

بررسی تاثیر چرخه عمر و جریان نقد آزاد بر بازده و نسبت پرداخت سود سهام

رسول برادران حسن زاده

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز

Baradaran313@iaut.ac.ir

یونس بادآور نهندي

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز

زینب خدائی قیه چمن

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات
آذربایجانشرقی

چکیده

جریان نقد آزاد و چرخه عمر بر سیاست تقسیم سود تاثیر دارد. هدف این مقاله بررسی تاثیر جریان نقد آزاد و چرخه عمر بر سیاست و بازده سود سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در طول دوره ۱۳۹۱-۱۳۸۷ است. جامعه آماری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که با حذف سیستماتیک ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. نتایج نشان می دهد جریان نقد آزاد بر نسبت پرداخت و بازده سود سهام تاثیری ندارد که این نتیجه از فرضیه جریان نقد آزاد و چرخه عمر پیروی نمیکند. علاوه بر این چرخه عمر بر نسبت پرداخت سود سهام و بازده سود سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد که یافته ها از فرضیه جریان نقد آزاد و چرخه عمر پیروی می کند.

کلمات کلیدی: سیاست سود سهام، بازده سود سهام، چرخه عمر، جریان نقد آزاد

مقدمه

حداکثر سازی سود و شیوه توزیع وجه نقد از جمله موضوعات مهمی هستند که مدیریت هر واحد تجاری باید بررسی و تفکر در مورد آنها را به عنوان مهمترین وظیفه خود در نظر داشته باشد. اگر یک واحد تجاری در تحصیل سود و برنامه ریزی وجوه نقد ناموفق بوده و قدرت بازپرداخت دیون و تعهدات در هنگام سررسید و توزیع سود سهام به موقع را نداشته باشد، قطعاً قادر به نیل به اهداف مورد نظر نبوده و تداوم فعالیت آن زیر سوال خواهد رفت. سیاست شرکت در پرداخت سود سهام از محل جریان های نقد آزاد نیز می تواند بر ارزش شرکت تاثیرگذار باشد و مصرف وجوه در بکارگیری فرصت های سرمایه گذاری سودآور، کاهش پرداخت سود سهام را به دنبال خواهد داشت [13].

یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد و ارزیابی سلامت مالی واحدهای تجاری جریان های نقد آزاد (FCF) است که برای اولین بار توسط جنسن مطرح شد. جریان های نقد آزاد می تواند کاربردهای مهم و مفیدی برای سهامداران و مدیران واحدهای تجاری داشته باشد. جریان های نقدی در بسیاری از تصمیمات مالی، مدل های ارزشگذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرحهای سرمایه ای و غیره، نقش محوری دارند. اطلاعات مربوط به جریان های نقدی همچنین از لحاظ درون سازمانی نیز اداره امور رادکارترین شکل خود امکان پذیر می سازد و منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه های عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی میشود. فرضیه ی جریان نقد آزاد جزو تفسیرهای اصلی در مورد علت پرداخت سود نقدی توسط شرکتها می باشد (جنسن، ۱۹۷۶)، که طبق آن سود تقسیمی ابزاری برای کاهش هزینه های نمایندگی مربوط به جریانات نقدی آزاد در نظر گرفته می شود. فرضیه ی جریان

نقدی آزاد اصولاً بر مبنای این استدلال است که تضاد منافع میان مدیران و سهامداران وجود دارد، به این معنا که مدیریت به جای فعالیت جهت حداکثر کردن سود سهامداران، می تواند منابع شرکت را برای منافع خود تخصیص دهد. رفتار خویشتن گرایانه ی مدیران می تواند پرداختهای افراطی برای دفاتر کاری مجلل و تحصیلها و ادغامهای غیر موجه را در بر گیرد. از این رو مازاد وجه نقد می تواند مشکلات سرمایه گذاری بیش از اندازه را ایجاد نماید زیرا ممکن است این وجوه برای سرمایه گذاری در پروژه هایی با NPV منفی به کار گرفته شوند. استروبروک (۱۹۸۴) و جنسن (۱۹۸۶) خاطر نشان می کنند که جهت تقلیل مشکل سرمایه گذاری اضافی شرکتها، وجه نقد اضافی را از طریق پرداخت سود نقدی یا بازخرید سهام به سهامداران باز می گردانند. یکی از مفاهیم فرضیه ی جریان نقد آزاد، این است که شرکتهایی با وجه نقد زیاد که در مرحله ی بلوغ با فرصتهای سرمایه گذاری اندک مواجهند، مشکلات مازاد سرمایه گذاری بیشتری دارند. بنابراین اعلان افزایش سود تقسیمی توسط این شرکتها باید با واکنش مثبت بازار سهام روبرو گردد زیرا این خبر علامتی برای سهامداران است مبنی بر این که مدیریت، جریانهای نقدی شرکت را بدون فایده به مصرف نخواهد رساند. دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۶)، فاما و فرنس (۲۰۰۱) و گروئن و همکاران (۲۰۰۲) بیان کردند که مقدار جریانهای نقدی آزاد به نیازهای سرمایه ای شرکت برای تامین مالی رشد آن نیز بستگی دارد. به طور عمومی شرکتها در مرحله ی رشد با فرصتهای سرمایه گذاری فراوان، به داشتن جریانهای نقدی آزاد کمتر و به دنبال آن پرداخت سود نقدی تمایل کمتری دارند. از سوی دیگر، شرکتها در مرحله ی بلوغ با پروژه های سودآور نادر، گرایش به داشتن جریانهای نقدی آزاد بالایی داشته و قادر به پرداخت سودهای نقدی کلان

هستند. بنابراین به نظر می‌رسد که سیاست تقسیم سود شرکت می‌تواند تحت تاثیر چرخه‌ی عمر آن باشد [1].

