

بررسی نقش تعدیل کننده عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

وحید اسکو^۱

محمدعلی قزلسفلو^۲

محمد رضا بهمنی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۷/۱۷

چکیده

بررسی نقش تعدیل کننده عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد در ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می باشد. روش تحقیق از نوع کاربردی است و داده های این پژوهش از لوح های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار رهاورد نوین، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه های مرتبط نظیر کدال استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه دهم صورت گرفت؛ و در نهایت نتایج به دست آمده از فرضیه اول نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد؛ و همچنین نتایج به دست آمده از فرضیه دوم نشان داد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی را کاهش می دهد.

واژگان کلیدی

عدم اطمینان سیاست اقتصادی، اجتناب مالیاتی، ارزش پول نقد مازاد.

۱. عضو هیات علمی دانشگاه گنبد کاووس، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، گروه علوم اقتصادی و اداری.

(vahidoskou@gonbad.ac.ir)

۲. مدیر گروه موسسه آموزش عالی شمس گنبد کاووس.

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی شمس گنبد کاووس.

مقدمه

طی دهه گذشته، افزایش چشمگیر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بودجه عمومی را در بسیاری از کشورها کاهش داده است. در سطح بین‌المللی، میزان مالیات ازدست‌رفته به دلیل اجتناب مالیاتی در هر سال بین ۵۰۰ تا ۶۵۰ میلیارد دلار آمریکا تخمین زده شده است که یک‌سوم آن در کشورهای کم‌درآمد و با درآمد متوسط پایین اتفاق می‌افتد. این شیوه‌های مالیاتی تأثیری نامتعادل بر درآمد دولت دارند. دیرنگ و همکاران^۱ (۲۰۱۷) نشان داد که در ۲۵ سال گذشته کاهش منظمی در پرداخت‌های مالیاتی وجود داشته است و شرکت‌ها به شدت در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی مشارکت دارند. به‌طور مشابه، تامسن و واترین^۲ (۲۰۱۸) دریافتند که بیش از نیمی از شرکت‌های آمریکایی دارای نرخ‌های مالیاتی در بازه ۳۰ تا ۴۰ درصدی بین سال‌های ۲۰۰۵ و ۲۰۱۶ هستند. طبق ادبیات قبلی، ما اجتناب مالیاتی را به‌عنوان تمام فعالیت‌هایی تعریف می‌کنیم که مالیات را نسبت به درآمد قبل از مالیات کاهش می‌دهند. از فعالیت‌های کاهش مالیات که مطابق با قوانین مالیاتی است تا استراتژی‌های تهاجمی که در یک منطقه خاکستری قرار می‌گیرند (دیرنگ و همکاران، ۲۰۰۸).

تفاوت قابل‌توجهی در بین شرکت‌ها در مورد مقدار وجه نقد نگهداری شده وجود دارد. دیتمار و ماهر اسمیت^۳ (۲۰۰۷) پیشنهاد کردند که شرکت‌ها در حال انباشت پول نقد بیشتر و بیشتری هستند و ارزش مبالغ نقد در حال تبدیل شدن به بخش مهمی از کل دارایی‌های آن‌ها است. این امر باعث شده است که محققان بر این موضوع تمرکز کنند که چرا برخی از شرکت‌ها نسبت به سایرین وجه نقد بیشتری در ترازنامه خود نگه می‌دارند (آروری و پیژورلت^۴، ۲۰۱۷؛ دیتمار و ماهر اسمیت، ۲۰۰۷؛ فرا اسارد و سالوا^۵، ۲۰۱۰).

درحالی‌که اجتناب مالیاتی و دارایی‌های نقدی شرکت‌ها هر دو جذابیت زیادی را به خود جلب کرده‌اند توجه در ادبیات آکادمیک، چگونگی تأثیر اجتناب مالیاتی بر دارایی‌های نقدی به‌طور محدود مطالعه شده است. مطالعات موجود بینش‌هایی را در مورد تغییرات موجودی وجه نقد ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که با عدم قطعیت مالیاتی بیشتری روبرو هستند وجه نقد بیشتری برای برآورده کردن خواسته‌های بالقوه آینده نگهداری می‌کنند (هانلون و همکاران^۶، ۲۰۱۷). به دلیل دخالت شرکت‌ها در اجتناب از مالیات تهاجمی، اگر مقامات مالیاتی ساختارهای مالیاتی آن‌ها را نپذیرند، ممکن است هزینه‌های اضافی را متحمل شوند. فولی و همکاران^۷ (۲۰۰۷) استدلال کرد که بزرگی دارایی‌های نقدی چندملیتی ایالات‌متحده به دلیل هزینه‌های مالیاتی مرتبط با بازگرداندن درآمد خارجی است. در این مطالعه ما با بررسی اینکه آیا اجتناب مالیاتی بر ارزش پول نقد مازاد تأثیر می‌گذارد، ادبیات مربوط به این موضوع را گسترش خواهیم داد. به‌طوری‌که این شکاف در ادبیات را با بررسی تخریب ارزش بالقوه ناشی از دخالت در اجتناب

^۱ - Dyreng et al

^۲ - Thomson and Watrin

^۳ - Dietmar and Mart Smith

^۴ - Aruri and Peugeot

^۵ - Fara Asard and Salva

^۶ - Hanlon et al

^۷ - Foley et al

مالیاتی پر خواهیم کرد. سپس بر ارزشی که سرمایه‌گذاران به وجه نقد اضافی اختصاص می‌دهند تمرکز می‌کنیم و نه روی سیاست نگهداری وجه نقد فی‌نفسه. بعد، ما از بعد بین کشوری نمونه خود برای تقویت مفاهیم خود استفاده می‌کنیم.

ادبیات اجتناب مالیاتی دو دیدگاه متضاد در مورد پیامدهای اجتناب مالیاتی ارائه کرده است. از یک سو، طبق نظریه سنتی، اجتناب مالیاتی به عنوان یک فعالیت ارزش آفرین در نظر گرفته می‌شود که منجر به انتقال ثروت از دولت به شرکت‌ها و سهامداران آن‌ها می‌شود. به طور خاص، پس انداز مالیاتی را می‌توان مجدداً سرمایه‌گذاری کرد یا بین سهامداران توزیع کرد. در نگاه اول، به نظر می‌رسد که اجتناب مالیاتی ممکن است مورد نظر سهامداران باشد، به ویژه به دلیل هزینه قابل توجه بار مالیاتی. از سوی دیگر، این دیدگاه سنتی ویژگی مدرن (چن و همکاران^۸، ۲۰۱۰؛ دسای و دارماپالا^۹، ۲۰۰۶) را نادیده می‌گیرد که می‌تواند اثرات مثبت پس انداز مالیاتی را خنثی کند (کیم و همکاران، ۲۰۱۱). مطابق با این دیدگاه، فعالیت‌های اجتناب از مالیات با ساختارهای پیچیده و غیرشفاهی مرتبط است که برای پنهان کردن هدف اساسی آن‌ها و اجتناب از شناسایی توسط مقامات مالیاتی طراحی شده‌اند (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹). این امر مدیران را به ایجاد فرصت‌هایی برای استخراج رانت‌ها با نگهداری سطوح اضافی وجه نقد سوق می‌دهد.

