



2

Vol. 4  
Summer 2023  
P.P: 109-147

Research Paper

Received:  
31 March 2023  
Revised:  
16 November  
2022  
Accepted:  
19 January 2023  
Published:  
5 July 2023

ISSN: 2717-1809  
E-ISSN: 2717-199x



DOR: 20.1001.1.27171809.1402.4.2.4.6

## Budget and Finance Strategic Research

### Corporate tax avoidance, economic policy uncertainty and the value of excess cash flows

Mahdi Filsaraei<sup>1</sup> | Maliheh Ayyoubi<sup>2</sup>

#### Abstract

Changes in the country's economic policies can change the company's economic environment. Potentially, the uncertainty about future government policies affects the tax decisions of companies. Also, uncertainty about the government's economic policies can affect the level of surplus cash flows because uncertainty is always associated with creating some kind of risk for the company and can affect the company's sales and change the level of cash flows entering the organization. In addition, economic policy uncertainty can lead to possible changes in the government's tax policies and, by changing tax laws, reduce tax avoidance activities in the company. The main goal of this research is to investigate the relationship between tax avoidance and the value of excess cash flows by examining the moderating role of economic policy uncertainty in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the current research consists of 140 companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 2013 to 2019 after applying some limitations in this research. Multiple linear regression model has been used to test the research hypotheses. The results of the research indicate that there is a positive and significant relationship between tax avoidance and the value of excess cash flows. In other words, tax avoidance activities can increase the value of excess cash flows for companies. The research findings also showed that economic policy uncertainty increases the relationship between tax avoidance and the value of excess cash flows. In other words, in the years when there is economic policy uncertainty, the tax avoidance activities of the company are more and therefore the value of excess cash flows is also higher.

**Keywords:** Value of excess cash flows, Tax avoidance, Economic policy uncertainty.

1. Corresponding Author: Assistant Professor, Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education institute, Mashhad. Iran.  
filsaraei@yahoo.com
2. MSc, Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education institute, Mashhad. Iran.  
maliyoobi@gmail.com

This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC-BY-NC) license.







۲

سال چهارم  
تابستان ۱۴۰۲  
صص: ۱۴۷-۱۰۹

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:  
۱۴۰۱/۱۰/۲۹  
تاریخ بازنگری:  
۱۴۰۱/۰۸/۲۵  
تاریخ پذیرش:  
۱۴۰۲/۰۱/۱۱  
تاریخ انتشار:  
۱۴۰۲/۰۴/۱۴

شاپا چاپی: ۲۷۱۷-۱۸۰۹  
الکترونیکی: ۲۷۱۷-۱۹۹



DOR: 20.1001.1.27171809.1402.4.2.4.6

## اجتناب مالیاتی شرکت، نااطمینانی سیاست اقتصادی و ارزش جریانات نقد مازاد

مهدی فیل سرائی<sup>۱</sup> | ملیحه ایوبی<sup>۲</sup>

### چکیده

تغییرات سیاست‌های اقتصادی کشور، می‌تواند موجب دگرگون ساختن محیط اقتصادی شرکت شود. به طور بالقوه، عدم اطمینان در مورد سیاست‌های دولت آینده بر تصمیمات مالیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است. همچنین نااطمینانی در مورد سیاست‌های اقتصادی دولت، می‌تواند بر سطح جریانات نقد مازاد مؤثر باشد؛ زیرا عدم اطمینان همواره با ایجاد نوعی ریسک برای شرکت همراه است و می‌تواند بر میزان فروش شرکت مؤثر باشد و سطح جریانات نقدی ورودی به سازمان را تغییر دهد. علاوه بر این، عدم اطمینان سیاست اقتصادی می‌تواند منجر به تغییر سیاست‌های احتمالی دولت در مالیات شود و با تغییر قوانین مالیاتی، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی را کاهش دهد. هدف اصلی این پژوهش، بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد با بررسی نقش تعدیلی نااطمینانی سیاست اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش، متشکل از ۱۴۰ شرکت (۹۸۰ سال - شرکت) در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده گردیده است. نتایج حاکی از این است که بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یافته‌های پژوهش همچنین نشان داد که نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد را افزایش می‌دهد.

کلیدواژه‌ها: ارزش جریانات نقد مازاد، اجتناب مالیاتی، نااطمینانی سیاست اقتصادی.

۱. نویسنده مسئول: استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

filsaraei@yahoo.com

۲. کارشناس ارشد گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

maliayoobi@gmail.com

این مقاله یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت شرایط و ضوابط مجوز (CC BY-NC) Creative Commons Attribution Non-Commercial



توزیع شده است.

## مقدمه و بیان مسئله

جریانات وجوه نقد مازاد واحد تجاری، باقیمانده جریان‌های نقدی پس از کسر وجوه لازم برای پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت ارزیابی می‌شود. این پروژه‌ها، طرح‌های سرمایه‌گذاری بلند مدتی هستند که ارزش فعلی جریان‌های نقدی ورودی مورد انتظار بیش از ارزش فعلی جریان‌های نقدی خروجی است (کیم و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). جریانات وجوه نقد مازاد منجر به ایجاد هزینه‌های نمایندگی در شرکت می‌شود. هزینه‌های نمایندگی اثر منفی بر ارزش شرکت دارد، یعنی اگر بازار انتظار وقوع چنین هزینه‌هایی را داشته باشد، ارزش (قیمت سهام) شرکت کاهش خواهد یافت. شواهد تجربی بسیاری مبنی بر اینکه تصمیم‌های مالی، سرمایه‌گذاری و غیره تحت تأثیر تضاد منافع و میزان هزینه‌های نمایندگی قرار می‌گیرند، وجود دارد. از طرفی مشکلات نمایندگی درون یک شرکت اغلب مرتبط به جریان‌های نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی است (لوئیس و اورکن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

جریان نقد مازاد را می‌توان جریانات نقدی مازاد بر نیازهای سازمان برای تأمین مالی تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت دانست که با نرخ هزینه سرمایه تنزیل شده‌اند. تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران بر سر سیاست‌های پرداخت، زمانی که شرکت جریان نقد آزاد قابل توجهی ایجاد می‌کند، بسیار شدیدتر است (کالن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از عواملی که می‌تواند در میزان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران تأثیرگذار باشد، میزان جریان‌های نقد مازاد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت است. جنسن<sup>۴</sup> (۱۹۸۶) معتقد است که وجود جریان‌های نقدی مازاد بر میزان رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران تأثیر زیادی دارد. زمانی که شرکت میزان زیادی از جریان نقد مازاد دارد، مدیر می‌تواند وجود نقد مازاد را در فرصت‌های مختلفی سرمایه‌گذاری کند. در واقع طبق نظر جنسن، حجم بالای جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری، می‌تواند سبب تشدید تضاد و ناهمسویی منافع مدیران و سهام‌داران و به تبع آن، افزایش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران گردد؛ بنابراین، افزایش جریان‌های نقد مازاد و به دنبال آن تمایل مدیران

1. Kim & Zhang  
2. Louis & Urcan  
3. Callen  
4. Jensen

برای مصارف غیربهبه منابع موجود، می تواند مشکلات نمایندگی را افزایش دهد که در ادبیات مالی از آن به عنوان هزینه های نمایندگی جریان نقد مازاد<sup>۱</sup> نام می برند.

این پژوهش به بررسی اثرات اجتناب مالیاتی بر جریان نقد مازاد شرکت می پردازد. از جمله موضوعات بسیار مهم که در حال حاضر در اکثر پژوهش ها مورد توجه است، بحث اجتناب مالیاتی<sup>۲</sup> و عوامل مؤثر بر آن و نتایجی است که از آن حاصل می شود. اجتناب از مالیات، در واقع نوعی استفاده از خلأهای قانونی در قوانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات است (حسنی و شفیعی، ۱۳۸۹). اجتناب مالیاتی رفتاری قانونی است، یعنی عوامل اقتصادی با استفاده از روزه های قانون مالیات و بازبینی در تصمیمات اقتصادی خود تلاش می کنند بدهی مالیاتی خود را کاهش دهند. به عنوان مثال، اگر بر فعالیتی چون فروش کالا، مالیات بر ارزش افزوده وضع شود. حال اگر فروشنده ای برای پرداخت مالیات کمتر، کالای کمتری بفروشد، رفتار وی بر پایه اجتناب از مالیات است. پرداخت مالیات سبب خروج جریان های نقدی شرکت می شود. به همین منظور سرمایه گذاری در برنامه های مالیاتی همیشه در قانون توجه مدیران شرکت ها بوده است. این برنامه ها می توانند دامنه ای از سیاست های محافظه کارانه مالیاتی مانند ابزارهای مالی، تا سیاست های متهورانه مالیاتی همچون راهبردهای اجتناب از پرداخت مالیات را پوشش دهند (دسای و داراماپالا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹).

آرمسترانگ<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که اجتناب مالیاتی را می توان به عنوان یک راه کار جایگزین برای فرصت های سرمایه گذاری پر ریسک در نظر گرفت. اجتناب مالیاتی می تواند دارای دو اثر متضاد بر ارزش شرکت باشد. اجتناب مالیاتی می تواند با صرفه جویی نقدی ناشی از کاهش خروجی وجوه نقد، ارزش شرکت را افزایش دهد ولی در مقابل آن می تواند منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت نیز شود زیرا بازار سرمایه عموماً نمی تواند بین اجتناب مالیاتی (به عنوان یک راه کار قانونی کاهش مالیات) و فرار مالیاتی (یک روش غیرقانونی نپرداختن مالیات که منجر به تعقیب قضایی نیز خواهد شد) تمایز قائل شود و نرخ هزینه سرمایه را برای شرکت هایی که اجتناب مالیاتی انجام می دهند، بالاتر در نظر می گیرد.

1. Agency costs of free cash flow

2. Tax avoidance

3. Desai and Dharmapala

4. Armstrong

در اهمیت جریان‌ات نقدی باید گفت که وجوه نقد مهم‌ترین دارایی شرکت‌ها هستند که عدم توازن در آن می‌تواند بر عملکرد شرکت اثرگذار بوده و حتی در برخی موارد شرکت را با بحران مالی مواجه نماید. مدیریت کارآمد وجوه نقد شرکت مستلزم اخذ بهترین سیاست حسابداری در خصوص جریان‌ات نقدی است که کسری و مازاد آن با توجه به هزینه‌های تأمین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها می‌شود. همچنین، بورس اوراق بهادار تهران هم قادر است تا به‌عنوان یک طرف علاقه‌مند به این گونه تحقیقات از نتایج احتمالی این پژوهش استفاده کند چرا که می‌تواند در پی یافتن روش‌هایی برای پیشگیری از مشکلات نگهداشت وجوه نقد اضافی در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران برآید. همچنین، دولت‌ها نیز برای کنترل نقدینگی جامعه در راستای کنترل نرخ تورم، می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده کنند و این‌ها همگی مبین اهمیت و ضرورت انجام پژوهش در این حوزه است.