با توجه به اهمیت سیاست شرکتها در پرداخت سود و همچنین بازده سهام هدف این مقاله پاسخگویی به این سوال هستیم که چرخه عمر و جریان نقد آزاد چه تاثیری بر سیاست و بازده سود سهام دارد؟

ادبیات و چارچوب نظری پژوهش

در ادبیات اولیه مالی شرکتی¹، سیاست تقسیم سود به عنوان انتخاب شرکت برای پرداخت مبلغی به عنوان سود نقدی به سهامداران یا انباشته کردن سود تعریف می‌شود. همچنین شرکت باید در مورد تناوب زمانی این پرداخت‌ها (سالانه، شش ماهه یا فصلی بودن) و میزان پرداخت نیز تصمیم بگیرد. امروزه سیاست تقسیم فراتر از این دیدگاه رفته و به مباحثی مانند ترجیح سود نقدی یا بازخرید سهم، چگونگی ایجاد تعادل بین سرمایه‌گذاران با محدوده‌های مالیاتی مختلف، چگونگی حفظ یا بهبود ارزش قیمت سهام شرکت در بازار می‌پردازد [10].

شرکتهای سهامی، معمولاً در مورد تقسیم سود، سیاست مشخصی را اتخاذ میکنند. در تدوین این سیاست عوامل متعددی از قبیل سیاستهای مورد استفاده در سایر شرکتهای مشابه، سیاست تقسیم سود گذشته، محدودیتهای قانونی و ثبات سودآوری مورد توجه قرار میگیرد. به رغم وجود سیاستهای متعدد، شرکتهای اغلب در عمل از سیاستهایی از قبیل تقسیم مبلغ ثابت و معین، تقسیم درصد ثابتی از سود، تقسیم سود ثابت به علاوه حاشیه متغیر و تقسیم سود مازاد استفاده میکنند [5].

تقسیم سود از دوجنبه بسیار مهم است: از یک نظر تقسیم سود عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکتها است. هر قدر سود بیشتری تقسیم گردد، منابع

¹ - Corporate Finance

داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه های سرمایه گذاری کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می شود که این عامل می تواند بر قیمت سهام شرکت ها در آینده تاثیر داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو مدیران با هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادل برقرار نمایند، تا هم فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز برخی از سهامداران را بپردازند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکتها اتخاذ می شود بسیار حساس و با اهمیت است [13].

جریان نقد آزاد

جریان نقد آزاد معیاری برای اندازه گیری عملکرد شرکتها است و وجه نقدی را نشان می دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه ی دارایی ها ، در اختیار دارد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می دهد تا فرصتهایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه ی محصولات جدید ، انجام تحصیلهای تجاری، پرداخت سود های نقدی به سهامداران و کاهش بدهی ها امکان پذیر نمی باشد. اطلاعات مربوط به جریانهای نقدی یک واحد تجاری برای استفاده کنندگان صورتهای مالی در فراهم کردن مبنایی به منظور ارزیابی توان آن واحد در ایجاد وجوه نقد و نیازهای آن واحد در بکارگیری این وجوه سودمند است. همچنین تصمیمات اقتصادی که توسط استفاده کنندگان اتخاذ می شود مستلزم ارزیابی توانایی واحد تجاری در ایجاد وجوه نقد، زمانبندی و اطمینان از آن است [2].

چرخه عمر

همه موجودات زنده، از جمله نباتات، جانوران و انسان ها، همگی از منحنی عمر یا چرخه عمر¹ پیروی می کنند. این گونه موجودات متولد می شوند، رشد می کنند، به پیری می رسند و در نهایت می میرند. این سیستم های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسایل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره ای به دوره دیگر هستند. تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می کند که شرکت ها و بنگاه های اقتصادی، همچون تمامی موجودات زنده که متولد می شوند، رشد می کنند و می میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه عمر هستند [12]. طبق تئوری چرخه ی عمر، شرکت ها در مراحل مختلف چرخه ی عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگیهای مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله ای از چرخه ی عمر است که شرکت در آن قرار دارد. نتایج پژوهشهای پیشین نیز بیانگر این است که واکنش و پاسخ بازارهای سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه ی عمر تفاوت معناداری با هم دارند. تئوری های مالی ادعا می کنند که به طور میانگین شرکت ها در مراحل اولیه چرخه عمر، رشد و سودآوری بالایی دارند. از سوی دیگر اندازه بزرگ و رشد سودآوری کم و حتی منفی ویژگی شرکت هایی می باشد که در مراحل پایانی چرخه عمر هستند. بنابراین سوالی که مطرح می شود مربوط به تفاوت محتوای اطلاعاتی سودآوری برای توضیح بازده سهام با توجه به اندازه شرکت است، که توسط محتوای اطلاعاتی تفاوت های مربوط به مراحل چرخه عمر شرکت احاطه شده است [9].

¹ - Life Cycles

پیشینه پژوهش

- زو (۲۰۰۷) در پژوهشی با طبقه بندی شرکت ها به مراحل رشد، بلوغ و افول به بررسی تاثیر چرخه عمر بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک پرداخت. یافته های وی نشان می دهد که میزان مربوط بودن و نیز توان توضیحی معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. توان توضیحی افزاینده معیارهای ریسک در مرحله افول دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار هستند [24]. ژانگ^۱ (۲۰۰۸) به بررسی خط مشی تقسیم سود در شرکتهای چینی پذیرفته شده در بورس هنگ کنگ و مینلند پرداخت. نتایج نشان داد که با افزایش مالکیت مدیریتی تمایل به پرداخت سود نقدی کاهش می یابد و این رابطه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس مینلند قویتر است. همچنین تمرکز مالکیت باعث تضعیف ارتباط بین مالکیت مدیریتی و سود تقسیمی میشود [25].

