

The Free Cash Flow Theory and Its Implications for Dividend Policy Decisions

1. Kaveh Mirzaei¹: Department of Economics, University of Shiraz, Shiraz, Iran

2. Niloofar Salehi^{2*}: Department of Economics, University of Shiraz, Shiraz, Iran. Email: dr.niloofar.salehi@shiraz.ac.ir (Corresponding Author)

3. Ali Abdulrazzaq³: Department of Economics, University of Baghdad, Baghdad, Iraq

Article history



Received: 14 July 2024

Revised: 06 August 2024

Accepted: 17 August 2024

Published: 12 October 2024

Abstract:

Free cash flow plays a crucial role in corporate financial decision-making, particularly in dividend policy. Its significance lies in its direct impact on liquidity, investment opportunities, and overall corporate performance. This study aims to examine the impact of free cash flow on corporate dividend policy and analyze how it influences management decisions regarding dividend payments to shareholders. This study employed a narrative review method, drawing from previous scholarly articles and research related to free cash flow and dividend policy. Data were collected from credible academic sources and analyzed descriptively. The findings revealed that companies with high free cash flow tend to distribute more dividends to shareholders due to having sufficient liquidity for both internal investments and dividend payments. Additionally, in companies with limited investment opportunities, excess free cash flow is more likely directed towards dividends. On the other hand, companies with lower free cash flow prefer to retain cash for potential investments. Dividend policy also acts as a mechanism to control managerial behavior and reduce agency problems. Free cash flow has a significant influence on dividend policy. Financial managers should consider liquidity status, investment opportunities, and strategic goals when making decisions about dividend payments. Furthermore, paying dividends can enhance investor trust and increase a company's stock value.

Keywords: Free cash flow, dividend policy, financial management, investment opportunities, managerial decisions.

Extended Abstract

The concept of free cash flow has gained significant importance in corporate finance, particularly in its relationship with dividend policy. Free cash flow refers to the cash a company generates after accounting for capital expenditures necessary to maintain or expand its asset base. It represents the amount of liquidity that is available for distribution to shareholders or for reinvestment in the business. The availability of free cash flow is often seen as an indicator of a company's financial health and its ability to create value for shareholders. In this context, the relationship between free cash flow and dividend policy

Citation: Mirzaei, K., Salehi, N., & Abdulrazzaq, A. (2024). The Free Cash Flow Theory and Its Implications for Dividend Policy Decisions. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 1(3), 52-65.



has become a crucial area of study in financial decision-making [1-8]. This paper aims to explore the impact of free cash flow on dividend policy and analyze how this financial measure influences managerial decisions regarding the distribution of earnings to shareholders.

The link between free cash flow and dividend policy has been extensively discussed in the literature. Companies with high levels of free cash flow are typically in a better position to distribute dividends to their shareholders, as they possess the necessary liquidity to do so without compromising their ability to finance future investments. This is particularly relevant for mature companies that have fewer growth opportunities and may find it more beneficial to return excess cash to shareholders rather than reinvesting it in the business. Studies have demonstrated that in firms with high free cash flow, managers are more inclined to adopt generous dividend policies, as it allows them to maintain shareholder satisfaction and support stock price stability [9]. Furthermore, dividend payments signal financial stability to investors, thus enhancing the company's reputation in the market.

On the other hand, firms with lower levels of free cash flow may exhibit a more conservative approach to dividend distribution. These companies are often in a growth phase, where they require significant capital to finance expansion projects, research and development, or market penetration. In such cases, retaining cash within the company is essential to ensure that sufficient funds are available for these initiatives. Managers in these firms might prioritize reinvesting cash flow into the business rather than paying out dividends, as future growth and value creation are more critical to their long-term success [10]. Thus, the availability of free cash flow plays a decisive role in determining whether a company should distribute dividends or retain earnings for internal use.

Another important aspect of free cash flow's influence on dividend policy is its role in mitigating agency problems. Agency theory posits that conflicts of interest may arise between managers and shareholders when managers prioritize their own objectives over the interests of shareholders. In companies with high free cash flow, this conflict can manifest when managers choose to invest in projects with questionable returns, simply to increase their control over the company's resources. Dividend payments serve as a mechanism to reduce this agency problem by limiting the amount of free cash flow available for discretionary spending by managers [10]. By distributing dividends, managers are required to return excess cash to shareholders, thus aligning their interests more closely with those of the shareholders and reducing the potential for inefficient use of resources.

Furthermore, research indicates that free cash flow can also influence managerial decision-making in response to market conditions and external pressures. For instance, companies with high free cash flow during periods of economic stability are more likely to increase dividend payouts as a means of enhancing investor confidence and ensuring a stable stock price. Conversely, during economic downturns or periods of uncertainty, even companies with strong free cash flow may choose to retain cash as a precautionary measure. This conservative approach is intended to safeguard against potential future financial difficulties and to ensure that the company remains financially flexible [11]. Therefore, the relationship between free cash flow and dividend policy is not static and can vary depending on external factors such as market conditions, economic cycles, and investor sentiment.

Real-world examples further illustrate the impact of free cash flow on dividend policy. Companies like Apple and Microsoft, which generate substantial free cash flow, have adopted generous dividend policies while simultaneously reinvesting in their businesses. These companies demonstrate that high levels of free cash flow enable them to pursue a dual strategy of

returning value to shareholders through dividends while maintaining sufficient liquidity to finance growth initiatives. On the other hand, smaller technology firms or startups, which may have limited free cash flow, typically refrain from paying dividends, choosing instead to reinvest all available resources into the business to fuel future growth [6]. These examples underscore the fact that a company's dividend policy is closely tied to its financial position and the opportunities available for reinvestment.

In conclusion, the relationship between free cash flow and dividend policy is complex and multifaceted. Free cash flow serves as a critical determinant of whether a company can afford to pay dividends or whether it should prioritize reinvestment in the business. Companies with high free cash flow are generally better positioned to distribute dividends, while those with lower free cash flow may opt to retain earnings to fund future growth. Additionally, dividend payments can help reduce agency problems by limiting the discretionary use of excess cash by managers. External factors such as economic conditions also play a role in shaping a company's dividend policy. The findings of this paper provide valuable insights for financial managers and decision-makers, highlighting the importance of carefully balancing dividend payments with investment needs to optimize long-term value creation for shareholders. Further research is needed to explore the impact of emerging financial technologies and changes in the regulatory environment on the relationship between free cash flow and dividend policy.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding

According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

نظریه جریان نقدی آزاد و تأثیرات آن بر تصمیمات سیاست تقسیم سود

تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۲۴ تیر ۱۴۰۳

تاریخ بازنگری: ۱۶ مرداد ۱۴۰۳

تاریخ پذیرش: ۲۷ مرداد ۱۴۰۳

تاریخ انتشار: ۲۱ مهر ۱۴۰۳

۱. کاوه میرزایی^{ID}: دانشکده اقتصاد، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

۲. نیلوفر صالحی^{ID*}: دانشکده اقتصاد، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران، ایمیل: dr.niloofer.salehi@shiraz.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. علی عبدالرزاق^{ID}: دانشکده اقتصاد، دانشگاه بغداد، بغداد، عراق