از سویی، برخی مواقع شرکت‌ها دارای وجوه نقد مازاد هستند. جنسن (۱۹۸۶) معتقد است زمانی که شرکت‌ها دارای وجوه نقد مازاد هستند، بهتر است آن‌ها را میان طلبکاران خود یا میان سهامداران (در قالب تقسیم سود نقدی) توزیع کنند زیرا ممکن است مدیران اقدام به بیش سرمایه‌گذاری کرده و منابع شرکت را به هدر دهند. طبق تئوری نمایندگی، مدیران به دنبال حداکثرسازی منافع خود در شرکت هستند. در بیشتر مواقع بین منافع مدیریت و سهامداران تضاد ایجاد می‌شود. زمانی که شرکت دارای جریان‌های نقد مازاد است ممکن است مدیر اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارآمد در فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیرسودآور کند. لذا هنگامی که وجود نقد مازاد در شرکت ایجاد می‌شود، نوعی هزینه نمایندگی در شرکت به وجود می‌آید که می‌تواند بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت اثرگذار باشد.

اجتناب مالیاتی را استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، به‌منظور کاهش میزان مالیات قابل پرداخت به وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف کرده‌اند؛ بنابراین، از آنجایی که اجتناب از پرداخت مالیات، فعالیتی به‌ظاهر قانونی است به نظر می‌رسد که بیشتر از فرار مالیاتی (که نوعی تخلف قانونی است) در معرض دید باشد و چون اجتناب از پرداخت مالیات در محدوده‌ای معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی است و به‌طور عمده قوانین محدودکننده‌ای در زمینه کنترل اجتناب از پرداخت مالیات وجود ندارد؛ بنابراین، به نظر می‌رسد بسیاری از

شرکت‌ها درگیر اجتناب از پرداخت مالیات باشند و به همین دلیل تعیین عوامل مرتبط بر سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌ها دارای اهمیت زیادی است. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که دارای مدیران با دانش مالی هستند، توانایی بالاتری برای شناسایی فرصت‌های اجتناب مالیاتی دارند و آن‌ها می‌توانند اجتناب مالیاتی را افزایش دهند (هوانگ و ژانگ، ۲۰۱۹).

در ایران نیز پدیده اجتناب مالیاتی همانند سایر کشورها به موجب قانون تخفیف‌ها و معافیت‌های مالیاتی برای برخی صنایع، مناطق و افراد در نظر گرفته شده است. برای مثال به موجب ماده ۱۳۳ قانون مالیات‌های مستقیم فعالیت‌های کشاورزی معاف از مالیات هستند و یا به موجب ماده ۱۴۵ قانون مالیات‌های مستقیم درآمد مربوط به سود سپرده‌های بانکی و سود سهام و اوراق مشارکت معاف از مالیات هستند. مثال دیگر اینکه شرکتی با افزایش بدهی‌های خود اقدام به افزایش هزینه بهره کرده که این می‌تواند با کاهش سود خالص، مقدار مالیات واقعی شرکت را کاهش دهد. شرکت‌های بورسی شکل‌های مختلفی از برنامه‌ریزی مالیاتی را برای کاهش بدهی‌های مالیاتی مورد انتظار خود بکار می‌گیرند. باین حال، این مزایای مورد انتظار بدون هزینه نیست (خواجوی و کیامهر، ۱۳۹۵).

همچنین، جامعه ایران با وجود داشتن قابلیت‌های سیاسی بسیاری برای نیل به توسعه با موانع و خطراتی جدی در ارتباط با نااطمینانی سیاست اقتصادی مواجه است. ماهیت رانتی دولت یکی از مهم‌ترین چالش‌های فرا روی احزاب و توسعه سیاسی در ایران است. تمرکز قدرت و ثروت در دست دولت موجب شده است که آزادی عمل گروه‌های مختلف جامعه مدنی تحت‌الشعاع قدرت و ثروت دولت قرار گیرد. این خصوصیت سبب هم‌نوایی احزاب سیاسی با سیاست‌های متخذه دولت در حوزه‌های مختلف سیاسی و اقتصادی، و یا انزوای سیاسی و اقتصادی در صورت اتخاذ سیاست‌های مستقل و نقادانه، می‌گردد. ذهنیت منفی ایرانیان نسبت به موضوع سیاست‌های اقتصادی دولت یکی دیگر از چالش‌های فرا روی دولت‌های مختلف در ایران است. در سال‌های اخیر با افزایش تحریم‌های اقتصادی و همچنین شرایط اقتصادی دولت؛ عدم اطمینان به سیاست‌های اقتصادی دولت به اوج خود رسیده است و اطمینان مردم به دولت برای برون‌رفت از وضعیت فعلی کاهش محسوسی یافته است.

باتوجه به وقوع بحران‌های اقتصادی در سال‌های اخیر و ضرورت اتخاذ تصمیمات اساسی صحیح در بنگاه‌های اقتصادی، بررسی موشکافانه سیاست‌های اقتصادی که در یک کشور اتخاذ می‌شود و سیاست‌های اقتصاد جهانی، بسیار حیاتی است. در نتیجه یک درک صحیح و یک تخمین قابل اعتماد از متغیر نااطمینانی در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی بسیار ضروری خواهد بود. به طور خلاصه متغیر نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی را می‌توان به عنوان عدم توانایی بخش‌های مختلف اقتصادی در آینده‌نگری و پیش‌بینی سیاست‌های مالی، مالیاتی، قانونی، پولی و سیاست‌ها و تصمیمات مربوط به محیط کسب و کار تعریف کرد (کایا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). لذا بررسی اثرات عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر سیاست‌های مالیاتی و جریان‌ات وجوه نقد مازاد با اهمیت است.

باتوجه به مطالب ارائه شده، مسئله اصلی این تحقیق بررسی پاسخ به این سؤالات است که آیا ارتباط معناداری بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد وجود دارد؟ همچنین، آیا نااطمینانی سیاست اقتصادی می‌تواند رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد را تعدیل کند؟

از همین رو در ادامه پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش پژوهش پرداخته و سپس به تجزیه و تحلیل یافته‌ها و بیان نتایج می‌پردازیم.

پژوهش حاضر از این حیث که تاکنون در ایران انجام نگردیده باعث بسط مبانی نظری تأثیر نااطمینانی سیاست اقتصادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد گردیده و می‌تواند باعث دانش‌افزایی در این خصوص گردد. باتوجه به ماهیت رانتی دولت در ایران و افزایش تحریم‌های اقتصادی و همچنین شرایط اقتصادی دولت؛ عدم اطمینان به سیاست‌های اقتصادی دولت از جمله گرایش به سرمایه‌گذاری در بورس به اوج خود رسیده است؛ لذا پژوهشگران در این زمینه، نیاز به ارتقای سطح دانش خود جهت ارائه رهنمود به سرمایه‌گذاران بالقوه به منظور سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارند. به همین منظور، پژوهش حاضر این نیاز را تأمین می‌نماید.

1.Kaya



## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شرکت‌ها شکل‌های مختلفی از برنامه‌ریزی مالیاتی را برای کاهش بدهی‌های مالیاتی مورد انتظار خود بکار می‌گیرند. با این حال، این مزایای مورد انتظار بدون هزینه نیست. این هزینه‌های شامل نیروی کار مستقیم<sup>۱</sup> و ضرورت سیستم‌های اطلاعاتی برای انجام برنامه‌ریزی مالیاتی و همچنین، هزینه‌های مورد انتظار مذاکرات و مجازات ناشی از تعامل با مقامات مالیاتی است (دیاموند و ورسچیا<sup>۲</sup>، ۱۹۹۱؛ بیدل و هیلاری<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶؛ بتی<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۰؛ میلر<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰؛ لیسوسکی<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). دیرنگ<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که اثرات مدیران ارشد می‌تواند عامل مهمی در اجتناب مالیاتی شرکت‌ها باشد. محرک و انگیزه اصلی این پژوهش بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و جریان‌ات نقد مازاد است.

خورانا و وانگ<sup>۸</sup> (۲۰۱۵) به منظور جلوگیری از این تمایل مدیریت و کنترل رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت، بر اهمیت سیستم‌های کنترلی شرکت، تأکید می‌کند. بسیاری از تحقیقات پیشین، حاکی از آن هستند که حسابداری محافظه‌کارانه، بخشی از سیستم‌های کنترلی شرکت‌ها، برای کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران، است (واتس<sup>۹</sup>، ۲۰۰۳؛ لافوند و واتس<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۸؛ ایترج<sup>۱۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). نیاز به گزارشگری محافظه‌کارانه باعث می‌شود تا زیان‌های ناشی از سرمایه‌گذاری بیش از حد (بیش سرمایه‌گذاری) زودتر شناسایی شود. از این رو، پیش‌بینی می‌شود که با افزایش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، سطح محافظه‌کاری مشروط افزایش می‌یابد (ها<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۹). برای آزمون این پیش‌بینی، شرکت‌هایی که وجود نقد مازاد (اضافه) زیادی نگهداری می‌کنند به‌عنوان شرکت‌های با هزینه‌های نمایندگی جریان نقد آزاد شدید در نظر گرفته شده‌اند؛ زیرا وجود نقد مازاد

1. Direct labor
2. Diamond and Verrecchia
3. Biddle and Hilary
4. Beatty
5. Miller
6. Lisowsky
7. Dyreng
8. Khurana & Wang
9. Watts
10. LaFond & Watts
11. Ettredge
12. Ha

نشان‌دهنده پتانسیل شرکت برای سرمایه‌گذاری بیش از حد است و هزینه‌های نمایندگی جریان‌های نقد آزاد را افزایش می‌دهد. اجتناب مالیاتی یکی از راه‌های اصلی شرکت برای کاهش خروجی‌های نقدی بابت مالیات به اداره مالیات است. در حقیقت باید گفت، شرکت‌ها این توانایی را دارند با افزایش فعالیت‌های اجتناب مالیاتی، میزان خروجی‌های نقدی بابت فعالیت‌های مالیاتی را کاهش دهند و از این طریق میزان جریان‌ات نقد مازاد را بالا ببرند (بنکرایم<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۲). این پژوهش همچنین به بررسی اثرات تعدیلگر نااطمینانی سیاست اقتصادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد می‌پردازد. شک‌ها و اخبار ناگوار پیرامون شاخصه‌های اقتصاد کلان همواره توسط سرمایه‌گذاران و مدیران زیر نظر نگه داشته می‌شود، زیرا می‌توانند باعث تغییر عدم تقارن اطلاعاتی و سطح افشای اطلاعات مدیریت شوند. یکی از معیارهایی که می‌تواند باعث ایجاد این شک‌ها شود، نااطمینانی سیاست اقتصادی است؛ لذا تصمیم‌گیرندگان کلان اقتصادی با اتخاذ سیاست‌ها بر بازار سرمایه اثر می‌گذارند. برای مثال در اروپا تغییر در سیاست‌گذاری‌ها و ساختارهای اقتصادی و مالی تحرکات و تغییرات معنی‌داری را بر عملکرد عاملان بازار سرمایه (مدیران و سرمایه‌گذاران) ایجاد می‌کند. علاوه بر این، افزایش ریسک نااطمینانی در سیاست‌های اقتصادی، هنگام انتخابات ریاست‌جمهوری در کشورهای اروپایی باعث شد تا در این کشورها سیاست‌های کلان اقتصادی بازنگری شوند. تنش‌ها و نااطمینانی در سیاست‌گذاری‌ها هم بر سیاست‌های داخلی و هم بر روابط متقابل بین‌المللی کشورها تأثیر می‌گذارد. این موضوع که انواع نااطمینانی در سیاست‌گذاری‌ها تأثیر بسیار زیادی بر بازارهای مالی و همچنین بر کل اقتصاد دارد، غیرقابل‌انکار است (خامسی، ۱۳۹۷).