ادبیات مستند نشان می‌دهد که وجه نقد یک دارایی قابل تعویض است که به راحتی برای مدیریت قابل دسترسی است و می‌تواند به سرعت توسط مدیران فرصت طلب برای منافع خود تبدیل شود (مایرز و راجان^{۱۰}، ۱۹۹۸). دیتمار و ماهرث اسمیت (۲۰۰۷) استدلال کردند که اگر مدیران از این منابع به طور ناکارآمد استفاده کنند، منابع نقدی اضافی ممکن است پیامدهای منفی داشته باشد. وجه نقد اضافی به عملیات یا سرمایه‌گذاری اختصاص نمی‌یابد و سپس به عنوان ابزاری قوی برای تبدیل شدن به امتیازات خصوصی در نظر گرفته می‌شود (فر اسارد و سالوا، ۲۰۱۰). ارزش وجه نقد اضافی بستگی به این دارد که سرمایه‌گذاران چگونه از پول نقد مورد استفاده برداشت می‌کنند. به طور دقیق‌تر، به دلیل سهولت دسترسی مدیریت و ماهیت اختیاری وجوه نقد اضافی، ممکن است یک دلار برای سرمایه‌گذاران برابر با یک دلار نباشد. اگر مشکلات نمایندگی بر مقدار وجه نقد نگهداری شده تأثیر بگذارد، ارزشی که سرمایه‌گذاران به این وجه نقد اختصاص می‌دهند ممکن است به مشارکت شرکت در شیوه‌های اجتناب از مالیات بستگی داشته باشد. اجتناب مالیاتی با مسائل عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی مرتبط است که ممکن است مدیران را به سوءاستفاده از منابع شرکت و کاهش ارزش مرتبط با پول نقد اضافی سوق دهد. لذا در این پژوهش به دنبال این سؤال خواهیم بود که آیا عدم اطمینان سیاست اقتصادی نقش تعدیل کننده‌ای بر رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد دارد؟

⁸ - Chen et al

⁹ - Desai and Darmapala

¹⁰ - Myers and Rajan

مبانی نظری پژوهش

اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد

ادبیات قبلی دو دیدگاه متفاوت را در مورد اجتناب مالیاتی نشان داده است که ممکن است دلیل نگهداری وجه نقد توسط مدیران را توضیح دهد. از یک سو، اجتناب مالیاتی نشان‌دهنده یک فعالیت افزایش‌دهنده ارزش است که منجر به انتقال ثروت از دولت به شرکت‌ها می‌شود. با توجه به اهمیت هزینه‌های مالیاتی برای یک شرکت و سهامداران آن، به نظر می‌رسد که اجتناب مالیاتی ممکن است موردنظر سهامداران باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۰). شرکت‌ها با کاهش بدهی‌های مالیاتی خود، پس‌انداز مالیاتی بیشتری ایجاد می‌کنند که می‌تواند مجدداً سرمایه‌گذاری شود یا به سهامداران بازگردانده شود. بر اساس این دیدگاه، سرمایه‌گذاران ممکن است ارزش بیشتری را به وجه نقد مازاد نگهداری شده توسط شرکت‌های فرار مالیاتی اختصاص دهند.

از سوی دیگر، نظریه سنتی اجتناب مالیاتی یک ویژگی مهم شرکت‌های مدرن را نادیده می‌گیرد: جدایی مالکیت و کنترل. ادبیات قبلی نشان داده است که اجتناب مالیاتی با مسائل عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی مرتبط است که ممکن است مدیران را به سوءاستفاده از منابع شرکت سوق دهد. بر اساس دیدگاه تئوری نمایندگی، فعالیت‌های اجتناب از مالیات می‌تواند مدیران را از به حداکثر رساندن ارزش سهامداران در زمانی که مشکلات نمایندگی تشدید می‌شود منحرف کند. این فعالیت‌ها به دو ویژگی مهم نیاز دارند: پیچیدگی و مبهم بودن برای جلوگیری از شناسایی آن‌ها توسط مقامات مالیاتی (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۶؛ چن و همکاران، ۲۰۱۰). مطابق با این استدلال، اجتناب مالیاتی شرکت‌ها را ملزم می‌کند تا پیچیدگی مالی و سازمانی را افزایش دهند که به‌طور قابل توجهی شفافیت گزارشگری مالی را مختل می‌کند (بالاکریشنان و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۹). در یک محیط اطلاعاتی ضعیف، اجتناب مالیاتی می‌تواند به عنوان ابزاری برای کمک به مدیران در استخراج اجاره‌ها از شرکت عمل کند (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹). مطابق با این ادعا، کیم و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که اجتناب مالیاتی عدم اطمینان در مورد ارزش‌گذاری شرکت‌های فرار مالیاتی را افزایش می‌دهد و منجر به ریسک بالای سقوط قیمت سهام می‌شود. به‌طور مشابه، دی سیمون و همکاران^{۱۲} (۲۰۲۰) استدلال کرد که مدیران استراتژی‌های اجتناب از مالیات را در پاسخ به تغییرات در عملکرد مالی شرکت تطبیق می‌دهند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌هایی با شرکت‌های وابسته غیر سودآور از استراتژی‌های قیمت‌گذاری انتقالی استفاده می‌کنند تا درآمد را به شرکت‌های وابسته غیر سودآور خود منتقل کنند تا بار مالیاتی کلی خود را کاهش دهند.