چکیده

جریان نقدی آزاد به عنوان یکی از عوامل کلیدی در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها، به ویژه در سیاست تقسیم سود، نقش مهمی ایفا می‌کند. این موضوع به دلیل تأثیرگذاری مستقیم بر نقدینگی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد کلی شرکت‌ها، اهمیت زیادی در مدیریت مالی دارد. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و تحلیل نحوه تأثیرگذاری آن بر تصمیمات مدیران در مورد پرداخت سود نقدی به سهامداران بود. این مطالعه به روش مرور روایی انجام شده و از مقالات علمی و پژوهش‌های پیشین مرتبط با جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود استفاده شده است. داده‌ها از منابع معتبر علمی و پژوهشی جمع‌آوری شده و مورد تحلیل توصیفی قرار گرفته‌اند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی با جریان نقدی آزاد بالا، تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی دارند، زیرا نقدینگی کافی برای تأمین مالی پروژه‌های خود و پرداخت سود به سهامداران در اختیار دارند. همچنین، در شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدودی دارند، جریان نقدی آزاد بیشتر به سمت پرداخت سود نقدی هدایت می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌هایی با جریان نقدی آزاد کمتر، به دلیل نیاز به سرمایه‌گذاری، تمایل به نگاه‌داشتن نقدینگی دارند. سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان ابزاری برای کنترل رفتار مدیران و کاهش مشکلات نمایندگی عمل کند. جریان نقدی آزاد تأثیر قابل توجهی بر سیاست تقسیم سود دارد و مدیران مالی باید با در نظر گرفتن وضعیت نقدینگی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اهداف استراتژیک شرکت، تصمیمات مناسب در مورد تقسیم سود اتخاذ کنند. همچنین، پرداخت سود نقدی می‌تواند به بهبود اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش ارزش سهام شرکت‌ها کمک کند.

کلیدواژه‌گان: جریان نقدی آزاد، سیاست تقسیم سود، مدیریت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تصمیمات مدیریتی.

شیوه استناددهی: میرزایی، کاوه، صالحی، نیلوفر، و عبدالرزاق، علی. (۱۴۰۳). نظریه جریان نقدی آزاد و تأثیرات آن بر تصمیمات سیاست تقسیم سود. حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی، ۱(۳)، ۶۵-۵۲.



نظریه جریان نقدی آزاد یکی از مباحث کلیدی در مدیریت مالی است که تأثیر مستقیمی بر تصمیمات مالی شرکتها به ویژه در حوزه سیاست تقسیم سود دارد. جریان نقدی آزاد به میزان وجه نقدی اشاره دارد که پس از تأمین تمامی هزینه‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌های لازم برای رشد و توسعه، در اختیار شرکت باقی می‌ماند. این مفهوم به دلیل ارتباط تنگاتنگ آن با توانایی شرکتها در پرداخت سود به سهامداران و یا سرمایه‌گذاری مجدد در پروژه‌های جدید، در مدیریت مالی و تصمیم‌گیری‌های استراتژیک نقش حیاتی دارد [8-1]. در شرایطی که شرکتها جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً دو انتخاب پیش روی آنها قرار دارد: یا این وجه نقد را به سهامداران به عنوان سود نقدی تقسیم کنند یا آن را برای سرمایه‌گذاری‌های آینده حفظ نمایند [10].

سیاست تقسیم سود یکی از تصمیمات اساسی شرکتها در مدیریت مالی است که نه تنها بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد، بلکه پیام‌های مهمی به سرمایه‌گذاران و بازار ارسال می‌کند. تصمیم‌گیری در مورد پرداخت سود نقدی یا نگهداشتن آن به عنوان جریان نقدی آزاد، می‌تواند نشان‌دهنده میزان اعتماد مدیران به آینده مالی شرکت باشد. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، سیاست تقسیم سود به عنوان یکی از معیارهای مهم برای ارزیابی عملکرد شرکت و ارزش آفرینی آن تلقی می‌شود. تحقیقات نشان داده‌اند که تغییرات در سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان سیگنالی از وضعیت مالی و چشم‌انداز رشد شرکتها تفسیر شود. به عنوان مثال، افزایش پرداخت سود نقدی ممکن است نشان‌دهنده افزایش جریان نقدی آزاد و بهبود وضعیت مالی شرکت باشد [12].

هدف اصلی این مقاله بررسی تأثیر نظریه جریان نقدی آزاد بر تصمیمات سیاست تقسیم سود است. این مطالعه به دنبال پاسخ به این سوال است که چگونه جریان نقدی آزاد می‌تواند سیاست تقسیم سود شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد و آیا افزایش یا کاهش جریان نقدی آزاد منجر به تغییرات مهمی در تصمیمات مدیران در مورد تقسیم سود می‌شود. با توجه به اهمیت سیاست تقسیم سود در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و نقش آن در بازدهی شرکتها، در این مقاله تلاش خواهد شد تا از طریق بررسی دقیق تحقیقات پیشین و تحلیل محتوای آنها، پاسخی جامع به این سوالات داده شود [13].

موضوع جریان نقدی آزاد و تأثیر آن بر سیاست تقسیم سود به ویژه در سال‌های اخیر و در شرایط ناپایدار اقتصادی ناشی از بحران‌های مالی و شیوع بیماری‌ها، اهمیت بیشتری پیدا کرده است. در دوره‌های بحران، شرکتها با مشکلات متعددی از جمله کاهش درآمدها و افزایش عدم اطمینان نسبت به آینده مواجه می‌شوند که این امر می‌تواند جریان نقدی آزاد شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد. در چنین شرایطی، تصمیم‌گیری درباره اینکه آیا سود به سهامداران پرداخت شود یا اینکه جریان نقدی برای روزهای سخت آینده نگهداری شود، به چالشی اساسی برای مدیران تبدیل می‌شود. به عنوان مثال، در دوران پاندمی کووید-۱۹، بسیاری از شرکتها مجبور به بازبینی سیاست‌های تقسیم سود خود شدند و در برخی موارد، سود نقدی را کاهش دادند تا از جریان نقدی برای مقابله با بحران‌های مالی آینده استفاده کنند [11].

جریان نقدی آزاد علاوه بر اینکه به عنوان معیاری از توانایی شرکت در پرداخت سود به سهامداران در نظر گرفته می‌شود، می‌تواند نشان‌دهنده فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیز باشد. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، اغلب در موقعیت بهتری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید و افزایش ارزش شرکت قرار دارند. با این حال، برخی تحقیقات نشان داده‌اند که مدیران ممکن است در صورت دسترسی به جریان نقدی آزاد بیش از حد، به جای سرمایه‌گذاری بهینه، در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی مضر سرمایه‌گذاری کنند. این وضعیت که به آن مشکل نمایندگی گفته می‌شود، می‌تواند باعث کاهش کارایی تصمیم‌گیری‌ها و آسیب به عملکرد کلی شرکت شود [14, 15]. به همین دلیل، سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان ابزاری برای کاهش این مشکل نمایندگی عمل کند، زیرا با تقسیم سود نقدی به سهامداران، جریان نقدی آزاد کمتری در اختیار مدیران قرار می‌گیرد که می‌تواند از سوءاستفاده‌های احتمالی جلوگیری کند [9].

هدف دیگر این مقاله تحلیل رابطه بین ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود در بستر نظریه جریان نقدی آزاد است. برخی تحقیقات نشان داده‌اند که در شرکت‌هایی که مالکیت متمرکزتری دارند، تمایل به نگهداری جریان نقدی آزاد بیشتر است، زیرا مدیران به دلیل عدم نظارت قوی از سوی سهامداران خارجی، ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری نادرستی بگیرند. در مقابل، در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت پراکنده‌تری دارند، سیاست تقسیم سود نقش مهم‌تری در کنترل رفتار مدیران ایفا می‌کند و سهامداران بیشتری به دنبال دریافت سود نقدی هستند [16].

