



The Effect of Capital Structure and Profitability on Current Debts Solvency with Emphasis on the Life Cycle Stages of Firms

Dr. Zeynab Mehtari¹ *, Farzad Zare Bidaki²

1. Assistant Prof of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. zmehtari.shirazu@gmail.com

2. Master of Science in Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran.

zare.farzad1375@gmail.com

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 2025-10-11 Revised: 2026-01-19 Accepted: 2026-02-14	In today's competitive business environment, the ability of firms to optimize capital structure and manage current liabilities is crucial for financial stability and sustainability. Current liabilities management serves as a key indicator of financial health, mitigating liquidity risks and potential bankruptcy, while capital structure directly affects cost of capital, risk, and returns. Profitability further strengthens cash flow, enhancing a company's capacity to meet short-term obligations. This study investigates the effects of profitability and capital structure on current liabilities management, considering the moderating role of the corporate life cycle. The research sample includes 160 companies listed on the Tehran Stock Exchange over 2015-2024 selected using a screening-based sampling. Multiple linear regression models were employed, alongside diagnostic tests for homoscedasticity, residual normality, and autocorrelation. Findings reveal that profitability and capital structure significantly influence the current debt solvency, but the direction and magnitude of these effects vary across life cycle stages. Notably, during the growth phase, the impact is reversed compared to the birth, maturity, and decline stages. These results highlight the importance for financial managers to continuously assess life cycle stages and adjust capital structure and debt management strategies accordingly, providing valuable guidance for informed decision-making on liquidity and financial policy.
* Corresponding author: Dr. Zeynab Mehtari Assistant Prof of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. Email: zmehtari.shirazu@gmail.com	

1. Introduction

In today's competitive business environment, the ability of firms to optimize capital structure and manage current liabilities is crucial for financial stability and sustainability. Current liabilities management serves as a key indicator of financial health, mitigating liquidity risks and potential bankruptcy, while capital structure directly affects cost of capital, risk, and returns. Profitability further strengthens cash flow, enhancing a company's capacity to meet short-term obligations.

Capital structure plays a pivotal role in determining a company's financial performance, as decisions regarding debt and financing directly affect profitability and the current debt solvency. Profitability itself reflects how efficiently a company utilizes its resources to generate earnings, which is especially critical for firms at different stages of their life cycle, each facing unique challenges and opportunities. The interaction between capital structure, profitability, and the management of current liabilities can vary significantly across these stages.

This study aims to investigate the impact of capital structure and profitability on a company's ability to manage current liabilities, with particular emphasis on the moderating role of the corporate life cycle. Understanding this relationship can provide managers and investors with valuable insights into effective financial strategies and resource management across different phases of a company's development. Ultimately, the findings are expected to highlight how firms can optimize their financial decisions to enhance liquidity, stability, and long-term performance throughout their life cycle.

2. Hypotheses

Firms' capital structure and profitability influence their current debt solvency. The stage of the corporate life cycle may moderate these relationships, as companies at different stages face distinct financial challenges and opportunities.

Hypotheses: Based on the theoretical foundations of the study, the following hypotheses are proposed:

H1: Profitability has a significant effect on the current debt solvency.

H2: Capital structure has a significant effect on the current debt solvency.

H3: The corporate life cycle moderates the effect of profitability on the current debt solvency.

H 4: The corporate life cycle moderates the effect of capital on the current debt solvency.

3. Method

The main objective of this study is to examine the effect of profitability and capital structure on the current debt solvency, with an emphasis on the stages of the corporate life cycle. To achieve this, the variance in firms' ability to pay current liabilities was analyzed based on changes in profitability and capital structure across different life cycle stages. Multiple linear regression analysis was employed to test the proposed relationships. The research utilized data from 160 companies listed on the Tehran Stock Exchange over the period 2015-2024.

4. Results

The results of the analysis indicate that both profitability and capital structure have a significant impact on firms' current debt solvency. In the first hypothesis, profitability (measured by return on assets) showed a positive and significant relationship with liquidity capacity, confirming that more profitable firms are better positioned to manage their short-term obligations. Among the control variables, sales growth had a significant positive effect, while firm size was not significant.

The second hypothesis demonstrated that capital structure, represented by the equity ratio, has a positive and significant effect on the current debt solvency. Similar to the previous model, sales growth was significant, but firm size had no meaningful impact.

When considering the moderating role of the corporate life cycle, the findings revealed that the effects of profitability and capital structure on current liability payment capacity vary across different life cycle stages. Specifically, in the introduction, maturity, and decline stages, both profitability and capital structure positively affected liquidity capacity, while in the growth stage, these effects turned negative—likely due to increased reinvestment demands and resource allocation toward expansion projects, which reduce available cash flows.

Overall, all hypotheses were supported, confirming that the stages of the corporate life cycle significantly moderate the relationship between profitability, capital structure, and the current debt solvency.

5. Conclusion and Discussion

The findings of this study revealed that profitability has a positive and

significant impact on companies' ability to manage their current liabilities. This result highlights the importance of asset efficiency and genuine profitability in enhancing liquidity and overall financial health. Moreover, the study showed that capital structure plays a crucial role in managing liquidity risk and maintaining financial stability. An increase in the proportion of shareholders' equity within the capital structure significantly improves the ability to meet short-term obligations, emphasizing the importance of sustainable internal financing and building trust among creditors.

The moderating analysis further demonstrated that the effects of profitability and capital structure on liquidity capacity vary across different stages of the corporate life cycle. Specifically, these effects are positive during the introduction, maturity, and decline stages, but become negative during the growth stage. This inverse effect in the growth phase may result from higher resource allocation to expansion and reinvestment projects, which reduce cash availability for short-term debt payments.

While this study did not encounter major limitations, it should be noted that, as with all research based on sampling, generalizing the findings to the broader population should be done cautiously. Based on the results, it is recommended that financial departments continuously assess their company's position within the life cycle and adjust financial policies—particularly capital structure and current liabilities management—accordingly. Furthermore, companies in the growth stage should adopt more conservative liquidity and debt management strategies and exercise greater caution in the use of leverage to avoid potential liquidity challenges in future operations.

Keywords: Liquidity, Profitability, Capital Structure, Current Debt Solvency, Company Life Cycle.



تأثیر سودآوری و ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری با تأکید بر نقش

تعدیلی مراحل چرخه عمر شرکت‌ها

دکتر زینب مهتری^{۱*}، فرزاد زارع بیدکی^۲

چکیده: در محیط‌های پیچیده و رقابتی امروز، مدیریت بهینه ساختار سرمایه و توانایی شرکت‌ها در پرداخت بدهی‌های جاری از معیارهای حیاتی ارزیابی عملکرد مالی و تداوم فعالیت‌های اقتصادی محسوب می‌شوند. توان پرداخت بدهی‌های جاری، شاخص کلیدی سلامت مالی شرکت‌ها است و نقش مهمی در جلوگیری از مشکلات نقدینگی و ورشکستگی دارد. ساختار سرمایه، که ترکیب منابع مالی مورد استفاده شرکت‌ها را نشان می‌دهد، مستقیماً بر هزینه‌های سرمایه، ریسک و بازده اثرگذار است و تغییرات آن می‌تواند توانایی شرکت در مدیریت بدهی‌های جاری را تحت تأثیر قرار دهد. سودآوری نیز به‌عنوان شاخص مهم از عملکرد مالی، نقشی کلیدی در تولید نقدینگی و تقویت توان پرداخت بدهی‌ها ایفا می‌کند. باین‌حال، اثر این عوامل ممکن است بسته به مرحله چرخه عمر شرکت متفاوت باشد. این پژوهش تأثیر سودآوری و ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری را با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده چرخه عمر شرکت‌ها بررسی می‌کند. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که با استفاده از روش نمونه‌گیری غربالگری، ۱۶۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ انتخاب شدند. فرضیه‌ها با مدل رگرسیون خطی چندگانه آزمون و بررسی همسانی واریانس، نرمال بودن باقی‌مانده‌ها و خودهمبستگی انجام شد. نتایج نشان داد تأثیر سودآوری و ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری، مثبت و معنادار است و جهت این اثر باتوجه به مرحله چرخه عمر شرکت متفاوت است؛ به‌طوری‌که در مراحل تولد، بلوغ و افول این اثر مثبت است، اما در مرحله رشد منفی می‌باشد. این نتایج قابل توجیه است، زیرا در مرحله رشد شرکت‌ها بخش قابل توجهی از سود و منابع مالی را صرف توسعه و سرمایه‌گذاری برای افزایش سهم بازار می‌کنند که نقدینگی کوتاه‌مدت و توان پرداخت بدهی‌های جاری را کاهش می‌دهد؛ درحالی‌که در سایر مراحل چرخه عمر، سودآوری و ساختار سرمایه موجود بیشتر به تقویت توان پرداخت بدهی‌ها کمک می‌کند. بنابراین، توصیه می‌شود مدیران مالی، جایگاه شرکت در چرخه عمر را به‌طور مستمر بررسی کرده و براساس آن، سیاست‌های مالی، ازجمله ساختار سرمایه و میزان استفاده از اهرم مالی، را بازبینی و مدیریت کنند تا از مشکلات نقدینگی و ناتوانی در پرداخت بدهی‌های جاری پیشگیری شود. یافته‌های این پژوهش می‌تواند به مدیران و سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه ساختار سرمایه و مدیریت نقدینگی کمک کند.

واژه‌های کلیدی: نقدینگی، سودآوری، ساختار سرمایه، توان پرداخت بدهی‌های جاری، چرخه عمر شرکت.

zmehtari.shirazu@gmail.com

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول)

zare.farzad1375@gmail.com

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۱۹ اصلاحات نهایی: ۱۴۰۴/۱۰/۲۹ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۲۵

۱. مقدمه

در محیط پرتلاطم و رقابتی امروز، مدیریت مؤثر منابع مالی و تنظیم ساختار سرمایه از مهم‌ترین وظایف مدیران مالی به شمار می‌رود، زیرا این تصمیمات نه تنها بر هزینه سرمایه و سطح ریسک تأثیر دارند، بلکه توانایی شرکت در ایفای تعهدات کوتاه مدت را نیز تعیین می‌کنند. ساختار سرمایه به عنوان ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، نقشی بنیادین در شکل‌گیری وضعیت نقدینگی و سلامت مالی شرکت دارد (کوء^۱ و همکاران، ۲۰۲۱؛ دیانتیمال^۲ و همکاران، ۲۰۲۱). سودآوری نیز به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی عملکرد مالی، بازتاب‌دهنده توان شرکت در ایجاد جریان نقدی پایدار و پاسخ‌گویی به بدهی‌های جاری است؛ موضوعی که برای شرکت‌های فعال در مراحل مختلف چرخه عمر اهمیت متفاوتی دارد (حسن^۳ و همکاران، ۲۰۱۴). پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند که ساختار سرمایه و سودآوری تأثیر قابل توجهی بر توان پرداخت بدهی‌های جاری دارند و شرکت‌هایی که از ساختار سرمایه متعادل و سودآوری مستمر بهره می‌برند، در مواجهه با بحران‌های نقدینگی عملکرد مطلوب‌تری دارند (رضائیان، ۱۴۰۱؛ بریقام و ایرهاردت^۴، ۲۰۲۰). همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که ویژگی‌های مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر، شامل تولد، رشد، بلوغ و افول، تفاوت‌های معناداری دارد و این تفاوت‌ها می‌تواند بر نحوه مدیریت بدهی‌ها و منابع مالی اثرگذار باشد (سرلک و همکاران، ۱۳۹۴). مطالعات اخیر نیز تأکید کرده‌اند که شرکت‌های نوپا و در حال رشد، به دلیل محدودیت‌های نقدینگی و دسترسی کمتر به منابع مالی، بیش از سایر شرکت‌ها با چالش در پرداخت بدهی‌های جاری مواجه می‌شوند؛ درحالی که شرکت‌های بالغ با ساختار سرمایه منسجم‌تر، انعطاف بیشتری در مدیریت تعهدات کوتاه مدت دارند (کیم^۵ و همکاران، ۲۰۲۳). اگرچه پژوهش‌های نسبتاً گسترده‌ای به بررسی اثر ساختار سرمایه و سودآوری بر متغیرهای مالی پرداخته‌اند (آموجیانگ و دیلیوایو^۶، ۲۰۲۳)، اما در ایران هیچ پژوهشی به بررسی اثر این دو متغیر، بر توان پرداخت بدهی‌های جاری با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده چرخه عمر شرکت‌ها نپرداخته است. بسیاری از مطالعات، اثرات ساختار سرمایه یا سودآوری را بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تحلیل کرده‌اند (اکین^۷ و همکاران، ۲۰۲۵) و بررسی این تأثیر در مراحل مختلف چرخه عمر مورد غفلت واقع شده است. همچنین، در بازار سرمایه ایران که با ویژگی‌هایی مانند نوسانات شدید اقتصادی، محدودیت‌های تأمین مالی و تفاوت‌های ساختاری نسبت به بازارهای توسعه‌یافته همراه است (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۰)، پژوهش جامعی که بتواند این سه‌گانه (ساختار سرمایه-سودآوری-توان پرداخت بدهی‌های جاری) را در بستر چرخه عمر

شرکت‌ها تحلیل کند، مشاهده نمی‌شود. این خلأ پژوهشی ضرورت بررسی این موضوع را ایجاب می‌کند. پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر ساختار سرمایه و سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده چرخه عمر شرکت‌ها انجام شده است. نوآوری این پژوهش در آن است که علاوه بر تحلیل تأثیر متغیرهای اصلی، این تأثیر را در مراحل تولد، رشد، بلوغ و افول نیز بررسی می‌کند. این رویکرد امکان درک عمیق‌تری از تفاوت عملکرد مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر را فراهم می‌کند و می‌تواند راهنمایی ارزشمند برای مدیران مالی، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران در تدوین تصمیمات استراتژیک باشد. در ادامه مقاله، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه می‌شود. سپس روش‌شناسی شامل جامعه آماری، روش نمونه‌گیری، متغیرها و مدل‌های مورد استفاده تشریح خواهد شد. در بخش بعد، نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها گزارش و تفسیر می‌شود و در نهایت، بحث و نتیجه‌گیری همراه با ارائه پیشنهادها کاربردی و پیشنهادی برای پژوهش‌های آینده بیان می‌شود.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. ساختار سرمایه