انگیزه نمایندگی برای نگهداری وجه نقد همچنین نشان می‌دهد که مدیران فرصت طلب ممکن است وجه نقد اضافی را برای تعقیب اهداف خود با هزینه سهامداران نگهداری کنند (جنسن^{۱۳}، ۱۹۸۶). به گفته بلخیر و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۴)،

¹¹ - Balakrishnan et al

¹² - De Simon et al

¹³ - Jensen

¹⁴ - Balkhir et al

مدیران منابع نقدی زیادی را برای سوءاستفاده از وجوه و منحرف کردن آن‌ها از استفاده مولد نگهداری می‌کنند. دیتمار و ماهریت اسمیت (۲۰۰۷) استدلال کردند که نگهداری منابع نقدی بیش از حد ممکن است پیامدهای منفی در صورت استفاده ناکارآمد از این منابع داشته باشد. از این رو، سرمایه‌گذاران ممکن است یک شرکت را با تخفیف ارزش گذاری کنند (دورنوف و کیم^{۱۵}، ۲۰۰۵). برخی از مطالعات اخیر نشان داده‌اند که ارزش وجه نقد مازاد (ارزشی که بازار به یک دلار پول نقد اضافی اختصاص می‌دهد) بستگی به نحوه استفاده سرمایه‌گذاران از وجه نقد دارد (آروری و پیژورلت، ماهریت اسمیت^{۱۶}، ۲۰۰۷؛ فرا اسارد و سالوا، ۲۰۱۰؛ آکتاس و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۹). با توجه به سهولت دسترسی مدیریت و ماهیت اختیاری استفاده آن‌ها از پول نقد، در صورت سوءاستفاده از آن توسط مدیران، یک دلار ممکن است برابر با یک دلار نباشد. استدلال‌های قبلی نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی مسائل عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی را تشدید می‌کند و احتمالاً سرمایه‌گذاران را به سمت کاهش ارزش نقدینگی مازاد سوق می‌دهد. سرمایه‌گذاران درک می‌کنند که وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌های اجتناب از مالیات برای پروژه‌های که باعث کاهش ارزش می‌شوند، استفاده می‌شود و در نتیجه ارزش کمتری را به وجه نقد اضافی اختصاص می‌دهد.

عدم قطعیت سیاست اقتصادی، اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد

باعث کاهش بیش از یک درصدی در تولید ناخالص داخلی ایالات متحده در دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۲ و از دست دادن بیش از یک میلیون شغل شد (فان و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۹). به گفته بیکر و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۶)، عدم قطعیت سیاست اقتصادی ابعاد مختلفی از عدم قطعیت سیاست در کشورها را بر اساس اخبار، مالیات و سیاست‌های مالی و پولی نشان می‌دهد. علاوه بر این، عدم قطعیت سیاست اقتصادی ممکن است نوسانات جریان نقدی آتی شرکت‌ها را با افزایش هزینه‌های مشکلات مالی افزایش دهد (فان و همکاران، ۲۰۱۹)، در نتیجه آن را به سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها مرتبط می‌کند (یانگ و روت^{۲۰}، ۲۰۱۹). با توجه به تأثیر منفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ثبات اقتصادی (فان و همکاران، ۲۰۲۱)، برخی از مطالعات تأثیر آن را بر سیاست نقدی شرکت‌ها بررسی کرده‌اند. ادبیات قبلی نشان داده است که در پاسخ به عدم قطعیت سیاست اقتصادی بالاتر، شرکت‌های آمریکایی پول نقد بیشتری را برای محافظت در برابر شوک‌های مالی نگه می‌دارند (لی^{۲۱}، ۲۰۱۹). دوونگ و همکاران^{۲۲} (۲۰۲۰) دریافتند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بالاتر شرکت‌ها را به صرفه‌جویی بیشتر وجه نقد از جریان‌های نقدی تولید شده داخلی سوق می‌دهد. بر اساس این شواهد تجربی، عدم قطعیت سیاست اقتصادی از طریق انگیزه‌های احتیاطی بر نگهداری وجه نقد تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، بلوم^{۲۳} (۲۰۰۹) پیشنهاد

15 - Dornoff and Kim

16 - Aury and Peugeot, Skilled by Smith

17 - Aktas et al

18 - Fan et al

19 - Baker et al

20 - Young and Ruth

21 - Lee

22 - Dong et al

23 - Bloom

کرد که با توجه به هزینه بالای تأمین مالی خارجی، عدم اطمینان بیشتر می‌تواند منجر به کاهش سرمایه‌گذاری و افزایش پول نقد شود.

اگرچه تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تصمیمات شرکتی به‌خوبی مستند شده است، نحوه مدیریت وجوه داخلی شرکت‌های فرار مالیاتی در طول دوره‌های عدم اطمینان به‌طور محدود مورد مطالعه قرار گرفته است. در این پژوهش ادبیات قبلی را با بررسی اثر اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی در زمان‌های نامشخص گسترش می‌دهیم. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که عدم قطعیت در اقتصاد و سیاست بر رفتار بازار و سرمایه‌گذار تأثیر می‌گذارد (ورکیا^{۲۴}، ۲۰۰۱). گراهام و لیری^{۲۵} (۲۰۱۸) با استفاده از یک زمینه بین‌المللی استدلال کردند که شرایط کلان اقتصادی می‌تواند بر نوسانات جریان نقدی تأثیر بگذارد و روند نگهداری وجه نقد در دهه‌های اخیر را توضیح دهد. ناگار و همکاران^{۲۶} (۲۰۱۹) مستند کرد که این عدم قطعیت با تشدید عدم تقارن اطلاعات در طول دوره‌های کمبود همراه است.

در همین حال، برخی از شواهد نشان داده‌اند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی عدم قطعیت‌های مالی و پولی را پوشش می‌دهد که ممکن است باعث تغییرات در انتظارات شرکت و قضاوت‌های مدیریتی شود (یانگ و روت، ۲۰۱۹). به‌عنوان مثال، ریچاردسون و همکاران^{۲۷} (۲۰۱۵) استدلال کردند که در مواقع پریشانی مالی، استراتژی‌هایی که قبلاً برای شرکت پرمخاطره یا پرهزینه تلقی می‌شدند، ممکن است با افزایش مزایای بالقوه اجتناب مالیاتی جذاب‌تر و قابل‌اجراتر شوند. مقامات مالیاتی در اجرای قوانین مالیاتی در شرایط نامشخص سختگیری کمتری خواهند داشت؛ بنابراین، موقعیت‌های مالیاتی تهاجمی در طول دوره‌های پریشانی مالی ریسک کمتری دارند و از نظر اجتماعی قابل‌قبول‌تر هستند. بر اساس استدلال‌های ذکرشده، انتظار داریم که سرمایه‌گذاران ممکن است رویه‌های تهاجمی و پرخاطر را در کشورهایی که بیشتر در معرض عدم اطمینان اقتصادی و سیاستی قرار دارند، دست‌کم بگیرند. پس فرضیه دوم پژوهش به‌صورت زیر طرح می‌شود:

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: عدم اطمینان سیاست اقتصادی نقش تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد دارد.

پیشینه تجربی پژوهش

متین فرد و چهارم‌حالی (۱۳۹۹) بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر اجتناب مالیاتی در ۱۳۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ پرداختند و نتایج تحقیق نشان می‌دهد، عدم اطمینان اقتصادی بر

²⁴ -werkiya

²⁵ - Graham and Leary

²⁶ - Nagar et al

²⁷ - Richardson et al

مبنای شاخص‌های اندازه‌گیری تورم، شاخص بازده بازار سهام و نرخ تولید ناخالص داخلی، بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جلالی و همکاران (۱۳۹۹) به پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین عدم اطمینان محیطی، مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی در ۱۰۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۸ پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی دارای تأثیر مستقیم و معناداری بر اجتناب مالیاتی و متغیر مالکیت نهادی دارای تأثیر منفی بر اجتناب مالیاتی می‌باشد.

