



## Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



### The impact of the financing decision on the company's life cycle: an analytical study of a sample of joint-stock companies listed on the Iraq Stock Exchange

Ali Abdulazeez Ied Alshammari\*, Faez Hlail Srayyih Alsubaihi

College of Administration and Economics/ University of Anbar

#### Keywords:

Financing decision, company life cycle, Iraqi joint stock companies

#### ARTICLE INFO

#### Article history:

Received 15 Jul. 2024  
Accepted 04 Aug. 2024  
Available online 31 Dec. 2024

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



\*Corresponding author:



Ali Abdulazeez Ied Alshammari

College of Administration and Economics/ University of Anbar

**Abstract:** The research aims to measure the relationship of financing decision indicators and their impact on the company's life cycle, as indicators were used for the independent variable represented by the financing decision, which are (the ratio of liabilities to equity, the debt ratio). The use of the Dickinson model with its three indicators (net operating, investment, and financing cash flow) to demonstrate the stages of the company's life cycle. The research was applied in the Iraqi Stock Exchange to a sample of joint stock companies consisting of (20) companies for the period (2013 - 2022), using a set of standard statistical methods and programs, including the program (Eviews v.12). To test the relationship between the research variables, and after analyzing the research data and testing its hypotheses, results were reached, the most notable of which is (the presence of a statistically significant impact of the financing decision with its indicators on the company's life cycle for joint-stock companies listed on the Iraq Stock Exchange). As the results of testing the impact relationship showed that some hypotheses had There was a statistically significant impact on the company's life cycle indicators, while others had an impact, but it was not significant. In addition, companies have a financing decision that affects the company's life cycle, and based on the results that the researcher reached with a number of recommendations. The most prominent of which is that the management in joint stock companies take into account when making their decisions financing between choosing the optimal combination that keeps the weighted cost of capital at its minimum, in addition to taking into account the cost of obtaining money on the one hand and financial risks on the other hand.

## أثر قرار التمويل في دورة حياة الشركة: دراسة تحليلية لعينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

فائز هليل سريح الصبيحي

علي عبدالعزيز عيد الشمري

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة الانبار

### المستخلص

يهدف البحث إلى قياس علاقة مؤشرات قرار التمويل وتأثيرها على دورة حياة الشركة، إذ تم استخدام مؤشرات للمتغير المستقل المتمثل في قرار التمويل وهي (المطلوبات الى حقوق الملكية، نسبة المديونية)، واستخدام نموذج (Dickinson) بمؤشراته الثلاثة (صافي التدفق النقدي التشغيلي والاستثماري والتمويلي) لبيان مراحل دورة حياة الشركة وتم تطبيق البحث في سوق العراق للأوراق المالية لعينة من الشركات المساهمة مكونة من (20) شركة للفترة (2013-2022)، وباستخدام مجموعة من الأساليب والبرامج الاحصائية القياسية منها برنامج (Eviews v.12) لاختبار العلاقة بين متغيرات البحث وبعد تحليل بيانات البحث واختبار فرضياته تم التوصل إلى نتائج أبرزها (وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقرار التمويل بمؤشراتها في دورة حياة الشركة للشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية)، إذ بينت نتائج اختبار علاقة التأثير أن بعض الفرضيات كان لها تأثير ذو دلالة إحصائية بمؤشرات دورة حياة الشركة بينما كان للبعض الآخر تأثير ولكنه ليس كبيراً، فضلاً عن أن الشركات تتمتع بقرار تمويل يؤثر على دورة حياة الشركة، وبناء على النتائج التي توصل إليها الباحث بعدد من التوصيات أبرزها أن تراعي الإدارة في الشركات المساهمة لدى اتخاذ قراراتها التمويلية بين اختيار التركيبة المثلى التي تجعل التكلفة المرجحة لرأس المال عند حدها الأدنى فضلاً عن ذلك مراعاة تكلفة الحصول على المال من جهة ومخاطر المالية من جهة أخرى.

**الكلمات المفتاحية:** قرار التمويل، دورة حياة الشركة، الشركات المساهمة العراقية.

### المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً وحيوياً بعدها الأداة التي تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية الاقتصادية الشاملة إذ تشكل قناة يتم من خلالها تدفق الأموال من الشركات المساهمة ذات الفائض المالي إلى أخرى تعاني من عجز مالي كما تعتبر مصدر تمويل للشركات ولهذه الشركات مراحل تتطور عبرها مشابهة لتلك التي يمر بها الكائن الحي من الولادة والنمو ومن ثم النضج وصولاً لمرحلة انحدارها (الشيخوخة) إلا أن تلك المراحل ليست ثابتة كمرحل الكائن الحي إذ إنها تختلف في المصير فالأخير يكون الموت مصيراً محتملاً له وهذا ما لا ينطبق على الشركات في بعض الحالات فقد تولد الشركات من جديد بعد وصولها لمرحلة الانحدار حيث يشير هذا المفهوم إلى أن الشركة لها نمط من أنماط التغيير والذي يمكن التنبؤ به والتغيير الذي يحصل في الشركات يمكن تمييزه من خلال بعض مؤشرات المالية خلال تطور مراحلها فالكل مرحلة هناك قرارات ملائمة لضمان استدامة وازدهار الشركة خلال دورة حياتها، وإن من بين تلك القرارات هو قرار التمويل إذ يعد من أبرز وأهم ما يقوم به المدير المالي في الشركات لما له من أثر كبير على نجاح وتطور الشركات وتأتي هذه الأهمية من أثر قرار التمويل الفاعل بالمنطق الفكري على نمو الشركة إذ تظهر فاعلية قرار التمويل عن طريق المفاضلة بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية بشكل يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال وبسبب قلة الدراسات في هذا المجال ومحدودية تبني هذه الموضوعات وممارستها بشكل مجتمعي في الشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية التي هي بأمرس الحاجة للبحث بعد ملاحظة المشاكل التي ظهرت للباحث من خلال الكشوفات المالية (الميزانية العمومية، كشف الدخل، كشف التدفقات النقدية) ولكون هذه الشركات أحد الأعمدة الرئيسة للأسواق المالية والتي تساهم بشكل كبير في تحقيق النمو الاقتصادي، ولأجل تحقيق أهداف البحث خلال تقسيم البحث الحالي على أربعة مباحث، خصص المبحث الأول منه لمنهجية البحث أما المبحث الثاني ناقش الخلفية النظرية للبحث

واهتم المبحث الثالث بالجانب العملي لاختبار فرضيات لمتغيرات البحث وأخيرا المبحث الرابع فقد اختتمت رحلة البحث إذ تضمن الاستنتاجات التي توصل إليها الباحث والمقترحات.

### المبحث الأول: منهجية البحث وبعض دراسات سابقة

**1-1-1. منهجية البحث:** يهدف هذا الجانب إلى تحديد مشكلة البحث وبناء فرضياته ومن ثم تناول أهدافه وأهميته فضلاً عن توضيح منهج البحث وعينته:

**1-1-1. مشكلة البحث:** من خلال اطلاع الباحث على التقارير المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية شوهد أن الشركات المساهمة تعاني من اضطرابات في تدفقاتها النقدية من أنشطتها الثلاثة (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية) إذ يوجد اختلافات كبيرة أو غير متناسبة بين النقد المتولد والمستخدم مما يؤدي ذلك إلى تأثير سلبي في نمو الشركات وانتقالها إلى مراحل من دورة حياتها ينحدر فيها أدائها إذ يلجأ بعضها بشكل رئيس إلى مصادر تمويل خارجية وبعضها الآخر يلجأ إلى مصادر تمويل داخلية الأمر الذي يجعل هذه الشركات مطالبة إلى تبني استراتيجيات مالية فعالة وملائمة لتجاوز هذا الاختلاف، ومن هنا برزت مشكلة البحث في السؤال الآتي: ما أثر قرار التمويل في دورة حياة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

#### 2-1-1. أهداف البحث:

1. قياس مؤشرات قرار التمويل المتمثلة بـ (المطلوبات إلى حق الملكية، نسبة المديونية) لضمان أداء جيد ومستدام للشركة وتوجيهها نحو تحقيق أهدافها الاستراتيجية بفاعلية.
2. قياس مؤشرات دورة حياة الشركة المتمثلة بـ (التدفق النقدي التشغيلي، الاستثماري، التمويلي) مما يساعد على توفير نظرة مفصلة وشاملة عن حالة الشركة وادائها.
3. تشخيص طبيعة التأثير لقرار التمويل في دورة حياة الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية.

