).

ب) مرحله رشد : در مرحله رشد اندازه شرکت بیش از اندازه شرکت در مرحله ظهور بوده ، میزان فروش و درآمد نسبت به مرحله ظهور بیشتر است. منابع مالی بیشتر در دارایی های مولد سرمایه گذاری شده ، شرکت از انعطاف پذیری بیشتری در شاخص های نقدینگی برخوردار است . نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکت ها معمولاً بین ۱۰٪ و ۵۰٪ در نوسان است . نرخ بازده داخلی نیز در اغلب موارد از نرخ هزینه تأمین مالی فزونی دارد (دهدار، ۱۳۸۶).

ج) مرحله بلوغ : در مرحله بلوغ شرکت ها فروش با ثبات و متعادلی را تجربه نموده ، نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تأمین می شود . اندازه دارایی های این شرکت ها نیز به تناسب بیش از اندازه شرکت های در مرحله رشد بوده ، نسبت سود تقسیمی نیز در این شرکت ها معمولاً بین ۵۰٪ و ۱۰۰٪ در نوسان است . به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکا به سیاست تأمین منابع مالی از خارج، معمولاً نرخ بازده داخلی در این شرکت ها معادل یا بیش از نرخ تأمین مالی است (دهدار، ۱۳۸۶).

د) مرحله افول یا سکون: در مرحله افول فرصت های رشد عموماً بسیار ناچیز است . شاخص های سودآوری ، نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار سخت محاط شده است ، ضمن اینکه هزینه ی تأمین مالی از منابع خارجی بالاست به گونه ای که در اغلب موارد نرخ بازده داخلی کمتر از نرخ تأمین مالی است بنابراین امکان تأمین مالی خارجی نیز وجود ندارد (دهدار، ۱۳۸۶).

۳-۱ ضرورت و اهداف انجام پژوهش

از آنجائیکه نقدشوندگی دارایی‌ها که به لحاظ مورد وثیقه قرار گرفتن دارایی در قراردادهای وام، نقش خاصی ایفا می‌کند و یا در تصفیه شرکت، در شرایط بحرانی، نقش آفرینی ویژه ای خواهد داشت؛ می‌تواند تاثیر قابل ملاحظه ای در اعطای وام از طرف اعتبار دهندگان خارجی در پی داشته باشد و لذا می‌تواند، تاثیر قابل ملاحظه ای در مجموع بدهی‌ها (اهرم) و نهایتاً ترکیب ساختار سرمایه از خود به جا بگذارد و از طرفی در دوره‌های مختلف عمر شرکتها رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی می‌تواند متفاوت باشد، لذا تعیین وجود رابطه میان نقدشوندگی دارایی‌ها و اهرم مالی در چرخه عمر شرکتها (با توجه به نبود پژوهش در خصوص تاثیر آن بر رابطه اهرم مالی و نقدشوندگی داراییها در ایران) جزو موضوعات قابل توجه جهت انجام پژوهش بوده که در این پژوهش به بررسی چگونگی تاثیر آن بر رابطه مذکور پرداخته می‌شود.

علل مختلفی به میزان اثرگذاری قدرت نقدشوندگی دارایی‌ها بر اهرم مالی ذکر شده است. به عنوان نمونه می‌توان به مطالعات ذیل اشاره کرد:

- اعتباردهندگان دارایی‌های با توان نقدشوندگی بالاتر که به معنی خرید و فروش آسان و کم هزینه آن می‌باشد، را به عنوان بهترین تضمین رای دادن وام می‌پذیرند. از این رو شرکتها این گونه دارایی‌ها را برای گرفتن وام مطلوب‌تر می‌دانند. (ویلیامسون ۱۹۹۸).