علی احمد^۲ (۲۰۰۸) به بررسی تاثیر سیاست های تامین مالی، سیاست های تقسیم سود و ساختار شرکت بر روی عملکرد شرکت ها پرداخت. نتایج حاصل از مطالعه ۱۰۰ شرکت کوالالامپور^۳ بین سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۲ بیانگر آن است که سیاستهای تامین مالی و سیاست های تقسیم سود دارای تاثیر بالقوه ای بر روی عملکرد شرکت ها هستند ولی این تاثیر در مورد سیاست های تامین مالی شرکت در حالت نبود فرصت های بالقوه رشد معکوس خواهد بود. همچنین ساختار سرمایه تاثیر معناداری بر روی عملکرد شرکت در دوره پژوهش نداشته است [14].

هاردین^۴ و همکاران (۲۰۰۸) به ارزیابی و بررسی پرداخت سود تقسیمی مازاد نسبت

¹ - Zhang

² - Ali Ahmed

³ - Kuala Lumpur

⁴ - Hardin

به میزان مورد انتظار در شرکت های سرمایه گذاری پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که پرداخت سود تقسیمی مازاد به عواملی همچون کاهش هزینه های نمایندگی، عملکرد عملیاتی قوی تر، اجرای طرحهای بازخرید سهام و همچنین توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی های کوتاه مدت بانکی در سررسید وابسته است. تحصیل و استفاده از وام های کوتاه مدت بانکی باعث انعطاف پذیری در تعیین سیاست های تقسیم سود توسط مدیریت شرکت ها می شود [16]. شوچی و کانیهیر¹ (۲۰۰۹) تحقیق با عنوان خط مشی توزیع بهینه سود تقسیمی از دیدگاه سرمایه گذاران زیان گریز ارائه دادند و به این نتیجه رسیدند که افراد در انتخاب بین سود تقسیمی یا انباشته شدن آن در شرکت، الگوی سود تقسیمی را انتخاب می کنند، مگر این که انباشت سود برای این افراد عایدی بزرگ و قابل توجهی داشته باشد. حساسیت افراد در برابر زیان حدوداً ۲ برابر بیشتر از کسب منفعت است. بنابراین شرکت باید دارای استراتژی مناسبی برای پرداخت سود تقسیمی باشد [20]. وانگ^۲ (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان سیاست تقسیم سود و نظریه چرخه عمر به بررسی سیاست تقسیم سود و چرخه عمر پرداخت. نتایج نشان داد که پرداخت سود سهام در واحدهای تجاری جوان تر با توان رشد بالا اما سودآوری پایین، منجر به توزیع سود به شکل سود سهمی نسبت به سود نقدی می شود. زمانی که واحدهای تجاری بالغتر می شوند، توان رشد پایین و سودآوری بالا، منجر به توزیع بیشتر سود نقدی در مقابل سود سهمی است [23]. تاناتایی^۳ (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی فرضیه جریان نقد آزاد و نظریه چرخه عمر در کشور تایلند پرداخت. در این تحقیق تاناتایی برای آزمون فرضیه جریان نقد آزاد از جریان نقد حاصل از فعالیت های

¹ -Shoji and Kanehiro

² -Wang

³ - Thanatawee

عملیاتی پس از کسر وجوه لازم برای سرمایه گذاری، استفاده کرد. او همچنین برای آزمون نظریه چرخه عمر از نسبت سود انباشته بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده کرد. نتایج نشان داد که بین جریان نقد آزاد، مراحل چرخه عمر و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد [22]. هاشم جو و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر سیاست سود سهام بر قیمت سهام پرداختند. نتایج نشان داد ارتباط منفی و معنی داری بین قیمت سهام و هر دو معیار سیاست سود سهام (بازده سهام و نسبت پرداخت سود سهام) وجود دارد. همچنین ارتباط منفی و معنی داری بین قیمت سهام و اندازه شرکت پیدا شد. بر اساس یافته های این پژوهش بازده سود سهام و اندازه شرکت تاثیر بیشتری بر قیمت سهام دارند [17]. فایرچیلد^۱ و همکاران (۲۰۱۴) با عنوان سیاست تقسیم سود در تایلند به بررسی فرضیه علامت دهی، جریان نقد آزاد و چرخه عمر در طول دوره ۲۰۰۰-۱۹۹۶ پرداختند، یافته های آنان از فرضیه علامت دهی کمتر اما به طور قابل توجهی از فرضیه جریان نقد و چرخه عمر پیروی می کند. همچنین یافته ها نشان داد که افزایش قدرت سرمایه گذار (تمرکز مالکیت بالا همراه با حضور مالکیت نهادی داخلی) منجر به سود بالاتر می شود [15]. گوتیرز و سائیز^۲ (۲۰۱۴) طی تحقیقی با عنوان سیاست سود سهام با کنترل سهامداران به بررسی عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود در شرکتهای با ساختار مالکیت متمرکز پرداخت. یافته های تحقیق نشان داد که در شرکتهای با کنترل سهامداران نسبت پرداخت سود سهام پایین تر است. همچنین نتایج نشان داد که یک تعارض حل نشده نمایندگی بین سهامداران کنترل کننده و سهامداران خارجی وجود دارد. سهامداران کنترل کننده با استفاده از سیاست تقسیم سود مالکیت سهامداران جزء را سلب می کنند [21]. پورحیدری و همکاران (۱۳۸۹) تحقیق ارائه دادند که در