#### 3-1-1. أهمية البحث

- 1- يعرض هذا البحث جدليات فكرية تتمثل بالمتغيرات المستهدفة للبحث وهي قرار التمويل ودورة حياة الشركة والتي لم تتناول الدراسات السابقة عبر الربط المباشر بين متغيرات البحث حسب اطلاع الباحث
- 2- مساعدة ادارة الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية في زيادة وعيها بدور قرار التمويل في التأثير على دورة حياة الشركات مما ينتج عن ذلك اتخاذ قرارات سليمة.

#### 4-1-1. فرضيات البحث:

**الفرضية الرئيسية:** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته على دورة حياة الشركة بمؤشراتها للشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولاختبار دقة هذه الفرضية تم تجزئتها إلى فرضيات فرعية الآتية:

- الفرضية الفرعية الأولى:** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي) في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- الفرضية الفرعية الثانية:** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري) في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- الفرضية الفرعية الثالثة:** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي) في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

**1-1-5. منهج البحث:** اعتمد البحث على (المنهج التحليلي) الذي يوفر وصف تفصيلي للشركات عينة البحث سواء بالأرقام أو بالمفردات التي تمثل انعكاس لإحدى المشاكل التي تواجه الشركات والمستند إلى تحليل العلاقات التأثيرية.

#### 1-1-6. حدود البحث:

**الحدود الزمانية:** وهي مدة التطورات التي تشهدها الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2013-2022) اما **الحدود المكانية:** يقتصر على الشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية

**1-1-7. عينة البحث:** متمثلة بالاتي: (شركة اسيا سيل للاتصالات، العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم، الشرق الأوسط لإنتاج الأسماك، شركة دار السلام للتأمين، الشركة الأهلية للتأمين، شركة الامين للتأمين، الشركة الوطنية السياحية، شركة فندق بابل، مصرف اشور الدولي للاستثمار، مصرف بغداد، المصرف التجاري العراقي، مصرف المنصور للاستثمار، المصرف العراقي الأهلي، مصرف الشرق الأوسط للاستثمار، مصرف الخليج التجاري، المصرف المتحد للاستثمار، الشركة العراقية للسجاد، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة الخياطة الحديثة، شركة صناعات الكيماوية العصرية، شركة بغداد للمشروبات الغازية) إذ تم اختيار عشر سنوات مدة كافية لإظهار المراحل كافة وخاصة مرحلة التقديم تحتاج مرحلة التقديم إلى 10 سنوات وأقل لنظهر وكذلك هي مدة جيدة لإظهار التحليل المالي بصورة واضحة وتم استبعاد الشركات المساهمة التي لا يعمل نموذج دورة حياة الشركة (Dickson, 2011) فيها حيث لا تتوفر فيها لديها التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بصورة كاملة وكذلك تم استبعاد الشركات التي ليس لديها تقارير مالية للفترة (2013-2022) كما تم استبعاد المصارف الإسلامية لاختلاف المعايير التي تحكمها واختلاف أنشطتها ومنها (المشاركة، المضاربة، المرابحة، الإجارة)

#### 1-2. دراسات سابقة:

يستعرض هذا الجانب بعض دراسات سابقة التي تناولت متغيرات البحث هدفت دراسة (الخفاجي، 2018) إلى تسليط الضوء على الجوانب الفلسفية والمعرفية المتعلقة بقرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتوصلت الدراسة إلى أن لقرارات التمويل أثر كبير في تطوير ونجاح الشركات إذ إن قرار التمويل الصحيح يحقق أرباح عالية فضلا عن تخفيض الكلفة لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة.

أما هدف دراسة (Nidar & Utomo, 2017) إلى معرفة فيما إن كانت دورة حياة الشركة يمكن أن تفسر تحديد الرافعة المالية أو هيكل رأس المال الشركة ومعرفة تأثير المتغيرات الأخرى مثل الربحية، السيولة، حجم الشركة، الدرج الضريبي، الموجودات الثابتة وفرص النمو على الرافعة المالية أو هيكل رأس المال وتناولت عينة البحث الشركات المساهمة المدرجة في بورصة اندونيسيا وتوصلت إلى يعمل متغير دورة الحياة الشركة كإحدى المتغيرات التي يمكن أن تفسر التغير في قرارات الشركة. والمتغيرات التي تؤثر على الرافعة المالية هي الربحية، والسيولة، والدرج الضريبي، الموجودات الثابتة، وفرص النمو والمتغير الذي ليس له أي تأثير على الرافعة المالية هو حجم الشركة.

في حين هدفت دراسة (maranjory, keykha, 2016) إلى معرفة تأثير دورة حياة الشركة على تكلفة المساهمين إذ تناولت عينة البحث الشركات المساهمة المدرجة في بورصة إيران وتوصلت إلى أن تكلفة المساهمين لديها اختلاف كبير مع بعضها البعض في مرحلة النضج اما في مرحلة النمو تقل تكلفة المساهمين وتكون الاختلافات اقل.

#### المبحث الثاني: قرارات التمويل ومؤشرات دورة حياة الشركة

**1-2-1. مفهوم قرار التمويل:** يتعلق قرار التمويل في كيفية اختيار المصادر المتنوعة التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات الشركة (Srayyih & Al-Rawi, 2021: 4687) ولذلك تعد قرارات التمويل حاسمة لتأطير هيكل رأس المال للشركة بهدف تعظيم قيمتها عن طريق ترتيب كمية الديون وحقوق الملكية بشكل مناسب ومن ثم اختيار افضل هيكل لرأس المال الذي يؤدي إلى تقليل كلفة رأس المال (Badani & Rao, 2019: 29)، لذلك إذ تمكن المديرين من اتخاذ قرار التمويل فاعل فإن الفوائد التي سيتم الحصول عليها ستكون أكبر من التكاليف التي تم

التضحية بها والذي ينعكس على أداء الشركة بشكل أفضل وعلى العكس من ذلك يمكن أن ينخفض أداء الشركة إذا كانت تكلفة رأس المال الواجب دفعها كبيرة جداً مقارنة بالفوائد التي يتم الحصول عليها من طريقة التمويل المختارة من قبل ادارة الشركة (Imelda & Himelda, 2021: 266) وتحتاج الشركة إلى أشكال مختلفة من رأس المال في مراحل مختلفة من دورة حياتها وعلى هذا النحو يمكن تصنيف الموارد المالية إلى مصادر داخلية وخارجية. (Faff, 2016: 1) وأكد (Zuhroh, 2019: 204) أن مصادر التمويل الداخلية تأتي من ارباح الأنشطة التشغيلية فأن المصادر الخارجية تتولد من خارج الشركة مثل الديون واصدار الأسهم الجديدة وأنه يتعين على كل شركة تحليل الطريقة المناسبة لإنشاء مزيج مناسب بين التمويل الخارجي والداخلي (Romanova & kudinska, 2016: 28)

**2-2. أهمية قرار التمويل:** تأتي أهمية القرار التمويل من الحاجة إلى الأموال وتزداد أهميته كلما تعاضمت الحاجة إذ يعد من أهم ما تقوم به الإدارة المالية من وظائف من حيث تحديد نوع وحجم ومدى التمويل المناسب لكل نوع من أنواع الموجودات من أجل تحقيق أهداف الشركة إذ لا يمكن أن يتخذ قرار استثماري قبل معرفه كيفية توفير التمويل المناسب له وقبل اتخاذ أي قرار تمويلي لابد من المدير التأكد أن الأموال المطلوبة يمكن توفرها في الوقت المناسب وباقل تكلفه (الاحمر، 2018: 79-80).