لشگری و همکاران (۱۳۹۴) تأثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی را در ۱۲۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ پرداختند و نتایج نشان داد که بین مازاد و کسری وجه نقد با بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما بین مازاد و کسری وجه نقد با بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معناداری و مستقیمی وجود دارد.

فروغی و محمدی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در ۱۰۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ پرداختند و نتایج پژوهش نشان می‌دهد اجتناب مالیاتی بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت تأثیر منفی دارد.

رمزی و همکاران^{۲۸} (۲۰۲۲) به پژوهشی تحت عنوان بررسی نقش تعدیل کننده عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد در بازه زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸ پرداختند نتایج نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی بر ارزش نقدینگی مازاد تأثیر منفی می‌گذارد. این اثر منفی فقط برای شرکت‌هایی که در کشورهایی با حمایت قوی از سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کنند رایج است. این مطالعه همچنین نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی را بررسی می‌کند و نشان می‌دهد عدم قطعیت سیاست اقتصادی به عنوان نقش تعدیل کننده‌ای رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش وجه نقد مازاد را در زمان‌های نامشخص کاهش می‌دهد.

کواک^{۲۹} (۲۰۲۱) رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ارزش نقدینگی مازاد بر اساس مدل ارزش گذاری فاما و فرنچ (۱۹۹۸) در ۱۱۰۰۰ شرکت در ۱۹ کشور در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۶ پرداخت و نتایج نشان داد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور منفی با ارزش پول نقد در دوره قبل از بحران "پس از بحران" مرتبط است. علاوه بر این، بیان کردند که اثر مثبت عدم اطمینان سیاست اقتصادی در دوره پس از بحران در شرکت‌های دارای محدودیت مالی قوی‌تر است.

²⁸ - Ramsey et al

²⁹ - Quack

شن و همکاران^{۳۰} (۲۰۲۱) به بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اجتناب از مالیات شرکت‌های چینی پرداختند و نتایج نشان داد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی به‌طور قابل توجهی و منفی بر اجتناب مالیاتی تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، مالکیت دولتی، کیفیت کنترل داخلی و یارانه دولتی اثر منفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اجتناب مالیاتی را کاهش می‌دهد و سهام مدیریتی و محدودیت مالی بالا اثر منفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اجتناب مالیاتی را تقویت می‌کند.

جستین هانگ و مای نگوین^{۳۱} (۲۰۲۰) به رابطه عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اجتناب از مالیات شرکت پرداختند و نتایج نشان می‌دهد شرکت‌ها نرخ مالیات مؤثر نقدی را زمانی که عدم اطمینان سیاست اقتصادی افزایش می‌یابد کاهش می‌دهند. شرکت‌ها همچنین در اشکال تهاجمی‌تر اجتناب مالیاتی از جمله برنامه‌ریزی مالیاتی بلندمدت یا پناهگاه‌ها شرکت می‌کنند. نگهداری وجه نقد اثر منفی عدم قطعیت سیاست بر نرخ مالیات مؤثر نقدی، به‌ویژه برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی را کاهش می‌دهد. پس‌انداز مالیات نقدی برای سرمایه‌گذاری مجدد به‌جای پرداخت سود سهام حفظ می‌شود. یافته‌های ما نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست، اصطکاک‌های تأمین مالی خارجی را تشدید می‌کند که به‌نوبه خود انگیزه‌های پیشگیرانه اجتناب از مالیات را القا می‌کند.

هو نهان و همکاران^{۳۲} (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اجتناب از مالیات شرکت پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که اثر عدم قطعیت سیاست بر اجتناب مالیاتی برای شرکت‌هایی با سطح بالاتری از نگهداری وجه نقد کمتر مشخص است. به‌طور کلی، یافته‌های ما اهمیت عدم قطعیت در مورد سیاست دولت را در تعیین فعالیت‌های اجتناب از مالیات شرکت نشان می‌دهد.

دالیوال و همکاران^{۳۳} (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و میزان وجوه نقد نگهداری شده توسط شرکت پرداختند نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و میزان وجوه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد. آن‌ها همچنین دریافتند که رابطه منفی بین این دو متغیر در شرکت‌هایی که از نظام راهبری قوی‌تری برخوردارند، ضعیف‌تر است. یافته‌های این مطالعه همچنین نشان داد که ارزیابی سرمایه‌گذاران از میزان وجوه نقد نگهداری شده در شرکت‌هایی که اقدام به فعالیت‌های اجتناب مالیاتی کرده‌اند، کمتر است.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه بین اجتناب از مالیات شرکت، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ارزش پول نقد مازاد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از دید هدف کاربردی است و می‌توان پژوهش کاربردی را این‌گونه تعریف کرد که پژوهشی است که با استفاده از نتیجه پژوهش‌های بنیادی به‌طور بهبود و به کمال

³⁰ - Shen et al

³¹ - Jastin Hong and Mai Nguyen

³² - Ho Nahan et al

³³ - Dalival et al

رساندن تولیدات، رفتارها، وسایل، روش‌ها، ساختارها، ابزارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی اعمال می‌شود. ماهیت روش پژوهش حاضر علی می‌باشد. روش‌های پس رویدادی (بر اساس صورت‌های مالی تجزیه و تحلیل شده گذشته صورت می‌گیرد) یا روش‌های علی - مقایسه‌ای و فرضیه از نظر تجزیه و تحلیل همبستگی می‌باشد. به این جهت این پژوهش در جستجوی پیدا کردن رابطه بین چندین متغیر می‌باشد.

الگوی رگرسیونی و نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

برای سنجش فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$XLIQ_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای سنجش فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$\begin{aligned} XLIQ_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t} \\ & + \beta_2 EPU_{i,t} + \beta_3 ETR * EPU_{i,t} \\ & + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

$XLIQ_{i,t}$: ارزش مازاد وجه نقد شرکت i در سال t .

$ETR_{i,t}$: نرخ مؤثر مالیاتی شرکت i در سال t .

$EPU_{i,t}$: عدم اطمینان سیاست اقتصادی شرکت i در سال t .

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t .

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t .

$ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی شرکت i در سال t .

$ROE_{i,t}$: نرخ حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t .

$\varepsilon_{i,t}$: ضریب خطای شرکت i در سال t .