ساختار سرمایه یکی از مفاهیم کلیدی در مدیریت مالی و حسابداری است که تأثیر بسزایی بر تصمیمات مالی شرکت‌ها دارد. این مفهوم به نحوه تأمین مالی شرکت‌ها اشاره دارد (ترن^۸ و همکاران، ۲۰۲۵). در این پژوهش، تمرکز اصلی بر سهم حقوق صاحبان سهام در تأمین منابع مالی شرکت به‌عنوان یکی از ابعاد اصلی ساختار سرمایه است. تأمین مالی مبتنی بر حقوق صاحبان سهام می‌تواند بر بازده، ریسک مالی و توانایی شرکت در ایفاء تعهدات کوتاه‌مدت تأثیرگذار باشد و از این‌رو نقش مهمی در پایداری مالی شرکت‌ها دارد (بویک و جانارسون^۹، ۲۰۲۵). مطالعات اولیه در زمینه ساختار سرمایه به دهه ۱۹۵۰ بازمی‌گردد، زمانی که مودیگیلیانی و میلر^{۱۰} (۱۹۵۸) برای نخستین بار رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت را بررسی کردند. پیش از این نظریه، تأکید چندانی بر تعیین نسبت بهینه بدهی و حقوق صاحبان سهام وجود نداشت. نظریه آن‌ها که به "تئوری مودیگیلیانی و میلر" شهرت یافت، نقطه آغاز تحقیقات گسترده‌ای در این حوزه شد و مباحث فراوانی را درباره تأثیر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت‌ها برانگیخت. یکی از مهم‌ترین اهداف مدیران مالی، دستیابی به ساختار سرمایه بهینه است. ساختار سرمایه بهینه به ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام اشاره دارد که در آن ارزش شرکت حداکثر و هزینه‌های سرمایه حداقل

می‌شود. برای رسیدن به این هدف، مدیران باید عواملی همچون هزینه بدهی، هزینه حقوق صاحبان سهام، و مزایای مالیاتی بدهی را در نظر بگیرند (ون هورن و واچویز^{۱۱}، ۲۰۰۵). در این راستا، هزینه‌های تأمین مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. به طور کلی، بدهی نسبت به سرمایه سهام هزینه کمتری دارد، زیرا بهره بدهی پیش از پرداخت مالیات کسر می‌شود. با این حال، افزایش بدهی می‌تواند ریسک مالی را بالا ببرد و در نهایت هزینه سرمایه را افزایش دهد؛ از این رو، تصمیم‌گیری درباره ساختار سرمایه بهینه نیازمند تحلیل دقیق ریسک و بازده است (مایرز^{۱۲}، ۱۹۸۴). در پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۳)، بیان شده که ساختار سرمایه شامل بدهی‌های جاری، غیرجاری و حقوق صاحبان سهام است. در این پژوهش منظور از ساختار سرمایه، ترکیب منابع مالی شرکت از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام است.

عملکرد مالی مطلوب، نیاز شرکت به استفاده از بدهی را کاهش می‌دهد و سودآوری بالاتر می‌تواند ساختار سرمایه را در جهتی هدایت کند که وابستگی به بدهی کمتر شده و انعطاف‌پذیری مالی افزایش یابد؛ با توجه به این موضوع، در ادامه به ذکر نکاتی در خصوص سودآوری و تأثیر آن بر بدهی‌های جاری پرداخته خواهد شد.

۲-۲. سودآوری

سودآوری یکی از بنیادی‌ترین شاخص‌های ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها است و نقش محوری در شکل‌دهی به ساختار سرمایه و الگوی تأمین مالی دارد. براساس نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی، شرکت‌های سودآور به دلیل دسترسی بیشتر به منابع داخلی، تمایل کمتری به استفاده از بدهی دارند و این موضوع موجب کاهش اتکای آن‌ها به تأمین مالی برون‌سازمانی می‌شود (مایرز و مجلوف^{۱۳}، ۱۹۸۴). در مقابل، شرکت‌هایی با سودآوری پایین‌تر به دلیل محدودیت نقدینگی، اغلب مجبور به استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌شوند که این امر مستقیماً بر توان پرداخت بدهی‌های جاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد (بریکام و ایرهاردت، ۲۰۲۰). از منظر نظریه نمایندگی نیز سودآوری می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. زیرا عملکرد مالی مطلوب، اعتماد سهامداران را افزایش داده و نیاز شرکت به استفاده از بدهی به عنوان ابزار کنترلی را کاهش می‌دهد؛ به این ترتیب، سودآوری بالاتر می‌تواند ساختار سرمایه را در جهتی هدایت کند که وابستگی به بدهی کمتر شده و انعطاف‌پذیری مالی افزایش یابد (جنسن و مک‌لینگ^{۱۴}، ۲۰۱۹). در چارچوب نظریه توازن نیز سودآوری نقش دوگانه‌ای ایفا می‌کند. از یک سو، جریان‌های نقدی پایدار شرکت‌های

سودآور ظرفیت بیشتری برای تحمل بدهی ایجاد می‌کند و از سوی دیگر، سودآوری بالا نیاز به استقرار را کاهش می‌دهد. تحقیقات جدید تأیید می‌کنند که شرکت‌های با سودآوری پایدار معمولاً سطح متعادلی از بدهی را انتخاب می‌کنند و قادرند بدهی‌های جاری خود را کارآمدتر مدیریت کنند (بریکام و ایرهاردت، ۲۰۲۰).

سودآوری نه تنها شاخص عملکرد عملیاتی شرکت است، بلکه نقش مهمی در جذب سرمایه‌گذاری و کاهش وابستگی به بدهی‌های خارجی دارد. شرکت‌های با سودآوری پایدار می‌توانند از منابع داخلی برای تأمین مالی استفاده کرده و در برابر رکودهای اقتصادی مقاومت بیشتری نشان دهند (دموداران^{۱۵}، ۲۰۱۲)، از سوی دیگر، پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مدیریت مؤثر سرمایه در گردش تأثیر مستقیمی بر کاهش بدهی‌های جاری و افزایش سودآوری دارد. شرکت‌هایی که سرمایه در گردش خود را به‌خوبی مدیریت می‌کنند، کمتر دچار بحران نقدینگی شده و نیاز کمتری به استقرار پیدا می‌کنند. این امر به‌ویژه در دوره‌های رکود اقتصادی مانند بحران مالی ۲۰۰۸ یا همه‌گیری کووید ۱۹ مشهود بوده است، جایی که مدیریت بهینه سرمایه در گردش به حفظ سودآوری و کاهش بار بدهی‌های جاری کمک کرده است (انویست^{۱۶} و همکاران، ۲۰۱۴؛ دمیراج^{۱۷} و همکاران، ۲۰۲۲). علاوه بر این، سودآوری یکی از معیارهای اساسی در ارزیابی عملکرد مدیران محسوب می‌شود، زیرا نشان‌دهنده میزان بهره‌وری در استفاده از منابع و تحقق اهداف مالی شرکت است. سودآوری پایدار به مدیران این امکان را می‌دهد که برنامه‌های توسعه‌ای و استراتژی‌های بلندمدت را با اطمینان بیشتری اجرا کنند و توان رقابتی شرکت را در مواجهه با نوسانات اقتصادی افزایش دهند (آشوغ، ۱۴۰۳؛ رابرت و جنیفر^{۱۸}، ۲۰۲۳). در حوزه نظری، دیدگاه‌های متعددی برای تبیین سودآوری ارائه شده است. نظریه ارزش سهامداران (فریدمن^{۱۹}، ۲۰۰۷) بر حداکثرسازی سود برای سهامداران تأکید دارد، درحالی‌که نظریه ذی‌نفعان (فریمن^{۲۰}، ۱۹۸۴) به تأثیر سودآوری بر تمامی ذی‌نفعان از جمله کارکنان، مشتریان و جامعه توجه می‌کند. هر یک از این دیدگاه‌ها، ابعاد مختلفی از اهمیت سودآوری را در تصمیم‌گیری‌های شرکتی نمایان می‌سازند. سودآوری نه تنها به میزان سود خالصی که شرکت کسب می‌کند، بلکه به کارایی آن در استفاده از منابع موجود نیز مربوط می‌شود (گراهام و هاروی^{۲۱}، ۲۰۰۱). در این پژوهش منظور از سودآوری توانایی یک شرکت در تولید سود نسبت به هزینه‌ها و درآمدهایش است.

۳-۲. بدهی‌های جاری

بدهی‌های جاری به‌عنوان یکی از اجزای کلیدی صورت وضعیت مالی، به تعهدات مالی کوتاه‌مدت شرکت‌ها اشاره دارد که باید در دوره‌ای معمولاً کمتر از یک سال تسویه شوند. این تعهدات شامل اقلام مختلفی از جمله حساب‌های پرداختی، وام‌های کوتاه‌مدت، تعهدات مالیاتی، و هزینه‌های معوق می‌شود (بريقام و ایرهاردت، ۲۰۲۰). این نوع بدهی‌ها به‌دلیل ویژگی‌های خاص خود که شامل موعد تسویه کوتاه‌مدت است، نقش حیاتی در تحلیل و مدیریت نقدینگی شرکت‌ها ایفا می‌کنند. بدهی‌های جاری به مدیران کمک می‌کنند تا برنامه‌ریزی‌های مالی کوتاه‌مدت و تصمیمات استراتژیک خود را با دقت بیشتری انجام دهند و بر نحوه مدیریت منابع نقدی تأثیرگذار هستند. به‌ویژه در شرایط اقتصادی نامساعد یا دوران رکود، مدیریت صحیح بدهی‌های جاری می‌تواند به حفظ پایداری مالی و کاهش ریسک‌های نقدینگی کمک کند (آموچیانگ و دیلیوایو، ۲۰۲۳). تا اواخر قرن نوزدهم، مفهوم بدهی‌های جاری به‌طور رسمی در ادبیات حسابداری مطرح نشده بود و بیشتر بر روی اصول عمومی حسابداری و گزارشگری تمرکز وجود داشت (استیکنی^{۲۲}، ۱۹۹۶). در اوایل قرن بیستم و با ظهور تحولات صنعتی و اقتصادی، نیاز به مدیریت دقیق‌تر بدهی‌ها و تحلیل‌های مالی به‌ویژه در زمینه بدهی‌های جاری بیشتر مورد توجه قرار گرفت. با پیشرفت‌های اقتصادی و صنعتی، مفهوم بدهی‌های جاری به‌عنوان یکی از اجزای کلیدی صورت وضعیت مالی به رسمیت شناخته شد و تحلیل‌های مالی در این زمینه به مرور زمان دقیق‌تر و جامع‌تر شد (هیگینس^{۲۳} و همکاران، ۲۰۱۶). هنگامی که شرکت‌ها قادر به مدیریت بهینه بدهی‌های جاری باشند، می‌توانند نقدینگی لازم برای اجرای عملیات روزمره خود را تأمین کنند و از بروز مشکلات نقدینگی جلوگیری کنند (عزیزی و زرین، ۱۳۹۵). علاوه بر موارد گفته شده مدیریت صحیح بدهی‌های جاری به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که از نوسانات ناگهانی نقدینگی که ممکن است به‌دلیل تغییرات غیرمنتظره در درآمد یا هزینه‌ها به وجود آید، جلوگیری کنند (بريقام و ایرهاردت، ۲۰۱۳). همچنین بدهی‌های جاری معمولاً با نرخ‌های بهره پایین‌تری نسبت به بدهی‌های بلندمدت همراه هستند و این امر می‌تواند به کاهش هزینه‌های کلی تأمین مالی شرکت‌ها کمک کند (راس^{۲۴} و همکاران، ۲۰۰۸). با این حال، افزایش بیش از حد بدهی‌های جاری می‌تواند منجر به افزایش هزینه‌های تأمین مالی و ریسک‌های مرتبط شود. به‌عنوان مثال، اگر شرکت‌ها نتوانند به موقع بدهی‌های جاری خود را پرداخت کنند، ممکن است با جریمه‌ها و نرخ‌های بهره بالاتری مواجه شوند که می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را افزایش دهد (عرب صالحی

و همکاران، ۱۳۹۰).

از دیدگاه نظری، ساختار بدهی‌های جاری می‌تواند به چند شیوه بر سودآوری اثر بگذارد. نخست، استفاده بهینه از بدهی‌های جاری، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد و این امر می‌تواند سودآوری را تقویت کند (مایرز، ۱۹۸۴). دوم، مدیریت مناسب حساب‌های پرداختنی و سایر تعهدات کوتاه‌مدت موجب بهبود چرخه تبدیل نقد و افزایش کارایی عملیاتی می‌شود که در نهایت سودآوری را افزایش می‌دهد. در مقابل، افزایش بیش از حد بدهی‌های جاری ریسک نقدینگی را تشدید کرده و ممکن است هزینه‌های اضافی مانند جریمه یا نرخ‌های بهره بالاتر ایجاد کند، که این امر به کاهش سودآوری منجر می‌شود (هیل^{۲۵} و همکاران، ۲۰۱۰). در چارچوب نظری ساختار سرمایه، بدهی‌های جاری بخشی از تأمین مالی شرکت را تشکیل می‌دهند و می‌توانند جایگزینی برای بدهی‌های بلندمدت یا سرمایه سهامداران باشند (استیکنی، ۱۹۹۶). طبق نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی، شرکت‌ها به دلیل هزینه اطلاعاتی کمتر، نخست تمایل دارند از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند. در این راستا، سطح بدهی‌های جاری می‌تواند نشان‌دهنده استراتژی تأمین مالی شرکت و ترجیحات آن در قبال بدهی و حقوق صاحبان سهام باشد. با این حال، اتکای بیش از حد به بدهی‌های جاری می‌تواند ریسک نکول را افزایش دهد و تعادل ساختار سرمایه را بر هم زند؛ بنابراین شرکت‌ها باید میان مزایای انعطاف‌پذیری و هزینه‌های بالقوه ناشی از ریسک نقدینگی تعادل ایجاد کنند (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴). توانایی یک شرکت در مدیریت بدهی‌های جاری به طور مستقیم بر وضعیت مالی آن و توانایی پرداخت تعهدات در کوتاه‌مدت تأثیر می‌گذارد (گراهام و هاروی، ۲۰۰۱) بنابراین در این پژوهش منظور از بدهی‌های جاری تعهدات مالی یک شرکت است که انتظار می‌رود طی یک سال یا دوره مالی عملیاتی شرکت تسویه شوند.