در این مقاله همچنین به بررسی اثرات سیاست‌های بدهی و سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود پرداخته خواهد شد. مطالعات نشان می‌دهند که شرکت‌هایی که بدهی‌های بیشتری دارند، معمولاً جریان نقدی آزاد کمتری دارند و بنابراین تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند. از طرف دیگر، شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآوری دارند، ممکن است ترجیح دهند جریان نقدی آزاد خود را به جای پرداخت سود، برای تأمین مالی این پروژه‌ها استفاده کنند [17]. این مقاله با بررسی تحقیقات پیشین و تحلیل داده‌های موجود، به تحلیل جامع‌تری از نقش جریان نقدی آزاد در سیاست تقسیم سود و تأثیرات آن بر عملکرد شرکت‌ها می‌پردازد.

در پایان، این مقاله به دنبال ارائه یک چارچوب نظری و کاربردی برای مدیران مالی است تا از طریق آن بتوانند تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود اتخاذ کنند. با توجه به اهمیت این موضوع در بازارهای مالی و نقش آن در افزایش ارزش شرکت‌ها و بهبود عملکرد مالی، این مقاله به دنبال ارائه راهکارهایی برای بهینه‌سازی تصمیمات مالی در این حوزه است. هدف نهایی این تحقیق ارائه یک دیدگاه جامع و کاربردی است که بتواند به مدیران مالی و سرمایه‌گذاران کمک کند تا با استفاده از جریان نقدی آزاد به بهترین شکل ممکن، عملکرد شرکت‌ها را بهبود بخشند و ارزش‌آفرینی بیشتری برای سهامداران ایجاد کنند.

روش پژوهش و مواد

ابتدا، برای شناسایی منابع علمی معتبر، از پایگاه‌های اطلاعاتی معتبر مانند Scopus، Google Scholar و PubMed استفاده خواهد شد. جستجوی مقالات با استفاده از کلمات کلیدی مرتبط مانند "جریان نقدی آزاد"، "سیاست تقسیم سود"، و "تصمیمات مالی" انجام می‌شود. محدوده زمانی برای مقالات مورد بررسی بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۴ در نظر گرفته می‌شود تا مطالعات جدید و به‌روز در این زمینه مورد بررسی قرار گیرد. علاوه بر این، مقالاتی که در مجلات معتبر علمی و پژوهشی منتشر شده‌اند، به عنوان معیار اعتبار و انتخاب منابع در نظر گرفته خواهند شد.

پس از جمع‌آوری مقالات، یک فرآیند غربالگری برای انتخاب مقالات مرتبط و با کیفیت انجام می‌شود. در این مرحله، خلاصه مقالات (abstracts) و سپس متن کامل مقالات بررسی می‌شوند تا از مرتبط بودن آن‌ها با موضوع تحقیق اطمینان حاصل شود. مقالاتی که به طور خاص به ارتباط بین نظریه جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند، انتخاب خواهند شد.

در مرحله بعدی، تحلیل توصیفی بر روی مقالات منتخب انجام می‌شود. این تحلیل شامل مطالعه و تحلیل محتوای مقالات به منظور شناسایی الگوها، شباهت‌ها و تفاوت‌ها در یافته‌های تحقیقاتی مختلف است. هدف این تحلیل، استخراج مفاهیم کلیدی و ارائه یک دیدگاه جامع و یکپارچه از تأثیر نظریه جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود است. در این مرحله، مطالعات موردی و مثال‌های تجربی که در مقالات مورد اشاره قرار گرفته‌اند نیز مورد توجه قرار می‌گیرند تا یافته‌های نظری با شواهد تجربی پشتیبانی شوند.

ادبیات پژوهش

در بحث مبانی نظری، جریان نقدی آزاد به عنوان یکی از مفاهیم کلیدی در مدیریت مالی شناخته می‌شود. این مفهوم به میزان نقدینگی اشاره دارد که پس از انجام تمامی هزینه‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌های لازم برای حفظ و توسعه فعالیت‌های شرکت، باقی می‌ماند. در واقع، جریان نقدی آزاد نشان‌دهنده توانایی شرکت برای تولید نقدینگی اضافه است که می‌تواند برای پرداخت سود به سهامداران یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید مورد استفاده قرار گیرد. اهمیت جریان نقدی آزاد از آن جهت است که به مدیران شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا تصمیمات مالی استراتژیکی را در زمینه سیاست تقسیم سود و سرمایه‌گذاری‌های آینده اتخاذ کنند. به این ترتیب، جریان نقدی آزاد نه تنها به عنوان یک شاخص از توانایی شرکت در پرداخت سود به سهامداران در نظر گرفته می‌شود، بلکه نشان‌دهنده پتانسیل رشد و توسعه شرکت نیز است [17].

یکی از نظریه‌های مرتبط با جریان نقدی آزاد، نظریه مشکل نمایندگی است. بر اساس این نظریه، مدیران ممکن است در صورت دسترسی به جریان نقدی آزاد بیش از حد، به جای اتخاذ تصمیمات بهینه برای سهامداران، در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی زیان‌ده سرمایه‌گذاری کنند. این موضوع به عنوان یکی از مشکلات اصلی در مدیریت شرکت‌ها شناخته می‌شود که می‌تواند به کاهش کارایی و بهره‌وری منجر شود. در چنین شرایطی، سهامداران ممکن است از سیاست تقسیم سود به عنوان ابزاری برای کنترل رفتار مدیران و کاهش

جریان نقدی آزاد استفاده کنند. به عبارتی دیگر، تقسیم سود می‌تواند به عنوان یک مکانیسم نظارتی برای جلوگیری از سوءاستفاده مدیران از جریان نقدی آزاد عمل کند و به بهبود عملکرد شرکت کمک نماید [16].

نظریه‌های مرتبط با سیاست تقسیم سود به دو دسته کلی تقسیم می‌شوند: نظریه‌های مبتنی بر سودآوری و نظریه‌های مبتنی بر سیگنال‌دهی. در نظریه‌های مبتنی بر سودآوری، فرض بر این است که شرکت‌ها بر اساس میزان سودآوری خود، تصمیم به پرداخت سود نقدی می‌گیرند. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که سودآوری بالاتری دارند، تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی به سهامداران دارند، زیرا این امر نشان‌دهنده وضعیت مالی قوی و پایدار آن‌هاست. در مقابل، شرکت‌هایی که سودآوری کمتری دارند، ترجیح می‌دهند که جریان نقدی خود را به جای پرداخت سود، برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و بهبود عملکرد مالی استفاده کنند [12].

در نظریه‌های سیگنال‌دهی، سیاست تقسیم سود به عنوان یک ابزار برای ارسال پیام به بازار و سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود. بر اساس این نظریه، تغییرات در سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان سیگنالی از وضعیت مالی و چشم‌انداز آینده شرکت تفسیر شود. به عنوان مثال، افزایش سود نقدی ممکن است نشان‌دهنده افزایش جریان نقدی آزاد و بهبود وضعیت مالی شرکت باشد، در حالی که کاهش سود نقدی می‌تواند به عنوان هشدار در مورد مشکلات مالی شرکت تلقی شود. این نظریه بر این فرض استوار است که مدیران اطلاعات بیشتری درباره وضعیت مالی و چشم‌انداز آینده شرکت دارند و از طریق سیاست تقسیم سود، این اطلاعات را به بازار منتقل می‌کنند [14, 15].