¹ . Fairchild

² . Gutiérrez & Sáez

آن پایداری سیاست تقسیم سود را در شرکتهای پذیرفته در بورس تهران بررسی کردند که نتایج حاکی از نبود پایداری بود و اصلی ترین عامل در تعیین میزان سود، سود خالص همان سال بوده است و ضمناً سود تقسیمی سال قبل تأثیری بر سیاست تقسیم سود سال جاری نداشته است [4]. اسدی و نیک رویش (۱۳۹۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه سود نقدی با جریانهای نقد آزاد و چرخه عمر شرکت در میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که ارتباط معناداری بین سود تقسیمی شرکتهای مورد بررسی و میزان جریانهای نقدی آزاد وجود ندارد [1]. قاسم بولو و همکاران (۱۳۹۱) طی تحقیقی به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر سیاست های تقسیم طی چرخه عمر شرکتهای پرداختند. نتایج نشان داد که بین سود تقسیمی و جریان نقد آزاد شرکتهای در مرحله رشد و افول رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، در حالی که در مرحله بلوغ بین سود تقسیمی و جریان نقد آزاد رابطه منفی وجود دارد [2]. عرب مازار و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی تبیین قدرت توضیحی معیارهای حسابداری در پیش بینی تعریف جدیدی از بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد بین بازده سهام با ROA رابطه مثبت و معنادار وجود دارد، در حالیکه بین بازده سهام با ROE رابطه معناداری وجود نداشته است [12]. پاریسیان و شمس (۱۳۹۲)، طی تحقیقی به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد و نسبت سودآوری بر نسبت پرداخت سود سهام پرداختند، نتایج تحقیق نشان داد که جریان نقد آزاد و نسبت سودآوری بر نسبت پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی داری دارند. همچنین اهرم بر نسبت پرداخت سود سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد. دیگر متغیرها مانند اندازه شرکت ریسک سیستماتیک و فرصتهای رشد تأثیر معناداری بر پرداخت سود سهام ندارند [3]. جمشیدی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و کیفیت سود (اقدام تعهدی) پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که

بین کیفیت ارقام تعهدی و جریان های نقدی آزاد ارتباط معنی داری وجود دارد. همچنین نتایج این مطالعه نشان داد که مدیران باید به جریان منافع اقتصادی و گزارشگری مالی در شرکت و استفاده بهینه از منابع توجه داشته باشد [6]. خدای پور و همکاران (۱۳۹۲)، به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه ی عمر شرکت بر بازدهی آتی سهام پرداختند. نتایج نشان داد که یک رابطه منفی و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده آتی سهام وجود دارد. در واقع، با افزایش میزان عدم تقارن اطلاعاتی، بازدهی آتی سهام شرکتها کاهش می یابد. همچنین نتایج نشان داد که یک رابطه ی مثبت و معنادار بین چرخه ی عمر شرکت و بازده آتی سهام وجود دارد. به عبارتی دیگر، با افزایش عمر شرکتها، بازدهی آتی سهام آنها نیز افزایش می یابد [8]. خوئینی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی نقش حسابداری در مدیریت جریان وجوه نقد آزاد شرکتهای بورسی و فرابورسی ایرانی پرداختند، با بررسی وجوه نقد آزاد شرکت های بورسی و فرابورسی این نتیجه حاصل شد که این ارقام نقش موثری بر ارزش شرکت دارند، هرچه اطلاعات حسابداری کیفیت بالاتری داشته باشند، سرمایه گذاری بیش از حد ناشی از جریانات نقد آزاد کاهش می یابد، سرمایه گذاری بهینه تر می گردد و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود مسائل نمایندگی می شود [7]. فخاری و قورچایی (۱۳۸۴)، به بررسی اطلاعات حسابداری، و هزینه سرمایه و بازده مازاد سهام با تاکید بر نقش کیفیت سود پرداختند. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد که هزینه سرمایه با بازده مازاد سهامداران رابطه معکوس دارد. نتیجه این پژوهش به تاکید مجدد بر فایده مندی ارقام حسابداری مخصوصا کیفیت سود بر هزینه سرمایه و بازده مازاد هر سهم است [13].

فرضیه های پژوهش

تحقیق حاضر به دنبال بررسی تاثیر جریان نقد آزاد و چرخه عمر بر بازده و نسبت پرداخت سود سهام است. از این رو در ای نتحقیق چهار فرضیه اصلی مورد بررسی قرار می گیرد، که عبارتند از:

فرضیه اول: جریان نقد آزاد بر نسبت پرداخت سود سهام تاثیر دارد.

فرضیه دوم: چرخه عمر بر نسبت پرداخت سود سهام تاثیر دارد.

فرضیه سوم: جریان نقد آزاد بر بازده سود سهام تاثیر دارد.

فرضیه چهارم: چرخه عمر بر بازده سود سهام تاثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

از لحاظ هدف تحقیقات به دو نوع کاربردی و بنیادی و از لحاظ ماهیت و روش به تحقیقات تاریخی، توصیفی، همبستگی یا همخوانی، علی (پس از وقوع) و تجربی یا آزمایشی تقسیم می شود. این تحقیق سعی بر آن دارد که تاثیر جریان نقد آزاد و چرخه عمر بر سیاست و بازده سود سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. بنابراین این تحقیق به دلیل اینکه نتایج آن به حل یک مشکل یا موضوع خاص می پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و به دلیل اینکه از طرح پس از واقعه استفاده می کند و متغیرهای مستقل یا علت قابل دستکاری نمی باشد از لحاظ روش علی (یا پس از وقوع) می باشد. جامعه آماری مورد بررسی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی آن دوره ی پنج ساله ی ۱۳۹۱-۱۳۷۸ را در بر خواهد گرفت. نمونه تحقیق شامل شرکتهایی است که تمامی معیارهای زیر را داشته باشد.