۴-۲. چرخه عمر

چرخه عمر شرکت‌ها بیانگر این است که سازمان‌ها، مشابه موجودات زنده، در طول حیات خود مراحل را طی می‌کنند که از تولد (مرحله تأسیس)، رشد، بلوغ، و در نهایت افول ادامه دارد (میلر و فرایسن^{۲۶}، ۱۹۸۴؛ نوشادی و کریمی، ۱۴۰۲ کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). هر مرحله از این چرخه، ویژگی‌های خاص خود را دارد که بر ساختار، استراتژی، و عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد (کوبین و کمرون^{۲۷}، ۱۹۸۳؛ سرلک و همکاران، ۱۳۹۴). چرخه عمر شرکت‌ها به مدیران و سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا با درک بهتری از ویژگی‌های هر مرحله، تصمیم‌های بهتری در

زمینه استراتژی، ساختار سرمایه، و مدیریت منابع اتخاذ کنند.

مدل‌های مختلفی در ارتباط با چرخه عمر شرکت‌ها بیان شده، که یکی از مدل‌های مطرح در چرخه عمر، مدل چهار مرحله‌ای دیکنسون^{۲۸} (۲۰۱۱) است، که چرخه عمر شرکت‌ها را با استفاده از الگوهای جریان‌های نقدی عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی تعریف کرده و آن را به چهار مرحله تقسیم کرده است که هرکدام دارای ویژگی‌های خاصی در عملکرد مالی و استراتژی‌های مدیریتی هستند. در این مدل، هر مرحله نشان‌دهنده سطحی از پیچیدگی و تغییرات در ساختار سازمانی است. در مرحله تولد، شرکت‌ها به‌تازگی تأسیس شده‌اند و تمرکز اصلی آن‌ها بر توسعه محصول، ایجاد بازار و جذب مشتریان اولیه است. جریان نقدی عملیاتی معمولاً منفی است زیرا درآمدها هنوز به اندازه‌ای رشد نکرده‌اند که هزینه‌های تحقیق و توسعه، تبلیغات و راه‌اندازی را پوشش دهند. در این مرحله، شرکت‌ها معمولاً برای تأمین مالی خود به سرمایه‌گذاری خارجی یا وام‌های اولیه وابسته هستند. در مرحله رشد، با افزایش شناخت بازار و تقاضا برای محصولات یا خدمات شرکت، فروش و سودآوری شروع به رشد می‌کند. جریان نقدی عملیاتی در این مرحله می‌تواند همچنان منفی یا نزدیک به صفر باشد، زیرا شرکت‌ها بخش قابل‌توجهی از درآمدهای خود را مجدداً سرمایه‌گذاری می‌کنند. در این مرحله، شرکت‌ها به‌دنبال گسترش بازار، افزایش ظرفیت تولید و بهینه‌سازی ساختار هزینه‌های خود هستند. دسترسی به منابع مالی خارجی برای تأمین رشد همچنان اهمیت دارد. در مرحله بلوغ، شرکت به ثبات نسبی در فروش، سودآوری و جریان نقدی دست می‌یابد. جریان نقدی عملیاتی معمولاً مثبت است، زیرا شرکت دیگر نیاز به سرمایه‌گذاری‌های گسترده برای رشد ندارد. تأمین مالی خارجی کاهش یافته و شرکت‌ها بیشتر از منابع داخلی خود برای سرمایه‌گذاری‌های محدود و پرداخت سود سهام استفاده می‌کنند. در این دوره، شرکت‌ها باید استراتژی‌های بهینه‌سازی هزینه و مدیریت منابع را به‌خوبی اجرا کنند تا بتوانند مزیت رقابتی خود را حفظ کنند. در مرحله افول، شرکت با کاهش تقاضا، افزایش رقابت و احتمالاً افت سودآوری مواجه می‌شود. جریان نقدی عملیاتی ممکن است به تدریج کاهش یابد یا منفی شود، به‌خصوص اگر شرکت نتواند خود را با تغییرات بازار تطبیق دهد. بسیاری از شرکت‌ها در این مرحله برای حفظ جریان نقدی خود به استراتژی‌هایی مانند کاهش هزینه‌ها، فروش دارایی‌ها یا حتی خروج از برخی بازارها روی می‌آورند. در صورتی که اقدامات اصلاحی مؤثر نباشد، احتمال ورشکستگی افزایش می‌یابد (کامل عبید و همکاران، ۱۴۰۲؛ دیکنسون، ۲۰۱۱). شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر با شرایط مالی و عملیاتی متفاوتی مواجه می‌شوند که این تفاوت‌ها بر

تصمیمات تأمین مالی و توانایی آن‌ها در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت اثرگذار است (کوپین و کمرون، ۱۹۸۳؛ مایرز، ۱۹۸۴) بنابراین در ادامه به تبیین ارتباط چرخه عمر، سودآوری، ساختار سرمایه و تعدات کوتاه مدت پرداخته می‌شود.

۵-۲. ارتباط چرخه عمر، سودآوری، ساختار سرمایه و بدهی‌های جاری

چرخه عمر شرکت‌ها نقش اساسی در تعیین ساختار سرمایه، سطح سودآوری و مدیریت بدهی‌های جاری ایفا می‌کند. شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر (تولد، رشد، بلوغ و افول) با شرایط مالی و عملیاتی متفاوتی مواجه می‌شوند که این تفاوت‌ها بر تصمیمات تأمین مالی و توانایی آن‌ها در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت اثرگذار است (کوپین و کمرون، ۱۹۸۳؛ مایرز، ۱۹۸۴). در مرحله تولد، شرکت‌ها به دلیل ریسک بالای فعالیت، نبود ثبات در جریان‌های نقدی و محدودیت دسترسی به منابع مالی بلندمدت، با هزینه سرمایه بالاتری مواجه‌اند و عمدتاً برای تأمین نیازهای مالی خود به بدهی‌های جاری اتکا می‌کنند. در این مرحله، سودآوری معمولاً پایین بوده یا حتی زیان‌دهی مشاهده می‌شود (دلوف^{۲۹}، ۲۰۰۳؛ لیستر^{۳۰} و همکاران، ۲۰۰۳). بنابراین، ضعف سودآوری و ناپایداری جریان‌های نقدی، توان پرداخت بدهی‌های جاری را تحت فشار قرار داده و ضرورت مدیریت دقیق نقدینگی را افزایش می‌دهد. با ورود شرکت به مرحله رشد، عملکرد عملیاتی بهبود یافته و سودآوری افزایش می‌یابد. در این مرحله، جریان‌های نقدی عملیاتی نقش پررنگ‌تری در تصمیمات مالی ایفا می‌کنند و شرکت‌ها به تدریج از وابستگی به بدهی‌های جاری فاصله می‌گیرند. در مرحله بلوغ نیز، شرکت‌ها از بیشترین ثبات مالی برخوردار بوده و به دلیل سودآوری پایدار و جریان‌های نقدی قابل پیش‌بینی، قادرند ساختار سرمایه خود را بهینه کرده و بدهی‌های جاری را با کارایی بیشتری مدیریت نمایند (راجان و زینگالس^{۳۱}، ۱۹۹۵). در این زمینه، نمازی و کاظمی (۲۰۲۵) با تأکید بر چرخه عمر شرکت و نقش اطلاعات حسابداری مدیریتی نشان می‌دهند که اهمیت شاخص‌های اقتصادی نظیر جریان نقدی حاصل از عملیات و سود عملیاتی در مراحل رشد، بلوغ و افول به‌طور معناداری افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن است که در مراحل بلوغ و افول، تصمیمات مالی بیش از پیش مبتنی بر توان ایجاد جریان نقدی و مدیریت منابع داخلی است. این یافته‌ها بیانگر آن است که شرکت‌ها در این مراحل، برای حفظ پایداری مالی و ایفای تعهدات کوتاه‌مدت، ناگزیر به اتکای بیشتر بر سودآوری عملیاتی و جریان‌های نقدی هستند؛ امری که مستقیماً توان پرداخت بدهی‌های جاری را تقویت می‌کند. در مرحله افول، کاهش فروش

و افت سودآوری موجب افزایش فشار نقدینگی و تشدید ریسک مالی می‌شود و شرکت‌ها ممکن است مجدداً به استفاده از بدهی‌های جاری روی آورند (اسپنس^{۳۲}، ۱۹۷۷؛ فیلاتوچو^{۳۳} و همکاران، ۲۰۰۶). با این حال، همان‌گونه که نمازی و کاظمی نیز نشان می‌دهند، در این مرحله نقش مدیریت کارآمد جریان‌های نقدی و استفاده صحیح از اطلاعات حسابداری مدیریتی در کاهش فشار نقدینگی و حفظ توان پرداخت بدهی‌های جاری بسیار حیاتی است.

در مجموع، شواهد نظری و تجربی نشان می‌دهد که اثر چرخه عمر شرکت بر ساختار سرمایه و بدهی‌های جاری ماهیتی غیرخطی دارد و سودآوری و جریان‌های نقدی عملیاتی نقش تعدیل‌کننده‌ای در این رابطه ایفا می‌کنند. سودآوری بالاتر و مدیریت مؤثر جریان‌های نقدی می‌تواند توان شرکت‌ها در ایفای تعهدات جاری را افزایش داده و وابستگی آن‌ها به بدهی‌های کوتاه‌مدت را کاهش دهد (دموداران، ۲۰۱۲؛ نمازی و کاظمی، ۲۰۲۵).

۲-۶. اندازه شرکت و رشد فروش

اندازه شرکت یکی از متغیرهای مهم در مطالعات مالی است که می‌تواند بر توان پرداخت بدهی‌های جاری شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً به دلیل تنوع فعالیت‌ها، ثبات بیشتر جریان‌های نقدی و دسترسی آسان‌تر به منابع مالی، از ریسک نقدینگی کمتری برخوردار بوده و توان بالاتری در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت خود دارند (راجان و زینگالس، ۱۹۹۵). همچنین، اندازه شرکت بر ساختار سرمایه و سیاست‌های تأمین مالی اثرگذار است؛ به گونه‌ای که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل اعتبار بالاتر، امکان استفاده کارآمدتر از منابع مالی و مدیریت مؤثرتر بدهی‌های جاری را دارا هستند (تیتمان و وسلز^{۳۴}، ۱۹۸۸).

رشد فروش نیز به عنوان شاخصی از فرصت‌های رشد و پویایی عملیاتی شرکت، می‌تواند بر وضعیت نقدینگی و نیاز به سرمایه در گردش اثر بگذارد. افزایش فروش معمولاً مستلزم سرمایه‌گذاری بیشتر در دارایی‌های جاری است که در کوتاه‌مدت می‌تواند فشار بیشتری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری وارد کند (مایرز، ۱۹۸۴). با این حال، رشد فروش در صورت مدیریت مناسب، منجر به افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی و بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود که می‌تواند توان بازپرداخت بدهی‌های جاری را تقویت کند (فرنک و گویال^{۳۵}، ۲۰۰۹). بر این اساس، در پژوهش حاضر متغیرهای اندازه شرکت و رشد فروش به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند تا اثر آن‌ها بر رابطه بین سودآوری و ساختار سرمایه با توان پرداخت بدهی‌های جاری

کنترل شود.

۷-۲. پیشینه داخلی

کریمی و حفیظی بروجنی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط میزان بدهی با رشد با تأکید بر جریان‌های نقدی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با محدودیت مالی بالا حساسیت بالاتری به گردش وجوه نقد نشان می‌دهند و بین رشد و قرار گرفتن در معرض بدهی ارتباط غیرخطی به شکل معکوس U وجود دارد.

در پژوهش شمس‌الدینی و همکاران (۱۳۹۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه میان سررسید بدهی‌های جاری و ریسک سقوط قیمت سهام بررسی شد. نتایج این پژوهش نشان داد که بدهی‌های جاری تأثیری منفی بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند؛ به این معنا که هر چه سررسید بدهی‌های شرکت کوتاه‌تر باشد، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. این امر به دلیل نظارت و کنترل بیشتر اعتباردهندگان کوتاه‌مدت بر رفتار مدیریتی و الزام مدیران به افشای اطلاعات صحیح و به‌موقع از شرایط مالی شرکت است. در این مطالعه همچنین مشخص شد که اثر کاهنده بدهی‌های جاری بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با مالکیت نهادی ضعیف‌تر برجسته‌تر است.

زارع و گل بو (۱۳۹۸) به بررسی رابطه چرخه عمر شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت با نقش تعدیلگری منابع داخلی و خارجی بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که بین مرحله رشد (مرحله بلوغ) و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (منفی) و معناداری وجود دارد؛ اما رابطه بین مرحله افول و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها معنادار نیست. همچنین، نتایج بیانگر آن است که منابع داخلی تنها رابطه بین مرحله رشد و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تعدیل می‌کند. افزون بر این، نتایج پژوهش نشان داد که منابع خارجی رابطه بین چرخه عمر شرکت‌ها و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تعدیل نمی‌کند. بت‌شکن (۱۴۰۱) تأثیر تأمین مالی زنجیره تأمین و توسعه مالی بر سودآوری شرکت‌های املاک و مستغلات پذیرفته‌شده در بورس تهران و فرابورس ایران را بررسی کرده است. یافته‌ها نشان داد که هر دو عامل تأمین مالی زنجیره تأمین و توسعه مالی تأثیر مثبتی بر سودآوری این شرکت‌ها دارند و بر اهمیت برنامه‌ریزی مالی مؤثر تأکید می‌شود.