مدل‌های مالی مرتبط با جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود نیز به بررسی روابط پیچیده بین این دو متغیر می‌پردازند. یکی از مدل‌های معروف در این زمینه، مدل چرخه عمر شرکت است که بیان می‌کند شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر خود، رفتارهای متفاوتی در زمینه جریان نقدی آزاد و تقسیم سود دارند. به عنوان مثال، شرکت‌های جوان و در حال رشد معمولاً جریان نقدی آزاد کمتری دارند و ترجیح می‌دهند که سود خود را برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید نگه دارند. در مقابل، شرکت‌های بالغ که به مرحله ثبات رسیده‌اند، جریان نقدی آزاد بیشتری دارند و معمولاً تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی به سهامداران دارند [10].

مدل دیگری که در این زمینه مورد توجه قرار گرفته است، مدل نمایندگی است که بر اساس آن سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان ابزاری برای کاهش مشکلات نمایندگی و کنترل رفتار مدیران عمل کند. در این مدل، تقسیم سود به عنوان راهکاری برای کاهش جریان نقدی آزاد و جلوگیری از سرمایه‌گذاری‌های بی‌هدف و غیرمفید توسط مدیران در نظر گرفته می‌شود. به عبارت دیگر، تقسیم سود می‌تواند به عنوان مکانیسمی برای انتقال نقدینگی از مدیران به سهامداران عمل کند و از این طریق از سوءاستفاده‌های احتمالی جلوگیری کند [9].

علاوه بر این، مدل سرمایه‌گذاری فرصت‌ها نیز به بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود پرداخته است. بر اساس این مدل، شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور دارند، ترجیح می‌دهند جریان نقدی آزاد خود را به جای پرداخت سود نقدی، برای تأمین مالی این پروژه‌ها استفاده کنند. در مقابل، شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدودی دارند، معمولاً جریان نقدی آزاد بیشتری را به عنوان سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌کنند. این مدل نشان‌دهنده نقش کلیدی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در تعیین سیاست تقسیم سود است [11].

برخی مطالعات نیز به بررسی تأثیر سیاست بدهی بر جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند. بر اساس این تحقیقات، شرکت‌هایی که بدهی‌های بیشتری دارند، معمولاً جریان نقدی آزاد کمتری دارند و به همین دلیل تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند. در مقابل، شرکت‌هایی که بدهی کمتری دارند، جریان نقدی آزاد بیشتری در اختیار دارند و معمولاً سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری اتخاذ می‌کنند. این ارتباط بین سیاست بدهی و تقسیم سود نشان‌دهنده تأثیر مستقیم ساختار سرمایه بر تصمیمات مالی شرکت‌ها است [18].

در نهایت، مدل‌های مالی مختلف نشان می‌دهند که سیاست تقسیم سود و جریان نقدی آزاد به طور مستقیم تحت تأثیر عوامل متعددی از جمله ساختار مالکیت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های بدهی و سودآوری شرکت‌ها قرار دارند. هر یک از این عوامل می‌تواند به طور قابل توجهی بر تصمیمات مدیران در زمینه تقسیم سود و استفاده از جریان نقدی آزاد تأثیر بگذارد. بنابراین، تحلیل دقیق این عوامل می‌تواند به مدیران مالی کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود اتخاذ کنند [6].

در مجموع، نظریه‌های مختلف و مدل‌های مالی مرتبط با جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود نشان می‌دهند که این دو مفهوم به طور پیچیده‌ای به هم مرتبط هستند و هر یک از آن‌ها می‌توانند بر عملکرد مالی و ارزش‌آفرینی شرکت تأثیر بگذارند. در این مقاله تلاش خواهد شد تا از طریق بررسی دقیق این نظریه‌ها و مدل‌ها، به تحلیل جامعی از نقش جریان نقدی آزاد در تصمیمات سیاست تقسیم سود پرداخته شود و راهکارهای عملی برای بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها ارائه گردد [19].

نظریه جریان نقدی آزاد

نظریه جریان نقدی آزاد از دهه ۱۹۸۰ به عنوان یکی از مفاهیم اساسی در مدیریت مالی مطرح شد و به سرعت به یکی از موضوعات کلیدی در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها تبدیل گردید. این نظریه بر این اساس بنا شده است که جریان نقدی آزاد، نقدینگی‌ای است که پس از تأمین هزینه‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌های لازم برای رشد و توسعه، در اختیار شرکت باقی می‌ماند. مفهوم جریان نقدی آزاد در ابتدا توسط اقتصاددانانی مطرح شد که به بررسی نقش نقدینگی مازاد در تصمیمات مدیریتی پرداختند. آن‌ها استدلال کردند که شرکت‌ها می‌توانند از جریان نقدی آزاد برای پرداخت سود به سهامداران یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید استفاده کنند. این ایده در آن زمان به عنوان یک نوآوری در مدیریت مالی شناخته شد، زیرا نشان‌دهنده توانایی شرکت‌ها برای مدیریت بهتر منابع مالی خود بود [14, 15].

با گذشت زمان، نظریه جریان نقدی آزاد توسعه بیشتری یافت و در دهه ۱۹۹۰ به عنوان یکی از معیارهای اصلی ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفت. در این دوره، تحقیقات مختلفی انجام شد که نشان می‌داد جریان نقدی آزاد نه تنها به عنوان یک ابزار برای پرداخت سود به سهامداران مهم است، بلکه می‌تواند به مدیران کمک کند تا تصمیمات مالی بهتری بگیرند. به طور خاص، این نظریه به مدیران این امکان را می‌دهد که نقدینگی مازاد را برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که بازدهی بالاتری دارند، تخصیص دهند. این مسئله بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت را در پی داشت [10].

نقش جریان نقدی آزاد در تصمیم‌گیری‌های مدیریت از جنبه‌های مختلف قابل بررسی است. اولاً، جریان نقدی آزاد به مدیران این امکان را می‌دهد تا در مواجهه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری، به سرعت تصمیمات لازم را اتخاذ کنند. در شرایطی که شرکت‌ها جریان نقدی آزاد بالایی دارند، مدیران می‌توانند بدون نیاز به تأمین مالی خارجی، در پروژه‌های جدید سرمایه‌گذاری کنند. این امر به ویژه در مواقعی که بازارهای مالی ناپایدار هستند و دسترسی به منابع مالی خارجی دشوار است، به عنوان یک مزیت رقابتی بزرگ محسوب می‌شود. از سوی دیگر، وجود جریان نقدی آزاد به مدیران این امکان را می‌دهد که سود نقدی بیشتری به سهامداران پرداخت کنند و از این طریق ارزش سهام شرکت را افزایش دهند [9].

با این حال، جریان نقدی آزاد می‌تواند به چالش‌های مدیریتی نیز منجر شود. یکی از مهم‌ترین مشکلاتی که نظریه جریان نقدی آزاد به آن اشاره دارد، مشکل نمایندگی است. بر اساس این نظریه، مدیران ممکن است در صورت دسترسی به جریان نقدی آزاد زیاد، به جای اتخاذ تصمیمات بهینه برای سهامداران، در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی زیان‌ده سرمایه‌گذاری کنند. این موضوع به عنوان یکی از مشکلات اصلی در مدیریت شرکت‌ها شناخته می‌شود و می‌تواند باعث کاهش کارایی و بهره‌وری شرکت‌ها گردد. به همین دلیل، بسیاری از محققان و مدیران بر این باورند که سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر برای کنترل رفتار مدیران و کاهش جریان نقدی آزاد عمل کند [7].