### 2-3. العوامل المؤثرة في قرار التمويل:

1. **الضرائب:** وتؤثر الضرائب على قرار التمويل في كيفية اختيار بين الديون وحقوق الملكية فالشركات التي لديها ضريبة عالية تلجأ إلى تمويل الديون بسبب أن الفائدة على الديون هي نفقات قابلة للخصم من الضرائب في حين أن أرباح الأسهم ليست كذلك (الخفاجي، 2018: 67).
  2. **التضخم:** للتضخم أثر في قرار التمويل إذ يفضل التمويل بالاقراض عن طريق اصدار السندات على الأسهم في فترات التضخم المرتفع، والسبب أولاً لانخفاض التكلفة الحقيقية للديون أما ثانياً القيام باقتراض أموال ذات قيمة شرائية مرتفعة واعادتها بقوة شرائية منخفضة أثناء انخفاض التضخم. (Tandon, 2021: 31).
  3. **حجم الشركة:** وتتمتع الشركات كبيرة الحجم إلى قدرة في تنوع مصادر تمويلها كونها أكثر استقراراً بالتدفق النقدي مقارنة مع الشركات صغيرة الحجم فضلاً عن ذلك امكانية تصفية الموجودات في حالة الافلاس تكون أقل لدى كبيرة الحجم مما يجعلها تحصل على شروط ائتمان مرضية لها تصل إلى تقليل سعر الفائدة (Ariyani & et al., 2019: 125).
- 2-4. مفهوم دورة حياة الشركة:** يعد مفهوم دورة حياة الشركة امتداداً لمفهوم دورة حياة المنتج في التسويق والذي ينتقل عبر سلسلة من المراحل خلال دورة حياته وإن كلا المفهومين جرى اشتقاقهما من دورة حياة الكائن الحي من لحظة ولادته إلى مماته (Jaafar & Halim, 2016: 112) وأشار (Gulec & Karacaer) إلى أن دورة حياة الشركة هي نهج غير محدد ولا تتبع بالضرورة مساراً معيناً مثل دورة حياة المنتج أي بمعنى أن الشركات قد تنتقل بين المراحل المبكرة والمتأخرة أو حتى تعود إلى الوراء وتختلف التحديات والمشكلات التي تواجهها في كل مرحلة من مراحل دورة حياتها مما يجعل ذلك مسارها غير خطي إلا أن فهم دورة حياتها يساعد الإدارة على اختيار الاستراتيجيات التي تكون ملائمة لكل مرحلة من مراحلها (Gulec & Karacaer, 2018: 266) وعندما تتحرك الشركة خلال هذه المراحل تواجه خصائص تنظيمية مختلفة ومشاكل وتكوينات هيكلية وأولويات استراتيجية (Rahman, 2021: 7) وقرارات مالية وإدارية قد تبقى الشركة لفترة طويلة أو تتعرض إلى أزمات في مراحلها المبكرة لذلك يمكن عدّ هذا النهج غير المحدد ميزة من حيث قدرته على عكس تمثيل الهيكل الديناميكي للشركة كما أنه يوفر إطار تحليل ديناميكي لتفسير خيارات السياسة المالية عبر مراحلها (Chen & et al., 2010: 582) وعلى الرغم من تعدد نماذج دورة حياة الشركة من حيث مراحلها وتفسيراتها لتلك المراحل إلا أنها تشترك في منطق أساسي واحد أنه يتعين على الشركة التغلب على التحديات المتعاقبة على المراحل من أجل جعل النمو ممكناً ومستمرًا، فضلاً عن وجود خصائص محددة تمكن الشركة

من تقييم أداء أعمالها الحالي والتنبؤ بما سيحدث في مراحل مختلفة من التطوير لتقديم الاستجابات المناسبة في الوقت المناسب لإدارة النمو بشكل أكثر فاعلية (7: Tam & Gray, 2016).

**5-2. مراحل دورة حياة الشركة:** تعددت مسميات المراحل وعددها طبقاً لاختلاف نماذج دورة حياة الشركة، ومن خلال مراجعة الدراسات أن أغلب نموذج حظي بقبول بين معظم الدراسات المالية الحديثة لدورة حياة الشركة وهو ما تبناه البحث الحالي المعروف باسم (Model Dickinson)

جدول (1): مراحل دورة حياة الشركة حسب مؤشرات التدفقات النقدية

	1	2	3	4	5	6	7	8
	Introduction	Growth	Mature	Shake-Out	Shake-Out	Shake-Out	Decline	Decline
Predicted Sign								
Cash flows from operating activities	-	+	+	-	+	+	-	-
Cash flows from investing activities	-	-	-	-	+	+	+	+
Cash flows from financing activities	+	+	-	-	+	-	+	-

Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. The accounting review, 86(6), 1969-1994.

**مرحلة التقديم Introduction stage:** تبدأ الشركة في مرحلتها الأولى في بناء مكانة في السوق من خلال التركيز على منتج واحد أو خدمة مستعينة بذلك على بذل الجهود الكاملة للأنشطة الإنتاجية والتسويقية إذ يكون العمل لساعات طويلة والسيطرة على إدارة الشركة من قبل المالك (رائد الأعمال) الذي يكون فرد واحد عند تأسيسها. (434: Daft, 2021) والهدف في هذه المرحلة هو وضع الشركة في المرحلة التي تليها (مرحلة النمو) وجذب الزبائن للمنتج (5: Salamzadeh & Kesim, 2015)، ولذلك يعتمد نمو وتطور الشركة على مدى تعرف السوق لمنتجاتها أو خدماتها فالشركة في مرحلة الاستكشاف عن رغبات الزبائن متحملة بذلك مخاطر تشغيل مرتفعة لتثبيت مكانتها في السوق (1171: Lu & Wang, 2018) ونظراً لأن المنتجات في مرحلة التقديم لا تزال قيد الضبط الدقيق للسوق مستخدمة الشركة تقنيات إنتاجها متحملة بذلك نفقات غير عادية في مجالات البحث والتطوير وتعديل العمليات وتحسينها (197: Heizer & et al., 2020) وأشار Kotler ان مرحلة التقديم تستغرق وقت أطول مقارنة مع المراحل الأخرى من دورة الحياة إذ يكون نمو المبيعات بطيئاً في هذه المرحلة مقارنة بالمراحل الأخرى لذلك تحقق أرباح منخفضة أو سلبية بسبب انخفاض المبيعات وارتفاع تكاليف التوزيع والترويج للمنتجات (300: Kotler & et al., 2024) وتماشياً مع ارتفاع التكاليف إنتاج وتسويق المنتج له اثر في انخفاض هامش الربح مما ينتج عن ذلك تدفقات نقدية سالبة من أنشطة التشغيل لذلك تسعى الشركة إلى حد كبير في هذه المرحلة إلى تحقيق فرص نمو عن طريق زيادة مستوى الانفاق الاستثماري مما يجعل التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار سالبة، وتحتاج الشركة إلى المزيد من الأموال لتمويل نموها المتزايد في الانفاق الاستثماري وبما أن الأنشطة التشغيلية للشركة لا تولد أي تدفقات نقدية موجبة فتلجأ إلى التمويل بالديون مما ينتج عن ذلك تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التمويلية (الجاري، 2019: 3)

**مرحلة النمو Growth stage:** تشهد هذه المرحلة زيادات قوية في المبيعات فهذه الامكانات تجذب المنافسين الآخرين وتعتبر هذه المرحلة المفتاح الأساسي للنجاح من خلال تفضيلات المستهلكين لعلامات تجارية محددة وهذا يعتمد على قوة العلامة التجارية وتباين المنتجات وموارد مالية أخرى لدعم أنشطة سلسلة القيمة مثل التسويق والمبيعات والبحث والتطوير إذ إن مبادرات التسويق والمبيعات كانت موجهة بشكل أساسي إلى تحفيز الطلب الكلي على المنتجات في مرحلة التقديم أما في مرحلة النمو يتم توجيه الجهود نحو تحفيز الطلب الانتقائي حيث يتم اختيار عروض منتجات الشركة

بدلاً من عروض منافسيها (Dess & et al., 2021: 160) وعلى غرار مرحلة التقويم لا زال من المتوقع أن تكون التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية سالبة وعلى الرغم من أنه يمكن استخدام التدفقات النقدية الناتجة من العمليات لتغطية النشاط الاستثماري المستمر إلا أن الشركة تحتاج عادةً إلى المزيد من التمويل الخارجي للمحافظة على قدرة استثمارية عالية (6: 2015, Drobetz & et al.) وعلى العكس من ذلك فإن لزيادة المبيعات أثر في استرداد التدفق النقدي التشغيلي من أثارته السالبة إلى الموجبة وهذا يعني أن زيادة التدفقات النقدية سوف يزيد في فرص النمو ومن ثم فإن هذه المرحلة سوف تسهم بالإيجابية مما يدفع بعملية النمو نحو الاستمرارية، فضلاً عن ذلك هناك الكثير من المؤشرات التي تزيد من الفرص الاستثمارية ومن بينها كفاية رأس المال وعوائد التدفق النقدي التشغيلي (199: 2019, Mangoting & Onggara) وانطلاقاً مما سبق لاستمرار استغلال فرص النمو تلجأ الشركة إلى زيادة الانفاق الاستثماري الذي يتيح لها الانتشار بشكل كبير في السوق من خلال فتح فروع جديدة لذلك تستمر الشركة أيضاً في هذه المرحلة في تحقيق تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التمويلية نتيجة استمرار الاعتماد على مصادر تمويل خارجية (زلط، 2020: 242) وإن كان الاعتماد بدرجة أقل مما كان عليه في مرحلة التقويم ففي هذه المرحلة لا تزال الشركة بحاجة لزيادة رأس مالها لدعم عملية النمو (3: 2023, Mauboussin & Callahan).