رستمی و همکاران (۱۴۰۱) تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی را در مراحل

مختلف چرخه عمر شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج نشان داد که مدیریت ریسک در مرحله رشد تأثیر مثبت و معناداری بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد، اما در مرحله بلوغ این تأثیر از بین می‌رود و در مرحله افول، تأثیری منفی و کاهشی دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که تأثیر مدیریت ریسک بر تعدیل اهرم مالی به مرحله چرخه عمر شرکت بستگی دارد.

رهنمای رودپشتی و زندی (۱۴۰۱) تأثیر چرخه عمر شرکت، منابع مالی و مسئولیت اجتماعی را در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران بررسی کردند. پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ و افول) با چالش‌های متفاوتی در تأمین منابع مالی و اجرای مسئولیت اجتماعی مواجه‌اند. در مرحله رشد، شرکت‌ها بیشتر از منابع مالی خارجی استفاده می‌کنند، در حالی که در مرحله بلوغ به تأمین مالی داخلی تکیه دارند. همچنین، شرکت‌های بالغ توجه بیشتری به مسئولیت اجتماعی دارند، در حالی که این توجه در مراحل اولیه کمتر است. این پژوهش با استفاده از رگرسیون چندمتغیره و داده‌های پانلی نشان داد که استراتژی‌های مالی و اجتماعی شرکت‌ها باید متناسب با چرخه عمر تنظیم شوند.

ولی‌زاده لاریجانی و بنی‌مهد (۱۴۰۱) در پژوهشی، تأثیر اقلام صورت‌های مالی، چرخه عمر و ورشکستگی شرکت‌ها را در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد که بین سطح نقدینگی و چرخه عمر با ورشکستگی رابطه معنادار وجود دارد، اما چرخه عمر تأثیر معناداری بر رابطه بین نقدینگی و ورشکستگی ندارد. این نتایج می‌تواند به مدیران و سرمایه‌گذاران در ارزیابی ریسک ورشکستگی و تصمیم‌گیری مالی کمک کند.

مهری‌نژاد و حقیقت‌گو (۱۴۰۲) در پژوهشی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه را در ۹۸ شرکت کوچک و متوسط پذیرفته‌شده در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ بررسی کردند. نتایج نشان داد سودآوری و نرخ رشد اثر منفی و معنادار بر ساختار سرمایه دارند؛ به این معنا که شرکت‌های سودآور و دارای رشد بالا تمایل کمتری به استفاده از بدهی دارند. همچنین ریسک در شرکت‌های متوسط رابطه‌ای منفی و معنادار با ساختار سرمایه نشان داد. در مقابل، دارایی‌های وثیقه‌ای و سن شرکت به‌طور مثبت و معنادار ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند و موجب افزایش اتکای شرکت‌ها به بدهی می‌شوند.

سید نژاد و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی به بررسی نقش چرخه عمر شرکت در تبیین ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان با تأکید بر این نکته که شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر، سیاست‌ها و خط‌مشی‌های مالی متفاوتی اتخاذ

می‌کنند، بیان می‌کنند که این تفاوت‌ها به‌طور مستقیم در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود. در این مطالعه، اثر چرخه عمر شرکت بر ساختار سرمایه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که چرخه عمر شرکت تأثیر منفی و معناداری بر ساختار سرمایه دارد؛ به‌گونه‌ای که با تغییر مرحله چرخه عمر، الگوی تأمین مالی شرکت‌ها نیز دستخوش تغییر می‌شود. این یافته‌ها بر اهمیت توجه به مرحله چرخه عمر در تحلیل تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه شرکت‌ها تأکید دارد.

بختیاری (۱۴۰۴) در پژوهشی تأثیر طبقات مختلف دارایی بر بازده دارایی‌ها و عملکرد شرکت را در مراحل گوناگون چرخه عمر بررسی کرد. در این مطالعه، داده‌های ۱۳۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ و با استفاده از مدل تجدیدنظرشده دیکنسون (۲۰۱۱) تحلیل شد. نتایج نشان داد که اثر ترکیب دارایی‌ها بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو توبین در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است. به‌گونه‌ای که در مرحله تولد و رشد، اقلامی مانند وجه نقد و خالص سرمایه در گردش نقش معناداری در بهبود عملکرد شرکت دارند؛ درحالی‌که در مرحله بلوغ، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نیز به‌طور معناداری بر بازده دارایی‌ها اثرگذارند. همچنین در مرحله افول، خالص سرمایه در گردش همچنان تأثیر مثبت بر بازده دارایی‌ها دارد، اما برخی اقلام دارایی اثر منفی بر ارزش شرکت نشان می‌دهند. یافته‌های این پژوهش بر اهمیت توجه به مرحله چرخه عمر در تحلیل عملکرد مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأکید دارد.

۸-۲. پیشینه خارجی

فاما و فرنچ^{۳۶} (۲۰۰۲) در پژوهشی به بررسی پیش‌بینی تئوری‌های مختلف درباره ساختار سرمایه و رفتار شرکت‌ها در استفاده از بدهی پرداختند. فاما و فرنچ در این مقاله به بررسی دو نظریه اصلی در مورد ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌پردازند: نظریه تعادل و نظریه ترتیب انتخاب. آن‌ها معتقدند شرکت‌ها به‌دنبال بهینه‌سازی ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام خود هستند، به‌طوری‌که هزینه کل تأمین مالی را به حداقل برسانند. محققان از داده‌های تجربی برای آزمون پیش‌بینی‌های هر دو نظریه استفاده کردند. نتایج نشان می‌دهد که در عمل، شرکت‌ها در بسیاری از موارد به ترتیب انتخاب (استفاده از منابع داخلی قبل از منابع خارجی) تمایل دارند.

پیرواوا^{۳۷} همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی مدل‌های کسب‌وکار در مراحل مختلف

چرخه عمر شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با مطالعه شرکت‌های بورس ورشو نشان دادند که مدل‌های کسب‌وکار در مراحل ابتدایی توسعه، بیشتر بر ایجاد ارزش برای سهام‌داران و سودآوری تمرکز دارند، درحالی‌که شرکت‌های بالغ به سمت تحقق اهداف پایداری، مدیریت مبتنی بر ارزش و مسئولیت‌پذیری اجتماعی حرکت می‌کنند. این تغییر نگرش، بیانگر تحول در پیکربندی مدل‌های کسب‌وکار براساس مرحله‌ای است که شرکت در آن قرار دارد.

کیم و همکاران (۲۰۲۳) رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری را در شرکت‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات بررسی کردند. نتایج نشان داد که مدیریت بهینه بدهی تأثیر مثبتی بر سودآوری دارد. شرکت‌های کوچک و متوسط در این صنعت عملکرد بهتری داشته و تنها این شرکت‌ها تحت تأثیر نسبت فعلی قرار می‌گیرند، درحالی‌که سودآوری شرکت‌های متوسط به نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام وابسته است. پژوهشگران توصیه می‌کنند که شرکت‌ها ساختار سرمایه خود را برای بهبود سودآوری به‌طور استراتژیک مدیریت کنند.

کن^{۳۸} و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی مراحل چرخه عمر در مورد مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استانبول پرداختند. یافته‌ها نشان داد شرکت‌هایی که در مرحله رشد هستند به‌طور قابل‌توجهی در مخارج سرمایه‌ای با هدف توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند، درحالی‌که شرکت‌های بالغ به سمت حفظ کارایی حرکت می‌کنند و با اولویت دادن به ثبات، این هزینه‌ها را کاهش می‌دهند. به عبارت دیگر پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های موجود با پیش روی در مراحل چرخه عمر خود تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری دارند. همچنین نتایج نشان داد سرمایه بازار، سطوح جریان نقد عملیاتی و اهرم به طور مثبت بر سرمایه‌گذاری مخارج سرمایه‌ای تأثیر می‌گذارد. به علاوه نتایج نشان داد که سطوح نگهداری وجه نقد تأثیر منفی بر تصمیمات مخارج سرمایه‌ای دارد.

آموچیانگ و دیلیوایو (۲۰۲۳) به تحلیل تأثیر ساختار سرمایه و سودآوری بر توانایی پرداخت بدهی‌های جاری در شرکت‌های کوچک و متوسط در غنا پرداختند. داده‌های این مطالعه از سازمان کسب‌وکارهای غنا جمع‌آوری شده و تمرکز آن بر شرکت‌های کوچک و متوسط است. نتایج این پژوهش نشان داد که بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان یک عامل مهم در پرداخت بدهی‌های جاری عمل می‌کند و به‌ویژه ارتباط مثبتی میان نسبت حقوق صاحبان سهام و توانایی پرداخت بدهی‌های جاری وجود دارد. همچنین، این پژوهش نشان داد که بازده دارایی‌ها تأثیر منفی بر توانایی پرداخت بدهی‌های جاری دارد.

سوهارتی و موروانینسری^{۳۹} (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر تداوم سود، ریسک تجاری و ساختار سرمایه بر ضریب بازده سود با حاکمیت شرکتی مناسب به‌عنوان متغیر تعدیل کننده در ۵۶ صنعت در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و ضریب بازده سود وجود دارد و شرکت‌ها باید تصمیمات ساختار سرمایه خود را با دقت در نظر بگیرند. تمرکز استراتژیک بر بهینه سازی ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام ممکن است به بازده سود کمک کند. با این حال، توجه به خطرات احتمالی مرتبط با افزایش اهرم بسیار مهم است. همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی خوب تأثیر مثبت تداوم سود و ساختار سرمایه بر ضریب بازده سود را افزایش می‌دهد و در عین حال خطرات را کاهش می‌دهد.

هنی و یوتامی^{۴۰} (۲۰۲۵) تأثیر ساختار سرمایه و سودآوری بر ارزش شرکت‌های تولیدی بورس اندونزی از ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۳ بررسی کردند. نتایج نشان داد هر دو متغیر به‌صورت جداگانه و مشترک، اثر معناداری بر ارزش شرکت دارند. ضریب تعیین بیان می‌کند که ۳۴٪ از تغییرات ارزش شرکت توسط این دو متغیر توضیح داده می‌شود و ۶۶٪ مربوط به عوامل دیگر است. این پژوهش بر اهمیت کارایی عملیاتی و استراتژی‌های تأمین مالی در افزایش ارزش شرکت تأکید کرده است.

ابوهوموس^{۴۱} (۲۰۲۵) در پژوهش خود به بررسی نقش بدهی‌های کوتاه‌مدت در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخت و تأثیر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت را بر این رابطه مورد بررسی قرار داد. نتایج این مطالعه که با استفاده از داده‌های شرکت‌های غیرمالی ایالات متحده در دوره زمانی ۱۹۷۱ تا ۲۰۲۱ انجام شده، نشان می‌دهد که بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌توانند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ایجاد انضباط در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی، به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری کمک کنند. با این حال، این رابطه در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها یکسان نیست. یافته‌ها حاکی از آن است که بدهی‌های کوتاه‌مدت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری دارند. همچنین، چرخه عمر شرکت‌ها به‌طور معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار است؛ به‌گونه‌ای که مراحل تولد و رشد با کاهش کارایی سرمایه‌گذاری همراه هستند. افزون بر این، نتایج نشان می‌دهد که چرخه عمر شرکت‌ها، به‌ویژه در مرحله رشد، رابطه میان بدهی‌های کوتاه‌مدت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به‌طور کلی، این پژوهش بر نقش بدهی‌های کوتاه‌مدت و چرخه عمر شرکت‌ها در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و شکل‌دهی رفتارهای مدیریتی تأکید دارد.

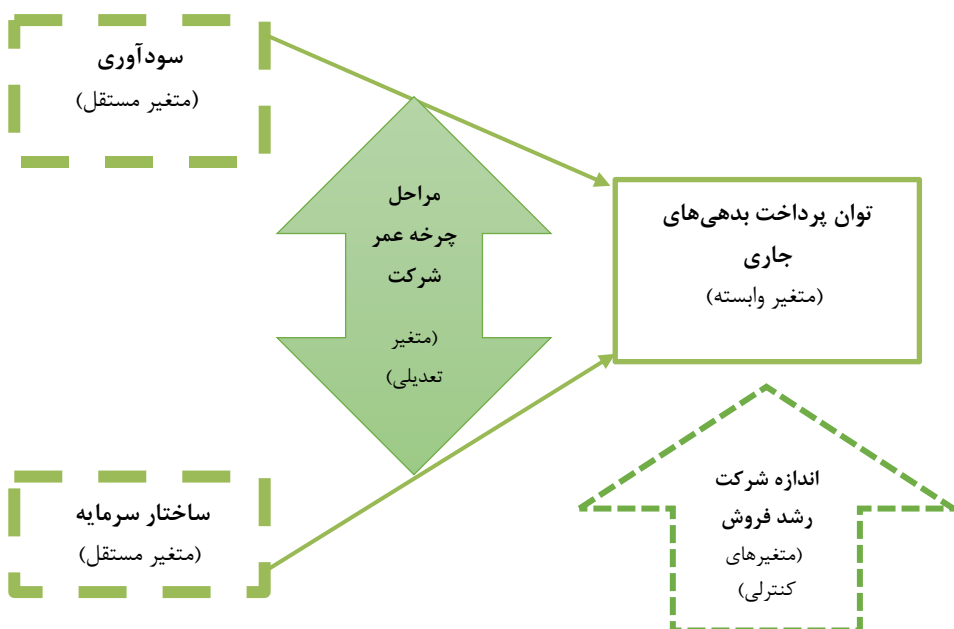
نمازی و کاظمی^{۴۲} (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر نوآوری شرکت بر توسعه پایدار با تأکید بر نقش اطلاعات حسابداری مدیریت استراتژیک و چرخه عمر محصول، با تکیه بر نظریه‌های توسعه پایدار، نوآوری و حسابداری مدیریت استراتژیک، به بررسی نقش چرخه عمر محصول در تبیین اثر نوآوری شرکت‌ها بر توسعه پایدار پرداختند. در این پژوهش نشان داده شد که تأثیر نوآوری شرکت‌ها بر توسعه پایدار در مراحل مختلف چرخه عمر محصول یکسان نیست. نتایج حاکی از آن است که این اثر در مرحله بلوغ کمترین مقدار و در مرحله افول بیشترین شدت را دارد. همچنین، نقش میانجی اطلاعات حسابداری مدیریت استراتژیک تنها در مراحل بلوغ و افول معنادار گزارش شد. یافته‌های این پژوهش تأکید می‌کند که تصمیمات مدیریتی، عملکرد مالی و استفاده از اطلاعات حسابداری، به‌شدت تحت تأثیر مرحله چرخه عمر قرار دارد؛ به‌گونه‌ای که در مراحل مختلف، سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها نتایج متفاوتی بر عملکرد و پایداری آن‌ها برجای می‌گذارد. این نتایج اهمیت توجه به چرخه عمر شرکت را در تحلیل روابط مالی، ازجمله ساختار سرمایه، سودآوری و مدیریت منابع، برجسته می‌سازد.