یکی دیگر از جنبه‌های مهم جریان نقدی آزاد، تأثیر آن بر ساختار سرمایه و سیاست‌های بدهی شرکت‌ها است. برخی تحقیقات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد زیادی دارند، معمولاً تمایل کمتری به استفاده از بدهی برای تأمین مالی دارند، زیرا آن‌ها می‌توانند از نقدینگی مازاد خود برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده کنند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، معمولاً نیاز به تأمین مالی خارجی بیشتری دارند و به همین دلیل از بدهی‌های بیشتری استفاده می‌کنند. این ارتباط بین جریان نقدی آزاد و ساختار سرمایه شرکت‌ها نشان‌دهنده تأثیر مستقیم نقدینگی مازاد بر تصمیمات مالی شرکت‌ها است [17].

تحقیقات همچنین نشان داده‌اند که جریان نقدی آزاد می‌تواند تأثیر قابل‌توجهی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها داشته باشد. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد زیادی دارند، معمولاً سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری اتخاذ می‌کنند و سود نقدی بیشتری به سهامداران پرداخت می‌کنند. این امر به این دلیل است که مدیران شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از طریق پرداخت سود نقدی، نقدینگی مازاد را به سهامداران منتقل کنند و از سرمایه‌گذاری‌های غیرمفید جلوگیری کنند. به این ترتیب، جریان نقدی آزاد به عنوان یک شاخص مهم در تعیین سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد [6].

از سوی دیگر، برخی محققان بر این باورند که جریان نقدی آزاد می‌تواند به عنوان یک شاخص از فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نیز عمل کند. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً در موقعیت بهتری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید قرار دارند. این امر به ویژه در صنایعی که نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ برای رشد و توسعه دارند، از اهمیت بیشتری برخوردار است. به عنوان مثال، شرکت‌های فناوری و تولیدی که نیاز به سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه دارند، معمولاً جریان نقدی آزاد خود را به جای پرداخت سود نقدی، برای تأمین مالی پروژه‌های جدید استفاده می‌کنند. این رویکرد می‌تواند به افزایش بازدهی و بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها منجر شود [18].

علاوه بر این، جریان نقدی آزاد می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر ارزش سهام شرکت‌ها داشته باشد. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد زیادی دارند و سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌ای را دنبال می‌کنند، معمولاً از اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران برخوردارند و ارزش سهام آن‌ها نیز بیشتر است. این امر به دلیل این است که پرداخت سود نقدی به سهامداران به عنوان یکی از شاخص‌های عملکرد مالی مثبت شرکت‌ها تلقی می‌شود و نشان‌دهنده توانایی شرکت در تولید نقدینگی مازاد است. به این ترتیب، جریان نقدی آزاد می‌تواند به عنوان یکی از عوامل کلیدی در تعیین ارزش بازار شرکت‌ها عمل کند [11].

در نهایت، می‌توان نتیجه گرفت که نظریه جریان نقدی آزاد تأثیرات گسترده‌ای بر تصمیمات مالی شرکت‌ها دارد. این نظریه نشان می‌دهد که جریان نقدی آزاد می‌تواند به مدیران کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه سیاست تقسیم سود و سرمایه‌گذاری‌های آینده اتخاذ کنند. با این حال، این نقدینگی مازاد می‌تواند به چالش‌های مدیریتی نیز منجر شود و در صورت مدیریت نادرست، به کاهش کارایی و عملکرد مالی شرکت‌ها بیانجامد. بنابراین، سیاست تقسیم سود به عنوان یک ابزار کنترل‌کننده برای مدیریت جریان نقدی آزاد و بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها اهمیت ویژه‌ای دارد [14, 15].

تأثیرات جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود

جریان نقدی آزاد یکی از عوامل کلیدی است که نقش مهمی در تصمیمات مالی شرکت‌ها به ویژه در زمینه سیاست تقسیم سود ایفا می‌کند. تأثیرات جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به چندین عامل بستگی دارد، از جمله میزان نقدینگی موجود، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، و اهداف استراتژیک مدیریت. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً در موقعیت بهتری برای پرداخت سود نقدی به سهامداران قرار دارند. این شرکت‌ها با استفاده از نقدینگی مازاد خود، بدون نیاز به تأمین مالی خارجی، می‌توانند سود نقدی را افزایش دهند و از این طریق رضایت سهامداران را تأمین کنند. این مسئله به ویژه در شرکت‌هایی که به مرحله ثبات رسیده‌اند و نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ ندارند، بیشتر مشهود است [10].

در مقابل، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، معمولاً تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند و ترجیح می‌دهند نقدینگی خود را برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری یا بهبود عملکرد عملیاتی حفظ کنند. این شرکت‌ها به دلیل محدودیت در منابع مالی، باید به دقت تصمیمات خود را در زمینه پرداخت سود نقدی بررسی کنند تا اطمینان حاصل کنند که پرداخت سود نقدی به عملکرد کلی شرکت آسیب نمی‌رساند. به همین دلیل، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، اغلب از سیاست تقسیم سود محافظه‌کارانه‌تری استفاده می‌کنند و پرداخت سود نقدی کمتری دارند [14, 15].

یکی از عواملی که نقش کلیدی در تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود دارد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآوری پیش روی آن‌ها قرار دارد، معمولاً ترجیح می‌دهند به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، این نقدینگی را برای تأمین مالی پروژه‌های جدید استفاده کنند. این رویکرد به ویژه در شرکت‌های جوان و در حال رشد که نیاز به سرمایه‌گذاری برای توسعه و افزایش ظرفیت دارند، بسیار رایج است. این شرکت‌ها ترجیح می‌دهند نقدینگی خود را برای افزایش ارزش شرکت و ایجاد فرصت‌های درآمدزایی بیشتر استفاده کنند، به جای اینکه آن را به سهامداران بازگردانند [9].

از سوی دیگر، شرکت‌های بالغ که به مرحله ثبات رسیده‌اند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری دارند، معمولاً جریان نقدی آزاد خود را به عنوان سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌کنند. این شرکت‌ها به دلیل محدودیت در فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نیاز کمتر به تأمین مالی برای پروژه‌های جدید، تمایل بیشتری به تقسیم سود نقدی دارند. این موضوع باعث می‌شود که سهامداران از شرکت‌های بالغ و با ثبات انتظار پرداخت سود نقدی منظم و با ثبات داشته باشند. به همین دلیل، جریان نقدی آزاد در این شرکت‌ها به عنوان یک منبع اصلی برای تأمین سود نقدی به سهامداران عمل می‌کند [17].

تصمیمات مدیران در مورد پرداخت سود نقدی به شدت تحت تأثیر میزان جریان نقدی آزاد شرکت قرار دارد. مدیرانی که با جریان نقدی آزاد زیاد مواجه هستند، ممکن است ترجیح دهند که بخشی از این نقدینگی را به سهامداران به عنوان سود نقدی پرداخت کنند تا از این طریق اعتماد سهامداران را جلب کرده و ارزش سهام شرکت را افزایش دهند. از سوی دیگر، در صورتی که شرکت فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآوری داشته باشد، مدیران ممکن است تصمیم بگیرند که به جای پرداخت سود نقدی، نقدینگی را برای تأمین مالی این پروژه‌ها نگه دارند. این تصمیمات به شدت به وضعیت مالی شرکت و اهداف استراتژیک مدیریت بستگی دارد [7].