نحوه اندازه گیری متغیرها

۱-۹-۱. اجتناب مالیاتی

منظور از اجتناب مالیاتی، تلاش در جهت کاهش مالیات‌های پرداختی است. درواقع اجتناب از مالیات، نوعی استفاده از خلاءهای قانونی در قوانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات است (هانلون و همکاران، ۲۰۱۰). اجتناب از مالیات یک فعالیت گریز از مالیات بدون شکستن خطوط قوانین و درون چارچوب قوانین مالیات است (اگراوال، ۲۰۰۷).

۱-۹-۲. عدم قطعیت سیاست اقتصادی

ناطمینانی نسبت به سیاست‌های اقتصادی دولت موجب می‌شود که صاحبان سرمایه نتوانند بازده بلند مدت سرمایه خود را با اطمینان کافی محاسبه کنند. لذا افزایش نا اطمینانی سیاست‌های اقتصادی دولت موجب کاهش ارزش مورد انتظار بازده سرمایه، کاهش سطح سرمایه‌گذاری و لذا ایستایی و رکود اقتصادی خواهد شد (چراستيو و همکاران، ۲۰۱۷).

۱-۹-۳. ارزش پول نقد مازاد

مازاد نقدی، وجه نقدی است که بیش از وجه نقد مورد نیاز برای عملیات روزانه است. نحوه مدیریت مازاد پول نقد به اندازه مدیریت پول در چرخه جریان نقدی شما مهم است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول زیر برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین ارزش مازاد وجه نقد برابر با ۰/۸۵۶ می‌باشد که نشان‌دهنده آن است که به طور میانگین شرکت‌های نمونه از این میزان ارزش مازاد وجه نقد برخوردار می‌باشند و همچنین میزان شاخص میانه بیان می‌کند که نیمی از شرکت‌های نمونه بیشتر و نیمی دیگر کمتر از این مقدار می‌باشند و میزان میانه به دست آمده برای متغیرهای ارزش مازاد وجه نقد عبارت است از ۰/۶۲۹ می‌باشد و به طور کلی نشان می‌دهد که ارزش مازاد وجه نقد شرکت‌های نمونه در سطح مطلوبی قرار دارند.

حداکثر به دست آمده در جدول فوق گویای بیشترین مقداری است که شرکت‌های نمونه در این پژوهش به خود اختصاص داده‌اند و این میزان برای ارزش مازاد وجه نقد عبارت است از ۱/۱۰۹ می‌باشد و حداقل آن نشان‌دهنده کمترین مقداری است که شرکت‌های نمونه در این پژوهش به خود اختصاص داده‌اند که این میزان برای ارزش مازاد وجه نقد عبارت است از ۰/۰۲۶ می‌باشد.

انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای ارزش مازاد وجه نقد عبارت از ۰/۱۵۴ است.

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ارزش مازاد وجه نقد	XLIQ	۰/۸۵۶	۰/۶۲۹	۰/۰۲۶	۱/۱۰۹	۰/۱۵۴
نرخ مؤثر مالیاتی شرکت	ETR	-۰/۰۹۴	-۰/۰۷۵	-۰/۵۷۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۶
عدم اطمینان سیاست اقتصادی	EPU					
نرخ حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۳۶۶	-۱/۹۵۸	۰/۲۴۱	۲/۶۱۹	۰/۲۵۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۹۷۵	۱۴/۶۹۷	۱۱/۰۳۵	۲۰/۷۶۸	۰/۱۵۱
اهرم مالی شرکت	LEV	۰/۵۲۹	۰/۵۲۱	۰/۰۱۲	۱/۵۶۵	۱/۶۳۶
نرخ بازده دارایی‌های	ROA	۰/۱۱۸	۰/۱۰۷	-۰/۲۹۹	۰/۶۳۴	۰/۲۱۶

نتایج آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

مطابق با نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول که در جدول (۴-۶) نشان داده شده است. F لیمر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر ۵ درصد است، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن می باشد که ۰/۵۶۶ از تغییرات متغیر ارزش پول نقد اضافی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شوند. همچنین با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون مدل ما بین ۱/۵ و ۲/۵ است. لذا می توان گفت در مدل مشکل خودهمبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری اجتناب مالیاتی که کمتر از ۰/۰۵ (۰/۰۰۰۰) است لذا می توان بیان کرد بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد به طوری که با افزایش ۱ واحد اجتناب مالیاتی متغیر ارزش پول نقد اضافی به مقدار ۱/۵۰۱ واحد کاهش می یابد. همچنین متغیرهای کنترلی همچون بین اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی، اهرم مالی و نرخ حقوق صاحبان سهام و ارزش پول نقد اضافی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. جهت آزمون فرضیه اول پژوهش با توجه به سطح معناداری متغیر ارزش پول نقد اضافی که مقدار آن (۰/۰۰۰۰) است و با توجه به سطح معناداری مورد قبول ۹۵ درصد می توان اظهار داشت که فرضیه اول پژوهش مورد قبول بوده و بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می شود.

متغیر وابسته: ارزش پول نقد اضافی				متغیر
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۰۰۰۵	۴/۸۵۱	۰/۰۵۴	۰/۲۶۲	ضریب ثابت
۰/۰۰۰۰	-۴/۲۷۶	۰/۳۵۱	-۱/۵۰۱	اجتناب مالیاتی
۰/۰۰۰۲	۵/۸۳۴	۰/۱۶۳	۰/۹۵۱	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۵	۲/۱۴۱	۰/۳۹۷	۰/۸۵۰	نرخ بازده دارایی
۰/۰۰۰۰	۲/۰۸۰	۰/۴۷۱	۰/۹۸۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	۳/۴۱۶	۰/۰۱۲	۰/۰۴۱	نرخ حقوق صاحبان سهام
۰/۵۶۶				ضریب تعیین
۰/۵۵۳				ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۳۸۲				دوربین - واتسون
۱۷/۴۰۱۵				آماره F
(۰/۰۰۰۰۰)				احتمال (آماره F)
منبع: یافته های پژوهشگر				

آزمون فرضیه دوم

مطابق با نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم که در جدول (۴-۷) نشان داده شده است. F لیمر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر ۵ درصد است، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن می باشد که ۰/۵۳۲ از تغییرات متغیر ارزش پول نقد اضافی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شوند. همچنین با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین و واتسون مدل ما بین ۱/۵ و ۲/۵ است. لذا می توان گفت در مدل مشکل خودهمبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری عدم اطمینان سیاست اقتصادی که کمتر از ۰/۰۵ (۰/۰۰۰۵) است لذا می توان بیان کرد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد تعدیل می کند. همچنین عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه بین متغیرهای کنترلی همچون اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی، اهرم مالی و نرخ حقوق صاحبان سهام و ارزش پول نقد مازاد را نیز تعدیل می کند. جهت آزمون فرضیه دوم پژوهش با توجه به سطح معناداری متغیر ارزش پول نقد مازاد که مقدار آن (۰/۰۰۰۰۰) است و با توجه به سطح معناداری مورد قبول ۹۵ درصد می توان اظهار داشت که فرضیه دوم پژوهش مورد قبول بوده و عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد را کاهش می دهد.