۹-۲. نقد پژوهش‌های پیشین و نوآوری پژوهش حاضر

پژوهش‌های پیشین هرچند به‌طور جداگانه روابط میان ساختار سرمایه، سودآوری و شاخص‌های نقدینگی را بررسی کرده‌اند، اما چند محدودیت اساسی دارند. نخست آنکه بیشتر این مطالعات، توان پرداخت بدهی‌های جاری را به‌عنوان یک متغیر وابسته جداگانه و محوری در نظر نگرفته‌اند و معمولاً آن را در کنار سایر شاخص‌های نقدینگی یا در قالب تحلیل‌های محدود بررسی کرده‌اند. دوم اینکه در این پژوهش‌ها، نقش چرخه عمر شرکت به‌عنوان یک سازوکار تعدیل‌کننده نادیده گرفته شده و این درحالی است که وضعیت مالی شرکت‌ها به‌شدت تحت تأثیر مرحله تولد، رشد، بلوغ یا افول قرار دارد. همچنین، بسیاری از این پژوهش‌ها، هر یک تنها یکی از دو متغیر سودآوری یا ساختار سرمایه را به‌طور منفرد بررسی کرده‌اند. نوآوری پژوهش حاضر در این است که تأثیر ساختار سرمایه و سودآوری را (به‌صورت دو متغیر مستقل) بر توان پرداخت بدهی‌های جاری بررسی می‌کند و درعین‌حال، چرخه عمر شرکت را به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده در مدل وارد می‌کند. این ویژگی موجب می‌شود رفتار مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف عمر به شکل دقیق‌تری تحلیل شود و بینش‌های کاربردی‌تر و واقع‌بینانه‌تری برای مدیران مالی، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران ارائه شود.

۳. الگوی مفهومی پژوهش

الگوی مفهومی این پژوهش به صورت زیر است که تأثیر سودآوری و ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری را با در نظر گرفتن نقش تعدیلی مراحل چرخه عمر شرکت‌ها نشان می‌دهد:



شکل ۱: الگوی مفهومی پژوهش

۴. فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین شده است.

فرضیه ۱: سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ۲: ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ۳: مراحل چرخه عمر شرکت‌ها، تأثیر سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری را تعدیل می‌کند.

فرضیه ۴: مراحل چرخه عمر شرکت‌ها، تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های

جاری را تعدیل می‌کند.

۵. روش پژوهش

این پژوهش کاربردی، پس‌رویدادی و استقرایی است و از لحاظ نظریه از نوع پژوهش‌های اثباتی است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ است. در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری استفاده نشده و تنها اقدام به محدود نمودن جامعه آماری باتوجه به شرایط زیر شده است:

- ۱- در قلمرو زمانی مشخص شده، خروج از بورس و یا ورود به بورس نداشته باشند.
 - ۲- شامل بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، "سایر نهادهای مالی"، سرمایه‌گذاری‌های مالی و "شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی" نباشند.
 - ۳- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - ۴- دسترسی به داده‌های مورد نیاز این پژوهش در دوره زمانی مشخص شده امکان‌پذیر باشد.
 - ۵- در قلمرو زمانی پژوهش تغییر در سال مالی نداشته باشند.
 - ۶- در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
- باتوجه به محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۶۰ شرکت حائز شرایط به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. مبنای نظری و پیشینه پژوهش از طریق منابع علمی، کتب و سایر مراجع کتابخانه‌ای گردآوری شد. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده سالانه و گزارش‌های مالی منتشرشده در سامانه کدال و استخراج‌شده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین تأمین شد.
- این پژوهش از یک رویکرد کمی برای بررسی تأثیر ساختار سرمایه و سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها استفاده می‌کند. در تحلیل داده‌ها، ابتدا برای بررسی مناسب بودن استفاده از داده‌های پانل و انتخاب مدل مناسب، از آزمون‌های چاو و هاسمن بهره گرفته شد. همچنین، برای اطمینان از پایایی نتایج و رعایت فروض کلاسیک رگرسیون، آزمون‌های تشخیصی شامل بررسی ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و همخطی چندگانه انجام شد. طبقه‌بندی داده‌ها و تحلیل‌ها و برآورد مدل‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای Excel و EViews انجام شد و نتایج حاصل به‌عنوان مبنای آزمون فرضیه‌ها و تحلیل روابط بین متغیرها مورد استفاده قرار گرفت.

نگاره ۱: فرایند تعیین نمونه پژوهش

تعداد شرکت‌ها	شرح غربالگری نمونه
۵۶۳	۱- تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال مالی
(۱۳۱)	۲- شرکت‌های دارای ورود یا خروج از بورس طی دوره پژوهش
(۶۶)	۳- بانک‌ها، مؤسسات اعتباری، نهادهای پولی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی و
(۱۲۳)	۴- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به اسفند نیست
(۱۳)	۵- شرکت‌های فاقد داده‌های مالی مورد نیاز پژوهش
(۱۲)	۶- شرکت‌هایی که در دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند
(۵۸)	۷- شرکت‌های دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه
۱۶۰	۸- تعداد شرکت‌های نمونه نهایی پژوهش

۵-۱. مدل و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر استفاده شده است:

مدل (۱): بررسی تأثیر سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری (فرضیه ۱):

$$WCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 SG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۲): بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری (فرضیه ۲):

$$WCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 SG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۳): بررسی تأثیر سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها (فرضیه ۳):

$$WCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} \times LCS + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 SG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۴): بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در مراحل چرخه عمر

شرکت‌ها (فرضیه ۴):

$$WCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ER_{i,t} \times LCS + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 SG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

۵-۱-۱. متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش بدهی‌های جاری است.

بدهی‌های جاری: به تعهدات مالی یک شرکت اطلاق می‌شود که انتظار می‌رود طی یک سال یا دوره مالی عملیاتی شرکت تسویه شوند (سازمان حسابرسی، ۱۳۹۷). مدیریت بدهی‌های جاری نقش مهمی در نقدینگی شرکت دارد، زیرا شرکت باید برای پرداخت این بدهی‌ها از منابع نقدی یا سایر دارایی‌های جاری خود استفاده کند. توانایی یک شرکت در مدیریت بدهی‌های جاری به طور مستقیم بر وضعیت مالی آن و توانایی پرداخت تعهدات در کوتاه‌مدت تأثیر می‌گذارد (گراهام و هاروی، ۲۰۰۱).

۲-۱-۵. متغیر مستقل

ساختار سرمایه: ساختار سرمایه به ترکیب منابع مالی شرکت از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام اشاره دارد. در مقاله‌ای از کیم و همکاران (۲۰۲۳)، آمده است که ساختار سرمایه شامل بدهی‌های جاری، غیرجاری و حقوق صاحبان سهام است.

سودآوری: به معنای توانایی یک شرکت در تولید سود نسبت به هزینه‌ها و درآمدهایش است. سودآوری نه تنها به میزان سود خالصی که شرکت کسب می‌کند، بلکه به کارایی آن در استفاده از منابع موجود نیز مربوط می‌شود (گراهام و هاروی، ۲۰۰۱).

۳-۱-۵. متغیر تعدیل‌گر

متغیر تعدیل‌گر پژوهش، چرخه عمر است که در زیر تعریف مختصری از آن بیان شده است. **چرخه عمر شرکت‌ها:** به مجموعه مراحل اطلاق می‌شود که یک شرکت از زمان تأسیس تا انحلال خود طی می‌کند. این مراحل شامل تولد، رشد، بلوغ، و افول است. هر مرحله ویژگی‌ها و چالش‌های خاصی دارد که بر تصمیم‌های مالی و استراتژی‌های شرکت اثر می‌گذارد. به عنوان مثال، در مرحله رشد، شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری‌های بیشتری نیاز دارند و ممکن است بدهی‌های جاری بالاتری را متحمل شوند، در حالی که در مرحله بلوغ ممکن است جریان نقدینگی بیشتری داشته باشند و توانایی پرداخت بدهی‌های جاری بهبود یابد (دموری و باساد، ۱۳۹۶؛ دیکنسون، ۲۰۱۱).

۴-۱-۵. متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی این پژوهش اندازه شرکت و رشد فروش هستند که در زیر تعریف مختصری از آن‌ها بیان شده است.

اندازه شرکت: به مجموع منابع، دارایی‌ها، و توان عملیاتی یک شرکت اشاره دارد که نشان‌دهنده میزان بزرگی یا کوچکی آن شرکت است. این متغیر به طور معمول از طریق شاخص‌های مختلفی مانند مجموع دارایی‌ها، درآمد فروش، یا تعداد کارکنان سنجیده می‌شود. اندازه شرکت به دلیل تأثیر آن بر دسترسی به منابع مالی، توانایی مدیریت بدهی‌ها، و میزان سودآوری، یکی از عوامل مهم در تحلیل‌های مالی و تصمیم‌گیری‌های مدیریتی است. شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل اقتصاد مقیاس و دسترسی به منابع بیشتر، توانایی بهتری در مدیریت بدهی‌های جاری دارند، درحالی‌که شرکت‌های کوچک‌تر ممکن است با محدودیت‌هایی در این زمینه روبرو شوند (ملانظری و همکاران، ۱۳۹۱؛ یاداو^{۴۳} و همکاران، ۲۰۲۲).

رشد فروش شرکت: این متغیر به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی عملکرد مالی شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود و معمولاً از درصد تغییرات در فروش از یک دوره به دوره دیگر محاسبه می‌شود. رشد فروش نشان‌دهنده تقاضا برای محصولات یا خدمات شرکت است و می‌تواند به طور مستقیم بر سودآوری و توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر بگذارد. (دهقانیان، ۱۳۹۹؛ گالام^{۴۴}، ۲۰۲۱).

در نگاره ۲ متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری هریک از آن‌ها به صورت اجمالی بیان شده

است:

نگاره ۲: تعریف متغیرهای پژوهش

نام متغیر	شاخص اندازه‌گیری	نقش	تعریف عملیاتی	منبع
سودآوری	ROA ⁴⁵	مستقل	سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها	بریگام و هاستون ^{۴۶} (۲۰۱۳)
ساختار سرمایه	ER ⁴⁷	مستقل	کل حقوق صاحبان سهام تقسیم بر کل دارایی‌ها	سیتم ^{۴۸} (۲۰۲۳)
توان پرداخت بدهی‌های جاری	WCR ⁴⁹	وابسته	دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری	بریگام و هاستون (۲۰۱۳)
	LCS ⁵⁰	تعدیل‌گر	رویکرد دیکینسون (۲۰۱۱) به شرح زیر: مرحله تولد (LCS-Intro): $CFO^{51} < 0$ ، $CFI^{52} < 0$ و $CFF^{53} > 0$ مرحله رشد (LCS-Gro): $CFO > 0$ ، $CFF > 0$ و $CFI < 0$	دیکینسون (۲۰۱۱)

نام متغیر	شاخص اندازه‌گیری	نقش	تعریف عملیاتی	منبع
چرخه عمر			مرحله بلوغ (LCS_Matu): $CFO > 0$, $CFI < 0$ و $CFF < 0$ مرحله افول (LCS-Decl): $CFO < 0$, $CFI > 0$ و $CFF > 0$ CFO: جریان نقد عملیاتی CFI: جریان نقد سرمایه‌گذاری CFF: جریان نقد تأمین مالی نکته: برای هر مرحله‌ی متغیر مجازی تعریف شده است به‌طوری‌که اگر شرکتی در آن مرحله قرار گرفته باشد متغیر مورد نظر مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر را گرفته است.	
اندازه شرکت	SIZE ^{۵۴}	کنترلی	لگاریتم کل دارایی‌ها	آبر ^{۵۵} (۲۰۰۵)
رشد فروش	SG ^{۵۶}	کنترلی	تفاوت فروش دو سال متوالی تقسیم بر فروش سال پایه	آبر (۲۰۰۵)

۶. یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

در تحلیل توصیفی، پژوهشگر با استفاده از جداول و شاخص‌های آمار توصیفی نظیر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی به توصیف داده‌های جمع‌آوری شده تحقیق می‌پردازد. نتایج حاصل از تحلیل توصیفی داده‌ها برای کل نمونه در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۳: آمار توصیفی

متغیر	شاخص	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف استاندارد
سودآوری	بازده دارایی	ROA	۰/۱۶	۱/۸۵	-۰/۶۲	۰/۱۷
ساختار سرمایه	نسبت حقوق صاحبان سهام	ER	۰/۴۹	۰/۹۹	۰/۰۱	۰/۲۲

متغیر	شاخص	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف استاندارد
توان پرداخت بدهی‌های جاری	توان پرداخت بدهی‌های جاری	WCR	۲/۰۵	۹۶/۲۱	۰/۱۶	۳/۸۵
کنترلی	اندازه شرکت	SIZE	۶/۶۶	۹/۵۱	۴/۷۱	۰/۷۷
	رشد فروش	SG	۰/۴۶	۵۶/۰۶	-۰/۹۱	۱/۶۶
سال- شرکت‌های در مرحله تولد	۱۴۷	سال- شرکت‌های در مرحله رشد	۱۸۸			
سال- شرکت‌های در مرحله بلوغ	۸۸۱	سال- شرکت‌های در مرحله افول	۱۰۷			
سایر سال- شرکت‌ها	۲۷۷	کل سال- شرکت‌ها	۱۶۰۰			

مطابق با آماره توصیفی ارائه شده ۱۴۷ سال- شرکت در مرحله تولد قرار دارند. ۱۸۸ سال- شرکت در مرحله رشد، ۸۸۱ سال- شرکت در مرحله بلوغ و ۱۰۷ سال- شرکت نیز در مرحله افول قرار دارند. همچنین، ۲۷۷ سال- شرکت از ۱۶۰۰ سال- شرکت مورد بررسی نیز در هیچ یک از دسته‌بندی چرخه عمر بیان شده قرار نگرفته‌اند.