مطالعات نشان داده است که شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند و به طور منظم سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌کنند، معمولاً از اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران برخوردارند. این شرکت‌ها با پرداخت سود نقدی به سهامداران، پیام مثبتی به بازار ارسال می‌کنند و نشان می‌دهند که وضعیت مالی قوی و پایداری دارند. به همین دلیل، سهامداران معمولاً شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که سیاست تقسیم سود منظم و با ثباتی دارند. این شرکت‌ها با استفاده از جریان نقدی آزاد خود، نه تنها سود نقدی مناسبی به سهامداران پرداخت می‌کنند، بلکه توانایی خود را در مدیریت مالی و بهره‌برداری بهینه از منابع نشان می‌دهند [11].

در برخی موارد، جریان نقدی آزاد می‌تواند به تصمیمات نادرست مدیریتی منجر شود. مدیرانی که دسترسی به نقدینگی مازاد دارند، ممکن است به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی زیان‌ده سرمایه‌گذاری کنند. این مسئله که به عنوان مشکل نمایندگی شناخته می‌شود، می‌تواند به کاهش ارزش شرکت و زیان سهامداران منجر شود. به همین دلیل، سیاست تقسیم سود به عنوان ابزاری برای کنترل رفتار مدیران و جلوگیری از سوءاستفاده از جریان نقدی آزاد عمل می‌کند. با تقسیم سود نقدی، مدیران ملزم می‌شوند که بخشی از نقدینگی را به سهامداران بازگردانند و از سرمایه‌گذاری‌های غیرمفید جلوگیری کنند [18].

در سطح بین‌المللی، مثال‌های متعددی از شرکت‌هایی وجود دارد که جریان نقدی آزاد آن‌ها تأثیر مستقیمی بر سیاست تقسیم سودشان داشته است. به عنوان مثال، شرکت‌های بزرگ فناوری مانند اپل و مایکروسافت که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، سیاست‌های تقسیم سود بسیار سخاوتمندانه‌ای را دنبال می‌کنند و به طور منظم سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌کنند. این شرکت‌ها با استفاده از جریان نقدی آزاد خود، نه تنها به سرمایه‌گذاران سود نقدی پرداخت می‌کنند، بلکه از آن برای تأمین مالی پروژه‌های تحقیق و توسعه و افزایش ظرفیت تولیدی نیز استفاده می‌کنند. این رویکرد باعث شده است که این شرکت‌ها نه تنها به عنوان شرکت‌های پیشرو در صنعت شناخته شوند، بلکه اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران جلب کنند [14, 15].

در ایران نیز شرکت‌های بورسی با جریان نقدی آزاد بالا معمولاً سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری دارند. به عنوان مثال، شرکت‌های پتروشیمی و فولادی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً سود نقدی قابل توجهی به سهامداران پرداخت می‌کنند. این شرکت‌ها با استفاده از منابع نقدینگی مازاد خود، نه تنها به رشد و توسعه فعالیت‌های خود ادامه می‌دهند، بلکه سود نقدی مناسبی به سهامداران بازمی‌گردانند. این سیاست باعث می‌شود که سهامداران به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها علاقه‌مند باشند و ارزش سهام آن‌ها نیز افزایش یابد [6].

در مجموع، تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به شدت به وضعیت مالی شرکت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن بستگی دارد. شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری اتخاذ می‌کنند و سود نقدی بیشتری به سهامداران پرداخت می‌کنند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند و ترجیح می‌دهند که نقدینگی خود را برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده کنند. این ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود نشان‌دهنده تأثیر مستقیم نقدینگی مازاد بر تصمیمات مالی شرکت‌ها است و می‌تواند به مدیران کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت مالی اتخاذ کنند [19].

بحث و بررسی

در زمینه ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود، مطالعات متعددی انجام شده است که هر یک از این پژوهش‌ها از زاویه‌های مختلف به تحلیل این ارتباط پرداخته‌اند. بسیاری از این تحقیقات تأیید کرده‌اند که جریان نقدی آزاد نقش کلیدی در تصمیمات مالی شرکت‌ها به ویژه در زمینه سیاست تقسیم سود دارد. به طور کلی، نتایج این مطالعات نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای جریان نقدی آزاد بالایی هستند، تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی دارند. این تمایل به دلیل افزایش نقدینگی در دسترس شرکت‌ها و

کاهش نیاز به تأمین مالی خارجی برای پرداخت سود است. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، معمولاً سود نقدی کمتری پرداخت می‌کنند یا حتی در برخی موارد از پرداخت سود نقدی خودداری می‌کنند [9].

یکی از مهم‌ترین مطالعاتی که در این زمینه انجام شده است، نشان می‌دهد که جریان نقدی آزاد می‌تواند به عنوان یک معیار مهم در ارزیابی توانایی شرکت‌ها برای پرداخت سود نقدی به سهامداران در نظر گرفته شود. این پژوهش‌ها به بررسی روابط میان جریان نقدی آزاد، سودآوری شرکت، و سیاست تقسیم سود پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً سیاست‌های تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری اتخاذ می‌کنند. این نتیجه به ویژه در شرکت‌های بزرگ و بالغ که فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید کمتری دارند، بیشتر دیده می‌شود. در این شرکت‌ها، مدیران ترجیح می‌دهند که نقدینگی مازاد خود را به عنوان سود نقدی به سهامداران بازگردانند تا از این طریق رضایت آن‌ها را جلب کنند و ارزش سهام شرکت را افزایش دهند [7].

مطالعات دیگری نیز بر نقش جریان نقدی آزاد در کاهش مشکلات نمایندگی و کنترل رفتار مدیران تأکید دارند. بر اساس این مطالعات، مدیرانی که دسترسی به جریان نقدی آزاد بالایی دارند، ممکن است به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی زیان‌ده سرمایه‌گذاری کنند. این مسئله به دلیل مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌شود که در آن مدیران ممکن است انگیزه‌های متفاوتی از سهامداران داشته باشند و به دنبال افزایش قدرت و کنترل خود بر منابع مالی شرکت باشند. در چنین شرایطی، سیاست تقسیم سود می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر برای کنترل رفتار مدیران و کاهش این مشکلات عمل کند. با پرداخت سود نقدی، مدیران ملزم می‌شوند که بخشی از نقدینگی شرکت را به سهامداران بازگردانند و از سرمایه‌گذاری‌های غیرمفید جلوگیری کنند [10].

تحقیقات در برخی از بازارهای نوظهور و در حال توسعه نیز نشان داده است که ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود می‌تواند تحت تأثیر عواملی مانند ساختار مالکیت، محیط اقتصادی و قانونی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری قرار گیرد. به عنوان مثال، در بازارهای نوظهور مانند اندونزی، برخی از شرکت‌های بزرگ که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، به دلیل محدودیت‌های قانونی و مالیاتی تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند. این شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که نقدینگی خود را برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های داخلی یا خارجی حفظ کنند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود و ارتباط آن با جریان نقدی آزاد می‌تواند تحت تأثیر شرایط اقتصادی و محیطی متفاوت باشد [17].

یکی دیگر از مطالعات کلیدی در این زمینه به بررسی تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود در دوره‌های بحرانی اقتصادی پرداخته است. این مطالعه نشان می‌دهد که در دوران بحران‌های اقتصادی، شرکت‌ها معمولاً سیاست‌های تقسیم سود خود را بازبینی کرده و در برخی موارد سود نقدی را کاهش یا به طور کامل متوقف می‌کنند تا از نقدینگی برای مقابله با مشکلات مالی و تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی خود استفاده کنند. این پژوهش نشان می‌دهد که در دوره‌های بحرانی، حتی شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، ممکن است سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تری در زمینه تقسیم سود اتخاذ کنند تا از این طریق از توانایی خود برای ادامه فعالیت‌های اقتصادی در شرایط سخت محافظت کنند [11].