- قبل از ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

- سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

- داده‌های مورد نیاز آنها برای تحقیق در دسترس باشد.
- برخی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شامل بانکها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ، بانکها و لیزینگ ها) که ساختار گزارشگری مالی جداگانه ای دارند، از نمونه حذف شده است.
- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها مثبت باشد.
- در طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- در دوره مورد بررسی توقف عملیات نداشته باشد.
- شرکتهایی باشد که سود سهام پردازد و درآمد مثبت گزارش کند تا بتوان نسبت سودپرداختی را محاسبه کرد.

متغیرهای تحقیق و نحوه سنجش آنها

متغیرهای وابسته

نسبت پرداخت سود سهام (DPR)

نسبت پرداخت سود سهام، بوسیله تقسیم سود تقسیمی بر سود خالص اندازه گیری می شود.

$$DPR = \frac{\text{سود تقسیمی}}{\text{سود خالص}}$$

بازده سود سهام (YLD)

بوسیله تقسیم سود خالص بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اندازه گیری میشود.

$$YLD = \frac{\text{سود تقسیمی}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ابتدای سال}}$$

این دو متغیر وابسته نماینده ای برای نسبت پرداخت سود سهام هستند.

متغیرهای مستقل

جریان نقد آزاد (FCF)

در این پژوهش از جریان نقد آزاد سهامدار برای محاسبه جریان نقد آزاد استفاده میکنیم که به وسیله جریانهای نقدی حاصل از عملیات برآورد میشود (بابا (۲۰۰۹)).

$$FCF = \frac{\text{خالص استقراض} + \text{مخارج سرمایه ای} - \text{جریان وجوه نقد حاصل از عملیات}}{\text{داراییهای ابتدای دوره}}$$

در این تحقیق مخارج سرمایه ای خالص جریان نقدخروجی (ورودی) قسمت چهارم صورت جریان نقدی است. وخالص استقراض از تفاضل وامهای دریافتی و وامهای پرداختی بدست می آید.

چرخه عمر شرکت

چرخه عمر شرکت از تقسیم سود (زیان) انباشته بر حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

$$\frac{RE}{TE} = \frac{\text{سود انباشته}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

متغیرهای کنترلی

(۱) بازده داراییها (ROA):

$$ROA = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{کل داراییهای شرکت ابتدای دوره}}$$

(۲) اندازه شرکت (SIZE):

$$SIZE_{i,t} = \log \text{تعداد سهام}$$

(۳) QT توین: فرصت رشد داراییها

QT

۴) نسبت بازار به دفتر (MTB): بوسیله ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه میشود. مطابق با فاما و فرنس (۲۰۰۱).

$$MTB = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

QT و MTB به ترتیب به عنوان نماینده ای برای فرصت سرمایه گذاری جاری و آتی استفاده میشود.

۵) اهرم (LEV): از تقسیم جمع بدهیهای بهره دار (تسهیلات مالی) بر داراییهای ابتدای دوره بدست می آید.

$$LEV = \frac{\text{تسهیلات مالی ابتدای دوره}}{\text{داراییهای ابتدای دوره}}$$

یافته های پژوهش

یافته های توصیفی

جدول ۲: نتایج تجزیه و تحلیلی توصیفی داده های تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
DPR	۶۶۰	.00	1.06	.6501	.25481
YLD	۶۶۰	.00	1.54	.1743	.13688
RE/TE	۶۶۰	.00	.94	.4503	.20132
FCF	۶۶۰	-.50	3.84	.2807	.28333

ROA	۶۶۰	-09	.91	.2109	.15216
SIZE	۶۶۰	6.70	10.41	8.1164	.61997
QT	۶۶۰	-42	5.79	1.3503	.54238
MTB	۶۶۰	.35	22.57	2.6983	2.61381
LEV	۶۶۰	.00	.73	.2354	.15642

آمار توصیفی مرتبط با متغیرهای مورد استفاده برای تحلیل ها را نشان می دهد. میانگین نسبت پرداخت سود سهام (۶۵/۰۱٪) و بازده سود سهام (۱۷/۴۳٪) در مقایسه با تایلند ۶۳/۹۱٪ و ۹/۱۶٪ (تاناتاوی، ۲۰۰۱) و همینطور در مقایسه با ایالت متحده آمریکا، ۳۳٪ و ۵٪ (عیوضیان و همکاران، ۲۰۰۳) بیشتر است. همینطور چرخه عمر (۴۵/۰۳٪) در این پژوهش نسبت به تایلند ۴۴/۴۲٪ بیشتر است. میانگین جریان نقد آزاد در این پژوهش ۲۸/۰۷٪ نسبت به تایلند ۱۱/۶۶٪ بیشتر است.

تجزیه و تحلیل همبستگی

در جدول شماره ۳ ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. همانطور که ملاحظه می شود میان نسبت پرداخت سود سهام و چرخه عمر و جریان نقد آزاد در سطح معناداری ۱٪ همبستگی مثبت و معنادار، و بین بازده سود سهام و جریان نقد آزاد و چرخه عمر در سطح معناداری ۱٪ همبستگی مثبت و معنادار مشاهده شد. همچنین نتایج جدول نشان می دهد همبستگی مثبت و معنادار میان سود تقسیمی و بازده سود سهام با بازده داراییها، فرصت رشد جاری و آتی در سطح معنی داری ۱٪ وجود دارد. اما جدول مویلد این این است که بین نسبت پرداخت سود سهام با اندازه و اهرم و بین بازده سود سهام با اندازه شرکت همبستگی معنادار وجود ندارد. همچنین بین بازده سود سهام با اهرم همبستگی منفی و معنادار وجود دارد.