متغیرهای مستقل سودآوری و ساختار سرمایه به ترتیب دارای میانگین ۰/۱۶ و ۰/۴۹ هستند و متغیر وابسته توان پرداخت بدهی جاری دارای میانگین ۲/۰۵ است. همچنین میانگین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و رشد فروش به ترتیب معادل ۶/۶۶ و ۰/۴۶ است.

۶-۲. آمار استنباطی

۶-۲-۱. آزمون ریشه واحد

قبل از تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها، پایایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور از آزمون فیلیپس پرون استفاده شده است که نتایج آن در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴: آزمون ریشه واحد

شاخص	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
بازده دارایی	ROA	۵۰۹/۵۹	۰/۰۰
نسبت حقوق صاحبان سهام	ER	۴۹۱/۰۰	۰/۰۰
توان پرداخت بدهی‌های جاری	WCR	۵۰۲/۲۲	۰/۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۵۶۰/۹۸	۰/۰۰
رشد فروش	SG	۴۶۹/۸۳	۰/۰۰

نتایج نشان می‌دهد که میزان احتمال تمامی متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

۲-۲-۶. آزمون همبستگی

در نگاره ۵ همبستگی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. بررسی میزان همبستگی و سطح معناداری آزمون نشان دهنده پایین بودن مقادیر و عدم وجود همبستگی مؤثر میان متغیرهای توضیحی است.

نگاره ۵: آزمون همبستگی

شاخص	نماد	ROA	ER	WCR	SIZE	SG
بازده دارایی	ROA	۱				
نسبت حقوق صاحبان سهام	ER	۰/۴۲۹۸ ۰/۰۰۰۰	۱			
توان پرداخت بدهی‌های جاری	WCR	۰/۳۴۷۵ ۰/۰۰۰۰	۰/۴۵۵۰ ۰/۰۰۰۰	۱		
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۹۱۲ ۰/۰۰۰۰	۰/۰۹۲۰ ۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۱۶ ۰/۹۵۰۷	۱	
رشد فروش	SG	۰/۰۵۲۸ ۰/۰۴۵۳	۰/۰۴۱۴ ۰/۱۱۶۴	۰/۰۳۹۵ ۰/۱۳۴۳	۰/۰۵۷۸ ۰/۰۲۸۴	۱

۳-۲-۶. آزمون F لیمر و هاسمن (بدون در نظر گرفتن چرخه عمر)

نتایج حاصل از آزمون F لیمر جهت تعیین نوع داده‌ها و همچنین آزمون هاسمن جهت تعیین اثرات ثابت یا تصادفی به شرح نگاره زیر می‌باشد.

نگاره ۶: آزمون F لیمر و هاسمن

مدل	آزمون F لیمر	احتمال	P-value	نتیجه	آماره هاسمن	احتمال	P-value	نتیجه
الگوی فرضیه ۱	۵/۱۲	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۸۰/۳۵	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
الگوی فرضیه ۲	۴/۶۴	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۸/۱۸	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت

۴-۲-۶. آزمون F لیمر و هاسمن (با در نظر گرفتن چرخه عمر)

نگاره ۷: آزمون F لیمر و هاسمن

مدل	چرخه عمر شرکت	آزمون F لیمر	احتمال	P-value	نتیجه	آماره هاسمن	احتمال	P-value	نتیجه
فرضیه ۳	دوره تولد	۶/۶۵	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۸/۰۱	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره رشد	۶/۶۷	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۹/۳۴	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره بلوغ	۶/۶۴	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۹/۷۴	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره افول	۶/۶۵	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۸/۵۱	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
فرضیه ۴	دوره تولد	۶/۶۵	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۹/۶۶	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره رشد	۶/۷۲	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۷۱/۳۲	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره بلوغ	۶/۰۶	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۱۰۵/۴۶	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت
	دوره افول	۶/۶۲	۰/۰۰	$P<0.05$	داده‌های پانل	۶۹/۳۱	۰/۰۰	$P<0.05$	اثرات ثابت

باتوجه به نتایج نگاره ۶ و ۷، مقدار احتمال آماره آزمون F لیمر برای تمامی مدل‌های پژوهش کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است، فرض صفر آزمون رد شده و مدل‌های مورد استفاده از نوع پانل می‌باشد. همچنین باتوجه به مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن برای این مدل‌ها که کمتر از مقدار

بحرانی ۰/۰۵ می‌باشد، فرض صفر مبنی بر وجود اثرات تصادفی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شده و مدل‌های مورد استفاده از نوع پانل با اثرات ثابت می‌باشند.

۵-۲-۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش (بدون در نظر گرفتن نقش تعدیلی چرخه عمر شرکت‌ها)

فرضیه اول: نتایج حاصل از برآورد الگوی فرضیه اول به شرح زیر می‌باشد. لازم به ذکر است به‌دلیل وجود خودهمبستگی در مدل‌ها، با استفاده از روش کوکران اورکات خودهمبستگی برطرف شد.

نگاره ۸: نتایج تجزیه و تحلیل الگوی فرضیه اول

متغیر	نماد	Coeff	Prob.	نتیجه
نسبت بازده دارایی‌ها	ROA	۴/۲۵	۰/۰۰	پذیرش
اندازه شرکت	Size	۰/۱۹	۰/۳۲	-
رشد فروش	SG	-۰/۰۹	۰/۰۰	-
عرض از مبدا	C	-۰/۰۰۱	۰/۹۹	-
آماره F		۳/۸۱		
(مقدار احتمال)		(۰/۰۰)		
آماره دوربین واتسون		۲/۰۴		
ضریب تعیین		۰/۳۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۶		
آماره آزمون وایت		۱/۵۶		
(مقدار احتمال)		(۰/۱۶)		
آماره آزمون جاک-برا		۶۴۶۹۷۱		
(مقدار احتمال)		(۰/۰۰)		

نتایج به‌دست آمده از نگاره ۸، نشان می‌دهد که باتوجه به مقدار F و سطح احتمال آن که کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است، مدل مربوط به فرضیه اول در سطح معنادار و قابل قبولی قرار

دارد. همچنین، آماره دوربین و اتسون مدل در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار داشته و بنابراین می‌توان بیان کرد که مشکل خودهمبستگی در مدل وجود ندارد. در رابطه با ناهمسانی واریانس نیز نتایج آزمون وایت و سطح احتمال آن بیشتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ بوده و بنابراین مشکل واریانس همسانی نیز وجود ندارد. نتایج آزمون جاک-برا جهت بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها نیز نشان می‌دهد که باقیمانده مدل برآوردی دارای توزیع نرمال نمی‌باشند، بااین‌حال، باتوجه به این که حجم داده‌ها بزرگ می‌باشد (بزرگتر از ۳۰) و همچنین از آنجاکه سایر آزمون‌ها و فرضیه‌های کلاسیک در مدل تأیید شده، نرمال نبودن توزیع باقیمانده‌های مدل نمی‌تواند خللی در نتایج به وجود آورد (وولدریدج، ۲۰۱۶^{۵۷}). در نهایت، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برابر با ۰/۳۶ و ۰/۲۶ می‌باشد که نشان دهنده قدرت توضیح‌دهندگی مناسب مدل است.

در رابطه با فرضیه اول، نتایج نشان داد که احتمال آماره t متغیر نسبت بازده دارایی‌ها کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد سودآوری در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معناداری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری داشته است؛ به‌طوری‌که این تأثیر مثبت می‌باشد. افزون بر این، در بین متغیرهای کنترلی، متغیر رشد فروش بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر معناداری داشته و تأثیر اندازه شرکت معنادار نبوده است.

فرضیه دوم: نتایج حاصل از برآورد الگوی دوم به شرح زیر است و خودهمبستگی در مدل‌ها، با استفاده از روش کوکران اورکات برطرف شد.

نگاره ۹: نتایج تجزیه و تحلیل الگوی فرضیه دوم

متغیر	نماد	Coeff	Prob.	نتیجه
نسبت حقوق صاحبان سهام	ER	۲/۷۴	۰/۰۰	پذیرش
اندازه شرکت	Size	۰/۳۱	۰/۰۸	-
رشد فروش	SG	-۰/۰۸	۰/۰۰	-
عرض از مبدا	C	-۰/۹۴	۰/۲۴	-
آماره F		۱/۶۰		
(مقدار احتمال)		(۰/۰۰)		
آماره دوربین و اتسون		۲/۰۵		

نتیجه	Prob.	Coeff	نماد	متغیر
۰/۳۴				ضریب تعیین
۰/۲۵				ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۳۶				آماره آزمون وایت
(۰/۲۳)				(مقدار احتمال)
۶۸۵۹۶۹				آماره آزمون جاک- برا
(۰/۰۰)				(مقدار احتمال)

نتایج به دست آمده از نگاره ۹ نشان می‌دهد که باتوجه به مقدار F و سطح احتمال آن که کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است، مدل مربوط به فرضیه دوم در سطح معنادار و قابل قبولی قرار دارد. همچنین، آماره دوربین واتسون مدل در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار داشته و بنابراین می‌توان بیان کرد که مشکل خودهمبستگی در مدل وجود ندارد. در رابطه با ناهمسانی واریانس نیز نتایج آزمون وایت و سطح احتمال آن بیشتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ بوده و بنابراین مشکل ناهمسانی واریانس نیز وجود ندارد. نتایج آزمون جاک-برا جهت بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها نیز نشان می‌دهد که باقیمانده مدل برآوردی دارای توزیع نرمال نمی‌باشند، باین‌حال، نرمال نبودن توزیع باقیمانده‌های مدل نمی‌تواند خللی در نتایج به وجود آورد.

در رابطه با فرضیه دوم، نتایج نشان می‌دهد که احتمال آماره t متغیر نسبت حقوق صاحبان سهام کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است و بنابراین تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار و مورد پذیرش است؛ به‌طوری‌که تأثیر آن مثبت می‌باشد.

همچنین در بین متغیرهای کنترلی تأثیر رشد فروش بر توان پرداخت بدهی‌های جاری مورد پذیرش قرار گرفته است و تأثیر اندازه شرکت بر توان پرداخت بدهی‌های جاری معنادار نبوده است.

۶-۲-۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش (با در نظر گرفتن نقش تعدیلی چرخه عمر شرکت‌ها)

فرضیه سوم: نتایج حاصل از برآورد مدل پس از برطرف نمودن خودهمبستگی با استفاده از روش کوکران اورکات به شرح زیر می‌باشد:

نگاره ۱۰: نتایج تجزیه و تحلیل الگوهای فرضیه سوم

LCS_Decl			LCS_Matu			LCS_Gro			LCS_Intro			نماد	متغیر
نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff		
پذیرش	۰/۰۰۱	۱/۵۸	پذیرش	۰/۰۰	۱/۷۳	پذیرش	۰/۰۲	-۰/۴۴	پذیرش	۰/۰۰۱	۰/۶۳	ROA × LCS	بازده دارایی‌ها × چرخه عمر
-	۰/۰۰	۰/۲۵	-	۰/۰۰	۰/۲۱	-	۰/۰۰	۰/۲۳	-	۰/۰۰	۰/۲۶	Size	اندازه شرکت
-	۰/۱۴	۰/۰۲	-	۰/۰۷	۰/۰۳	-	۰/۱۱	۰/۰۲	-	۰/۲۴	۰/۰۲	SG	رشد فروش
-	۰/۲۶	۰/۱۹	-	۰/۰۲	۰/۲۷	-	۰/۰۱	۰/۳۲	-	۰/۴۳	۰/۱۵	C	عرض از مبدا
۱۳/۳۰ (۰/۰۰)		آماره F (مقدار احتمال)	۱۷/۵۸ (۰/۰۰)		آماره F (مقدار احتمال)	۱۱/۵۰ (۰/۰۰)		آماره F (مقدار احتمال)	۱۱/۴۶ (۰/۰۰)		آماره F (مقدار احتمال)		
۱/۷۶		آماره دوربین واتسون	۱/۸۲		آماره دوربین واتسون	۱/۷۶		آماره دوربین واتسون	۱/۷۶		آماره دوربین واتسون		
۰/۶۶ ۰/۶۱		ضرب تعیین ضرب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲ ۰/۶۸		ضرب تعیین ضرب تعیین تعدیل شده	۰/۶۳ (۰/۵۷)		ضرب تعیین ضرب تعیین تعدیل شده	۰/۶۳ ۰/۵۷		ضرب تعیین ضرب تعیین تعدیل شده		
۱/۳۰ (۰/۲۹)		آماره آزمون وایت (مقدار احتمال)	۱/۱۲ (۰/۳۴)		آماره آزمون وایت (مقدار احتمال)	۱/۰۹ (۰/۳۷)		آماره آزمون وایت (مقدار احتمال)	۱/۳۶ (۰/۱۹)		آماره آزمون وایت (مقدار احتمال)		
۴۱/۹۷ (۰/۰۰)		آماره آزمون جارك -برا (مقدار احتمال)	۴۰/۱۰ (۰/۰۰)		آماره آزمون جارك -برا (مقدار احتمال)	۵۴/۲۴ (۰/۰۰)		آماره آزمون جارك -برا (مقدار احتمال)	۴۲/۳۸ (۰/۰۰)		آماره آزمون جارك -برا (مقدار احتمال)		

نتایج به دست آمده از نگاره ۱۰، نشان می‌دهد که باتوجه به مقدار F و سطح احتمال آن که کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است، هر چهار مدل مربوط به فرضیه سوم در سطح معنادار و قابل قبولی قرار دارند. همچنین، آماره دوربین واتسون در تمامی مدل‌ها در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار داشته و بنابراین می‌توان بیان کرد که مشکل خودهمبستگی در مدل‌ها وجود ندارد. در رابطه با واریانس همسانی نیز نتایج آزمون وایت و سطح احتمال آن برای هر چهار مدل بیشتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ بوده و بنابراین مشکل واریانس همسانی نیز در مدل‌ها وجود ندارد. نتایج آزمون جارك-برا نیز نشان داده شده اما نرمال نبودن توزیع باقیمانده‌های مدل‌ها نمی‌تواند خللی در نتایج به وجود آورد. در

نهایت، ضریب تعیین در مدل‌های مربوط به دوره‌های تولد، رشد، بلوغ و افول به ترتیب برابر با ۰/۶۳، ۰/۷۲، ۰/۶۶ می‌باشد که نشان دهنده قدرت توضیح‌دهندگی بالای مدل می‌باشد.