به‌طور کلی، عدم اطمینان (نااطمینانی) پیامدهای اقتصادی زیادی در شرکت‌ها به دنبال دارد (برنانک<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹؛ دیکسیت<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶) و در هر کشوری از جمله ایران، سیاست‌گذاران با اعمال سیاست‌های پولی، مالی و نظارتی خود به نااطمینانی هر چه بیشتر در سطح شرکت‌ها دامن می‌زنند و باعث نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی می‌شوند (بروگارد و

1. Benkraiem  
2. Bernanke  
3. Dixit

دتزل<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵؛ بیکر<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۶؛ شینکل و ساچارد<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). وجود عدم اطمینان سیاست های اقتصادی تأثیرات قابل توجهی بر توسعه اقتصادی و رفتار شرکت ها دارد (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶). در این پژوهش از سه متغیر عدم اطمینان تورم، عدم اطمینان نرخ ارز و عدم اطمینان تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیرهای اندازه گیری عدم اطمینان سیاست اقتصادی استفاده شده است (هوانگ<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۱).

بنابراین، تغییرات سیاست های اقتصادی کشور، می تواند موجب دگرگون ساختن محیط اقتصادی شرکت شود. به طور بالقوه، عدم اطمینان در مورد سیاست های دولت آینده بر تصمیمات مالیاتی شرکت ها تأثیرگذار است (کانگ<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). همچنین نااطمینانی در مورد سیاست های اقتصادی دولت، می تواند بر سطح جریانات نقد مازاد مؤثر باشد؛ زیرا عدم اطمینان همواره با ایجاد نوعی ریسک برای شرکت همراه است و می تواند بر میزان فروش شرکت مؤثر باشد و سطح جریانات نقدی ورودی به سازمان را تغییر دهد (هوانگ و همکاران، ۲۰۲۱). همچنین، عدم اطمینان سیاست اقتصادی می تواند منجر به تغییر سیاست های احتمالی دولت در مالیات شود و با تغییر قوانین مالیاتی، فعالیت های اجتناب مالیاتی را در شرکت کاهش دهد.

## پیشینه پژوهش

وو<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و سرمایه گذاری شرکت های استرالیایی پرداختند. بدین منظور ۳۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس استرالیا در طی سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۷ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد که بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و سرمایه گذاری در شرکت های استرالیایی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

زو (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی و هزینه سرمایه بر سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه شرکت در شرکت های آمریکایی در سال های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۶ پرداختند. جامعه آماری آنها شامل ۱۲۴۰۸ مشاهده بوده است. نتایج پژوهش نشان داد که عدم

1. Brogaard & Detzel
2. Baker
3. Shinkle & Suchard
4. Huang
5. Kang
6. Wu

اطمینان سیاست اقتصادی بر سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه شرکت اثر منفی دارد. از سویی، با افزایش نرخ هزینه سرمایه، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه شرکت کمتر خواهد شد. دبوک<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر سرمایه در گردش و موجودی کالا پرداختند. در این راستا، ۶۵۰۳ شرکت تولیدی در ایالات متحده آمریکا در بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که عدم اطمینان در سیاست‌های اقتصادی دولت موجب افزایش سطح موجودی کالای شرکت می‌شود. همچنین نتایج پژوهش حاکی از این است که افزایش نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی موجب افزایش اعتبارات تجاری، بدهی‌ها و در نهایت افزایش سرمایه در گردش شرکت خواهد شد و بدین ترتیب در طول سال‌های که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی وجود دارد، شرکت به سرمایه بیشتری برای انجام فعالیت‌های خود نیاز دارد.

ژانگ<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ریسک‌پذیری شرکت با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی سهامداری مدیریت پرداخت. در این راستا، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کشور چین در طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۹ به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شد. نتایج پژوهش حاکی از این است که چسبندگی هزینه‌ها منجر به افزایش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود و مالکیت مدیران در سهام شرکت منجر به تشدید تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ریسک‌پذیری شرکت خواهد شد.

هوانگ<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و تغییر مدیران اجرایی در شرکت‌های چینی در سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و تغییر مدیران اجرایی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که ریسک‌پذیری شرکت رابطه عدم اطمینان سیاست اقتصادی و تغییر مدیران اجرایی را تقویت (افزایش) می‌دهد.

بنکریم و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی اثر تعدیلی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد پرداختند. جامعه آماری شامل ۴۱۵۳۵ مشاهده سال شرکت بوده است و دوره پژوهش بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد رابطه مثبتی وجود دارد.

1.Dbouk

2.Huang

همچنین، عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد را تقویت می کند.

خرم آبادی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش کیفیت حاکمیت شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادر تهران پرداختند. این پژوهش از نوع کاربردی و توصیفی پس رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۸ است که با استفاده از روش حذف سامانمند، تعداد ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه آماری تعیین گردید. برای آزمون فرضیه های پژوهش، از روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از این است که بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی نقش میانجی در رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی دارد.

ساری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک شرکت (نوسان آتی نرخ مالیات و نوسان آتی بازده سهام) را با استفاده از اطلاعات ۱۴۸ شرکت در سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ (تعداد ۱۰۳۶ شرکت-سال)، بررسی کردند. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی بوده که با استفاده از رویکرد پس رویدادی انجام شده و بر مبنای روش، از نوع همبستگی است. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد که بین اجتناب مالیاتی و نوسان نرخ مالیات رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسان آتی بازده سهام معنادار نیست. بر پایه این نتایج می توان گفت که اجتناب مالیاتی، ریسک مالیاتی را به همراه دارد اما به دلیل تخصصی نبودن بازار سرمایه ایران، نمی توان آن را در نوسان بازده سهام مؤثر دانست.

تاجمیر ریاحی و اسدی (۱۴۰۰) تأثیر آشفتگی های بازار مالی بر اجتناب از مالیات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. روش آزمون این تحقیق روش تحلیل رگرسیون چندمتغیره است. جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت های بورسی در سال های بین ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۹ است که با توجه به حذف سامانمند، تعداد ۱۱۰ شرکت جهت ادامه تحقیقات انتخاب شدند. نتایج حاکی از آن است که بین آشفتگی مالی و اجتناب از مالیات رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بین نسبت جاری و اجتناب از مالیات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

سالم دزفولی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر مدیریت سود تعهدی و واقعی پرداختند. بدین منظور ۱۴۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود واقعی (هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی) دارد.

امیری و بیرانوند (۱۳۹۸) به بررسی عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر بازار سهام ایران پرداختند. در این مقاله اثر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر بازده بازار سهام با استفاده از مدل‌های خطی و غیرخطی (مارکف سوئیچینگ) طی دوره زمانی ۱۳۶۰ تا ۱۳۹۵ بررسی شده است. در پژوهش فوق از متغیرهای نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم، نرخ بیکاری، نرخ سود حقیقی، عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و نرخ رشد نقدینگی به عنوان متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. یافته‌های مقاله نشان می‌دهد که نااطمینانی در سیاست‌های اقتصادی موجب کاهش بازده بازار سهام می‌شود. همچنین ارتباط بین بازده بازار سهام و نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی غیرخطی و اثر نااطمینانی بر بازده سهام در رژیم بانوسانات بالا قوی‌تر و پایدارتر است. لذا اتخاذ سیاست‌های مناسب و پایدار اقتصادی از سوی سیاست‌گذاران اقتصادی به‌ویژه در حوزه پولی و مالی توصیه می‌شود.

پدرام (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر کارایی مانده اعتبارات بانک‌ها در ایران پرداختند. برای این منظور، داده‌های مورد استفاده در پژوهش برای بازه زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۵ به صورت فصلی برای اقتصاد ایران جمع‌آوری شده است. نتایج توابع واکنش آنی نشان می‌دهند که متغیر رشد تولید ناخالص داخلی با شاخص نااطمینانی محاسبه شده رابطه منفی دارد و این بدان معنی است که هنگامی که نااطمینانی اقتصادی افزایش می‌یابد، میزان تولید ناخالص داخلی کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج پژوهش نشان‌دهنده آن است که نااطمینانی اقتصادی اثر منفی و معناداری بر روی کارایی سیاست پولی دارد و از میزان اثرگذاری این سیاست‌ها می‌کاهد.

باقرزاده و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه غیرخطی عدم اطمینان سیاست های اقتصادی دولت و رشد اقتصادی ایران با تأکید بر توسعه بازارهای مالی در قالب مدل نوین GAS پرداختند. نتایج این پژوهش برای ۱۲۰ شرکت در طی دوره ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۷ نشان می دهد که نااطمینانی مخارج دولتی در رژیم اول (سطوح پایین سرمایه گذاری) تأثیر منفی و در رژیم دوم (سطوح بالا سرمایه گذاری) تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. در رژیم اول، با توسعه بازار سرمایه تأثیر منفی عدم اطمینان بر رشد اقتصادی خنثی شده است. در حالیکه در رژیم دوم، توسعه بازار سرمایه نتوانسته است تأثیر مثبت عدم اطمینان بر رشد اقتصادی را حفظ نماید و عدم اطمینان مخارج دولتی با لحاظ توسعه بازار سرمایه تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد. در نتیجه بازار سرمایه کشور، توانایی بهره گیری از سطوح بالا سرمایه گذاری در جهت کاهش عدم اطمینان مخارج دولتی بر رشد اقتصادی را ندارد.

## فرضیه های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری ذکر شده، فرضیه زیر تدوین و آزمون گردیده است:

فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد را تعدیل می کند.

## روش پژوهش

پژوهش حاضر، از نوع شبه تجربی و در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است. همچنین روش پژوهش از نوع استقرایی و پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده های ترکیبی (روش پانل) است. اطلاعات واقعی و حسابرسی شده شرکت ها از نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال<sup>۱</sup> استخراج و با اطلاعات صورت های مالی شرکت ها تطبیق یافته است و برای آماده سازی اطلاعات، از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نسخه نرم افزار Eviews 10 استفاده شده است.

1. Wwww.codal.ir

جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹، هستند. شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری لحاظ گردیده است:

۱. تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس قبل از سال ۱۳۹۳ و تا پایان سال ۱۳۹۹ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
  ۲. اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد و سهام آن‌ها مورد معامله مستمر قرار گرفته و توقف نماد نداشته باشند.
  ۳. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد و در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۴. به دلیل ساختار مالی متفاوت برخی مؤسسات بورسی، شرکت انتخابی جزء بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ‌ها و ... نباشد.
- باتوجه به شرایط ذکر شده، ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ به عنوان نمونه آماری انتخاب شد. در مجموع تعداد ۹۸۰ مشاهده (سال - شرکت) مورد آزمون قرار گرفته شده است.