متغیر وابسته: ارزش پول نقد اضافی				متغیر
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۰۰۰۳	۲/۲۵۳	۰/۲۵۲	۰/۵۶۸	ضریب ثابت
۰/۰۰۰۵	-۳/۲۶۸	۳/۱۳۸	-۰/۴۵۱	اجتناب مالیاتی
۰/۰۰۰۳	۲/۰۷۶	۰/۲۱۰	۰/۴۳۶	عدم اطمینان سیاست اقتصادی
۰/۰۰۰۰	۳/۴۱۶	۰/۰۱۲	۰/۰۴۱	اثر تعاملی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اجتناب مالیاتی
۰/۰۰۰۵	۴/۶۹۸	۰/۰۵۳	۰/۲۴۹	اندازه شرکت
۰/۰۰۱۰	۳/۳۴۶	۰/۰۲۶	۰/۰۸۷	اهرم مالی
۰/۰۰۰۲	۲/۳۷۵	۰/۰۱۶	۰/۰۳۸	نرخ بازده دارایی
۰/۰۰۸۷	۲/۰۹۷	۰/۰۴۱	۰/۰۸۶	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
			۰/۵۳۲	ضریب تعیین
			۰/۵۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده
			۱/۷۶۱	دوربین - واتسون
			۱۲/۴۵۲۳۰	آماره F
			(۰/۰۰۰۰۰)	احتمال (آماره F)
منبع: یافته های پژوهشگر				

نتیجه‌گیری پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به قرار زیر می‌باشد:

فرضیه اول پژوهش به این مطلب می‌پردازد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به منفی بودن ضریب اجتناب مالیاتی و سطح معناداری این آزمون که کمتر از ۰/۰۵ است می‌توان نتیجه گرفت که بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد؛ بنابراین سرمایه‌گذاران ارزش پول نقد اضافی را برای شرکت‌هایی که از مالیات اجتناب می‌کنند، کاهش می‌دهند. سرمایه‌گذاران درک می‌کنند که چنین شرکت‌هایی دارای مسائل عدم تقارن اطلاعاتی بالایی هستند و بنابراین احتمال افزایش ریسک جریان‌های نقدی کلی شرکت وجود دارد. از این رو این پژوهش درک بهتری از ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش کمتر پول نقد مازاد نشان می‌دهد. لذا می‌توان این گونه نتیجه گرفت که این فرضیه اول پژوهش مورد قبول واقع گردیده است. نتیجه به دست آمده را می‌توان با پژوهش دالیوال و همکاران (۲۰۱۱)؛ رمزی و همکاران (۲۰۲۲) و فروغی و محمدی (۱۳۹۲) همسو می‌باشد که بیان کردند بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد اضافی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش به این مطلب می‌پردازد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی نقش تعدیل کننده‌ای بر رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد دارد. با توجه به مثبت بودن ضریب عدم اطمینان سیاست اقتصادی و سطح معناداری این آزمون که کمتر از ۰/۰۵ است می‌توان نتیجه گرفت که عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد را کاهش می‌دهد. لذا می‌توان این گونه نتیجه گرفت که این فرضیه دوم پژوهش مورد قبول واقع گردیده است. عدم قطعیت سیاست اقتصادی، تخفیف ارزش نقدینگی مازاد را، به‌ویژه در دوره‌های نامشخص، کاهش می‌دهد. سرمایه‌گذاران شیوه‌های منفی شهرت را دست کم می‌گیرند و کمتر احتمال دارد سوءاستفاده مدیران از منابع شرکت را تحریم کنند. در نهایت، ما نشان دادیم که اجتناب از مالیات شرکت‌ها بر ارزش نقدینگی اضافی فقط برای شرکت‌هایی که از سرمایه‌گذار برخوردارند، تأثیر منفی می‌گذارد. این یافته‌ها پیامدهای مهمی برای سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران دارد. اول، سیاست‌گذاران و دولت‌ها ممکن است قوانین اجرایی جدیدی را برای محدود کردن استراتژی‌های استقرار و سوءاستفاده مدیران از منابع شرکت ایجاد کنند که در تقویت رشد بالقوه تولید و افزایش سرمایه‌گذاری مفید خواهد بود. این تأثیر مثبتی بر اقتصاد کلی در سراسر جهان خواهد داشت. نتیجه به دست آمده را می‌توان با پژوهش هو نهان و همکاران (۲۰۱۷)؛ جستین هانگ و مای نگوین^{۳۴} (۲۰۲۰)؛ رمزی و همکاران (۲۰۲۲) و متین فرد و چهارم‌حالی (۱۳۹۹) همسو می‌باشد که بیان کردند که عدم اطمینان سیاست اقتصادی رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش پول نقد مازاد را کاهش می‌دهد.

پیشنهادهای پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده از فرضیه اول به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که برای ارزیابی سرمایه گذاری های بالقوه به ارزش پول نقد مازاد در شرکت ها توجه کنند چرا که انباشت نقدینگی اضافی توسط شرکت های اجتناب کننده مالیات، سیگنال های قابل توجهی به سرمایه گذاران می دهد که ممکن است باعث تخریب ارزش شرکت و تهدید ثبات اقتصادی شود.

با توجه به نتایج به دست آمده از فرضیه دوم به سازمان مالیاتی توصیه می گردد که سیاست های مبارزه با اجتناب از مالیات بین المللی و سایر اشکال فساد، درآمدهای مالیاتی را افزایش می دهد که عمدتاً برای تأمین مالی هزینه های دولت و کالاها و خدمات عمومی ضروری (زیرساخت ها، آموزش، مراقبت های بهداشتی، ایمنی عمومی، دفاع و غیره) جمع آوری می شود و در نتیجه باعث افزایش درآمدهای مالیاتی می شود؛ که این موضوع کیفیت زندگی شهروندان و هم نسل های امروز و هم برای مالیات دهندگان آینده سودمند خواهد بود.