تحلیل یافته‌های این مطالعات نشان می‌دهد که اگرچه جریان نقدی آزاد به عنوان یک عامل مهم در تعیین سیاست تقسیم سود شناخته می‌شود، اما عوامل دیگری نیز می‌توانند این ارتباط را تحت تأثیر قرار دهند. یکی از شکاف‌های مهم پژوهشی در این زمینه، تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود است. برخی از مطالعات نشان داده‌اند که در شرکت‌هایی که مالکیت متمرکزتری دارند، مدیران تمایل بیشتری به حفظ جریان نقدی آزاد دارند و ممکن است سود نقدی کمتری به سهامداران پرداخت کنند. این مسئله به دلیل کنترل بیشتر مدیران بر منابع مالی شرکت و عدم نظارت کافی از سوی سهامداران خارجی رخ می‌دهد. در مقابل، در شرکت‌هایی که مالکیت پراکنده‌تری دارند، سهامداران بیشتری به دنبال دریافت سود نقدی هستند و مدیران تحت فشار بیشتری قرار می‌گیرند تا سود نقدی بیشتری پرداخت کنند [16].

علاوه بر این، بررسی‌های بیشتری در زمینه تأثیر محیط اقتصادی و قانونی بر سیاست تقسیم سود و جریان نقدی آزاد نیز لازم است. به عنوان مثال، مطالعات نشان داده‌اند که در کشورهایی با قوانین مالیاتی سخت‌گیرانه، شرکت‌ها تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند و ممکن است جریان نقدی آزاد خود را برای سرمایه‌گذاری‌های داخلی یا خارجی نگه دارند. این مسئله نشان می‌دهد که قوانین مالیاتی و شرایط اقتصادی می‌تواند تأثیرات زیادی بر تصمیمات مدیریتی در زمینه سیاست تقسیم سود داشته باشد. با این حال، تحقیقات بیشتری برای بررسی دقیق‌تر این عوامل و تأثیر آن‌ها بر ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود لازم است [14، 15].

در نهایت، بررسی شکاف‌های پژوهشی نشان می‌دهد که اگرچه بسیاری از مطالعات به بررسی ارتباط بین جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند، هنوز مسائل و سوالات بسیاری در این زمینه باقی مانده است. به عنوان مثال، تأثیر تکنولوژی‌های جدید و نوآوری‌های مالی بر سیاست تقسیم سود و جریان نقدی آزاد کمتر مورد توجه قرار گرفته است. با ظهور فناوری‌های مالی جدید مانند بلاک‌چین و تأثیر آن‌ها بر ساختارهای مالی و تصمیمات مدیریتی، نیاز به پژوهش‌های بیشتری در این زمینه احساس می‌شود تا ارتباط این فناوری‌ها با سیاست‌های مالی شرکت‌ها به ویژه در زمینه تقسیم سود و جریان نقدی آزاد مورد بررسی قرار گیرد [6].

به طور کلی، مطالعات پیشین تأیید می‌کنند که جریان نقدی آزاد به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها شناخته می‌شود، اما همچنان تأثیرات عوامل مختلف مانند ساختار مالکیت، محیط قانونی و اقتصادی، و فناوری‌های جدید نیازمند بررسی‌های دقیق‌تر و جامع‌تری است.

نتیجه‌گیری

در این مقاله به بررسی تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پرداخته شد. یافته‌های اصلی نشان می‌دهد که جریان نقدی آزاد به عنوان یک عامل مهم و تعیین‌کننده در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها، به ویژه در حوزه تقسیم سود، نقش حیاتی ایفا می‌کند. نتایج بررسی‌ها حاکی از آن است که شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالایی دارند، معمولاً تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی به سهامداران دارند. این سیاست به دلیل دسترسی شرکت‌ها به منابع نقدینگی کافی و کاهش نیاز به تأمین مالی خارجی، به عنوان یک راهبرد مطلوب شناخته می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمتری دارند، معمولاً از پرداخت سود نقدی اجتناب کرده یا در بهترین حالت، به صورت محدود اقدام به تقسیم سود می‌کنند، زیرا ترجیح می‌دهند نقدینگی خود را برای سرمایه‌گذاری‌های جدید یا بهبود عملکرد عملیاتی نگه دارند [9].

همچنین نتایج این مقاله نشان می‌دهد که جریان نقدی آزاد می‌تواند تأثیرات مثبتی بر اعتماد سهامداران و ارزش سهام شرکت‌ها داشته باشد. پرداخت سود نقدی به سهامداران، معمولاً به عنوان یک سیگنال مثبت به بازار تلقی می‌شود و نشان‌دهنده وضعیت مالی قوی شرکت است. این مسئله می‌تواند باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت و در نهایت، افزایش ارزش بازار سهام آن شود. از طرف دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد کمی دارند و از پرداخت سود نقدی خودداری می‌کنند، ممکن است با چالش‌های بیشتری در جلب اعتماد سهامداران مواجه شوند و این موضوع می‌تواند به کاهش ارزش سهام آن‌ها منجر شود. این نتایج بر اهمیت مدیریت هوشمندانه جریان نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود در بهبود وضعیت مالی و بازار شرکت‌ها تأکید می‌کند [10].

یکی از جنبه‌های مهمی که در این مقاله به آن پرداخته شد، تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود است. شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآوری پیش روی خود دارند، تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی به سهامداران دارند و ترجیح می‌دهند جریان نقدی آزاد خود را برای تأمین مالی این پروژه‌ها استفاده کنند. این استراتژی به ویژه در شرکت‌های نوپا و در حال رشد که نیاز به سرمایه‌گذاری‌های مداوم برای افزایش ظرفیت و توسعه دارند، بیشتر دیده می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری دارند و به مرحله بلوغ رسیده‌اند، معمولاً نقدینگی مازاد خود را به عنوان سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌کنند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود به شدت تحت تأثیر شرایط و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها قرار دارد [7].

با توجه به نتایج به دست آمده، توصیه‌هایی برای مدیران مالی و تصمیم‌گیرندگان در حوزه سیاست تقسیم سود ارائه می‌شود. اولاً، مدیران باید جریان نقدی آزاد را به عنوان یک ابزار کلیدی در مدیریت مالی شرکت در نظر بگیرند و تصمیمات مربوط به پرداخت سود نقدی را بر اساس تحلیل دقیق از وضعیت نقدینگی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت اتخاذ کنند. در صورتی که شرکت دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسبی باشد، مدیران باید از نگاه داشتن نقدینگی برای تأمین مالی این پروژه‌ها استفاده کنند و از پرداخت سود نقدی خودداری کنند. در مقابل، در صورتی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدود باشند، مدیران می‌توانند از سیاست تقسیم سود سخاوتمندانه‌تری استفاده کنند تا از طریق آن اعتماد سهامداران را جلب کرده و ارزش سهام شرکت را افزایش دهند [17].

دومین توصیه این است که مدیران باید از جریان نقدی آزاد به عنوان ابزاری برای کاهش مشکلات نمایندگی و کنترل رفتار مدیران استفاده کنند. پرداخت سود نقدی به سهامداران می‌تواند به عنوان یک مکانیسم نظارتی عمل کند که از سوءاستفاده احتمالی مدیران از جریان نقدی آزاد جلوگیری کند. این موضوع به ویژه در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت پراکنده‌تری دارند، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا سهامداران بیشتری به دنبال دریافت سود نقدی هستند و پرداخت سود نقدی می‌تواند به کنترل بهتر رفتار مدیران کمک

کند. بنابراین، توصیه می‌شود که مدیران مالی در تصمیم‌گیری‌های خود این موضوع را در نظر بگیرند و سیاست‌های تقسیم سود را به گونه‌ای تنظیم کنند که از ایجاد مشکلات نمایندگی جلوگیری کنند [10].