جدول ۳: ضریب همبستگی اسپیرمن

	YLD	DPR	RE/T E	FCF	Q	MTB	SIZ E	LEV	RO A
YLD	1								
DPR	.513*	1							
RE/T E	.313*	.260*	1						
FCF	.200*	.244*	.332*	1					
Q	.200*	.280*	.505*	.371*	1				
MTB	.241*	.341*	.550*	.443*	.782*	1			
SIZE	.016	-.024	-.091*	.046	-.046	-.074	1		
LEV	-.157*	-.102*	-.224*	-.207*	-.222*	-.190*	.030	1	
ROA	.460*	.356*	.527*	.548*	.519*	.563*	-.015	-.229*	1

**سطح اطمینان ۹۹٪، *سطح اطمینان ۹۵٪

تجزیه و تحلیل رگرسیون

در این بخش به بررسی فرضیه‌ها از طریق مدل OLS می‌پردازیم. نتایج رگرسیون در جدول ۴، ۵، ۶ و ۷ نشان داده شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

جدول ۴: نتایج حاصل از مدل خط رگرسیون

$$DPR = \alpha + \beta_2 FCF + \beta_3 ROA + \beta_4 SIZE + \beta_5 QT + \beta_6 MTB + \beta_7 LEV + \varepsilon$$

معنی‌داری	آزمون تی استیوونت	بتا	متغیرهای توضیحی
.049	1.971		مقدار ثابت
.436	.780	.038	جریان نقد آزاد (FCF)
.000	4.620	.231	بازده داراییها (ROA)

.088	1.708	.072	اندازه شرکت (SIZE)
.506	.666	.043	فرصت رشد داراییها (QT)
.146	1.455	.091	نسبت بازار به شرکت (MTB)
.116	1.576	.067	اهرم (LEV)
مقداری: .000		10.295	مقدار آماره F:
ضریب تعیین: .107		.097	ضریب تعیین تعدیل شده:
		1.957	آماره دوربین واتسون:

نتایج آزمون فرضیه ی دوم

جدول ۵: نتایج حاصل از مدل خط رگرسیون

$$DPR = \alpha + \beta_1 \frac{RE}{TE} + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 QT + \beta_5 MTB + \beta_6 LEV + \varepsilon$$

معنی داری	آزمون تی استیوونت	بتا	متغیرهای توضیحی
.001	3.240		مقدار ثابت
.026	2.228	.105	چرخه عمر (RE/TE)
.000	5.080	.242	بازده داراییها (ROA)
.305	1.027	.039	اندازه شرکت (SIZE)
.501	.673	.037	فرصت رشد داراییها (QT)
.325	.985	.054	نسبت بازار به شرکت (MTB)
.217	3.240	.105	اهرم (LEV)
مقداری: .000		15.233	مقدار آماره F:
ضریب تعیین: .119		.128	ضریب تعیین تعدیل شده:
		1.979	آماره دوربین واتسون:

معناداری در سطح خطای ۵٪

نتایج آزمون فرضیه ی سوم

جدول ۶: نتایج حاصل از مدل خط رگرسیون

$$YLD = \alpha + \beta_2 FCF + \beta_3 ROA + \beta_4 SIZE + \beta_5 QT + \beta_6 MTB + \beta_7 LEV + \varepsilon$$

معنی داری	آزمون تی استیودنت	بتا	متغیرهای توضیحی
.270	1.105		مقدار ثابت
.836	.208	.010	جریان نقد آزاد (FCF)
.000	6.906	.346	بازده داراییها (ROA)
.287	1.066	.045	اندازه شرکت (SIZE)
.359	-.919	-.059	فرصت رشد داراییها (QT)
.453	.750	.047	نسبت بازار به شرکت (MTB)
.684	-.408	-.017	اهرم (LEV)
	معناداری .000	11.551	مقدار آماره F:
	ضریب تعیین: .121	.110	ضریب تعیین تعدیل شده:
		2.011	آماره دورین واتسون:
			معناداری در سطح خطای ۵٪

نتایج آزمون فرضیه ی چهارم

جدول ۷: نتایج حاصل از مدل خط رگرسیون

$$YLD = \alpha + \beta_1 \frac{RE}{TE} + \beta_3 ROA + \beta_4 SIZE + \beta_5 QT + \beta_6 MTB + \beta_7 LEV + \varepsilon$$

معنی داری	آزمون تی استیودنت	بتا	متغیرهای توضیحی
.186	1.324		مقدار ثابت
.010	2.592	.119	چرخه عمر (RE/TE)
.000	8.473	.386	بازده داراییها (ROA)
.300	1.037	.038	اندازه شرکت (SIZE)
.058	-1.901	-.099	فرصت رشد داراییها (QT)

نسبت بازار به شرکت (MTB)	.025	.482	.630
اهرم (LEV)	-.022	-.586	.558
مقدار آماره F:	23.261	معناداری 000.	
ضریب تعیین تعدیل شده:	.179	ضریب تعیین: .187	
آماره دوربین واتسون:	2.032		
معناداری در سطح خطای ۵٪			

با توجه به نتایج آزمون مدل کلی فرضیه های اصلی اول ، دوم، سوم و چهارم که در جداول (۴)، (۵)، (۶) و (۷) ارائه شده اند سطح معنی داری آماره F کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵) درصد بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار داشته و بنابراین بین اجزای خطای مدل ها وجود ندارد.

نتیجه گیری و پیشنهادهای حاصل از پژوهش

این تحقیق به بررسی تاثیر جریان نقدی آزاد و چرخه ی عمر بر سیاست تقسیم سود و بازده سودسهم در میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای سالهای ۱۳۸۷-۱۳۹۱ پرداخت به طور خاص نسبت پرداخت سودسهم، بازده سودسهم، جریان نقد آزاد و چرخه عمر (RE/TE)، متغیرهای اصلی در این مقاله هستند. فرضیه های تحقیق با استفاده از چهار مدل آزمون شدند.