منابع

- جلالی، فاطمه؛ هشی، عباس؛ دانشی، وحید؛ کامرانی، هدی. (۱۳۹۹). بررسی ارتباط بین عدم اطمینان محیطی، مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صفحه ۱۳۳-۱۴۶.
- رحیمیان، نظام الدین و قربانی، محمود و شعبانی، کیوان؛ (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، فصل نامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۳ (۱۲)، ۵۵ - ۷۴.
- زره نژاد، منصور؛ انواری، ابراهیم. (۱۳۹۲). تعیین سیاست های پولی و مالی بهینه اقتصاد ایران در فضای نا اطمینانی با استفاده از مدل اقتصاد کلان پای ه خرد، اقتصاد پولی و مالی، دوره ۱۹، شماره ۳.
- فروغی، داریوش؛ محمدی، شکوفه. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۵، صفحه ۵۳ تا ۶۹.
- قاسمی، قاسم؛ خدای پور، احمد؛ شمس الدینی، کاظم. (۱۴۰۰). بررسی نا اطمینانی سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی، واکنش سرمایه گذاران به شگفتی سود و افشای اختیاری، دانش حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۳، صفحه ۲۵-۴۷.
- لشگری، زهرا؛ احمدزاده، یونس؛ طحان، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صفحه ۷۱-۸۶.
- متین فرد، مهران؛ چهارمحالی، علی اکبر. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر اجتناب مالیاتی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۶، صفحه ۲۸۵-۲۹۶.

- Aktas, N. Louca, C. Petmezas, D. 2019. CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *J. Corp. Finance* 54 (February), 85–106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.006>.
- Almeida, V. S. Barrios, M. Christl, S. De Poli, A. Tumino, and W. van der Wielen. 2021. “The Impact of COVID-19 on Households’ Income in the EU.” *Journal of Economic Inequality* 19; 413-31.
- Al-Najjar, B. (2022). “The Financial Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from some Emerging Markets”. *Journal of International Business Review*, 22 (1): 77-88.
- Armstrong CS, Blouin JL et al (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *J Account Econ* 60(1),1–17.
- Arouri, M. Pijourlet, G. 2017. CSR performance and the value of cash holdings: international evidence. *J. Bus. Ethics* 140 (2), 263–284. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2658-5>.
- Balakrishnan, K. Blouin, J.L. Guay, W.R. 2019. Tax aggressiveness and corporate transparency. *Account. Rev.* 94 (1), 45–69. <https://doi.org/10.2308/accr-52130>.
- Barclay, M. & Smith, C. Jr. (2015). The Athurity Structure of Corporate Debt. *Journal of Finance*, 50, 609–31.
- Bates, T.W. Khale, K.M. And Stulz, R.M. (2019), “Why Do US Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?”, *Journal Of Finance* 64, 1985–2021.
- Belkhir, M. Boubaker, S. Derouiche, I. 2014. Control–ownership wedge, board of directors, and the value of excess cash. *Econ. Modell.* 39 (April), 110–122. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.02.026>.
- Bloom, N. 2009. The impact of uncertainty shocks. *Econometrica* 77 (3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>.
- Camacho, M. and G. Palmieri. 2019. “Do Economic Recessions Cause Inequality to Rise?” *Journal of Applied Economics* 22 (1): 304-20.
- Chen, S. Chen, X. Cheng, Q. Shevlin, T. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *J. Financ. Econ.* 95 (1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>.
- Crossley, T. F. P. Fisher, H. Low. 2021. “The Heterogeneous and Regressive Consequences of COVID-19: Evidence from High Quality Panel Data.” *Journal of Public Economics* 193 (January): 104334.
- Daher, Mai (2020) “The Determinants Of Cash Holdings In UK Public And Private Firms”, Degree Of Mres In Finance, Lancaster University Management School.
- De Simone, L. Nickerson, J. Seidman, J. Stomberg, B. 2020. How reliably do empirical tests identify tax avoidance? *Contemp. Account. Res.* 37 (3), 1536–1561. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12573>.
- Desai, M.A. Dharmapala, D. 2006. CTA and high-powered incentives. *J. Financ. Econ.* 79 (1), 145–179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>.
- Desai, M.A. Dharmapala, D. 2009. CTA and firm value. *Rev. Econ. Stat.* 91 (3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>.
- Dhaliwal, D. Huang, S. Moser, W. & Pereir, R. (2011), Corporate Tax Avoidance and the Level and Valuation of Firm Cash Holdings. Working paper.
- Dhaliwal, D. V. Naiker, and F. Navissi. (2006). Audit committee financial expertise, corporate governance and accruals quality: an empirical analysis. Available at SSRN 906690.

- Dhaliwal.D. (2004). Last chance earnings management: using tax expense to meet analyase. Contemporary Accounting research.
- Dittmar, A. Mahrt-Smith, J. 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. J. Financ. Econ. 83 (3), 599–634. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.12.006>.
- Dorn, F. C. Fuest, M. Gottert, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, S. Link, et al. 2020. *The Economic Costs of the Coronavirus Shutdown for Selected European Countries: A Scenario Calculation*. EconPol Policy Brief 25. European Network for Economic and Fiscal Policy Research, Munich, Germany.
- Drobetz, W. Gruninger, M. & Hirschvogel, S. (2020). Information Asymmetry and the Value of Cash. Journal of Banking & Finance, 34, 2168-2184.
- Drobetz, Wolfgang; Grüniger, Matthias C. (2017), “Corporate Cash Holdings: Evidence From Switzerland”, Fin Mkts Portfolio Mgmt 21, 293–324.
- Dsia.M. (2007). taxation and the evolution of aggregate corporate ownership concentration. Cambridge university.
- Duong, H.N. Nguyen, J.H. Nguyen, M. Rhee, S.G. 2020. Navigating through economic policy uncertainty: the role of corporate cash holdings. J. Corp. Finance 62 (June). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101607>.
- Durnev, A. Kim, E.H. 2005. To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. J. Finance 60 (3), 1461–1493. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00767.x>.
- Dyreng, S.D. Hanlon, M. and Maydew, E.L. (2007). Long-run corporate tax avoidance. The Accounting Review, 8, 61-82.
- Dyreng, S.D. Hanlon, M. Maydew, E.L. 2008. Long-run CTA. Account. Rev. 83 (1), 61–82. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>.
- Dyreng, S.D. Hanlon, M. Maydew, E.L. Thornock, J.R. 2017. Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. J. Financ. Econ. 124 (3), 441–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.001>.
- Dyreng.S. (2008). long-run Corporate tax avoidance. a counting review.
- Eberhardt, M. and A. Presbitero. 2021. “Commodity Prices and Banking Crisis.” CEPR Discussion Paper 15959, Center for Economic Policy Research, London.
- Faulkender, Michel And Wang, Rong (2016), “Corporate Financial Policy And The Value Of Cash”, The Journal Of Finance, Vol. LXI, NO. 4.
- Fernández, A. S. Schmitt-Grohé, and M. Uribe. 2020. “Does the Commodity Super Cycle Matter?” NBER Working Paper 27589, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ferreira, M. and Vilela, A. (2014). Why do firms fold cash? Evidence from EMU countries. European Financial Management, 10 (2), 295-319.
- Foley, C.F. Hartzell, J.C. Titman, S. Twite, G. 2007. Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. J. Financ. Econ. 86 (3), 579–607. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.006>.
- Fraesard, L. Salva, C. 2010. The value of excess cash and corporate governance: evidence from US cross-listings. J. Financ. Econ. 98 (2), 359–384. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.04.004>.
- Frank.M. (2009). Re financial and tax reporting Aggressiveness reflective of broader corporate policies. the accounting review.