**مرحلة النضج Maturity stage:** تتفرد هذه المرحلة بزيادة الطلب على المنتجات حتى وصول السوق إلى حالة الاشباع ثم يبدأ معدل نمو المبيعات بالتباطؤ إذ تقسم مرحلة النضج على ثلاث فترات وهي النمو والاستقرار واضمحلال النضج ففي الفترة الأولى يبدأ نمو المبيعات في التباطؤ إذ لا توجد قنوات توزيع جديدة لملءها كذلك ظهور قوى تنافسية جديدة وفي الفترة الثانية ينخفض نصيب الفرد من المبيعات بسبب تشبع السوق فقد جرب معظم المستهلكين المحتملين المنتج أما في الفترة الثالثة وهي مرحلة النضج المتدهور يبدأ المستوى المطلق للمبيعات في الانخفاض إذ يبدأ الزبائن في التحول إلى منتجات أخرى وتطرح الفترة الثالثة أكبر التحديات كما يؤدي تباطؤ المبيعات إلى خلق طاقة فائضة في الصناعة مما يزيد من حدة المنافسة (2022: 2022, Kotler & et al.) وفي إطار ذاته يؤدي المستوى المتزايد من المنافسة إلى دفع تدريجي نحو بيئة ذات خطوط مبيعات وعمليات تجارية متعددة إذ تبدأ الشركات المنافسة الاستفادة من فرص الربح وتحسين الأفكار أو المفاهيم التي ولدها رائد الأعمال الأولي عند تصميم المنتج في مرحلة التقويم، وأما خصائص الشركة في هذه المرحلة تتسم بالحجم الكبير ولها مستويات ملكية متفرقة ومع ذلك فإن إضفاء الطابع الرسمي والبيروقراطية الثقيلة للشركة هما من الخصائص التنظيمية الرئيسية كما يركز المديرون على الإستراتيجية والتخطيط في حين يتم تفويض القرارات التشغيلية اليومية عادةً إلى الإدارة الوسطى، وفضلاً عن ذلك يبدأ مستوى الإبداع بالتباطؤ ويكون أكثر تحفظاً بطبيعته قد تبدأ الشركة في توحيد إستراتيجية سوق منتجاتها للتركيز على إمداد السوق بكميات كبيرة إذ يكون التركيز في تحقيق كفاءة العمليات من أجل زيادة الطلب على المنتجات عن طريق تقليل تكاليف الإنتاج وبيعها بأسعار أقل مما سبق (109: 2015, Finlay) وتجدر الإشارة إلى أن لزيادة الطلب على منتجاتها ينتج عنه إلى ارتفاع التدفقات النقدية الموجبة من الأنشطة التشغيلية مما يستتبعه من قيام الشركة باتخاذ قرار بزيادة توزيعات الأرباح بشكل أكبر من المراحل التي سبقت إذ عادة ما تتراوح بين (50% إلى 100%) فضلاً عما سبق انخفاض الفرص الاستثمارية المتوقعة نظراً لزيادة مستوى الإنفاق الاستثماري في مرحلة النمو مما يؤدي ذلك إلى تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة الاستثمارية، وتمتلك الشركة في هذه المرحلة قدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية والاعتماد في تمويل استثماراتها عن طريق مصادرها الداخلية نظراً لتوفر فائض نقدي مما يؤدي إلى تدفق نقدي سالب من الأنشطة التمويلية (السيد، 2021: 31).

**مرحلة التذبذب shake out stage:** تواجه الشركة انخفاضاً مستمراً في المبيعات علاوة على ذلك تواجه اضطرابات في عملياتها التجارية ومن أجل استعادة مكانتها تضطر الشركات إلى الإبداع مرة أخرى والإسليم خروجها من السوق وتحتوي مرحلة التذبذب على شك ناجم عن موقعها الغامض بين مرحلة النضج ومرحلة الانحدار. (199: 2019, Mangoting & Onggara) وتتخذ الشركة في معدلات نمو متذبذبة أو متراجعة تؤدي إلى انخفاض

الأسعار وتراجع مستوى الكفاءة الذي تحقق في مرحلة النضج يعزى ذلك السبب إلى حجم الشركة الكبير أو ظواهر مرتبطة بالضائقة تؤدي إلى هيكلة تكلفة ممتد على طول دورة حياتها وكلا الحالتين تؤدي إلى انخفاض في التدفق النقدي الناتج من الأنشطة التشغيلية وعلى غرار مرحلة النضج قد تستمر الشركة في الاستثمار لأسباب تتعلق بالصيانة ومن ناحية أخرى قد تقوم بتصفية الموجودات لسد التزامات الديون الحالية ودعم أنشطة العمليات أي إن التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية قد يكون سالبا ومرة قد يكون موجبا وينطبق الشيء نفسه على التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وعلى الرغم من أن الشركة شهدت تغيرات جذرية إلا أنها قد تظل قادرة على دفع توزيعات أرباح على المساهمين يترك تقديرها للإدارة (Drobtetz & et al., 2015: 7).

**مرحلة الانحدار Decline stage:** تدخل الشركة هذه المرحلة عندما تفشل في توقع أو التكيف مع الضغوط الخارجية والداخلية التي تهدد بقائها على المدى الطويل وأن الانحدار لا يعني بالضرورة الإفلاس قد يكون انخفاض في الأرباح أو تحديات تنظيمية كبيرة كما يمكن أن يكون نتيجة لتقلص الموارد المالية أو تقلص أو فقدان السوق المحلية أو العالمية، وهناك فرق بين الانحدار والأزمة إذ يمكن أن تتطوي الأزمة على مواقف وتحديات غامضة للغاية تهدد قدرة الشركة على الاستمرار وقد تؤدي إلى انحرافه والفرق الرئيسي بين الأزمة والانحدار هو السرعة التي تحدث بها الظاهرتان ومقدار الوقت الذي يتعين على صناعات القرار الاستجابة له (5: Ghazzawi, 2018) ومن أبرز خصائص هذه المرحلة هيكلها التنظيمي ذو الطابع الرسمي وكبر حجمها وبطء نموها مما يجعل عدم قدرتها على مواكبة تغيرات البيئة التنافسية المحيطة بها والتي تؤدي بدورها إلى انخفاض مبيعاتها وأرباحها وزيادة طاقة إنتاجية غير مستغلة كذلك تأخر في تسديد التزاماتها وانعدام التسهيلات المصرفية لها وزيادة دوران العمل نتيجة ضعف أداء الشركة (حسين، 2017: 41) وفضلاً عن ما سبق زيادة التكاليف الثابتة والتوقف عن إنتاج بعض منتجاتها يؤدي إلى انخفاض شديد في مستوى أسعار مما ينتج عنه تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التشغيلية كما إن عدم وجود أي فرص استثمارية ملائمة وقيام الشركة بزيادة عمليات التخلص من بعض موجوداتها الرأسمالية للوفاء بالتزاماتها المالية الحالية ودعم عملياتها التشغيلية يؤدي إلى تدفق نقدي موجب من الأنشطة الاستثمارية (128: Oskouei & Zadeh, 2015)، وتعاني الشركة في هذه المرحلة من صعوبة في الحصول على مصادر تمويلية بسبب زيادة حالة عدم التأكد وانخفاض السيولة لديها مقارنة بمرحلة النضج وأيضاً سداد ما بذمتها من ديون مما يؤدي ذلك إلى تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التمويلية (الجارحي، 2019: 4).

## 2-6. العوامل المؤثرة في دورة حياة الشركة

- 1. الربحية:** أظهرت دراسة (Warusawitharana, 2018: 1) لتحليل العلاقة بين ربحية الشركة ودورة حياتها من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات إلى أن الربحية تتبع شكلاً محدباً على مدى دورة حياة الشركة إذ ترتفع الربحية مع تقدم العمر بالنسبة للشركات الناشئة وتظل مرتفعة ثم تتخفض ببطء بالنسبة للشركات الناضجة حيث يولد الاستثمار في تطوير المنتجات زيادات في ربحية الشركات الناشئة، في حين تؤدي ضغوط المنافسة من الداخلين الأكثر إنتاجية إلى انخفاض ربحية الشركات الناضجة ثم يستمر معدل تراجع الربحية مع وصول الشركة إلى مرحلة انحدارها.
- 2. الرافعة المالية:** فسرت دراسة (Ur Rehman & et al., 2016: 4) أن الشركة في مرحلتها التقديم والنمو يلازمها ارتفاع في نسبة الرافعة المالية لأن خلال مراحلها المبكرة تتمتع بفرص نمو وتحتاج إلى نفقات من أجل استثمار تلك الفرص فتلجأ إلى التمويل الخارجي وعلى النقيض من ذلك تقل نسبة الرافعة المالية في مرحلة النضج لأن الشركة لديها فائض نقدي يكون نسبته عالية وهذا يؤدي إلى انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي أما في مرحلة الانحدار تتخفض الأرباح وهذا يجبر الشركة إلى العودة إلى التمويل الخارجي ومن ثم ترتفع نسبة الرافعة المالية.
- 3. سياسة مقسوم الأرباح:** في مرحلة التقديم تتبع الشركة عدم دفع الأرباح أو إذا دفعت فإن هذا الدفع يكون ضئيلاً بشكل عام لأن الشركة لديها عدد لا يحصى من فرص الاستثمار التي تتجاوز مصادر تمويلها الداخلي أما في مرحلة النمو تأتي الشركة مجموعة كاملة من فرص النمو المناسبة ولكن القيود المفروضة على مواردها تجعل من جني الأرباح ضرورة

حتمية بالنسبة لها لتمويل نموها اذ تتاح لها العديد من الفرص الاستثمارية التي تتطلب تمويلاً خارجياً لأن إنفاقها الرأسمالي أكبر بكثير من أرباحها (Kaur, 2019: 37) ومع تقدم الشركة في مراحلها وصولاً إلى مرحلة النضج فإن الأموال المتولدة داخلياً تتجاوز فرص الاستثمار ومن ثم تختار توزيع تدفقاتها النقدية الحرة في شكل أرباح خلال مرحلة استحقاقها كما ان لديها قدرة كبيرة على توليد النقد تفوق قدرتها ويصبح الخيار الأمثل للشركة هو توزيع التدفق النقدي الحر على المساهمين لأن عدم توزيعه يؤدي إلى ظهور مشكلة الوكالة (Miletic, 2015: 31).