جدول ۱. معیارهای انتخاب جامعه آماری

ردیف	
	جامعه آماری مورد بررسی در زمان غربالگری جامعه آماری
۱	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند نیست (۱۲۱)
۲	شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها و مؤسسات مالی و پولی (۳۸)
۳	شرکت‌های لغو پذیرش شده (۱۱۴)
۴	شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داده‌اند (۱۱)
۵	عدم دسترسی به اطلاعات (۳۴)
	نمونه آماری منتخب ۱۴۰



## الگو و متغیرهای پژوهش

پیرو تحقیق بنکرایم و همکاران (۲۰۲۲) از مدل های رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده خواهد شد:

مدل (۱): آزمون فرضیه اول پژوهش

$$EXTRACASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 TaxAvoidance_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \beta_4 INVENT_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

مدل (۲): آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$EXTRACASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 TaxAvoidance_{it} + \beta_2 INFU_{it} + \beta_3 (INFU_{it} \times TaxAvoidance_{it}) + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 INVENT_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در آن ها:

## متغیر وابسته و تعریف عملیاتی آن

در این پژوهش ارزش جریان نقد مازاد ( $EXTRACASH_{it}$ ) متغیر وابسته است. ارزش مازاد جریان وجوه نقد عبارت است تفاوت بین وجوه نقد واقعی (همگن شده با ارزش دفتری دارایی ها) منهای وجوه نقد پیش بینی شده که از مدل زیر به دست می آید (آپلر<sup>۱</sup> و همکاران، ۱۹۹۹):

مدل (۳):

$$\frac{CASH_{it}}{Assets_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \ln(Assets_{it}) + \beta_2 \frac{FCF_{it}}{Assets_{it}} + \beta_3 \frac{NWC_{it}}{Assets_{it}} + \beta_4 (IndustrySigma)_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 MTB_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در آن:

$CASH_{it}$ : برابر است با وجوه نقد به علاوه سرمایه گذاری های کوتاه مدت شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Assets_{it}$ : برابر است با ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$FCF_{it}$ : برابر است با جریان های وجوه نقد آزاد شرکت  $i$  در سال  $t$ . جریان های وجوه نقد آزاد

برابر است با سود عملیاتی منهای هزینه های مالی و مالیات.

$NWC_{it}$ : برابر است با دارایی های جاری منهای بدهی های جاری شرکت  $i$  در سال  $t$ .

1. Opler

$$IndustrySigma_{it}: \text{برابر است متوسط صنعت ۱۰ سال قبل نسبت } \frac{NWC_{it}}{Assets_{it}}$$

پس از برآورد رگرسیون مدل (۳) و به دست آوردن ضرایب مدل ( $\beta_0$  الی  $\beta_{10}$ ) آن‌ها را مجدد در مدل قرار می‌دهیم تا وجوه نقد پیش‌بینی شده به دست آید (در حقیقت، سمت راست مدل ۳، میان وجوه نقد پیش‌بینی شده است). در ادامه باید حاصل را از نسبت نگهداشت وجه نقد به دارایی ( $\frac{CASH_{it}}{Assets_{it}}$ ) کسر کنیم تا میزان مازاد (یا کسری) وجوه نقد به دست آید. اگر وجوه نقد پیش‌بینی شده از وجوه نقد واقعی بیشتر باشد، شرکت با مازاد وجوه نقد مواجه است و اگر وجوه نقد پیش‌بینی شده از وجوه نقد واقعی کمتر باشد، شرکت با کسری وجوه نقد مواجه است.

### متغیر مستقل و تعریف عملیاتی آن

در این پژوهش اجتناب مالیاتی ( $TaxAvoidance_{it}$ ) متغیر مستقل است که در این پژوهش از نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی استفاده خواهد شد. به پیروی از زیمرمن<sup>۱</sup> (۱۹۸۳) و کیم و لیمپافایوم<sup>۲</sup> (۱۹۹۸) برای اندازه‌گیری نرخ مؤثر مالیاتی از نسبت هزینه مالیات ابرازی به سود خالص قبل از کسر مالیات استفاده خواهد شد (حسن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۲۱؛ پورحیدری و سروستانی، ۱۳۹۲).

$$\text{رابطه (۱)} = \frac{\text{هزینه مالیات}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}} = \text{نرخ مؤثر مالیاتی}$$

از آنجایی که بین اجتناب مالیاتی و نرخ مؤثر مالیاتی رابطه معکوسی وجود دارد؛ یعنی نرخ مؤثر مالیاتی بالا، نشان‌دهنده اجتناب مالیاتی کمتر است؛ لذا برای خنثی کردن این اثر در هنگام برآورد مدل‌های پژوهش، بایستی نرخ مؤثر مالیاتی در عدد (-۱) ضرب شود.

$$\text{رابطه (۲)} = TaxAvoidance_{it} = (-1) * \frac{\text{هزینه مالیات}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}}$$

1. Zimmerman  
2. Kim and Limpaphayom  
3. Hasan

## متغیر تعدیلگر و تعریف عملیاتی آن

در این پژوهش عدم اطمینان سیاست اقتصادی متغیر تعدیلگر است که برای محاسبه آن از متغیر عدم اطمینان تورمی ( $INFU_{it}$ ) استفاده خواهد شد. عدم اطمینان تورمی برابر است با انحراف معیار ۳ سال قبل نرخ تورم سالیانه (سان و همکاران، ۲۰۱۹). هر چه این مقدار بیشتر باشد، یعنی نااطمینانی اقتصادی بیشتر است.

متغیرهای کنترلی و تعریف عملیاتی آن

- ۱- اهرم مالی ( $LEV_{it}$ ): برابر است با نسبت بدهی به ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .
- ۲- اموال، تجهیزات و ماشین آلات ( $PPE_{it}$ ): برابر است با نسبت اموال، تجهیزات و ماشین آلات به ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .
- ۳- موجودی کالا ( $INVENT_{it}$ ): برابر است با نسبت موجودی مواد و کالا به ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .
- ۴- رشد شرکت ( $MTB_{it}$ ): برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .
- ۵- خالص جریان وجوه نقد عملیاتی ( $CFO_{it}$ ): برابر است با نسبت خالص وجوه نقد عملیاتی به ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .
- ۶- لگاریتم طبیعی عمر شرکت ( $LnAGE_{it}$ ): برابر است با لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس.
- ۷- اندازه شرکت ( $SIZE_{it}$ ): برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ . ارزش بازار دارایی ها برابر است با ارزش دفتری بدهی ها به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

## یافته های پژوهش

### آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش اعم از متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیلگر و کنترلی، از داده های ۷ ساله شرکت ها (۱۳۹۳-۱۳۹۹) گردآوری شده است. نتایج آمار توصیفی

متغیرهای پژوهش در نگاره ۱ ارائه شده است و این نگاره بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. پارامترهای توصیفی، عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین و همچنین، اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی، نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان‌دادن مرکزیت داده‌هاست.

نگاره ۲ نشان می‌دهد که میانگین مازاد جریان وجوه نقد تقریباً ۰/۰۰۳، میانه ۰/۰۰۱، دارای حداقل مقدار ۰/۰۲۷- و حداکثر مقدار ۰/۰۶۷ که انحراف معیاری در حدود ۰/۰۲۶ دارد. این ارقام نشان می‌دهند که مازاد وجوه نقد به طور متوسط حدود ۰/۳ درصد ارزش دفتری دارایی‌ها بوده است و مشاهده‌ای به میزان تقریباً سه درصد دارایی‌های خود، دارای کسری وجوه نقد مواجه بوده است. به عبارت دیگر، نگاره ۲ نشان می‌دهد که به طور میانگین در بین مشاهدات مورد بررسی در این پژوهش، وجوه نقد واقعی از وجوه نقد پیش‌بینی شده بیشتر بوده است و مازاد وجوه نقد به میزان ۰/۳ درصد دارایی‌ها بوده است و در مشاهده‌ای نیز وجوه نقد پیش‌بینی شده از وجوه نقد واقعی شرکت بیشتر بوده است و شرکت با کسری وجوه نقد همراه بوده است (کمینه) و میزان این کسری حدود ۳ درصد دارایی‌های شرکت است و در مشاهده دیگری نیز که بیشینه را به خود اختصاص داده است، میزان مازاد وجوه نقد تقریباً هفت درصد دارایی‌ها است.

همچنین، میانگین متغیر اجتناب مالیاتی (نرخ مؤثر مالیاتی) تقریباً ۰/۰۹۴، میانه ۰/۰۸۲، دارای حداقل مقدار ۰/۰۰۰ و حداکثر مقدار ۰/۳۴۳ که انحراف معیاری در حدود ۰/۰۹۵ دارد. میانگین این متغیر نشان می‌دهد که متوسط هزینه مالیات ابرازی در ۹۸۰ مشاهده سال - شرکت، معادل ۹/۴ درصد سود خالص قبل از کسر مالیات آن‌ها بوده است. همچنین شرکت‌هایی که زیان داشته‌اند، از پرداخت مالیات معاف بودند و در سال - شرکتی نیز، هزینه مالیات ابرازی معادل ۳۴ درصد سود آن بوده است، یعنی در این شرکت، نرخ مؤثر مالیاتی بسیار بالا بوده است و به موازات آن، کمترین مدیریت مالیات (اجتناب مالیاتی) را دارا است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	مشاهدات
ارزش جریانات نقد مازاد	$ExtraCash_{it}$	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۰/۰۲۶	-۰/۰۲۷	۰/۰۶۷	۹۸۰
اجتناب مالیاتی	$TAX Avoidance_{it}$	۰/۰۹۴	۰/۰۸۲	۰/۰۹۵	۰/۰۰۰	۰/۳۴۳	۹۸۰
عدم اطمینان سیاست اقتصادی	$INFU_{it}$	۰/۰۸۹	۰/۱۰۰	۰/۰۴۹	۰/۰۱۵	۰/۱۶۱	۹۸۰
اهرم مالی	$LEV_{it}$	۰/۶۳۱	۰/۶۴۱	۰/۲۰۴	۰/۱۴۹	۰/۹۲۱	۹۸۰
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	$PPE_{it}$	۰/۲۴۷	۰/۲۰۸	۰/۱۶۹	۰/۰۱۵	۰/۶۲۲	۹۸۰
موجودی کالا	$INVENT_{it}$	۰/۲۳۶	۰/۲۱۵	۰/۱۲۹	۰/۰۱۴	۰/۵۶۶	۹۸۰
رشد شرکت	$MTB_{it}$	۵/۴۱۶	۳/۴۴۳	۵/۰۸۰	۰/۹۳۶	۱۷/۵۰۳	۹۸۰
نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی	$CFO_{it}$	۰/۰۹۳	۰/۰۷۸	۰/۱۴۱	-۰/۳۹۵	۰/۴۹۲	۹۸۰
عمر شرکت	$AGE_{it}$	۳/۷۰۷	۳/۸۰۶	۰/۳۳۱	۲/۷۰۸	۴/۲۴۸	۹۸۰
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	۱۵/۵۴۲	۱۵/۵۱۰	۱/۵۲۳	۱۱/۵۱۶	۲۱/۹۵۱	۹۸۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همچنین، میانگین متغیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی (نااطمینانی تورمی) در بین جامعه آماری برابر با ۰/۰۸۹، میانه آن برابر با ۰/۱۰۰ است و انحراف استاندارد آن ۰/۰۴۹ است که بر طبق جدول فوق، مقدار این متغیر برای سالی که کمترین نااطمینانی سیاست اقتصادی را داشته است، برابر با ۰/۰۱۵ و سالی که بیشترین نااطمینانی سیاست اقتصادی را دارد، برابر با ۰/۱۶۱ بوده است که در این پژوهش از آنجایی انحراف معیار سه سال قبل نرخ تورم در هر سال به عنوان نااطمینانی سیاست اقتصادی در نظر گرفته شده است، بنابراین، براین اساس داده‌ها قابل تحلیل هستند. میانگین رشد شرکت، تقریباً ۵/۴۱۶، میانه ۳/۴۴۳، دارای حداقل مقدار ۰/۹۳۶ و حداکثر مقدار ۱۷/۵۰۳ است که انحراف معیاری در حدود ۵/۰۸۰ دارد. این ارقام نشان می‌دهد که متوسط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های مورد بررسی حدود ۵/۴۱۶ بوده

است. همچنین، تفاوت زیاد انحراف معیار از میانگین مبین تفاوت زیاد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های مورد بررسی است. کمترین میزان رشد شرکت در بین ۹۸۰ مشاهده، برابر با ۰/۹۳۶ است که نشان می‌دهد که این مشاهده، کمترین میزان نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام را دارد و در مشاهده‌ای نیز نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقریباً ۱۷ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن است که رقم قابل توجهی است.