در رابطه با فرضیه سوم، نتایج نشان می‌دهد که احتمال آماره t ، متغیر بازده دارایی‌ها در هر چهار مدل مربوط به دوره‌های تولد، رشد، بلوغ و افول کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش مبنی بر تأثیر سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. به‌طوری‌که در دوره‌های تولد، بلوغ و افول این تأثیر مثبت و در دوره رشد دارای تأثیر منفی بوده است.

افزون بر این، در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت در هر چهار دوره بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر معناداری داشته و تأثیر رشد فروش تنها در دوره بلوغ معنادار بوده است.

فرضیه چهارم: نتایج حاصل از برآورد مدل پس از برطرف نمودن خودهمبستگی با استفاده از روش کوکران اورکات به شرح زیر می‌باشد:

نگاره ۱۱: نتایج تجزیه و تحلیل الگوی فرضیه چهارم

LCS_Decl			LCS_Matu			LCS_Gro			LCS_Intro			نماد	متغیر
نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff		
پذیرش	۰/۰۱	۰/۲۵	پذیرش	۰/۰۰	۰/۶۸	پذیرش	۰/۰۰	-۰/۳۳	پذیرش	۰/۰۵	۰/۱۴	ER × LCS	نسبت حقوق صاحبان سهام × چرخه عمر
-	۰/۰۰	۰/۲۶	-	۰/۰۰	۰/۲۵	-	۰/۰۰	۰/۲۵	-	۰/۰۰	۰/۲۶	Size	اندازه شرکت
-	۰/۱۵	۰/۰۲	-	۰/۲۳	۰/۰۲	-	۰/۴۸	۰/۰۱	-	۰/۱۶	۰/۰۲	SG	رشد فروش
-	۰/۲۴	۰/۱۴	-	۰/۶۳	۰/۰۷	-	۰/۱۳	۰/۲۰	-	۰/۱۴	۰/۱۸	C	عرض از مبدا
۱۲/۷۹ (۰/۰۰)	آماره F (مقدار احتمال)		۱۳/۸۰ (۰/۰۰)	آماره F (مقدار احتمال)		۱۱/۲۸ (۰/۰۰)	آماره F (مقدار احتمال)		۱۲/۱۵ (۰/۰۰)	آماره F (مقدار احتمال)		آماره F (مقدار احتمال)	
۱/۷۶	آماره دوربین واتسون		۱/۸۵	آماره دوربین واتسون		۱/۷۵	آماره دوربین واتسون		۱/۷۶	آماره دوربین واتسون		آماره دوربین واتسون	
۰/۶۵ ۰/۶۰	ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۷ ۰/۶۲	ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۲ ۰/۵۷	ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۴ ۰/۵۹	ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده		ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده	
۱/۱۵	آماره آزمون		۱/۲۸	آماره آزمون		۱/۰۲	آماره آزمون		۱/۰۱	آماره آزمون		آماره آزمون وایت	

LCS_Decl			LCS_Matu			LCS_Gro			LCS_Intro			نماد	متغیر
نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff	نتیجه	Prob.	Coeff		
(۰/۳۲)	وایت (مقدار احتمال)		(۰/۲۴)	وایت (مقدار احتمال)		(۰/۴۲)	وایت (مقدار احتمال)		(۰/۴۳)				(مقدار احتمال)
۴۰/۲۹ ۰/۰۰	آماره آزمون جارك-برا (مقدار احتمال)		۴۱/۲۸ ۰/۰۰	آماره آزمون جارك-برا (مقدار احتمال)		۵۱/۱۵ ۰/۰۰	آماره آزمون جارك-برا (مقدار احتمال)		۴۳/۳۲ (۰/۰۰)				آماره آزمون جارك-برا (مقدار احتمال)

نتایج به‌دست آمده از نگاره ۱۱ نشان می‌دهد که باتوجه به مقدار F و سطح احتمال آن که کمتر از مقدار بحرانی $۰/۰۵$ است، هر چهار مدل مربوط به فرضیه چهارم نیز در سطح معنادار و قابل قبولی می‌باشند. همچنین، آماره دوربین واتسون در تمامی مدل‌ها در بازه $۱/۵$ تا $۲/۵$ قرار داشته و مشکل خودهمبستگی در مدل‌ها وجود نداشته است. نتایج آزمون وایت و سطح احتمال آن در هر چهار مدل بیشتر از مقدار بحرانی $۰/۰۵$ بوده و نشان دهنده این است که مشکل ناهمسانی واریانس نیز در مدل‌ها ندارد. نتایج آزمون جارك-برا علی‌رغم این که نشان دهنده توزیع نرمال باقیمانده‌ها نمی‌باشند، باتوجه به حجم داده‌های بزرگ و تأیید سایر آزمون‌ها و فرضیه‌های کلاسیک اثر ناچیزی خواهد داشت. ضریب تعیین در مدل‌های مربوط به دوره‌های تولد، رشد، بلوغ و افول به ترتیب برابر با $۰/۶۴$ ، $۰/۶۲$ ، $۰/۶۷$ و $۰/۶۵$ می‌باشد که نشان دهنده قدرت توضیح‌دهندگی بالای هر چهار مدل است. در خصوص فرضیه چهارم، نتایج نشان می‌دهد که احتمال آماره t متغیر نسبت حقوق صاحبان سهام که در هر چهار مدل مربوط به دوره تولد، رشد، بلوغ و افول کمتر از مقدار بحرانی $۰/۰۵$ است؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. به‌طوری‌که تأثیر ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در دوره‌های تولد، بلوغ و افول مثبت و در دوره رشد منفی می‌باشد. در بین متغیرهای کنترلی نیز مشابه مدل‌های پیشین، اندازه شرکت در هر چهار دوره بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر معنادار داشته و تأثیر رشد فروش در هیچ یک از دوره‌ها معنادار نمی‌باشد. در مجموع، یافته‌های این پژوهش حاکی از پذیرش همه فرضیه‌ها و تأیید نقش تعدیلی مراحل چرخه عمر شرکت‌ها در ارتباط میان متغیرهای مستقل سودآوری و ساختار سرمایه با متغیر وابسته توان پرداخت بدهی‌های جاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد است.

۷. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که سودآوری، نقش مثبت و معناداری در تبیین توان پرداخت بدهی‌های جاری شرکت‌ها ایفا می‌کند. این نتیجه بیانگر آن است که شرکت‌های برخوردار از سودآوری بالاتر، به دلیل بهره‌مندی از جریان‌های نقدی پایدارتر و انعطاف‌پذیری مالی بیشتر، توان بالاتری در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت خود دارند. این یافته با نتایج پژوهش آموچیانگ و دلیویاو (۲۰۲۳) همسو بوده که در این پژوهش بیان شد سودآوری بر توان پرداخت بدهی‌های جاری تأثیر مثبت دارد، و بر اهمیت سودآوری عملیاتی و کارایی دارایی‌ها به‌عنوان عوامل کلیدی در حفظ سلامت نقدینگی شرکت‌ها تأکید دارد.

از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که ساختار سرمایه شرکت‌ها نقش تعیین‌کننده‌ای در مدیریت ریسک نقدینگی و توان پرداخت بدهی‌های جاری ایفا می‌کند. افزایش سهم صاحبان سهام در ساختار سرمایه، به‌طور معناداری موجب بهبود توان پرداخت بدهی‌های جاری شده است. این نتیجه نشان می‌دهد که اتکای بیشتر بر منابع مالی داخلی و کاهش وابستگی به بدهی، می‌تواند ثبات مالی شرکت‌ها را تقویت کرده و سطح اعتماد اعتباردهندگان را افزایش دهد؛ نتیجه‌ای که با یافته‌های آموچیانگ و دلیویاو (۲۰۲۳) نیز هم‌راستا است و بر اهمیت اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی محتاطانه دلالت دارد، همچنین این پژوهش اشاره می‌کند که نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها رابطه مثبت و معناداری با توان پرداخت بدهی‌های جاری دارد، به‌طوری که افزایش اتکای شرکت به منابع مالی داخلی، ریسک نکول و بحران نقدینگی را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، بررسی نقش تعدیلی چرخه عمر شرکت‌ها نشان داد که اثر سودآوری و ساختار سرمایه بر توان پرداخت بدهی‌های جاری در مراحل مختلف چرخه عمر یکسان نیست. به‌گونه‌ای که در مراحل تولد، بلوغ و افول، این اثر به‌صورت مستقیم و مثبت مشاهده می‌شود، درحالی که در مرحله رشد، رابطه‌ای معکوس میان این متغیرها وجود دارد. این یافته می‌تواند ناشی از آن باشد که شرکت‌ها در مرحله رشد، بخش قابل‌توجهی از منابع مالی خود را به پروژه‌های توسعه‌ای، سرمایه‌گذاری مجدد و گسترش فعالیت‌ها اختصاص می‌دهند؛ امری که در کوتاه‌مدت موجب کاهش جریان‌های نقدی در دسترس برای پرداخت بدهی‌های جاری و در نتیجه تضعیف توان پرداخت آن‌ها می‌شود. این نتیجه، اهمیت توجه هم‌زمان به مرحله چرخه عمر و تصمیمات مالی را در تحلیل وضعیت نقدینگی شرکت‌ها برجسته می‌سازد.

نتایج پژوهش همچنین نشان داد که در مراحل بلوغ و افول، تقویت حقوق صاحبان سهام و

اتکای بیشتر بر منابع مالی داخلی می‌تواند نقش مؤثری در بهبود توان پرداخت بدهی‌های جاری ایفا کند. از این‌رو، پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها در این مراحل، از سیاست‌های افزایش سرمایه، حفظ سود انباشته و تقویت منابع مالی داخلی حمایت کنند. در مقابل، در مرحله رشد، لازم است مدیران مالی اثر افزایش بدهی بر نقدینگی کوتاه‌مدت را با دقت بیشتری ارزیابی کرده و از انباشت تعهدات کوتاه‌مدت اجتناب نمایند. در این راستا می‌توان به پژوهش سیدنژاد و همکاران (۱۴۰۳) اشاره کرد، نتایج پژوهش نشان داد که چرخه عمر شرکت تأثیر منفی و معناداری بر ساختار سرمایه دارد؛ به‌گونه‌ای که با تغییر مرحله چرخه عمر، الگوی تأمین مالی شرکت‌ها نیز دستخوش تغییر می‌شود. این یافته‌ها بر اهمیت توجه به مرحله چرخه عمر در تحلیل تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه شرکت‌ها تأکید دارد.

هرچند در این پژوهش محدودیت خاصی که به‌طور مستقیم نتایج را مخدوش کند مشاهده نشد، اما با توجه به تغییر طبقه بندی صورت جریان‌های نقدی در طی دوره پژوهش براساس استانداردهای حسابداری، این نکته بایستی مد نظر قرار گیرد و به‌دلیل استفاده از روش نمونه‌گیری غربالگری در تعیین نمونه، تعمیم نتایج به کل جامعه آماری باید با احتیاط انجام شود.

براساس نتایج به‌دست‌آمده، پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها، به‌ویژه در مراحل تولد و رشد، نظام مدیریت نقدینگی و بدهی‌های جاری خود را تقویت کرده و در استفاده از اهرم مالی رویکردی محتاطانه‌تر اتخاذ نمایند. همچنین توصیه می‌شود واحدهای مالی شرکت‌ها به‌صورت مستمر جایگاه شرکت را در چرخه عمر شناسایی کرده و متناسب با آن، سیاست‌های مالی، به‌ویژه ساختار سرمایه و ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، را بازنگری و تعدیل کنند. حفظ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطحی بهینه می‌تواند از فشار بیش از حد بر جریان‌های نقدی جلوگیری کرده و پایداری مالی شرکت‌ها را افزایش دهد.