**4. حجم الشركة:** يرتبط حجم الشركات بشكل إيجابي مع مرحلتي النمو والنضج وبشكل سلبي مع مرحلتي التقديم والانحدار مما يشير إلى أن خطر خروج الشركات ذات الحجم الصغير من أسواق المنافسة يتزايد عند ظهورها ضمن مرحلتي التقديم والانحدار في حين أن الشركات ذات الحجم الكبير لا تتبع هذا النمط مما يعني ذلك أن حجم الشركة يعتبر من المحددات المهمة للعديد من مراحل دورة حياة الشركة. (Fort & et al., 2013: 521 - 522).

**5. نمو الإيرادات:** تسعى الشركة في مرحلتي التقديم والنمو إلى تعظيم نمو إيراداتها فالشركات في مرحلة النمو تقدم معدلات نمو عالية في المبيعات في حين تقدم الشركات الناضجة معدلات مستقرة نظراً لأنها موجودة في السوق مع وجود منتجات ومنافسين معروفين على نطاق واسع أيضاً أما في مرحلة الانحدار مروراً بمرحلة التذبذب تظهر الشركات إيرادات مبيعات متناقصة (Costa & et al, 2017: 308).

## 2-7. مؤشرات دورة حياة الشركة:

**1. الأرباح المحتجزة:** تستخدم نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي القيمة الدفترية للموجودات في نهاية الفترة (RE/TA) أو إلى إجمالي حقوق الملكية (RE/TE) كمقياس لتحديد مراحل دورة حياة الشركة فكلما ارتفعت النسبة كلما دل ذلك على وصول الشركة لمرحلة النضج بينما يدل انخفاضها إلى أن الشركة تتواجد في مرحلة التقديم أو النمو (Yusra & et al., 2018: 217) وعلى الرغم من أن الأرباح المحتجزة تتجاوز افتراض التقدم الخطي الذي يتأسس على قياس دورة حياة الشركة بناء على عمر الشركة إلا أنها غير قادرة على تصنيف الشركات إلى مراحل متعددة مقارنة بالمؤشرات الأخرى (Habib & Hasan, 2019: 9) كما هناك عوامل قد تؤثر على رصيد الأرباح المحتجزة آخر الفترة ما قد يقلل من فعاليته كمؤشر لقياس دورة حياة الشركة على سبيل المثال قد تشمل هذه العوامل ارتفاع أسعار المواد الخام وزيادة أسعار الفائدة فضلاً عن تطورات في تكنولوجيا الإنتاج ومعدل الانفاق في مجال البحث والتطوير لتطوير المنتجات كما يمكن أن تتأثر هذه المؤشرات بسياسية توزيع الأرباح والخسائر التي تتعرض لها الشركة مما يجعلها غير قادرة على تحديد بدقة المرحلة التي تمر بها الشركة في دورة حياتها (مليجي، 2020: 13).

**2. المعلومات المحاسبية:** قدم (Anthony & Ramesh) في عام 1992 نموذجاً لتحديد مراحل دورة حياة ويصنف الشركات إلى ثلاث مراحل متميزة من دورة حياة الشركة وهي (النمو، النضج، الركود أو الانحدار) وذلك باستخدام تصنيف متعدد المتغيرات لحساب المراحل منها (نمو المبيعات، توزيع الأرباح، النفقات الرأسمالية، عمر الشركة) ووفقاً لذلك فإن الشركة في مرحلة نموها تكون حديثة العهد فيما يتعلق بعمرها ولديها مستوى عالٍ من الإنفاق الرأسمالي ونمو مبيعات وتحافظ على سياسة توزيع أرباح منخفضة وفي مرحلة النضج من دورة حياة الشركة تصل الشركة إلى مرحلة البلوغ وتظهر المقاييس الثلاثة المنبئية أي نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح والنفقات الرأسمالية، مستويات متوسطة من حيث القيمة وفي مرحلة الانحدار تكون الشركة قديمة من حيث العمر وتتمتع بمستوى عالٍ من توزيع الأرباح ومستويات منخفضة من الإنفاق الرأسمالي ونمو المبيعات (Shah & et al., 2018: 135) الا أنه يعاني من بعض المشاكل فقد يحتاج بناء متغيرات القياس مدة ست سنوات على الأقل مما يقلل من احتمالية مشاهدة الشركات في مرحلة التقديم (Habib & Hasan, 2019: 9-10).

**3. التدفقات النقدية:** في إطار رؤية جديدة تختلف عن المقاييس السابقة قدمت دراسة (Dickinson) في عام 2011 منهجية لقياس مراحل دورة حياة الشركة تختلف بشكل جذري عن المقاييس التقليدية وتتفادى أوجه القصور والانتقادات

- التي وجهت إليها هدفت هذه المنهجية إلى تطوير مقياس دوري يعرف بـ Cyclical Measure لمراحل دورة حياة الشركة على مستوى الشركة تتيح هذه المنهجية حرية انتقال الشركة بسهولة بين أي مرحلة من مراحل دورة (حسين، 2020: 22) وفي ادناه فوائد التدفقات النقدية التي تجعل منها محط اهتمام الكثير من الدراسات الحديثة المهمة في قياس دورة حياة خلال النقاط الآتية:
- أ. يعكس المعلومات المالية الكاملة للشركة بدلاً من أن يكون مقياساً واحداً للسماح بالربط بالشركة مثل (عمر الشركة، نمو المبيعات، الحجم، الاستراتيجيات).
- ب. توفر معلومات إضافية حول التغيرات المستقبلية في العائد على صافي الموجودات التشغيلية في حين أن مقياس دورة حياة الشركة الأخرى لا تفعل ذلك (Choi & et al., 2016: 4).
- ج. تساعد في تحديد حركة النقدية الخارجة والداخلة بكل شكل من أشكالها المختلفة سواء كانت التدفقات النقدية استثمارية او تشغيلية او تمويلية فيتم تسجيلها في قائمة التدفقات النقدية لكي تساعد الادارة على اتخاذ القرار بفاعلية إذ يتم اعداد قائمة التدفقات النقدية وفق مبدأ الحيطة مما يعني ذلك أن تكون صارمة بالنسبة للنفقات والايرادات (Carhuatanta & Gutti, 2014: 11).
- د. تمتاز بأنها ذات فائدة للادارة في تقديم تقارير عن السيولة وسياسة توزيع الأرباح وفضلاً عن ذلك أنها تعمل على تقييم أثر القرارات المالية الرئيسية (العطوط والظاهر، 2010: 58).

### المبحث الثالث: الجانب العملي (اختبار فرضيات البحث)

هناك ثلاثة نماذج للبيانات اللوحية Panel Data لابد من اختيار نموذج معين عند اجراء اي اختبار اذ يكون الملائم من بين تلك النماذج للبحث وفق طريقتين للمفاضلة بين البيانات اللوحية هما:

**الطريقة الاولى: الاختبار بين نموذج الانحدار التجميعي وأنموذج التأثير الثابت:** يجرى المفاضلة بين إنموذج الانحدار التجميعي PRM وبين إنموذج الآثار الثابتة FEM ويتم الاستعانة باختبار (F) وبعد الحصول على قيمة (F) إذا كانت أكبر منها، وإن قيمة cross-section chi كانت معنوية يتم رفض فرضية العدم  $H_0$  وقبول الفرضية البديلة  $H_1$  أي إن إنموذج التأثير الثابت أو إنموذج العشوائي هو الملائم للبحث في حين إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أقل من الجدولية أو إن قيمة cross-section chi غير معنوية فعندئذ يتم قبول فرضية العدم  $H_0$  ورفض الفرضية البديلة  $H_1$  أي إن إنموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للبحث.