همچنین، متوسط اندازه شرکت در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برابر با ۱۵/۵۴۲ و انحراف معیار آن ۱/۵۲۳ است که بر طبق جدول فوق، مقدار حداقل و حداکثر این متغیر به ترتیب برابر با ۱۱/۵۱۶ و ۲۱/۹۵۱ است. متوسط نرخ اهرم مالی برابر با ۰/۶۳۱ و رقم این متغیر برای شرکتی که کمترین نسبت بدهی‌ها را دارد، برابر با ۰/۱۴۹ و شرکتی که بیشترین نسبت بدهی‌ها را داشته است، برابر با ۰/۹۲۱ بوده است؛ یعنی در مشاهده‌ای، حدود ۹۲ درصد دارایی‌ها از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است (بیشینه) و در مشاهده دیگری نیز (کمینه)، فقط ۱۵ درصد دارایی‌ها از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است و به طور میانگین، در کلیه مشاهدات مورد بررسی، ۶۳ درصد دارایی‌ها از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. همچنین، میانگین نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی، معادل ۰/۰۹۳ و میانه این متغیر ۰/۰۸۷ است که پراکندگی این متغیر معادل ۰/۱۴۱ است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که حداقل مقدار آن برابر با ۰/۳۹۵- است که نشان می‌دهد در این مشاهده، جریان وجوه نقد عملیاتی (خروجی) معادل ۳۹ درصد ارزش دفتری دارایی‌ها است و حداکثر مقدار آن ۰/۴۹۲ است؛ یعنی در این شرکت، جریان وجوه نقد عملیاتی (ورودی) معادل ۴۹ درصد ارزش دفتری دارایی‌های آن است.

## آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در ابتدا قبل از برآزش الگو، میزان هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش از طریق آزمون تورم واریانس مورد بررسی قرار گرفت. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس بزرگ‌تر از عدد ۵ باشد، مبین وجود یک خطرات احتمالی است و در صورتی که بزرگ‌تر از ۱۰ باشد، یک خطرات جدی را یادآور می‌شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت هم‌خطی چندگانه به صورت ضعیفی برآورد شده‌اند. نتایج این

آزمون حاکی از عدم وجود هم خطی شدید بین متغیرهای مستقل است. برای بررسی عدم وجود خودهمبستگی متغیرهای مستقل از آماره دورین - واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره بین ۰ تا ۴ تغییر می کند. اگر همبستگی بین مانده های متوالی وجود نداشته باشد، مقدار آماره باید نزدیک ۲ شود. اگر مقدار آماره نزدیک به صفر شود، نشان دهنده همبستگی مثبت بین باقیمانده ها و اگر نزدیک به ۴ شود، نشان دهنده همبستگی منفی بین باقیمانده های متوالی است. به طور کلی اگر آماره دورین - واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار گیرد، می توان فرض عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل را پذیرفت. نتایج این آزمون نیز بیانگر عدم وجود مشکل خودهمبستگی است.

### آزمون ایم، پسران و شین (مانایی متغیرهای پژوهش)

در داده های سری زمانی معمولاً از آزمون هایی همچون دیکی - فولر و دیکی - فولر تعمیم یافته برای بررسی مانایی متغیرها (آزمون ریشه واحد) استفاده می شود. با این حال در مورد داده های پانل نمی توان برای بررسی مانایی متغیرها از چنین آزمون هایی استفاده نمود؛ بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود. برای این منظور باید از آزمون ایم، پسران و شین استفاده شود.

جدول ۳. نتیجه آزمون ایم، پسران و شین متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره t	سطح معناداری
ارزش جریانان نقد مازاد	ExtraCashit	-۱۳/۷۲۷	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی	TAX Avoidanceit	-۱۶/۴۴۰	۰/۰۰۰
عدم اطمینان سیاست اقتصادی	INFUit	-۶/۲۱۴	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی * عدم اطمینان سیاست اقتصادی	TAX Avoidanceit * INFUit	-۹/۸۵۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEVit	-۱۰/۴۴۴	۰/۰۰۰
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	PPEit	-۱۱/۵۳۹	۰/۰۰۰
موجودی کالا	ENTit•INV	-۱۲/۳۰۲	۰/۰۰۰
رشد شرکت	MTBit	-۷/۱۰۰	۰/۰۰۰
نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی	CFOit	-۱۲/۷۶۷	۰/۰۰۰
عمر شرکت	AGEit	-۸/۱۴۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZEit	-۵/۹۵۲	۰/۰۰۰

مأخذ: یافته های پژوهش

طبق این آزمون، بایستی برای برقراری این فرض، سطح معناداری زیر ۵ درصد باشد. همان گونه که در نگاره ۳ ملاحظه می گردد، سطح معناداری و آماره  $t$  مربوط به کلیه متغیرهای پژوهش بیانگر مانایی متغیرهای پژوهش است.

جدول ۴. نتایج آزمون چاو و بروش پاگان

نتیجه آزمون	آزمون بروش پاگان		آزمون چاو		مدل
	سطح معناداری	آماره	سطح معناداری	آماره	
الگوی تلفیقی (Pooled) - آزمون هاسمن لازم نیست	۰/۶۸۳	۰/۱۶۶	۰/۴۱۴	۱/۰۱۴	مدل (۱)
الگوی تلفیقی (Pooled) - آزمون هاسمن لازم نیست	۰/۴۲۴	۰/۶۳۷	۰/۳۷۴	۱/۰۷۶	مدل (۲)

منبع: یافته‌های پژوهش

برای انتخاب مدل تحلیل داده، داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. با توجه به اینکه داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی هستند، باید مشخص شود که از نوع تلفیقی (Pooled) یا تابلویی (Panel) هستند؟ بدین منظور از آزمون چاو و آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در آزمون چاو (F لیمر)، برای آن دسته از مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آن‌ها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود که معمولاً نتایج حاصل از این دو آزمون با یکدیگر سازگار هستند. از سوی دیگر، برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. نتایج این آزمون‌ها در نگاره (۴) ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، با توجه سطح معناداری به دست آمده، نتایج حاکی از آن است که برای مدل پژوهش از روش تلفیقی استفاده گردیده است و لذا نیازی به آزمون هاسمن نیست. نتایج آزمون بروش پاگان نیز تأیید کننده روش تلفیقی است.



فرضیه اول پژوهش بدین صورت مطرح شد که " بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد". فرض  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر مطرح خواهد شد:

$H_0$ : بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

در فرضیه هایی که به دنبال تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته هستیم، شرط تأیید آن فرضیه این است که سطح معناداری متغیر مستقل، کمتر از ۵ درصد باشد؛ در این صورت گفته می شود که متغیر مستقل بر متغیر وابسته، تأثیر معناداری دارد.

جدول ۵. نتایج آزمون مدل اول پژوهش (فرضیه اول پژوهش)

$EXTRACASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 TaxAvoidance_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \beta_4 INVENT_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر مستقل: اجتناب مالیاتی					
متغیر وابسته: ارزش وجوه نقد مازاد					
متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	c	۰/۱۴۳	۰/۰۱۳	۱۰/۹۷۵	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی	TAX Avoidance <sub>it</sub>	۰/۰۳۸	۰/۳۶۷	۲/۸۲۷	۰/۰۰۴
اهرم مالی	LEV <sub>it</sub>	-۰/۳۳۴	۰/۱۴۰	-۲/۳۷۸	۰/۰۱۷
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	PPE <sub>it</sub>	-۰/۳۸۶	۰/۱۳۳	-۲/۸۹۴	۰/۰۰۳
موجودی کالا	INVENT <sub>it</sub>	-۰/۲۴۲	۰/۱۲۲	-۱/۹۷۸	۰/۰۴۸
رشد شرکت	MTB <sub>it</sub>	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۲/۲۵۳	۰/۰۲۴۸
نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی	CFO <sub>it</sub>	۰/۱۸۲	۰/۰۴۴	۴/۰۹۶	۰/۰۰۰

۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۴۷۴	۰/۶۳۵	AGE <sub>it</sub>	عمر شرکت
۰/۵۳۳	۰/۲۲۱	۲/۴۰۶	۰/۰۱۶	SIZE <sub>it</sub>	اندازه شرکت
۰/۵۷۸	۰/۰۳۲	۱۷/۵۹۲	۰/۰۰۰	AR(1)	متغیر رفع مشکل خودهمبستگی
۰/۳۱۳	آماره F		۴۲/۱۷۹	ضریب تعیین	
۰/۳۰۶	سطح معناداری		۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	
۲/۱۹۶				دوربین واتسون	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج به دست آمده از جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر اجتناب مالیاتی (TAX Avoidance<sub>it</sub>) برابر با ۰/۰۰۴ و مقدار ضریب آن ۰/۰۳۸ است. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۴ > ۰/۰۵)، فرض H<sub>0</sub> رد و فرض H<sub>1</sub> (فرضیه اول) تأیید می‌شود و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، می‌توان استدلال کرد که فرضیه اول در جهت مثبت تأیید می‌شود و در واقع می‌توان گفت که بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش بنکرایم و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. به طور کلی اجتناب مالیاتی منجر به کاهش جریان خروجی وجه نقد از شرکت می‌شود؛ بنابراین با کاهش اجتناب مالیاتی در شرکت، ارزش مازاد و جوه نقد شرکت افزایش می‌یابد. از این رو، در شرکت‌هایی با اجتناب مالیاتی بیشتر، به طور بالقوه جریان نقدی و سود بعد از مالیات بیشتر است و در نتیجه، میزان جوه نقد واقعی از جوه نقد پیش‌بینی شده در این گونه شرکت‌ها بیشتر است و این امر منجر به افزایش ارزش مازاد و جوه نقد در این شرکت‌ها خواهد شد؛ از سوی دیگر، شرکت‌ها برای افزایش فعالیت‌های عملیاتی خود به جوه نقد نیاز دارند؛ دین ترتیب، زمانی که شرکت‌ها از استراتژی اجتناب مالیاتی استفاده می‌کنند، می‌توانند به جای پرداخت جوه به عنوان مالیات، از این جوه در راستای افزایش عملیات و فروش خود استفاده کنند که همه این عوامل منجر به افزایش ارزش مازاد و جوه نقد خواهد شد. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نیز حاکی از این است که بین اهرم مالی، موجودی کالا و نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات با ارزش مازاد و جوه نقد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد و

بین رشد شرکت، نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی و اندازه شرکت با ارزش مازاد وجه نقد، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما شواهدی حاکی از وجود رابطه معنادار بین عمر شرکت با ارزش مازاد وجه نقد، یافت نشد.

نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که میزان دوربین واتسون ۲/۱۹۶ است، لذا طبق این آماره، مشکل خودهمبستگی مرتبه اول جود ندارد که همان گونه که گفته شد، فقط به این آماره بسنده نمی‌شود و از آزمون بروش گودفری نیز استفاده شده است. همچنین، میزان آماره F (فیشر) ۴۲/۱۷۹ و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) است و چون میزان سطح معناداری زیر خطای ۵٪ است، لذا مدل رگرسیونی خطی چندگانه این پژوهش معنادار است. همچنین، میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۱۳ است. این رقم نشان می‌دهد که حدود ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته (ارزش مازاد وجه نقد) توسط متغیر مستقل (اجتناب مالیاتی) تبیین شده است.

فرضیه دوم این پژوهش بدین صورت مطرح شد که "نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد را تعدیل می‌کند". فرض  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر مطرح خواهد شد:

$H_0$ : نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد را تعدیل نمی‌کند.

$H_1$ : نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد را تعدیل می‌کند.

نتایج به دست آمده از جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معناداری حاصل ضریب اجتناب مالیاتی در نااطمینانی سیاست اقتصادی ( $TAX Avoidance_{it} * INFU_{it}$ ) برابر با ۰/۰۰۰۲ و مقدار ضریب آن ۰/۰۰۴ است. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد ( $0/05 > 0/0002$ )، فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  (فرضیه دوم) تأیید می‌شود و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، می‌توان استدلال کرد که فرضیه دوم در جهت مثبت تأیید می‌شود و در واقع می‌توان گفت که نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریانات نقد مازاد را تقویت می‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه نیز با پژوهش بنکرایم و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. به طور کلی، با افزایش نااطمینانی سیاست اقتصادی، عدم اطمینان در مورد سیاست‌های اقتصادی دولت به اوج خود می‌رسد و از این رو شرکت‌ها و حتی اشخاص حقیقی در مورد چارچوب‌های نظارتی دولت، هزینه‌ها، مالیات‌ها، سیاست‌های پولی و مراقبت‌های بهداشتی به خصوص بعد از شیوع ویروس کرونا، سردرگم خواهند شد و شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا سطح نگهداشت وجه نقد خود را افزایش دهند؛ از این رو، ترجیح می‌دهند که به جای

پرداخت مالیات، اقدام به اجتناب مالیات نمایند و این وجوه را برای آینده خود نگه دارند تا بتوانند در شرایط غیرقابل پیش بینی که ناشی از نااطمینانی سیاست اقتصادی است، پاسخگوی نیازهای شرکت باشند؛ بنابراین می توان گفت که نااطمینانی سیاست های اقتصادی منجر به افزایش تمایل شرکت برای اجتناب مالیاتی خواهد شد و حتی نااطمینانی سیاست اقتصادی، سطح نگهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می دهد و مدیران در شرایط نااطمینانی ترس و دلهره دارند و همواره سعی می کنند تا وجوه نقد بیشتری را در شرکت نگه دارند تا بتوانند از این وجوه در آینده استفاده کنند. بنابراین نااطمینانی سیاست اقتصادی منجر به تقویت رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش مازاد وجه نقد می شود.

جدول ۶. نتایج آزمون مدل دوم پژوهش (فرضیه دوم پژوهش)

$EXTRACASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 TaxAvoidance_{it} + \beta_2 INFU_{it} + \beta_3 (INFU_{it} \times TaxAvoidance_{it}) + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 INVENT_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر مستقل: اجتناب مالیاتی					
متغیر وابسته: ارزش وجوه نقد مازاد					
متغیر تعدیلگر: عدم اطمینان سیاست اقتصادی					
متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	C	۰/۱۹۶	۰/۰۱۹	۹/۹۷۴	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی	TAX Avoidance <sub>it</sub>	۰/۰۳۹	۰/۰۱۹	۲/۰۸۵	۰/۰۳۷
عدم اطمینان سیاست اقتصادی	INFU <sub>it</sub>	۰/۰۳۳	۰/۰۱۱	۲/۹۲۴	۰/۰۰۳
اجتناب مالیاتی * عدم اطمینان سیاست اقتصادی	TAX Avoidance <sub>it</sub> * INFU <sub>it</sub>	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۷۶۳	۰/۰۰۰۲
اهرم مالی	LEV <sub>it</sub>	-۰/۲۱۲	۰/۱۰۴	-۲/۰۳۱	۰/۰۴۲
نسبت ماشین آلات و	PPE <sub>it</sub>	-۰/۰۷۰	۰/۰۳۳	-۲/۰۹۹	۰/۰۳۳

					تجهیزات
۰/۰۲۳	-۲/۲۶۶	۰/۰۰۶	-۰/۰۱۴	INVENT <sub>it</sub>	موجودی کالا
۰/۰۲۰	۲/۳۳۱	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۴	MTB <sub>it</sub>	رشد شرکت
۰/۰۰۱	۳/۳۰۵	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	CFO <sub>it</sub>	نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی
۰/۶۴۲	۰/۴۶۵	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	AGE <sub>it</sub>	عمر شرکت
۰/۰۳۹	۲/۰۶۰	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۱	SIZE <sub>it</sub>	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۷/۶۱۹	۰/۰۳۲	۰/۵۷۸	AR(1)	متغیر رفع مشکل خودهمبستگی
۳۴/۵۶۳	آماره F		۰/۳۱۴	ضریب تعیین	
۰/۰۰۰	سطح معناداری		۰/۳۰۵	ضریب تعیین تعدیل شده	
			۲/۱۹۹	دوربین واتسون	

مأخذ: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۶ نشان می دهد که میزان دوربین واتسون ۲/۱۹۹ است، لذا طبق این آماره، مشکل خودهمبستگی مرتبه اول جود ندارد که همان گونه که گفته شد، فقط به این آماره بسنده نمی شود و از آزمون بروش گودفری نیز استفاده شده است. همچنین، میزان آماره F (فیشر) ۳۴/۵۶۳ و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) است و چون میزان سطح معناداری زیر خطای ۵٪ است، لذا مدل رگرسیونی خطی چند گانه این پژوهش معنادار است. همچنین، میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۰۵ است. این رقم نشان می دهد که حدود ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته (ارزش مازاد وجه نقد) توسط متغیر مستقل (اجتناب مالیاتی) و متغیر تعدیلگر (نااطمینانی سیاست اقتصادی) تبیین شده است.

## بحث و نتیجه گیری

منظور از نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی بی‌ثباتی‌ای است که در اثر تغییر سیاست‌های اقتصادی دولت به وجود می‌آید و بی‌ثباتی ناشی از تغییر نظام حاکم را در بر نمی‌گیرد. این بی‌ثباتی غالباً توسط ضریب پراکندگی شاخص‌های اقتصادی سنجیده می‌شود، مانند ضریب‌های پراکندگی تورم، رشد تولید ناخالص ملی، رشد عرضه پول، بسط اعتبارات داخلی، کسری بودجه دولت. در این مطالعه شاخص بی‌ثباتی برآمده از سیاست‌های دولت است، در واقع نوسانات سیاست‌های اقتصادی دولت به‌عنوان شاخصی از بی‌ثباتی در نظر گرفته می‌شود (بارو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). نااطمینانی سیاست اقتصادی در اغلب موارد بر رفتار اقتصادی شرکت‌ها اثر گذار است.

هدف اصلی این پژوهش «بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد با بررسی نقش تعدیلی نااطمینانی سیاست اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» است. تحقیق حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی - همبستگی و پس‌رویدادی (تاریخی) است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده خواهد شد. به‌منظور انجام پژوهش، داده‌های کمی موردنیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار تهران) و سایر گزارش‌های مالی آن‌ها و همچنین سایت کدال استخراج خواهد شد. داده‌ها پس از جمع‌آوری در صفحه گسترده اکسل، مرتب و طبقه‌بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم‌افزارهای آماری مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهند گرفت.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان نقد مازاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش بنکرایم و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. به‌طور کلی اجتناب مالیاتی منجر به کاهش جریان خروجی وجه نقد از شرکت می‌شود؛ بنابراین با کاهش اجتناب مالیاتی در شرکت، ارزش مازاد وجوه نقد شرکت افزایش می‌یابد. از این رو، در شرکت‌هایی با اجتناب مالیاتی بیشتر، به‌طور بالقوه جریان نقدی و سود بعد از مالیات بیشتر است و در نتیجه، میزان وجوه نقد واقعی از وجوه نقد پیش‌بینی‌شده در این گونه شرکت‌ها بیشتر است و این امر منجر به افزایش ارزش مازاد وجه نقد در این شرکت‌ها خواهد شد؛

1.Barro

از سوی دیگر، شرکت‌ها برای افزایش فعالیت‌های عملیاتی خود به وجوه نقد نیاز دارند؛ دین ترتیب، زمانی که شرکت‌ها از استراتژی اجتناب مالیاتی استفاده می‌کنند، می‌توانند به‌جای پرداخت وجوه به‌عنوان مالیات، از این وجوه در راستای افزایش عملیات و فروش خود استفاده کنند که همه این عوامل منجر به افزایش ارزش مازاد وجه نقد خواهد شد.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که نااطمینانی سیاست اقتصادی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد را تقویت می‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه نیز با پژوهش بنکرایم و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. به‌طور کلی، با افزایش نااطمینانی سیاست اقتصادی، عدم اطمینان در مورد سیاست‌های اقتصادی دولت به اوج خود می‌رسد و از این‌رو شرکت‌ها و حتی اشخاص حقیقی در مورد چارچوب‌های نظارتی دولت، هزینه‌ها، مالیات‌ها، سیاست‌های پولی و مراقبت‌های بهداشتی به‌خصوص بعد از شیوع ویروس کرونا، سردرگم خواهند شد و شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا سطح نگهداشت وجه نقد خود را افزایش دهند؛ از این‌رو، ترجیح می‌دهند که به‌جای پرداخت مالیات، اقدام به اجتناب مالیات نمایند و این وجوه را برای آینده خود نگه دارند تا بتوانند در شرایط غیرقابل پیش‌بینی که ناشی از نااطمینانی سیاست اقتصادی است، پاسخگوی نیازهای شرکت باشند؛ بنابراین می‌توان گفت که نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی منجر به افزایش تمایل شرکت برای اجتناب مالیاتی خواهد شد و حتی نااطمینانی سیاست اقتصادی، سطح نگهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد و مدیران در شرایط نااطمینانی ترس و دلهره دارند و همواره سعی می‌کنند تا وجوه نقد بیشتری را در شرکت نگه دارند تا بتوانند از این وجوه در آینده استفاده کنند؛ بنابراین نااطمینانی سیاست اقتصادی منجر به تقویت رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش مازاد وجه نقد می‌شود. بر اساس نتایج پژوهش به مدیران و اعضای هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود به این مهم توجه داشته باشند که با افزایش فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌توان ارزش جریان‌ات وجوه نقد مازاد شرکت را بالاتر ببرند و آن‌ها را در پروژه‌های سودآور سرمایه‌گذاری نمایند. همچنین، با توجه به نتایج پژوهش به مدیران اجرایی و اعضای هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود به این مهم توجه داشته باشند که در سال‌هایی که عدم اطمینان سیاست اقتصادی وجود دارد، به دلیل نااطمینانی نسبت به فعالیت‌های

اقتصادی پیشرو، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی خود را افزایش دهند تا بتوانند جریان نقدی مازاد را افزایش دهند.

به محققان پیشنهاد می‌شود تأثیر تعدیلی عدم اطمینان سیاسی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و نگهداشت وجه نقد را بررسی نمایند. همچنین، به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی خود به بررسی تأثیر عدم اطمینان به جریان نقدی بر اجتناب مالیاتی پردازند. همچنین، محققان اثرات کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و جریان نقد مازاد را بررسی نمایند.