- دارایی‌های با نقدشوندگی پایین هنگام ورشکستگی شرکتها باید با تخفیف بیشتر به فروش برسند. بنابراین شرکت‌های دارای اینگونه دارایی‌ها با کاهش بدهی‌های خود، احتماً ناتوانی در پرداخت بدهی و هزینه‌های مورد انتظار تسویه را می‌کاهند. (سیبیلکو، ۲۰۰۷)

در این راستا به نظر می‌رسد دارایی‌هایی با توان نقدشوندگی بالاتر در زمان ورشکستگی نسبت به دارایی‌هایی با توان نقدشوندگی پایین‌تر ارزش بیشتری داشته باشد. افزون بر این، توان نقدشوندگی دارایی‌ها بر تصمیمات استقراض شرکتها نیز اثر می‌گذارد. عموماً شرکتها برای تامین مالی باید وارد بازار بدهی شوند. این گونه تامین مالی وقتی مهم است که دارایی‌ها وثیقه بدهی‌ها باشند. چرا که هزینه مالی بدهی‌هایی که دارای پشتوانه وثیقه‌ای نباشند، بسیار بالا می‌باشد. شرکت‌های دارای ریسک زیاد، باید کمتر از بدهی استفاده نمایند، زیرا افزایش ریسک باعث افزایش احتمال ورشکستگی در هر سطح از بدهی می‌شوند.

۴-۱ جنبه نوآوری پژوهش

علی رغم مطالعات صورت گرفته در زمینه رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی، تاکنون هیچگونه پژوهشی در مورد اثرات چرخه عمر شرکتها بر رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی در کشور صورت نگرفته است. لذا از آنجائیکه رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی در دوره های مختلف عمر شرکتها می تواند متفاوت باشد، موضوع اصلی بحث در این پژوهش، بررسی تاثیر چرخه عمر شرکتها بر رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

۵-۱ فرضیات و سوالات پژوهش

فرضیات تحقیق در دو دسته کلی فرضیات اصلی و فرعی به شرح ذیل ارائه می شوند:

۱-۵-۱ فرضیه های اصلی

فرضیه ۱: تاثیر نقدشوندگی داراییها بر اهرم مالی در دوره رشد، بلوغ و افول شرکتها تفاوت معنی داری با یکدیگر دارد.

فرضیه ۲: تاثیر اندازه شرکت بر اهرم مالی در دوره رشد، بلوغ و افول شرکتها تفاوت معنی داری با یکدیگر دارد.

فرضیه ۳: تاثیر سن شرکت بر اهرم مالی در دوره رشد، بلوغ و افول شرکتها تفاوت معنی داری با یکدیگر دارد.

فرضیه ۴: تاثیر نرخ بازده داراییها بر اهرم مالی در دوره رشد، بلوغ و افول شرکتها تفاوت معنی داری با یکدیگر دارد.

۲-۵-۱ فرضیه های فرعی

فرضیه فرعی ۱: بین نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی شرکتها پذیرفته شده رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲: بین اندازه شرکت و اهرم مالی شرکتها پذیرفته شده رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳: بین سن و اهرم مالی شرکتها پذیرفته شده رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۴: بین نرخ بازده داراییها و اهرم مالی شرکتها پذیرفته شده رابطه معنی داری وجود دارد.

۱-۶ سوالات پژوهش

با توجه به فرضیه ها، سؤالات پژوهش عبارتند از :

- ۱- چرخه عمر شرکتها تاثیر نقدشوندگی داراییها بر اهرم مالی چگونه است؟
- ۲- چرخه عمر شرکتها اندازه شرکت چه تاثیری بر اهرم مالی دارد؟
- ۳- چرخه عمر شرکتها سن شرکت چه تاثیری بر اهرم مالی دارد؟
- ۴- چرخه عمر شرکتها نرخ بازده دارایی ها چه تاثیری بر اهرم مالی دارد؟

۱-۷ روش انجام پژوهش

از آنجایی که این پژوهش در پی یافتن رابطه ی معناداری بین دو گروه اطلاعات در یک جامعه یعنی میزان تاثیر مراحل چرخه عمر شرکت بر رابطه نقدشوندگی داراییها و اهرم مالی است ، بنابراین این پژوهش در زمره ی پژوهش های همبستگی قرار دارد. از طرفی دیگر روش تحقیق به لحاظ نوع هدف، پژوهشی کاربردی می باشد که در زمره ی پژوهش های پس رویدادی بر اساس داده های مشاهده شده قرار دارد و عناصر و متغیرهای پژوهش و نحوه ی ارتباط میان آنها را توصیف می کند. داده های مورد استفاده در این پژوهش به طور عمده از منابع اطلاعاتی شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده اند.