در نهایت، پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آینده مطرح می‌شود. یکی از شکاف‌های پژوهشی که در این مقاله شناسایی شد، تأثیر تکنولوژی‌های مالی نوین مانند بلاک‌چین و هوش مصنوعی بر سیاست تقسیم سود و مدیریت جریان نقدی آزاد است. این فناوری‌ها می‌توانند به شکل قابل توجهی ساختارهای مالی شرکت‌ها و تصمیمات مدیریتی را تغییر دهند و به مدیران این امکان را بدهند که با دقت بیشتری جریان نقدی آزاد خود را مدیریت کنند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که پژوهش‌های آینده به بررسی تأثیر این فناوری‌ها بر سیاست تقسیم سود و ارتباط آن‌ها با جریان نقدی آزاد بپردازند.

همچنین، تأثیر محیط قانونی و اقتصادی بر سیاست تقسیم سود و جریان نقدی آزاد نیازمند بررسی‌های بیشتری است. قوانین مالیاتی و محدودیت‌های قانونی می‌تواند تأثیرات مهمی بر تصمیمات مدیریتی داشته باشد و پژوهش‌های بیشتری در این زمینه می‌تواند به شناسایی راهکارهایی برای بهبود سیاست‌های مالی و افزایش بهره‌وری شرکت‌ها کمک کند. در این راستا، مطالعه تطبیقی بین کشورها و بررسی تأثیر محیط‌های مختلف بر سیاست تقسیم سود می‌تواند به درک بهتر این رابطه کمک کند [11].

در مجموع، این مقاله نشان می‌دهد که جریان نقدی آزاد به عنوان یکی از عوامل اصلی تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود، تأثیرات گسترده‌ای بر تصمیمات مالی و عملکرد شرکت‌ها دارد. با این حال، عوامل متعددی از جمله فرصت‌های سرمایه‌گذاری، محیط قانونی و اقتصادی و ساختار مالکیت می‌توانند این رابطه را تحت تأثیر قرار دهند. بنابراین، مدیران مالی باید با دقت این عوامل را در تصمیم‌گیری‌های خود در نظر بگیرند تا بتوانند به بهترین شکل از منابع مالی شرکت بهره‌برداری کنند و ارزش‌آفرینی بیشتری برای سهامداران ایجاد کنند.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

موازین اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازین و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- [1] T. R. Sari, "The Effect of Profitability, Company Size, Leverage, Liquidity, and Free Cash Flow on Dividend Policy," *International Journal of Economy and Business*, vol. 2, no. 1, pp. 22-34, 2023, doi: 10.55904/keynesia.v2i1.668.

- [2] B. Sajiwo and Z. Arifin, "The Effect of Liquidity, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and State-Owned Enterprise on the Dividend Policy of Bank Listed in the Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, vol. 06, no. 04, 2023, doi: 10.47191/ijmra/v6-i4-09.
- [3] M. D. Permatasari, "Insider Ownership, Free Cash Flow, and Collateralizable Assets on Dividend Policy," *Pipb*, vol. 1, no. 01, pp. 9-16, 2023, doi: 10.37366/pipb.v1i01.2676.
- [4] E. A. B. Naibaho, "Free Cash Flow in Moderated Capital Structure, Profitability, Institutional Ownership on Dividend Policy," *Jrak*, vol. 15, no. 2, pp. 198-208, 2023, doi: 10.23969/jrak.v15i2.6585.
- [5] M. K. Harefa, "The Influence of Ownership Structure, Free Cash Flow, and Company Growth on Dividend Policy," *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, vol. 2, no. 4, pp. 901-913, 2023, doi: 10.55047/marginal.v2i4.750.
- [6] Y. D. Ferdiansah, "The Influence of Profitability, Leverage and Free Cash Flow on Firm Value With Dividend Policy as a Moderation Variable (Empirical Study of Consumption Goods Industry Sector Companies on the IDX Period 2019–2021)," pp. 68-74, 2023, doi: 10.2991/978-94-6463-346-7_14.
- [7] A. V. Chau, "The Impact of the Free Cash Flow and the Firm's Life Cycle on Dividend Policy: Evidence From Vietnam's Listed Firms," *CTU J. Of Inn. & Sus. Dev.*, vol. 15, no. 2, pp. 116-125, 2023, doi: 10.22144/ctu.jen.2023.026.
- [8] B. Wijyantini, M. Darmawan, and A. Arif, "Relevance of Free Cash Flow, Profitsability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Price Earnings Ratio to Dividend Policy," 2022, doi: 10.4108/eai.10-8-2022.2320897.
- [9] J. Y. Abor and G. A. Bokpin, "Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy," *Studies in Economics and Finance*, vol. 27, no. 3, pp. 180-194, 2010, doi: 10.1108/10867371011060018.
- [10] R. Fairchild, "Dividend Policy, Signalling and Free Cash Flow: An Integrated Approach," *Managerial Finance*, vol. 36, no. 5, pp. 394-413, 2010, doi: 10.1108/03074351011039427.
- [11] M. Ariani, R. Wijayanto, T. P. Raharjo, H. Hasnawati, and O. Oktaviani, "Factors Affecting Dividend Policy in Companies in the Era of Covid-19 Pandemic," *Devotion Journal of Research and Community Service*, vol. 4, no. 1, pp. 305-318, 2023, doi: 10.36418/dev.v4i1.384.
- [12] G. Grullon, R. Michaely, and B. Swaminathan, "Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?," *The Journal of Business*, vol. 75, no. 3, pp. 387-424, 2002, doi: 10.1086/339889.
- [13] S. Byoun, K. Chang, and Y. S. Kim, "Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy?," *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, vol. 45, no. 1, pp. 48-101, 2016, doi: 10.1111/ajfs.12119.
- [14] K. P. Fuller and B. M. Blau, "Signaling, Free Cash Flow and "Nonmonotonic" Dividends," *Financial Review*, vol. 45, no. 1, pp. 21-56, 2010, doi: 10.1111/j.1540-6288.2009.00236.x.
- [15] K. P. Fuller and A. V. Thakor, "Signaling, Free Cash Flow, and 'Nonmonotonic' Dividends," *SSRN Electronic Journal*, 2002, doi: 10.2139/ssrn.343980.
- [16] T. Afza and H. H. Mirza, "Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan," *International Business Research*, vol. 3, no. 3, p. 210, 2010, doi: 10.5539/ibr.v3n3p210.
- [17] D. R. Deviyanti and M. D. Riyanto, "Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Manajemen*, vol. 13, no. 4, pp. 804-813, 2022, doi: 10.30872/jmmn.v13i4.10773.
- [18] I. G. Adiputra, "The Influence of Profitability, Financial Leverage and Free Cash Inflow on Catering Dividends Among Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2017-2020 Period," *Ijaeb*, vol. 1, no. 2, pp. 451-464, 2023, doi: 10.24912/ijaeb.v1i2.451-464.
- [19] M. A. Clemens, "Dividend Investing Performance and Explanations: A Practitioner Perspective," *International Journal of Managerial Finance*, vol. 9, no. 3, pp. 185-197, 2013, doi: 10.1108/ijmf-06-2012-0065.