همچنین، مهم‌ترین محدودیت اصلی این پژوهش مرتبط به نحوه اندازه‌گیری دقیق نااطمینانی سیاست اقتصادی است که این کار عموماً با مشکلاتی همراه است؛ زیرا هیچ روش استاندارد در این حوزه وجود ندارد تا به نحو صحیحی به اندازه‌گیری دقیق نااطمینانی سیاست اقتصادی پردازد و عموماً اندازه‌گیری آن با محدودیت بسیار همراه است. جریان نقد مازاد واحد تجاری، باقیمانده جریان‌های نقدی پس از کسر وجوه لازم برای پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت ارزیابی می‌شود. این پروژه‌ها، طرح‌های سرمایه‌گذاری بلندمدتی هستند که ارزش فعلی جریان‌های نقدی ورودی مورد انتظار بیش از ارزش فعلی جریان‌های نقدی خروجی است (کیم و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). جریان نقد مازاد منجر به ایجاد هزینه‌های نمایندگی در شرکت می‌شود. هزینه‌های نمایندگی اثر منفی بر ارزش شرکت دارد، یعنی اگر بازار انتظار وقوع چنین هزینه‌هایی را داشته باشد، ارزش (قیمت سهام) شرکت کاهش خواهد یافت. شواهد تجربی بسیاری مبنی بر اینکه تصمیم‌های مالی، سرمایه‌گذاری و غیره تحت تأثیر تضاد منافع و میزان هزینه‌های نمایندگی قرار می‌گیرند، وجود دارد. از طرفی مشکلات نمایندگی درون یک شرکت اغلب مرتبط به جریان‌های نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی است (لوئیس و اورکن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

جریان نقد مازاد را می‌توان جریان نقدی مازاد بر نیازهای سازمان برای تأمین مالی تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت دانست که با نرخ هزینه سرمایه تنزیل شده‌اند. تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران بر سر سیاست‌های پرداخت، زمانی که شرکت جریان نقد آزاد قابل توجهی ایجاد می‌کند، بسیار شدیدتر است (کالن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از عواملی که

1. Kim & Zhang  
2. Louis & Urcan  
3. Callen



می تواند در میزان رفتار فرصت طلبانه مدیران تأثیرگذار باشد، میزان جریان های نقد مازاد و فرصت های سرمایه گذاری شرکت است. جنسن<sup>۱</sup> (۱۹۸۶) معتقد است که وجود جریان های نقدی مازاد بر میزان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران تأثیر زیادی دارد. زمانی که شرکت میزان زیادی از جریان نقد مازاد دارد، مدیر می تواند وجود نقد مازاد را در فرصت های مختلفی سرمایه گذاری کند. در واقع طبق نظر جنسن، حجم بالای جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری، می تواند سبب تشدید تضاد و ناهمسویی منافع مدیران و سهام داران و به تبع آن، افزایش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام داران گردد؛ بنابراین، افزایش جریان های نقد مازاد و به دنبال آن تمایل مدیران برای مصارف غیربهبینه منابع موجود، می تواند مشکلات نمایندگی را افزایش دهد که در ادبیات مالی از آن به عنوان هزینه های نمایندگی جریان نقد مازاد<sup>۲</sup> نام می برند.

این پژوهش به بررسی اثرات اجتناب مالیاتی بر جریانات نقد مازاد شرکت می پردازد. از جمله موضوعات بسیار مهم که در حال حاضر در اکثر پژوهش ها مورد توجه است، بحث اجتناب مالیاتی<sup>۳</sup> و عوامل مؤثر بر آن و نتایجی است که از آن حاصل می شود. اجتناب از مالیات، در واقع نوعی استفاده از خلأهای قانونی در قوانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات است (حسنی و شفیعی، ۱۳۸۹). اجتناب مالیاتی رفتاری قانونی است، یعنی عوامل اقتصادی با استفاده از روزه های قانون مالیات و بازبینی در تصمیمات اقتصادی خود تلاش می کنند بدهی مالیاتی خود را کاهش دهند. به عنوان مثال، اگر بر فعالیتی چون فروش کالا، مالیات بر ارزش افزوده وضع شود. حال اگر فروشنده ای برای پرداخت مالیات کمتر، کالای کمتری بفروشد، رفتار وی بر پایه اجتناب از مالیات است. پرداخت مالیات سبب خروج جریان های نقدی شرکت می شود. به همین منظور سرمایه گذاری در برنامه های مالیاتی همیشه در کانون توجه مدیران شرکت ها بوده است. این برنامه ها می توانند دامنه ای از سیاست های محافظه کارانه ی مالیاتی مانند ابزارهای مالی، تا سیاست های متهورانه ی مالیاتی همچون راهبردهای اجتناب از پرداخت مالیات را پوشش دهند (دسای و داراماپالا<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹).

1. Jensen

2. Agency costs of free cash flow

3. Tax avoidance

4. Desai and Dharmapala

آرمسترانگ<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که اجتناب مالیاتی را می‌توان به‌عنوان یک راه کار جایگزین برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پر ریسک در نظر گرفت. اجتناب مالیاتی می‌تواند دارای دو اثر متضاد بر ارزش شرکت باشد. اجتناب مالیاتی می‌تواند با صرفه‌جویی نقدی ناشی از کاهش خروجی وجوه نقد، ارزش شرکت را افزایش دهد ولی در مقابل آن می‌تواند منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت نیز شود زیرا بازار سرمایه عموماً نمی‌تواند بین اجتناب مالیاتی (به‌عنوان یک راه کار قانونی کاهش مالیات) و فرار مالیاتی (یک روش غیرقانونی نپرداختن مالیات که منجر به تعقیب قضایی نیز خواهد شد) تمایز قائل شود و نرخ هزینه سرمایه را برای شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی انجام می‌دهند، بالاتر در نظر می‌گیرد.

در اهمیت جریان نقدی باید گفت که وجوه نقد مهم‌ترین دارایی شرکت‌ها هستند که عدم توازن در آن می‌تواند بر عملکرد شرکت اثرگذار بوده و حتی در برخی موارد شرکت را با بحران مالی مواجه نماید. مدیریت کارآمد وجوه نقد شرکت مستلزم اتخاذ بهترین سیاست حسابداری در خصوص جریان نقدی است که کسری و مازاد آن با توجه به هزینه‌های تأمین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها می‌شود. همچنین، بورس اوراق بهادار تهران هم قادر است تا به‌عنوان یک طرف علاقه‌مند به این گونه تحقیقات از نتایج احتمالی این پژوهش استفاده کند چرا که می‌تواند در پی یافتن روش‌هایی برای پیشگیری از مشکلات نگهداشت وجه نقد اضافی در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران برآید. همچنین، دولت‌ها نیز برای کنترل نقدینگی جامعه در راستای کنترل نرخ تورم، می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده کنند و این‌ها همگی مبین اهمیت و ضرورت انجام پژوهش در این حوزه است.

از سویی، برخی مواقع شرکت‌ها دارای وجوه نقد مازاد هستند. جنسن (۱۹۸۶) معتقد است زمانی که شرکت‌ها دارای وجوه نقد مازاد هستند، بهتر است آن‌ها را میان طلبکاران خود یا میان سهامداران (در قالب تقسیم سود نقدی) توزیع کنند زیرا ممکن است مدیران اقدام به بیش سرمایه‌گذاری کرده و منابع شرکت را به هدر دهند. طبق تئوری نمایندگی، مدیران به دنبال حداکثرسازی منافع خود در شرکت هستند. در بیشتر مواقع بین منافع مدیریت و سهامداران تضاد ایجاد می‌شود. زمانی که شرکت دارای جریان‌های نقد مازاد است ممکن است مدیر اقدام به

1. Armstrong

سرمایه‌گذاری ناکارا در فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیرسودآور کند. لذا هنگامی که وجود نقد مازاد در شرکت ایجاد می‌شود، نوعی هزینه نمایندگی در شرکت به وجود می‌آید که می‌تواند بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت اثرگذار باشد.

اجتناب مالیاتی را استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، به‌منظور کاهش میزان مالیات قابل پرداخت به‌وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف کرده‌اند؛ بنابراین، از آنجایی که اجتناب از پرداخت مالیات، فعالیتی به‌ظاهر قانونی است به نظر می‌رسد که بیشتر از فرار مالیاتی (که نوعی تخلف قانونی است) در معرض دید باشد و چون اجتناب از پرداخت مالیات در محدوده‌ای معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی است و به‌طور عمده قوانین محدودکننده‌ای در زمینه کنترل اجتناب از پرداخت مالیات وجود ندارد؛ بنابراین، به نظر می‌رسد بسیاری از شرکت‌ها درگیر اجتناب از پرداخت مالیات باشند و به همین دلیل تعیین عوامل مرتبط بر سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌ها دارای اهمیت زیادی است. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که دارای مدیران با دانش مالی هستند، توانایی بالاتری برای شناسایی فرصت‌های اجتناب مالیاتی دارند و آن‌ها می‌توانند اجتناب مالیاتی را افزایش دهند (هوانگ و ژانگ، ۲۰۱۹).

در ایران نیز پدیده اجتناب مالیاتی همانند سایر کشورها به‌موجب قانون تخفیف‌ها و معافیت‌های مالیاتی برای برخی صنایع، مناطق و افراد در نظر گرفته شده است. برای مثال به‌موجب ماده ۱۳۳ قانون مالیات‌های مستقیم فعالیت‌های کشاورزی معاف از مالیات هستند و یا به‌موجب ماده ۱۴۵ قانون مالیات‌های مستقیم درآمد مربوط به سود سپرده‌های بانکی و سود سهام و اوراق مشارکت معاف از مالیات هستند. مثال دیگر اینکه شرکتی با افزایش بدهی‌های خود اقدام به افزایش هزینه بهره کرده که این می‌تواند با کاهش سود خالص، مقدار مالیات واقعی شرکت را کاهش دهد. شرکت‌های بورسی شکل‌های مختلفی از برنامه‌ریزی مالیاتی را برای کاهش بدهی‌های مالیاتی مورد انتظار خود بکار می‌گیرند. باین حال، این مزایای مورد انتظار بدون هزینه نیست (خواجوی و کیامهر، ۱۳۹۵).

همچنین، جامعه ایران با وجود داشتن قابلیت‌های سیاسی بسیاری برای نیل به توسعه با موانع و خطراتی جدی در ارتباط با نااطمینانی سیاست اقتصادی مواجه است. ماهیت رانتی دولت یکی از

مهم‌ترین چالش‌های فرا روی احزاب و توسعه سیاسی در ایران است. تمرکز قدرت و ثروت در دست دولت موجب شده است که آزادی عمل گروه‌های مختلف جامعه مدنی تحت‌الشعاع قدرت و ثروت دولت قرار گیرد. این خصوصیت سبب هم‌نوایی احزاب سیاسی با سیاست‌های متخذه دولت در حوزه‌های مختلف سیاسی و اقتصادی، و یا انزوای سیاسی و اقتصادی در صورت اتخاذ سیاست‌های مستقل و نقادانه، می‌گردد. ذهنیت منفی ایرانیان نسبت به موضوع سیاست‌های اقتصادی دولت یکی دیگر از چالش‌های فرا روی دولت‌های مختلف در ایران است. در سال‌های اخیر با افزایش تحریم‌های اقتصادی و همچنین شرایط اقتصادی دولت؛ عدم اطمینان به سیاست‌های اقتصادی دولت به اوج خود رسیده است و اطمینان مردم به دولت برای برون‌رفت از وضعیت فعلی کاهش محسوسی یافته است.