نتیجه آزمون نشان می دهد که جریان نقد آزاد به عنوان متغیر مستقل بر نسبت پرداخت سودسهم به عنوان متغیر وابسته تاثیری ندارد و فرضیه اول را نمی توان پذیرفت. در این پژوهش هیچ گونه تاثیری از جریان نقد آزاد بر نسبت پرداخت سودسهم مشاهده نگردید. از آنجا که طبق تئوریهها پرداخت سود سهام مشکل هزینه نمایندگی جریان نقد آزاد را کاهش میدهد. نمیتوان موارد ذکر شده در ادبیات حسابداری پیرامون

سود تقسیمی و اثر آن بر کاهش تضاد منافع ناشی از جریانهای نقد آزاد میان مدیران و سهامداران را در بورس اوراق بهادار کشورمان برقرار دانست.

نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان می دهد چرخه عمر به عنوان متغیر مستقل بر نسبت پرداخت سود سهام به عنوان متغیر وابسته تاثیر دارد و از آنجاییکه ضریب متغیر مستقل (چرخه عمر) مثبت می باشد بنابراین می توان نتیجه گرفت که این تاثیر مثبت است و هر چقدر عمر شرکت افزایش می یابد یا به عبارتی شرکت بالغتر می شود میزان سود تقسیمی نیز افزایش پیدا می کند بنابراین فرضیه دوم را می توان پذیرفت.

نتیجه آزمون فرضیه سوم نشان می دهد که جریان نقد آزاد به عنوان متغیر مستقل بر بازده سود سهام به عنوان متغیر وابسته تاثیری ندارد. یعنی افزایش یا کاهش متغیر وابسته (بازده سود سهام) از متغیر مستقل (جریان نقد آزاد) تاثیر نمی پذیرد. بنابراین فرضیه سوم را نمی توان پذیرفت. نتیجه آزمون فرضیه چهارم نشان می دهد که چرخه عمر به عنوان متغیر مستقل بر بازده سود سهام به عنوان متغیر وابسته تاثیر دارد و از آنجاییکه ضریب متغیر مستقل (چرخه عمر) مثبت می باشد بنابراین می توان نتیجه گرفت که این تاثیر مثبت است و هر چقدر عمر شرکت افزایش می یابد بازده سود سهام نیز افزایش پیدا می کند بنابراین فرضیه چهارم را می توان پذیرفت.

با توجه به نتایج تحقیق می توان گفت که جریان نقد آزاد بر نسبت پرداخت و بازده سود سهام تاثیر ندارد یعنی جریان نقد آزاد بر تصمیم هیئت مدیره مبنی بر سیاست تقسیم سود بین سهامداران ندارد، که این نتیجه مخالف با تحقیقات لانگ ولیتزبرگر (۱۹۸۹) و تاناتاوی (۲۰۱۱) و دی آنجلو وهمکاران (۲۰۰۶) و دنیس و اوسوبو (۲۰۰۸) است و یافته ها از تئوری فرضیه جریان نقد آزاد پیروی نمی کند. در این تحقیق بررسی ها نشان داد که چرخه عمر بر بازده و نسبت پرداخت سود سهام تاثیر مستقیم دارد و شرکتهای بالغتر تمایل بیشتری به تقسیم سود نقدی بین سهامداران دارند،

که این مطابق با تحقیقات لانگ ولیتزبرگر (۱۹۸۹) و تاناتاوی (۲۰۱۱) و دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۶) و دنیس و اوسوبو (۲۰۰۸) و مخالف با نتایج تحقیق اسدی و نیک روش (۱۳۹۱) است. همچنین یافته ها از تنوری چرخه عمر پیروی می کند. به طور کلی میتوان گفت تفاوت میان یافته های این تحقیق و سایر تحقیقاتی که در بالا به آنها اشاره شد، می تواند ناشی از وجود فضای متفاوت حاکم بر بازار سرمایه ی کشورمان بوده و همین امر سبب تفاوت عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود شرکتها می باشد. بنابراین به نظر میرسد عوامل مهم دیگری بر سیاست تقسیم شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثرند که نیاز به تحقیقات و بررسی های بیشتری را ضروری می نماید.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیات این تحقیق، می توان پیشنهادهای زیر را ارائه داد:

- به سرمایه گذاران توصیه می شود که در تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار منبع تامین مالی داخلی شرکت یعنی جریان نقد آزاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند

- به مدیران شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود در تصمیم گیریهای خود مبنی بر تقسیم سود و در راستای حداکثرسازی ثروت برای سهامداران به فرصتهای سرمایه گذاری شرکت توجه کنند.

- با توجه به یافته های تحقیق پیشنهاد می شد، سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار به چرخه عمر شرکتها به عنوان یک عامل موثر بر سیاست تقسیم سود توجه داشته باشند.

به محققین و پیشنهاد می گردد که در زمینه های زیر تحقیقاتی را انجام دهند:

- بررسی تاثیر جریان نقد آزاد بر سیاست تقسیم سود با لحاظ نمودن درصد مالکیت سهام.

- تعیین عوامل موثر بر پرداخت سود تقسیمی .

- نسبت پرداخت سود سهام به عنوان عامل تعیین کننده ضریب واکنش سود به عنوان یک آزمون از تئوری جریان نقد آزاد.

- انجام تحقیق حاضر به تفکیک صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران به منظور کنترل تاثیر صنعت.

- انجام تحقیق حاضر با استفاده از معیارهای دیگری اندازه گیری جریان نقد آزاد.