**الطريقة الثانية: المفاضلة بين أنموذج التأثير الثابت وأنموذج التأثير العشوائي:** يتم المفاضلة في هذه الطريقة من خلال اختبار هوسمان Hausman Test الذي يقوم على الفرق بين الآثار الثابتة والآثار العشوائية فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، إذ يتم استخدام اختبار هوسمان لمعرفة أي من التأثيرات تعد أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء أ كان أنموذج الآثار الثابتة ام أنموذج الآثار العشوائية ويقوم اختبار هوسمان على فرضيتين تاخذان الشكل الآتي  $H_0$ : فرضية العدم إذ يكون أنموذج التأثير العشوائي هو الملائم للبحث وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعمة GLS.  $H_1$ : الفرضية البديلة إذ يكون أنموذج التأثير الثابت هو الملائم للبحث وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS فإذا كانت القيمة المحسوبة لاختبار Hausman أكبر من القيمة الجدولية أو إن القيمة الاحصائية CHI-Sq.Statistic معنوية فيتم رفض فرضية العدم  $H_0$  المؤيدة لنموذج الآثار العشوائية وقبول الفرضية البديلة  $H_1$  التي تنص أن نموذج الآثار الثابتة هو الملائم والأفضل للبحث في حين إذا كانت القيمة المحسوبة لاختبار Hausman أقل من القيمة الجدولية أو إن القيمة الاحصائية CHI-Sq.Statistic غير معنوية عندئذ يتم قبول فرضية العدم  $H_0$  المؤيدة لنموذج الآثار العشوائية ورفض الفرضية البديلة  $H_1$  أي إن أنموذج الآثار الثابتة هو الأفضل للبحث، وتم الاعتماد على مؤشرين لقرار التمويل وهما:

1. **نسبة المديونية Debt Ratio**: تقيس النسبة المئوية لموجودات الشركة التي تم تمويلها باستخدام مطلوباتها المتداولة فضلا عن المطلوبات طويلة الأجل وتحسب عن طريق تقسيم إجمالي المطلوبات على إجمالي الموجودات والمعادلة في أدناه (Titman & et al, 2021: 121)

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{المطلوبات}}{\text{الموجودات}} * \% \dots\dots\dots (1)$$

2. **نسبة الديون/حق الملكية Debt-Equity Ratio**: تعبر النسبة عن العلاقة بين التمويل الداخلي والخارجي للشركة حيث تستخدم هذه النسبة كمؤشر لقياس نسبة الالتزامات الشركة نحو دائئيتها إلى الأموال المقدمة من قبل أصحاب الشركة أو ما يعرف (حقوق الملكية) وبالتالي يقصد بالالتزامات هنا المطلوبات المتداولة والسندات والقروض متوسطة وطويلة الأجل أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس مال الأسهمي والاحتياطيات والأرباح المحتجزة والمعادلة في أدناه (Melicher & Norton, 2017: 433)

$$\text{نسبة الديون / حق الملكية} = \frac{\text{المطلوبات}}{\text{حقوق الملكية}} * \% \dots\dots\dots (2)$$

في حين تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات لقياس دورة حياة الشركة وهي:

أ. الأنشطة التشغيلية (Operating activities): يمثل التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية قصيرة الأجل والأنشطة الرئيسية للشركة التي تمثل الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة أي تقييم صافي الدخل وخسارة للشركة من خلال تقييم مبيعات ونفقات الاعمال (Suh, 2017: 6).

ب. الأنشطة الاستثمارية (Investing activities): تشمل أنشطة الاستثمار المعاملات التي تنطوي على الموجودات ثابتة أو الاستثمارات المالية قصيرة الأجل على سبيل المثال إذا اشترت الشركة بنية تحتية جديدة لتكنولوجيا المعلومات، فإن أموالها تنخفض في وقت الشراء من ناحية أخرى إذا باعت مبنى أو سندات خزانة فإن أموالها ترتفع (Brigham & Ehrhardt, 2020: 67).

ج. الأنشطة التمويلية (Financing activities): يمثل التدفق النقدي الناتج أو المنفق على زيادة رأس المال والدين مع دفع فوائده وتوزيعات الأرباح (Hasanaj & Kuqi, 2019: 22).

1. **قرار الاستثمار واثره على دورة حياة الشركة (التدفق النقدي التشغيلي y1)**: استخدام نموذج البيانات اللوحية من خلال تطبيق النماذج الثلاثة وقد تم تقدير النموذج الملائم وكما مبين في الجدول رقم (2) ومن أجل اختبار فرضيات تأثير مؤشرات قرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق أنموذج الآثار الثابتة نلاحظ نتائج التحليل الظاهرة في الجدول رقم (2) أن لقرار التمويل أثر في دورة حياة الشركة بدلالة (F-statistic) البالغة (4.350) عند مستوى معنوية (0.0000) أقل من مستوى (0.01) وبلغت القوة التفسيرية (R-square) (0.37) إذ تمثل هذه القيمة القوة التفسيرية التي تفسر أن نسبة (37%) من التباين الحاصل في دورة حياة الشركات المساهمة ناتج عن التغير الذي يحدث من خلال قرار التمويل وهذا ما يتفق مع الفرضية الرئيسية التي تنص على وجود علاقة اثر ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشراته ودورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي) في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولمعرفة الآثار الفرعية لقرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق أنموذج الآثار الثابتة وكما مبين في الجدول رقم (2) نلاحظ من الجدول رقم (2) مؤشر قرار التمويل (المطلوبات إلى حق الملكية) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لمؤشر المطلوبات إلى حق الملكية (x1) إذ بلغت قيمة t-Statistic (1.870) عند مستوى معنوية (0.0631) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة t-Statistic التي ظهرت قيمتها موجبة مما يدل على علاقة طردية بين المتغيرين إذ إن كلما ازداد المطلوبات إلى حق الملكية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي التشغيلي y1) سوف يزداد بمقدار (6.817) مليار وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية (الأولى) يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي) أما مؤشر قرار التمويل الثاني المتمثل بـ (نسبة المديونية) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لمؤشر نسبة المديونية (x2) إذ بلغت قيمة t-Statistic (-1.735)

عند مستوى معنوية (0.0845) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة t-Statistic التي ظهرت قيمتها سالبة مما يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين إذ إن كلما ازداد مؤشر نسبة المديونية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي التشغيلي  $y_1$ ) سوف ينخفض بمقدار (-8.672) مليار وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية (الأولى) يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي).

جدول (2): يبين نتائج نموذج الآثار الثابتة لقياس أثر قرار التمويل على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي)

Sample: 2013–2022 Cross-sections included: 20 Total panel (balanced) observations: 200				
Fixed Effects Model				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Constant	34.283	2.088	16.411	0.0000
X1	6.817	3.645	1.870	0.0631
X2	-8.672	4.998	-1.735	0.0845
R-square	0.373680			
Adjusted –R squared	0.287784			
F-statistic	4.350408			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Cross-section F	0.0000			
Hausman Test	0.0121			

اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews v.12).

2. قرار التمويل وأثره على دورة حياة الشركة (التدفق النقدي الاستثماري): استخدام نموذج البيانات اللوحية من خلال تطبيق النماذج الثلاثة وقد تم تقدير النموذج الملائم للبحث وكما مبين في الجدول رقم (3) ومن أجل اختبار فرضيات تأثير مؤشرات قرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق نموذج الآثار الثابتة نلاحظ نتائج التحليل الظاهرة في الجدول رقم (3) أن لقرار التمويل أثر في دورة حياة الشركة بدلالة (F-statistic) البالغة (5.078) عند مستوى معنوية (0.0000) أقل من مستوى (0.01) وبلغت القوة التفسيرية (R-square) (0.41) إذ تمثل هذه القيمة القوة التفسيرية التي تفسر ان نسبة (41%) من التباين الحاصل في دورة حياة الشركات المساهمة ناتج عن التغير الذي يحدث من خلال قرار التمويل وهذا ما يتفق مع الفرضية الرئيسية التي تنص على وجود علاقة أثر ذو دلالة معنوية بين لقرار التمويل بمؤشراته ودورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري) في الشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية ولمعرفة الآثار الفرعية لقرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق نموذج الآثار الثابتة وكما مبين في الجدول رقم (3) ونلاحظ من الجدول رقم (3) مؤشر قرار التمويل (المطلوبات إلى حق الملكية) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لمؤشر المطلوبات إلى حق الملكية (x1) إذ بلغت قيمة t-Statistic (-2.313) عند مستوى معنوية (0.0218) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة t-Statistic التي ظهرت قيمتها سالبة مما يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين إذ إن كلما ازداد مؤشر المطلوبات إلى حق الملكية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي الاستثماري  $y_2$ ) سوف ينخفض بمقدار (-2.083) مليار وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية (الثانية) يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري) أما

المؤشر الثاني لقرار التمويل المتمثل بـ (نسبة المديونية) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لمؤشر نسبة المديونية (x2) إذ بلغت قيمة t-Statistic (2.027) عند مستوى معنوية (0.0441) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة t-Statistic التي ظهرت قيمتها موجبة مما يدل على علاقة طردية بين المتغيرين إذ إن كلما ازداد مؤشر نسبة المديونية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي الاستثماري y2) سوف يزداد بمقدار (2.873) مليار وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية (الثانية) يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشراته على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري)

جدول (3): يبين نتائج أنموذج الآثار الثابتة لقياس أثر قرار التمويل على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري)

Sample: 2013 –2022 Cross-sections included: 20 Total panel (unbalanced) observations: 200				
Fixed Effects Model				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Constant	-22.525	0.603	-37.344	0.0000
X1	-2.083	0.900	-2.313	0.0218
X2	2.873	1.417	2.027	0.0441
R-square	0.410552			
Adjusted –R squared	0.329713			
F-statistic	5.078658			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Cross-section F	0.0000			
Hausman Test	0.0137			

اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews v.12).