باتوجه به وقوع بحران‌های اقتصادی در سال‌های اخیر و ضرورت اتخاذ تصمیمات اساسی صحیح در بنگاه‌های اقتصادی، بررسی موشکافانه سیاست‌های اقتصادی که در یک کشور اتخاذ می‌شود و سیاست‌های اقتصاد جهانی، بسیار حیاتی است. در نتیجه یک درک صحیح و یک تخمین قابل‌اعتماد از متغیر نااطمینانی در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی بسیار ضروری خواهد بود. به طور خلاصه متغیر نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی را می‌توان به‌عنوان عدم توانایی بخش‌های مختلف اقتصادی در آینده‌نگری و پیش‌بینی سیاست‌های مالی، مالیاتی، قانونی، پولی و سیاست‌ها و تصمیمات مربوط به محیط کسب‌وکار تعریف کرد (کایا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). لذا بررسی اثرات عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر سیاست‌های مالیاتی و جریان‌ات وجوه نقد مازاد با اهمیت است.

باتوجه به مطالب ارائه شده، مسئله اصلی این تحقیق بررسی پاسخ به این سؤالات است که آیا ارتباط معناداری بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد وجود دارد؟ همچنین، آیا نااطمینانی سیاست اقتصادی می‌تواند رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد را تعدیل کند؟

از همین رو در ادامه پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش پژوهش پرداخته و سپس به تجزیه و تحلیل یافته‌ها و بیان نتایج می‌پردازیم.

1.Kaya

پژوهش حاضر از این حیث که تاکنون در ایران انجام نگردیده باعث بسط مبانی نظری تأثیر نااطمینانی سیاست اقتصادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش جریان‌ات نقد مازاد گردیده و می‌تواند باعث دانش‌افزایی در این خصوص گردد. با توجه به ماهیت رانتی دولت در ایران و افزایش تحریم‌های اقتصادی و همچنین شرایط اقتصادی دولت؛ عدم اطمینان به سیاست‌های اقتصادی دولت از جمله گرایش به سرمایه‌گذاری در بورس به اوج خود رسیده است؛ لذا پژوهشگران در این زمینه، نیاز به ارتقای سطح دانش خود جهت ارائه رهنمود به سرمایه‌گذاران بالقوه به منظور سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارند. به همین منظور، پژوهش حاضر این نیاز را تأمین می‌نماید.

## فهرست منابع

- احمدپور، احمد؛ شهسواری، معصومه عموزاد خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۱، صص ۳۴-۹.
- برزیده، فرخ؛ قلندری، موسی؛ عظیمی، عابد (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها. **دانش حسابداری**، ۹(۴)، ۱۸۴-۱۵۳.
- بشیری، مهدی (۱۳۹۳). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها. **نظریه‌های نوین حسابداری**، ۲(۱۴)، ۱۳۱-۱۱۵.
- پورزمانی، زهرا و پویان‌راد، محمد. (۱۳۹۱). "تأثیر اندازه مؤسسه حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی"، **مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری**، شماره ۲۲، صص ۲۰۸-۱۹۷.
- تاجمیر ریاحی، حامد و اسدی، زهرا. (۱۴۰۰). تأثیر آشفته‌گی مالی بر اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه** (۴) ۲، ۷۳-۱۰۱.
- جوانشیر، هادی، گرکز، منصور و شادکامی، مصطفی. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول با نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت، **مطالعات مدیریت و حسابداری**، ۲(۲)، ۴۶-۵۰.
- حاجی‌ها، زهره؛ رنجبر ناوی، رستم (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری و بیش‌ارزش‌گذاری سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام. **پژوهش‌های حسابداری مالی**، ۱۰(۳۶)، ۶۴-۴۵.
- حساس یگانه، یحیی و یزدانیا، نرگس. (۱۳۸۶). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود، **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۷۱-۱۵۱.
- حساس یگانه، یحیی و آذین فر، کاوه. (۱۳۸۹). "رابطه بین کیفیت حسابرس و اندازه مؤسسه حسابرسی"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۷، شماره ۱۲، صص ۹۸-۸۵.
- حمیدیان، محسن و تقی‌زاده، نفیسه. (۱۳۹۶). کیفیت حسابرسی، حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در دوران بحران مالی، **دانش حسابرسی**، سال ۱۸، شماره ۷۱، صص ۱۴۸-۱۲۹.
- خرم‌آبادی، مهدی؛ لشگرآراء، سهیلا و پور غلام‌رضا، ندا. (۱۴۰۱). بررسی نقش کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و اجتناب مالیاتی. **پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه** ۳(۱)، ۹۷-۱۲۵.
- داداشی، ایمان و امیری لولاک، زهرا. (۱۳۹۸). تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی: با تأکید بر راهبرد تمایز و رهبری هزینه، **دانش حسابداری مالی**، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۲۱۳-۱۸۵.
- دیدار، حمزه و بیگی، خدیجه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت راهبری شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲، صص ۱۹۷-۲۲۰.

رحیمیان، نظام‌الدین؛ میرعباسی، سید جواد و خازن، آتنا. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۷۷-۱۰۱.

روستایی، الهام؛ دیانتی دلمی، زهرا و بنی مهد، بهمن. (۱۳۹۴). رابطه بین استراتژی تجاری شرکت و سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۵، جلد ۲۳، صص ۱۵۶-۱۲۳.

ساری، محمدعلی؛ حسین‌زاده، عبدالله، و طباطبائی، مهسالسادات. (۱۴۰۱). نقش اجتناب مالیاتی در افزایش ریسک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه* ۳ (۲)، ۲۱۴-۱۸۷.

شیرازی، محمد؛ حق‌گو، ناهید. (۱۳۹۷). رابطه بین استراتژی تجاری با گزارشگری مالی متقلبانه با تأکید بر نقش کیفیت افشاء. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۱(۱)، ۶۰-۷۶.

صالحی، مهدی و بذرگر، حمید. (۱۳۹۳). رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی، *راهبرد مدیریت مالی*، شماره ۸، صص ۱۱۳-۱۴۰.

طهماسبی، محمدرضا؛ محمدی روا سبحان، یوسف؛ طوسی مراغی، نازلی. (۱۳۹۷). رابطه استراتژی‌های تجاری و کنترل‌های داخلی باکیفیت گزارش حسابرسی. *دوازدهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک*، تهران، انجمن مدیریت راهبردی ایران.

- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19(3), 452-469.
- Agustia, D., Pratama, N., Muhammad, A., Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia, *Heliyon* 6 (2020) e03317.
- Altman, E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *J. Finance* 23 (4), 589-609.
- Banker, R. D.; Mashruwala, R.; and A. Tripathy (2014). Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy?, *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, pp. 872-896.
- Badertscher, B.A. (2011). Overvaluation and the Choice of Alternative Earnings Management Mechanisms. *The Accounting Review* 86 (5), 1491-1518.
- Boratyńska, K. (2016). FsQCA in corporate bankruptcy research. An innovative approach in food industry. *Journal of Business Research*, 69(11), 5529-5533.
- Bergstresser, D., and T. Philippon. (2006). CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics* 80, 511-29.
- Bentley, K., Newton, N, Thompson, M. (2015). Business Strategy and Internal Control over Financial Reporting. Working paper, University of Missouri.

- Cohen, D. A., A. Zarwin, F. (2010). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. **The Accounting Review** 83 (3): 757–87.
- Chen, X., & Ki, J., So, A. (2008). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, **Journal of Accounting and Economics**, 38, pp. 85-107.
- Chen, A., Kao, L., & Lu, C. S. (2014). Controlling ownership and firm performance in Taiwan: The role of external competition and internal governance. **Pacific-Basin Finance Journal**, 29, 219–238.
- Cheng, A., Warfield, H. (2005). Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors. **Journal of Business Ethics** 31: 225–233.
- Chang, C. (2012). The corporate governance characteristics of financially distressed firms: Evidence from Taiwan. **Journal of American Academy of business**, 15(1), 125-132.
- Chen, Y., Eshleman, J. D., Soileau, J. S. (2016). Business strategy and auditor reporting. **A Journal of Practice & Theory**, 36(2): 63-86.
- Cappa, F., Cetrini, G., Oriani, R. (2019). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms, **The Quarterly Review of Economics and Finance** 22(4), 115–140.
- Cenciarelli, V.G., Greco, G., Allegrini, M. (2018). External audit and bankruptcy prediction, Department of Economics and Management, University of Pisa, Via C. Ridolfi, 10 - 56124 Pisa Italy.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. **Journal of Banking & Finance**, 37(8), 3273–3285.
- Dichev, I.D., J.R. Graham, C.R. Harvey, and S. Rajgopal. (2013). Earnings Quality: Evidence from the Field. **Journal of Accounting and Economics** 56 (2–3): 1–33.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation. **Contemporary Accounting Research**, 13(1), 1–36.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. **Journal of Accounting and Economics** 40 (1–3): 3–73.
- Healy, P.M., and J.M. Wahlen. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons** 13: 365–83.
- Jia, N. (2007). The Relationship Between Corporate Governance and Real Profit Management, **Journal of Corporate Finance**, 22 (4), 1-49.
- Kim, J. B., and B. C. Sohn. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. **Journal of Accounting and Public Policy** 32 (6): 518–43.
- Lim, E., Chalmers, K., Hanlon, D. (2019). The influence of business strategy on annual report readability. **Journal of Accounting and Public Policy**, 37(2): 65-81.



- Lukason, O., Camacho-Mi~nano, M.-M., 2019. Bankruptcy risk, its financial determinants and reporting delays: do managers have anything to hide? *Risks* 7 (3), 77.
- Mafrolla, E., D'Amico, E. (2017). Borrowing capacity and earnings management: An analysis of private loans in private firms, **Journal Accounting Public Policy**, 36(3), 284-301.
- Moses, D. D. (1987). Income something and incentives : Eprical tests using accouting changes. **The Accounting Review (April):358-377**.
- Mitra, S., Hossain, M., & Jain, P. (2013). Product market power and management'saction to avoid earnings disappointment. *Review of Quantitative Finance andAccounting*, 41(4), 585-610.
- Mousavi, M. M., Ouenniche, J., & Xu, B. (2015). Performance evaluation of bankruptcy prediction models: An orientation-free super-efficiency DEA-based framework. **International Review of Financial Analysis**, 42, 64-75.
- Marcinkevičius, R., & Kanapickienė, R. (2014). Bankruptcy prediction in the sector of construction in Lithuania. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 156, 553-557.
- Semuel, H., Siagian, H., & Octavia, S. (2017). The effect of leadership and innovation on differentiation strategy and company performance. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 237, 1152-1159.
- Singhal, R., & Zhu, Y. E. (2013). Bankruptcy risk, costs and corporate diversification. **Journal of Banking & Finance**, 37(5), 1475-1489.
- Shiper A.E., (1989). Loan Loss Provisioning and Income Smoothing in US banks Pre and Post the Financial Crisis. **International Review of Financial Analysis**, 25, 64-72.
- Wang, T.,Lin,Y., Werner,E ., Chang, H. (2019). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. **International Review of Economics & Finance**, Vol. 58, PP. 312-329.
- Zmijewski, M.E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *J. Account. Res.* 59-82.