همچنین، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی مدل پژوهش حاضر را به‌صورت تفکیکی در صنایع مختلف بررسی کنند، زیرا ساختار سرمایه و سودآوری ممکن است در صنایع گوناگون از الگوهای متفاوتی پیروی کند. همچنین استفاده از شاخص‌های متنوع‌تر برای سنجش سودآوری و ساختار سرمایه و به‌کارگیری متغیرهای تعدیل‌گر دیگر نظیر سیاست تقسیم سود، مالکیت نهادی و ریسک مالی می‌تواند به افزایش جامعیت و عمق تحلیل‌ها کمک کند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------------|------------------------------|
| 1. Co | 2. Diantimala |
| 3. Hasan | 4. Brigham & Ehrhardt |
| 5. Kim | 6. Amoa-Gyarteng & Dhliwayo |
| 7. Akin | 8. Tran |
| 9. Bewick & Gunnarsson | 10. Modigliani & Miller |
| 11. Van Horne & Wachowicz | 12. Myers |
| 13. Myers & Majluf | 14. Jensen & Meckling |
| 15. Damodaran | 16. Enqvist |
| 17. Demiraj | 18. Robert & Jennifer |
| 19. Friedman | 20. Freeman |
| 21. Graham & Harvey | 22. Stickney |
| 23. Higgins | 24. Ross |
| 25. Hill | 26. Miller & Friesen |
| 27. Quinn & Cameron | 28. Dickinson |
| 29. Deloof | 30. Lester |
| 31. Rajan & Zingales | 32. Spence |
| 33. Filatotchev | 34. Titman & Wessels |
| 35. Frank & Goyal | 36. Fama & French |
| 37. Pererva | 38. Can |
| 39. Suharti & Murwaningsari | 40. Heni & Utami |
| 41. Abuhommous | 42. Namazi & Kazemi |
| 43. Yadav | 44. Guluma |
| 45. Return on assets | 46. Brigham & Houston |
| 47. Equity Ratio | 48. Situm |
| 49. Working Capital Ratio | 50. Life Cycle Stages |
| 51. Cash Flow from Operations | 52. Cash Flow from Investing |
| 53. Cash Flow from Financing | 54. Size |
| 55. Abor | 56. Sales Growth |
| 57. Wooldridge | |

منابع

الف. فارسی

آشوغ، حسام. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر سودآوری شرکت با توجه به نقش مدیریت سود به عنوان عامل تعدیل‌کننده. در *نهمین کنفرانس بین‌المللی مطالعات مدیریت*.

- اقتصاد و حسابداری صنعت‌محور، تهران، ایران.
- بت‌شکن، محمد هاشم. (۱۴۰۱). تأثیر تامین مالی زنجیره تامین و توسعه مالی بر سودآوری شرکت‌های املاک و مستغلات پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱۰(۳۷)، ۴۶-۲۹.
- بختیاری، مسعود (۱۴۰۴). تأثیر طبقات مختلف دارایی بر بازده دارایی و عملکرد شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر، *بررسی‌های بازرگانی*، ۳(۱۱)، ۹۲-۶۹.
- دموری، داریوش، و باساد، عاطفه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین چرخه عمر شرکت و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۳۶)، ۸۱-۹۶.
- دهقانیان، فتانه. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین رشد فروش شرکت و پایداری سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری*، ۵(۱۹)، ۳۶-۲۴.
- رستمی، وهاب، مهرآور، مهدی، و کارگر، حامد. (۱۴۰۱). تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴(۱)، ۵۹-۸۸.
- رضائیان، علی. (۱۴۰۱). *اصول مدیریت*. تهران: انتشارات بازرگانی.
- رهنمای رودپشتی، فریدون، و زندی، آناهیتا. (۱۴۰۱). چرخه عمر شرکت، منابع مالی سازمانی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، *حسابداری مدیریت*، ۱۵(۵۲)، ۳۸-۱۷.
- زارع، غلامحسن، و گل‌بو، ندا. (۱۳۹۸). بررسی رابطه چرخه عمر شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت با تعدیل‌گری منابع داخلی و خارجی. *کنفرانس بین‌المللی مطالعات بین‌رشته‌ای در مدیریت و مهندسی*.
- سازمان حسابرسی. (۱۳۹۷). *استاندارد حسابداری شماره ۱۴: نحوه ارائه صورت‌های مالی*، تهران: سازمان حسابرسی.
- سرلک، نرگس، فرجی، امید، و بیات، فاطمه. (۱۳۹۴). رابطه بین ویژگی‌های مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه عمر شرکت، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۷(۲۷)، ۲۱-۱.
- سیدنژاد، میرجواد، جبارزاده کنگرلوئی، سعید، بحری ثالث، جمال، رامشه، منیژه. (۱۴۰۳). تبیین ساختار سرمایه با تأکید بر چرخه عمر در شرکت‌های ایرانی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۴۹(۲)، ۲۰۲-۱۷۵.
- شمس‌الدینی، کاظم، دانشی، وحید، و فولادی‌سوادکوهی، فاطمه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مالکیت

- نهادی بر رابطه بین سررسید بدهی‌های کوتاه‌مدت با ریسک سقوط آتی قیمت سهام، پیشرفت‌های حسابداری، ۱۱(۱)، ۱۹۵-۲۲۰.
- عرب‌صالحی، مهدی، فرهمند، شکوفه، و رامتین، محسن. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین سیاست‌های بدهی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، ۳(۱۰)، ۴۳-۶۱.
- عزیزی، آذر، زرین، جعفر. (۱۳۹۵). مطالعه تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- کامل‌عبید، وسام، هاشمی، عباس، و حمیدیان، نرگس. (۱۴۰۲). تحلیل کیفیت تطابق و گزارشگری مالی نادرست طی چرخه عمر شرکت، پیشرفت‌های حسابداری، ۱۵(۲)، ۲۶۳-۲۸۶.
- کریمی، غلامرضا، و عمرانی، حامد. (۱۳۸۹). تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۳)، ۴۹-۶۳.
- کریمی، فرزاد، و حفیظی بروجنی، مریم. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میزان بدهی با رشد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر جریان‌های نقدی، حسابداری مالی، ۶(۲۳)، ۲۸۵-۳۰۹.
- ملانظری، مهناز، نوری‌فرد، یداله، و قشقایی‌عبدی، شقایق. (۱۳۹۱). اثرات متفاوت اندازه شرکت و نوع صنعت بر سودآوری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۴(۱۶)، ۱۵۷-۱۸۲.
- مهری‌نژاد، ص.، و حقیقت‌گو، ز. (۱۴۰۲). شناسایی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه در بنگاه‌های متوسط و کوچک. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۷(۹۰)، ۹۱۷-۹۳۶.
- نوشادی، میثم، و کریمی، زینب. (۱۴۰۲). مشغله اعضای هیات مدیره و تصمیم‌های مالی با تأکید بر مراحل چرخه عمر شرکت، پیشرفت‌های حسابداری، ۱۵(۲)، ۲۱۱-۲۴۵.
- ولی‌زاده لاریجانی، عطیه، و بنی‌مهد، بهمن. (۱۴۰۱). اقلام صورت‌های مالی، چرخه عمر و ورشکستگی شرکت، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۲(۴۴)، ۹۱-۱۱۰.

ب. انگلیسی

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.

- Abuhommous, A. A. A. A. (2025). Does the firm's life cycle matter in the relationship between shortterm debt and investment efficiency? *International Journal of Finance & Economics*, 30(2), 1429-1449.
- Amoa-Gyarteng, K., & Dhliwayo, S. (2023). Capital structure, profitability, and short-term solvency of nascent SMEs in Ghana: An empirical study. *Journal of Entrepreneurship, Management & Innovation*, 19(4), 83–110.
- Arab-Salehi, M., Farahmand, S., & Ramtin, M. (2011). Examining the relationship between debt policies and firm performance: Evidence from companies listed on Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting*, 3(10), 43–61. (In Persian)
- Ashough, H. (2024). Examining the effect of CEO characteristics on firm profitability considering earnings management as a moderating factor. *9th International Conference on Management, Economics, and Industry-Oriented Accounting*, Tehran, Iran. (In Persian)
- Akin, I., Akin, M., Satiroglu, H., & Jhamb, M. (2025). Influence of growth, capital structure, profitability, and size on FTSE 100 enterprise value. *Journal of corporate accounting & finance*, 36(2), 157-168.
- Auditing Organization. (2018). Accounting Standard No. 14: Presentation of Financial Statements. Tehran: Auditing Organization. (In Persian)
- Azizi, A., & Zarrin, J. (2016). Studying the impact of working capital management on the performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *International Conference on New Ideas in Management, Economics, and Accounting*. (In Persian)
- Bewick, J., & Gunnarsson, V. (2025). Determinants of capital structure in swedish unlisted SMEs.
- Botshekan, M. H. (2022). The impact of supply chain financing and financial development on the profitability of real estate companies listed on Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse. *Financial Management Strategy*, 10(37), 29–46. (In Persian)
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Can, G., Demiraj, R., & Mersni, H. (2023). The effect of life cycle stages on capital expenditures: Evidence from an emerging market. *EuroMed Journal of Business*, 4(7), 119–126.
- Co, H. T., Uong, T. T., & Nguyễn, C. V. (2021). The impact of capital structure

- on firm's profitability: A case study of the rubber industry in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 469-476.
- Dahqanian, F. (2020). Examining the relationship between firm sales growth and earnings persistence: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Applied Research in Management and Accounting*, 5(19), 24-36. (In Persian)
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Damouri, D., & Basad, A. (2017). Examining the relationship between firm life cycle and capital structure in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 9(36), 81-96. (In Persian)
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(34), 573-588.
- Demiraj, R., Dsouza, S., & Abiad, M. (2022). Working capital management impact on profitability: Pre-pandemic and pandemic evidence from the European automotive industry. *Risks*, 10(12), 236.
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1926404.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256-279.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financial management*, 38(1), 1-37.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Springer.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate

- finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: The influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50.
- Hasan, M. B., Ahsan, A. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014). Influence of capital structure on firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184-194.
- Heni, F. P., & Utami, E. S. (2025). The impact of capital structure and profitability on company value. *Research Horizon*, 5(3), 467-478.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: a first look. *Financial Management*, 39(2), 783-805.
- Higgins, R. C., Koski, J. L., & Mitton, T. (2016). *Analysis for financial management* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance*, 77-132.
- Kamel Abid, W., Hashemi, A., & Hamidian, N. (2023). Analysis of matching quality and financial misreporting across the firm life cycle. *Accounting Advances*, 15(2), 263-286. (In Persian)
- Karami, Gh., & Omrani, H. (2010). The effect of firm life cycle on the relevance of risk and performance measures. *Financial Accounting Research*, 2(3), 49-63. (In Persian)
- Karimi, F., & Hafizi Boroujeni, M. (2014). Examining the relationship between debt level and growth in companies listed on Tehran Stock Exchange with emphasis on cash flows. *Financial Accounting Quarterly*, 6(23), 285-309. (In Persian)
- Kim, Y., Jung, S., & Kim, C. (2023). The impact of capital structure on the profitability performance of ICT firms. *Processes*, 11(2), 635.
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. M. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339-354.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Molanazari, M., Nourifard, Y., & Ghashghaei Abdi, S. (2012). Different effects

- of firm size and industry type on profitability. *Financial Accounting and Auditing Research*, 4(16), 157–182. (In Persian)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Namazi, M., & Kazemi, L. (2025). Effect of company innovation on sustainable development: The role of strategic management accounting information and product's life cycle. *Journal of Environmental Accounting and Management*, 13(04), 385-414.
- Noshadi, M., & Karimi, Z. (2023). Board members' busyness and financial decisions with emphasis on firm life cycle stages. *Accounting Advances*, 15(2), 211–245. (In Persian)
- Pererva, P. G., Kobielieva, T. O., & Tkachova, N. P. (2017). Investigation of the role of venture companies in the early stages of the product life cycle. *Наукoвий вісник Полісся*, 2(2), 144-149.
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management Science*, 29(1), 33-51.
- Rahnamaye Roodposhti, F., & Zandi, A. (2022). Firm life cycle, organizational financial resources, and corporate social responsibility. *Management Accounting*, 15(52), 17–38. (In Persian)
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Rezaeian, A. (2022). *Principles of Management*. Tehran: Bazargani Publishing. (In Persian)
- Robert, C. H., Jennifer, L. K., & Todd, M. (2023). *Analysis for financial management*. McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Rostami, V., Mehravar, M., & Kargar, H. (2022). The effect of risk management on the speed of financial leverage adjustment across firm life cycle stages. *Accounting Advances*, 14(1), 59–88. (In Persian)
- Sarlak, N., Faraji, O., & Bayat, F. (2015). The relationship between firm financial characteristics and capital structure across life cycle stages. *Financial Accounting and Auditing Research*, 7(27), 1–21. (In Persian)

- Shamsodini, K., Daneshi, V., & Fouladi Savadkouhi, F. (2019). Examining the impact of institutional ownership on the relationship between short-term debt maturities and future stock price crash risk. *Accounting Advances*, 11(1), 195–220. (In Persian)
- Situm, M. (2023). Financial distress in the Austrian tourism industry: Hotels and restaurants analysis. *European Journal of Tourism Research*, 34, 3411-3411.
- Spence, A. M. (1977). Entry, capacity, investment and oligopolistic pricing. *The Bell Journal of Economics*, 534-544.
- Stickney, C. P. (1996). *Financial reporting and statement analysis: A strategic perspective*. Dryden Press.
- Suharti, S., & Murwaningsari, E. (2024). The effect of profit persistency, business risk, and capital structure on earnings return coefficient with good corporate governance as a moderating variable. *Journal of Applied Business and Technology*, 5(1), 1-7.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Tran, D. L., Pham, D. T., & Nguyen, Q. K. (2025). The relationship between credit supply, capital structure and firm performance of listed real estate firms: evidence from an emerging country. *Sage open*, 15(2), 21582440251339290.
- Vali-Zadeh Larijani, A., & Bani Mahd, B. (2022). Financial statement items, firm life cycle, and corporate bankruptcy. *Empirical Accounting Research*, 12(44), 91–110. (In Persian)
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Education.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Cengage Learning.
- Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: New panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115-140.
- Zare, Gh., & Golbu, N. (2019). Examining the relationship between firm life cycle and corporate social responsibility with moderation of internal and external resources. *International Conference on Interdisciplinary Studies in Management and Engineering*. (In Persian)