3. قرار التمويل واثره على دورة حياة الشركة (التدفق النقدي التمويلي): استخدام نموذج البيانات اللوحية من خلال تطبيق النماذج الثلاثة وقد تم تقدير النموذج الملائم للبحث وكما مبين في الجدول رقم (4) ومن أجل اختبار فرضيات تأثير مؤشرات قرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق أنموذج الآثار الثابتة نلاحظ نتائج التحليل الظاهرة في الجدول رقم (4) أن لقرار التمويل أثر في دورة حياة الشركة بدلالة (F-statistic) البالغة (6.251) عند مستوى معنوية (0.0000) أقل من مستوى (0.01) وبلغت القوة التفسيرية (R-square) (0.46) إذ تمثل هذه القيمة القوة التفسيرية التي تفسر أن نسبة (46%) من التباين الحاصل في دورة حياة الشركات المساهمة ناتج عن التغير الذي يحدث من خلال قرار التمويل وهذا ما يتفق مع الفرضية الرئيسية التي تنص على وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشراته ودورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي) في الشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية ولمعرفة الآثار الفرعية لقرار التمويل في دورة حياة الشركة وفق أنموذج الآثار الثابتة وكما مبين في الجدول رقم (4) ونلاحظ من الجدول رقم (4) مؤشر قرار التمويل (المطلوبات إلى حق الملكية) إذ أظهرت قيمة (t) غير معنوية لمؤشر المطلوبات إلى حق الملكية (x1) إذ بلغت قيمة t-Statistic (-1.128) عند مستوى معنوية (0.2607) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة t-Statistic التي ظهرت قيمتها سالبة مما يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين إذ إن كلما ازداد مؤشر المطلوبات إلى حق الملكية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي

التمويلي  $y_3$ ) سوف ينخفض بمقدار (-4.364) مليار وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الفرعية (الثالثة) يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشرات على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي) أما مؤشر قرار التمويل الثاني المتمثل بـ (نسبة المديونية) إذ أظهرت قيمة  $t$  معنوية لمؤشر نسبة المديونية  $(x_2)$  إذ بلغت قيمة  $t$ -Statistic (2.353) عند مستوى معنوية (0.0197) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة  $t$ -Statistic التي ظهرت قيمتها موجبة مما يدل على علاقة طردية بين المتغيرين إذ ان كلما ازداد مؤشر نسبة المديونية بمقدار (1%) فإن مؤشر دورة حياة الشركة (التدفق النقدي التمويلي  $Y_3$ ) سوف يزداد بمقدار (51.639) مليار وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية (الثالثة) يوجد اثر معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشرات على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي)

جدول (4): يبين نتائج نموذج الآثار الثابتة لقياس اثر قرار التمويل على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي)

Sample: 2013–2022 Cross-sections included: 20 Total panel (balanced) observations: 200				
Fixed Effects Model				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Constant	-9.186	8.102	-1.133	0.2584
X1	-4.364	3.867	-1.128	0.2607
X2	51.639	21.937	2.353	0.0197
R-square	0.461593			
Adjusted –R squared	0.387755			
F-statistic	6.251384			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Cross-section F	0.0000			
Hausman Test	0.0491			

اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews v.12)

#### المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

##### 1-4. الاستنتاجات:

1. أظهرت النتائج أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لقرار التمويل بمؤشرات على دورة حياة الشركة بمؤشراتها للشركات المساهمة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية أي بمعنى أن التباين الحاصل في دورة حياة الشركات بمراحلها (التقديم، النمو، النضج، التذبذب، الانحدار) نتيجة لقرار التمويل المتخذ من قبل ادارة الشركات.
2. دلت النتائج أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (المطلوبات إلى حق الملكية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي) إلا أن العلاقة طردية فكما زاد مؤشر المطلوبات إلى حق الملكية كلما أدى ذلك إلى زيادة التدفقات النقدية التشغيلية وهذا ما يتفق مع خصائص مرحلتي (النمو والتذبذب) إذ تستمر الشركات في تمويل من مصادر خارجية للمحافظة على قدرة استثمارية عالية مما يوفر لديها تدفق نقدي تشغيلي لتمويل هذه الاستثمارات في حين بمرحلة التذبذب وجود فائض نقدي.

3. أظهرت النتائج انه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (المطلوبات إلى حق الملكية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري) إلا أن العلاقة عكسية فكلما زاد مؤشر المطلوبات الى حق الملكية كلما انخفض التدفق النقدي الاستثماري وهذا ما يتفق مع خصائص مرحلتي (التقديم والنمو) والتي تشير إلى أن الشركة في هذه مرحلتي تلجأ إلى التمويل من أجل استغلال فرص النمو.
4. أوضحت النتائج أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (المطلوبات الى حق الملكية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي) أي لا توجد علاقة
5. كشفت النتائج انه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التشغيلي) إلا أن العلاقة عكسية فكلما زاد مؤشر (نسبة المديونية) كلما أدى ذلك إلى انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية وهذا ما يتفق مع خصائص مرحلتي (التقديم، الانحدار) حيث تلجأ إلى تمويل استثماراتها من مصادر خارجية بسبب عدم تحقيق أرباح كافية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية في حين بمرحلة الانحدار تعود الشركة على التفاوض من أجل الحصول تمويل.
6. أظهرت النتائج أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي الاستثماري) إلا أن العلاقة طردية فكلما زاد مؤشر (نسبة المديونية) كلما أدى ذلك إلى زيادة التدفقات النقدية الاستثمارية ففي مرحلتي (التقديم، النمو) تتوفر فرص استثمارية مما يجعل الشركة تلجأ إلى التمويل بسبب عدم توفر فائض نقدي كافي.
7. أفصحت النتائج انه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين قرار التمويل بمؤشره (نسبة المديونية) على دورة حياة الشركة بمؤشرها (التدفق النقدي التمويلي) إلا أن العلاقة طردية فكلما زاد مؤشر (نسبة المديونية) أدى ذلك إلى زيادة التدفقات النقدية التمويلية وهذا ما يتناسب مع جميع المراحل من خلال الاستنتاجات التي تم الوصول إليها يمكن وضع بعض المقترحات

#### 2-4. المقترحات

1. ضرورة الحفاظ على نسب المديونية الحالية والعمل بشكل دائم على جعلها في ضمن النطاق النسبة المقبولة وعدم زيادة مستوياتها أكثر من المقبول لما لذلك من خطر تعرض الشركات المساهمة للإفلاس وازدياد مستويات الفائدة مما يجعلها في مرحلة الانحدار.
2. أن تراعي الإدارة في الشركات المساهمة لدى اتخاذ قراراتها التمويلية بين اختيار التركيبة المثلى التي تجعل التكلفة المرجحة لرأس المال عند حدها الأدنى فضلا عن ذلك مراعاة تكلفة الحصول على المال من جهة ومخاطر المالية من جهة أخرى.
3. اعتماد الشركات على مصادر التمويل بالملكية الداخلية لتمويل عملياتها وذلك لانخفاض تكلفتها مقارنة مع مصادر التمويل الخارجية ولتأثيرها بشكل ايجابي في العائد على الاستثمار.

#### المصادر

#### أولاً. المصادر العربية:

1. الاحمر، هنادي عبدالمنعم، (2018)، اثر مكونات هيكل رأس المال في القرارات التمويلية والاستثمارية بقطاع التأمين السوداني، أماراباك، المجلد (9)، العدد (1)، مسترجع من دار المنظومة.
2. الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم، (2019)، اثر دورة حياة الشركات على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة حقوق الملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد (23)، العدد (2)، مسترجع من دار المنظومة.