۱-۸ مدل و متغیرهای پژوهش

در رسیدن به اهداف این تحقیق گام های ذیل به ترتیب طی می شود:

آنتونی و رامش (۱۹۹۲) در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر: رشد فروش، مخارج سرمایه ای ، نسبت سود تقسیمی و سن (عمر) شرکت استفاده نمودند. در این تحقیق تفکیک شرکت ها به مراحل مختلف چرخه عمر با استفاده از چهار متغیر مذکور و طبق روش شناسی پارک و چن (۲۰۰۶) بصورت زیر می باشد :

- ابتدا مقادیر چهار متغیر فوق برای هر سال شرکت محاسبه می شود.
- سال شرکت ها بر اساس هریک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از چندک های آماری به پنج طبقه تقسیم می شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنجک (طبقه) مورد نظر ، طبق جدول (۱-۱) یک نمره بین ۱ تا ۵ دریافت می کنند .
- سپس برای هر سال شرکت ، یک نمره مرکب به دست می آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد ، بلوغ و افول طبقه بندی می گردد :
- الف. در صورتیکه مجموع نمرات بین ۱۶ تا ۲۰ باشد ، در مرحله رشد قرار دارد .
- ب. در صورتیکه مجموع نمرات بین ۹ تا ۱۵ باشد ، در مرحله بلوغ قرار دارد .

پ. در صورتیکه مجموع نمرات بین ۴ تا ۸ باشد ، در مرحله افول قرار دارد .

جدول ۱-۱ مدل چرخه عمر شرکت

سن شرکت	مخارج سرمایه ای	نسبت سود تقسیمی	رشد فروش	مراحل چرخه عمر
۵	۱	$5(1)^1$	۱	پنجک اول
۴	۲	$4(2)^3$	۲	پنجک دوم
۳	۳	۳	۳	پنجک سوم
۲	۴	۳	۴	پنجک چهارم
۱	۵	۳	۵	پنجک پنجم

تعریف عملیاتی متغیرهای فوق به صورت زیر است :

(۱-۱)

$$SG_{it} = [1 - (\text{Sale}_{it} / \text{Sale}_{it-1})] \times 100$$

(۲-۱)

$$DPR_{it} = (\text{DPS}_{it} / \text{EPS}_{it}) \times 100$$

(۳-۱)

$$CE_{it} = (\text{ارزش بازار شرکت} / \text{افزایش یا کاهش داراییهای ثابت طی دوره}) \times 100$$

Sale: درآمد فروش

DPS : سود تقسیمی هر سهم

EPS : سود هر سهم

AGE : تفاوت سال تاسیس شرکت و سال t

در نهایت مشاهداتی که بر اساس متغیرهای مزبور در چارچوب مدل چرخه عمر طبق جدول ۱ قرار نمی گیرند ، از نمونه اولیه حذف شده و مابقی نمونه نهایی را تشکیل می دهند. در مرحله بعد هر یک از

^۱ در شرکت های در مرحله رشد به دلیل وجود فرصت های رشد و سرمایه گذاری بالا در داراییهای سرمایه ای ، و در شرکت های در مرحله افول به دلیل مشکلات نقدینگی ، میزان سود تقسیمی نسبتاً پایین است . لذا پایین بودن نسبت سود تقسیمی می تواند بیانگر این باشد که شرکت در مرحله رشد یا افول قرار دارد . بنابراین در صورتیکه در هر شرکت مجموع نمرات سه متغیر رشد فروش ، مخارج سرمایه ای و سن کمتر از ۷ باشد و نمره سود تقسیمی ۴ یا ۵ باشد به جای آن از نمره ۲ یا ۱ استفاده می کنیم .