منابع

۱. اسدی، غلامحسین و نیک روش، مهدی، (۱۳۹۱). فرضیه جریان های نقدی آزاد تئوری چرخه ی عمر و ارتباط آنها با سیاست تقسیم سود. مطالعات حسابداری مالی، شماره ۳۶، ص ۹۲-۷۵.

۲. بولو، قاسم، پارسیان، حسین و نعمتی، رضا، (۱۳۹۱). تاثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست های تقسیم طی چرخه عمر شرکتها. پژوهشهای کاربردی و گزارشگری مالی، سال اول، شماره ۱، صص ۷۴-۵۱.

۳. پارسیان، حسین و شمس، امیر، (۱۳۹۲). "بررسی تاثیر جریان نقد آزاد و نسبت سودآوری بر نسبت پرداخت سود سهام". دانشگاه آزاد اسلامی تربت جام.

۴. پورحیدری، امید و قاسمیان سقی، علی، (۱۳۸۹). " بررسی رابطه بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگیهای خاص شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره اول، صص ۳۹-۶۶.

۵. جهانخانی، علی و قربانی، سعید، (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی. شماره ۲۰. ص ۴۸-۲۷.
۶. جمشیدی، حمید، لطفی، علی اصغر و محسنی، عبدالعلی، (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و کیفیت سود (اقدام تعهدی). دانشگاه آزاد اسلامی.
۷. خوئینی، مهین، سلاطی، صبا و مشایخی، بیتا، (۱۳۹۳). "نقش حسابداری در مدیریت جریان وجوه نقد آزاد شرکتهای بورسی و فرابورسی ایرانی". دانشگاه تهران.
۸. خدای پور، احمد، دلدار، مصطفی و چوپانی، محسن، (۱۳۹۲). بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازدهی آتی سهام. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸. صص ۱۶۷-۱۴۳.
۹. رحمانی، علی، مسجد موسوی، میر سجاد و قیطاسی، روح اله، (۱۳۸۹). "بررسی رابطه سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازة شرکت".
۱۰. ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، صص ۲۹-۵۱.
۱۱. ستایش، محمدحسین و مهتری زینب، (۱۳۹۰). "تجزیه و تحلیل رابطه بین جریانهای نقد عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۴۹-۱۷۱.
۱۲. عرب مازار، علی اکبر و همکاران (۱۳۹۱). تبیین قدرت توضیحی معیارهای حسابداری در پیش بینی تعریف جدیدی از بازده سهام، مطالعات حسابداری و حسابرسی، علمی ترویجی، سال اول، شماره ۳.

۱۳. فخاری، حسین و قورچایی، عبدالصمید(۱۳۹۴). اطلاعات حسابداری، هزینه سرمایه و بازده مازاد سهام با تاکید بر نقش کیفیت سود، مطالعات حسابداری و حسابرسی، علمی ترویجی، سال پنجم، شماره ۱۸.
۱۴. کرمی، غلامرضا و عمرانی، حامد، (۱۳۸۹). "تاثیر چرخه ی عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت". بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۵۹، صص ۷۹-۹۶.
۱۵. مهرانی، ساسان و عبدالرضا تالانه(۱۳۸۱)، "سیاست تقسیم سود شرکتها"، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۲۵، صص ۳۵-۲۹.

16. Alarmed, Hudson Joher (۲۰۰۸) " The Impact of Financing Decision, Dividend Policy and Corporate Ownership on Firm Performance at Presence or Absence of Growth Opportunity: a Panel Data Approach " ,Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange. <http://papers.ssrn.com/sol۳/papers.cfm> .
17. Fairchild, R. Guney, Y., Thanatawee, Y. (2014). Corporate Dividend Policy in Thailand: Theory and Evidence. International Review of Financial Analysis, Vol. 31, No.
18. Hardin, William & Matthew D. Hill (۲۰۰۸) " REIT Dividend Determinants : Excess Dividends and Capital Markets " , Real state economics, Vol. ۳۶. Pp. ۳۴۹-۳۶۹ .
19. Hashemijoo, M., Mahdavi, A., Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 4, No. 1, pp. 111-129
20. Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover. American Economic Review 76, 323-329.
21. Meckling, w (1976). Managerial behavior , agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economic 3, pp. 305-360
22. Shoji, I., and S. Kanehiro, (2009), "Optimal Dividend distribution Policy from the Perspective of the Impatient and Loss-Averse Investor" Quarterly Journal of Economics, Vol. 106, Pp: 1039-1061.

23. Sáez Lacave,M. Gutiérrez Urriaga,M.(2014). Dividend Policy with Controlling Shareholders. European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No.
24. Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis : Evidence from dividend policy in Thailand . Journal of Business, Vol.34:pp. 411-433.
25. Wang ming-hui, day- yang liu, (2009). Dividend policy and the life cycle hypothesis, www.ssrn.com.
26. Xu, Bixi.(2007).“Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor ”, Review of Accounting and Finance Vol.6,pp.162-175
27. Zhang, Yilei, (2006), “Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem?”, Financial management association, autumn, 2009.

Surveying the impact of Life Cycle and Free Cash Flow on Policy and yield

Abstract

This study examines the impact of Life Cycle and Free Cash Flow on Policy and yield of Dividend listed companies in Tehran Stock Exchange over the period 2008-2012. The population of this research firms listed in Tehran Stock Exchange is were the systematic selection of 132 companies selected. The results show that not effect free cash flow on dividend payout ratio and return. In addition to the life cycle returns Dividend payout ratio Dividend shares that have a positive effect on the life-cycle hypothesis and follow the life cycle and free. the findings from this paper provide much support for the free cash flow and life-cycle hypotheses.

Keywords: Dividend Policy, dividend yield , Life Cycle, Free Cash Flow