3. حسين، علاء علي احمد، (2020)، تأثير الخصائص المحاسبية لمراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين كثافة الإنفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن مؤشر EGX 100، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد (24)، العدد (2).
  4. حسين، علي إبراهيم، (2017)، التكامل بين بطاقة الاداء المتوازن ودورة حياة المنشأة لتحقيق استدامة منشآت الاعمال: دراسة تطبيقية، اطروحة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
  5. الخفاجي، حسنين حامد شاكر، (2018)، قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال: دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
  6. زلط، علاء عاشور عبدالله، (2020)، اثر دورة حياة الشركة في تفسير العلاقة بين تنوع هيكل الملكية وهيكل راس المال بالتطبيق على قطاع العقارات بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، المجلد (2)، العدد (3)، مسترجع من دار المنظومة.
  7. السيد، محمد صابر حمودة، (2021)، اثر دورة حياة الشركة على تفسير العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وملائمة قيمة المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، المجلد (8)، العدد (94)، مسترجع من دار المنظومة.
  8. العطوط، سامح، الظاهر، مفيد، (2010)، أثر مقاييس التدفقات النقدية في العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد (21).
  9. مليجي، مجدي مليحي عبدالحكيم، (2019)، اثر دورة حياة الشركة والمسؤولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الارباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX-100، مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، العدد (2)، مسترجع من دار المنظومة.
- ثانياً. المصادر الأجنبية:**

1. Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The effect of asset structure, profitability, company size, and company growth on capital structure (the study of manufacturing companies listed on the IDX for the period 2013-2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123-136.
2. Badani, A. P., & Rao, M. S. (2019). Taxonomy of Financing Decision. *Amity Journal of Management Research* 4 (2), (29-47)
3. Brigham, E., Houston, J. (2020), *Fundamentals of Financial Management*, (Twelfth Edition), Published by Cengage
4. Carhuatanta Julca, Z. M., & Gutti Portilla, E. E. (2014), *Cash Flow and Commercial Management in The Transport and Services Company c&g s.a.c. of the city of trujillo in the period 2013*, (Doctoral dissertation), Antenor Orrego Private University.
5. Chen, S. K., Chang, Y. L., & Fu, C. J. (2010). The impact of life cycle on the value relevance of financial performance measures. In *Advances in Business and Management Forecasting* (Vol. 7, pp. 37-58). Emerald Group.
6. Choi, J., Choi, W., & Lee, E. (2016). Corporate life cycle and earnings benchmarks. *Australian Accounting Review*, 26(4), 415-428.
7. Costa, W. B. D., Macedo, M. A. D. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. D. (2017). The determinants of the life cycle stages of Brazilian public companies: a study based on financial-accounting variables. *BBR. Brazilian Business Review*, 14, 304-320.

8. Daft, R. L. (2021). *Organization Theory & Design (Thirteenth Edition)*, Published by Cengage, United States of America.
9. Dess, G. G., McNamara, G., Eisner, A. B., Lee, S.-H., & Sauerwald, Steve. (2021). *Strategic Management: text & cases (tenth edition)*, Published by McGraw-Hill, New York.
10. Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The accounting review*, 86(6), 1969-1994.
11. Drobetz, W., Halling, M., & Schröder, H. (2015). Corporate life-cycle dynamics of cash holdings. *Swedish House of Finance Research Paper*, (15-07).
12. Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle?. *Journal of Banking & Finance*, 69, 95-107.
13. Finlay, W. (2015), *An analysis of firm life cycle and financial distress: Evidence from UK*, (Doctoral dissertation), University of Strathclyde.
14. Fort, T. C., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., & Miranda, J. (2013). How firms respond to business cycles: The role of firm age and firm size. *IMF Economic Review*, 61(3), 520-559.
15. Ghazzawi, I. (2018). Organizational decline: a conceptual framework and research agenda. *International Leadership Journal*, 10(1), 37-80.
16. Guleç, Ö. F., & Karacaer, S. (2018). Corporate Life Cycle Theory and Accounting Performance: Borsa Istanbul Case. *Journal of Accounting & Finance/Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (78).
17. Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions future.
18. Hasanaj, P., & Kuqi, B. (2019). Analysis of financial statements. *Humanities and Social Science Research*, 2(2), p17-p17.
19. Heizer, J., Render, B., Munson, C. (2020), *Operations Management: Sustainability and Supply Chain Management, (Thirteenth Edition)*, Published by Pearson Education, United Kingdom.
20. Imelda, E., & Himelda, D. (2021). Financing Decision as a Mediating Variable Between Capital Structure and Firm Performance. In *Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)* (pp. 266-270). Atlantis Press.
21. Jaafar, H., & Halim, H. A. (2016). Refining the firm life cycle classification method: A firm value perspective. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 112-119.
22. Kaur, J. (2019). Firm's Life Cycle Spurs the Dividend Payments: A Fallacy or an Actuality?. *Paradigm*, 23(1), 36-52.
23. Kotler, P., Armstrong, G., & Balasubramanian, S. (2024). *Principles of Marketing (Nineteenth Edition)*, Published by Pearson Education
24. Kotler, P., Keller, KL, & Chernev, A. (2022), *Marketing Management (Sixteenth Edition)*, Pearson Education, United Kingdom
25. Lu, X., & Wang, J. (2018). A review of the classification of Enterprise life cycle. *Modern Economy*, 9(7), 1169-1178.
26. Mangoting, Y., & Onggara, C. T. (2019). *The firm life cycle dynamics of tax avoidance (Doctoral dissertation)* Atlantis Press

27. Maranjory, M., & Keykha, S. (2016). Evaluation of the Effect of Company's Life Cycle on the Cost of Equity. *Modern Applied Science*, 10(12), 237-237.
28. Mauboussin, M. & Callahan, D. (2023), Trading Stages in the Company Life Cycle, *Counterpoint Global Insights*, 15(4), (pp.1-24).
29. Melicher, R., Norton, E. (2017), *Introduction to Finance: Markets, Investments, and Financial Management*, (Sixteenth Edition), Published by Wiley & Sons, Inc, America.
30. Miletic, M. (2015). Applicability of the firm Life Cycle Theory of Dividends on Croatian capital market. *Journal of WEI Business and Economics-December*, 4(3).
31. Oskouei, Z. H., & Zadeh, R. B. H. (2015). Predicting the Future Stock Return by Emphasizing on Life Cycle Based on Cash Flow Statement. *Growth*, 20, 17.
32. Rahman, A. (2021). Corporate Life Cycle and Firms' Performance: An Empirical Study on DSE Listed Companies (IT Sector). Available at 3786851.
33. Romanova, I., & Kudinska, M. (2016). Banking and fintech: A challenge or opportunity? In *Contemporary issues in finance: Current challenges from across Europe* (Vol. 98, pp. 21-35). Emerald Group Publishing Limited.
34. Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup companies: Life cycle and challenges. In 4th International conference on employment
35. Shah, A., Khan, K., & Afraz, M. (2018). The Relationship between Implied Cost of Equity and Corporate Life Cycle Stages. *South Asian Journal of Management*, 12(2), 130-155.
36. Srayyih, F. H., & Al-Rawi, U. M. T. (2021). The effect of financial sustainability on market value—A study in a sample of firms listed in Iraq's securities market. *Rigeo*, 11(5)
37. Suh, C. (2017), The Role of financial statement in the investment decisions of a micro finance institution: Bamenda Police Cooperative Credit Union Limited, (Master's Thesis, (Centria of University of applied sciences- Swedish.
38. Tam, S., & Gray, D. E. (2016). What can we learn from the organizational life cycle theory? A conceptualization for the practice of workplace learning. *Journal of Management Research*, 8(2), 18-29.
39. Tandon, S. K. (2021). Financial Decision Analysis, *Journal Jammu*, 1(20).
40. Titman, S., Keown, A., Martin, J. (2021) *Financial Management: Principles and Applications*, (Fourteenth Edition), Published by Pearson.
41. ur Rehman, A., Wang, M., & Yu, H. (2016). Dynamics of financial leverage across firm life cycle in Chinese firms: an empirical investigation using dynamic panel data model. *China finance and economic Review*, 4, 1-22.
42. Warusawitharana, M. (2018). Profitability and the Lifecycle of Firms. *The BE Journal of Macroeconomics*, 18(2), 20170124.
43. Yusra, I., Hadya, R., & Fatmasari, R. (2019, July). The effect of retained earnings on dividend policy from the perspective of life cycle. In 1st International Conference on Life, Innovation, Change and Knowledge
44. Zuhroh, I. (2019). The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage. *KnE Social Sciences*, 203-230.