- Furceri D. P. Loungani, J. D. Ostry, P. Pizzuto. 2021b. "Je Rise in Inequality After Pandemics: Can Fiscal Support Play a Mitigating Role?" *Industrial and Corporate Change* 30 (2): 445-57.
- Garcia-Teruel, P. J. Martinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J. P. (2019). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Journal of Accounting and Finance*, 49,95–115.
- Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and Development*, New Haven, Us. Yale University press.
- Graham, J. Leary, M.T. 2018. The evolution of corporate cash. *Rev. Financ. Stud.* 31 (11), 4288–4344. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy075>.
- Gupta.S. (1997). Determinants of the Variability in corporate effective tax rate. *Journal of accounting*.
- Ha, J. M. A. Kose, F. Ohnsorge, and H. Yilmazkuday. 2019. "Sources of Inflation: Global and Domestic Drivers," In *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*, edited by J. Ha, M. A. Kose, and F. Ohnsorge. Washington, DC: World Bank.
- Han, Seungjin And Qiu, Jiaping (2017), "Corporate Precautionary Cash Holdings", *Journal Of Corporate Finance* 13, 43–57.
- Hanlon, M. and S. Heitzman. (2010). "A review of tax research." *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3): 127–178.
- Hanlon, M. Maydew, E.L. Saavedra, D. 2017. The taxman cometh: does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Rev. Account. Stud.* 22 (3), 1198–1228. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9398-y>.
- Hanlon.A. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting*.
- Huu Nhan. Duong, Ferdinand.Gul, Justin. Hung Nguyen,My. Nguyen. (2017). Economic Policy Uncertainty and Firm Tax Avoidance, *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805-833.
- Jensen, M. (1986), "Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Financing And Takeovers", *American Economic Review* 76, 323–329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance* 48 (3):831-880.
- Jensen, M.C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. In: Posner, Richard A. Bhandari, J.S. Weiss, L.A. (Eds.), *Corporate Bankruptcy*, first ed. Cambridge University Press, pp. 11–16. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511609435.005>.
- Keynes, J.M. (1996), "The General Theory Of Employment Interest And Money", Palgrave Macmillan, London.
- Kim, Chang. Mauer, David. and Sherman, Ann, (2018), "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, No. 33, PP. 335–359.
- Kim, J.B. Li, Y. Zhang, L. 2011. CTA and stock price crash risk: firm-level analysis. *J. Financ. Econ.* 100 (3), 639–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>.
- Kim, Jiyoung, Kim, Hyunjoon And Woods, David (2021), "Determinants Of Corporate Cash-Holding Levels", *An Empirical Examination Of The Restaurant Industry*, *International Journal Of Hospitality Management* 30, 568–574

- Laeven, L. and F. Valencia. 2020. "Systemic Banking Crises Database II." *IMF Economic Review* 68 (2): 307-61.
- Lee, Edward And Powell, Ronan (2021), "Excess Cash Holdings And Shareholder Value", *Accounting And Finance* 51, 549-574.
- Li, X. 2019. Economic policy uncertainty and corporate cash policy: international evidence. *J. Account. Publ. Pol.* 38 (6), 106694. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.106694>.
- MacDonald.M. (2008). Income shifting transfer pricing: Further evidence from tax return data. OTA technical working paper.
- MacGill.G. (2004). Lost in translation: detecting tax shelter activity in financial statment. *National tax journal*.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution, Washington DC.
- Mills.L. (2001). The Influence of tax and Nontax Cost on book tax Reporting Difference. *journal of American taxation*.
- Myers, S. Rajan, R.G. 1998. The Paradox of Liquidity. *Q. J. Econ.* 5, 733-771. <https://doi.org/10.1162/003355398555739>.
- Myers, Stewart. and Majluf, Nicholas, (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, No. 13, PP. 187-221.
- Nagar, V. Schoenfeld, J. Wellman, L. 2019. The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures. *J. Account. Econ.* 67 (1), 36-57. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>.
- Nguyen, Justin Hung and Nguyen, My, Economic Policy Uncertainty and Firm Tax Avoidance (December 3, 2017). *Accounting & Finance*, Vol. 60, No. 4, 2020, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3085770> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3085770>.
- Opler, Tim. Pinkowitz, Lee. Stulz, Rene. and Williamson, Rohan, (2019), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, No. 52, PP. 3-46.
- Ozkan, Aydin; Ozkan, Neslihan. (2014). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103-2134.
- Palazzo, Berardino (2022), "Cash Holdings, Risk, And Expected Returns", *Journal Of Financial Economics* 104, 162-185.
- Peszko, G. D. van der Mensbrugghe, and A. Golub. 2020. "Diversification and Cooperation Strategies in a Decarbonizing World." Policy Research Working Paper 9315, World Bank, Washington, DC.
- Philips.J. (2003). Corporate tax planning effectiveness. *the accounting review*.
- Piketty, T. and E. Saez. 2013. "Top Incomes and the Great Recession: Recent Evolutions and Policy Implications." *IMF Economic Review* 61 (3): 456-478.
- Quoc Trung Tran. (2021). Economic policy uncertainty, value of cash and financial crisis, Discover Journals, Books & Case Studies, <http://creativecommons.org/licences/by/4.0/legalcode>.
- Ramzi.Benkraiem, Safa.Gaaya, Faten.Lakhal, (2022). Corporate tax avoidance, economic policy uncertainty, and the value of excess cash: International evidence, journal homepage: www.journals.Elsevier.com/economic-modelling.

- Rego.S. (2003). Tax avoidance activities of U.S. multinational corporation. *Journal of accounting research*.
- Richardson, G. Lanis, R. Taylor, G. 2015a. Financial distress, outside directors and corporate tax aggressiveness spanning the global financial crisis: an empirical analysis. *J. Bank. Finance* 52 (March), 112–129. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.11.013>.
- Richardson, G. Taylor, G. Lanis, R. 2015b. The impact of financial distress on CTA spanning the global financial crisis: evidence from Australia. *Econ. Modell.* 44, 44–53. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.015>.
- Saddour, Khaoula (2016), “The Determinants And The Value Of Cash Holdings. Evidence From French Firms”, *DRM Finance (CEREG)*, Available At Www.Cereg.Dauphine.Fr/Cahiers_Rech/Cereg200606.Pdf.
- Sedik, T. S. and R. Xu. 2020. “A Vicious Cycle: How Pandemics Lead to Economic Despair and Social Unrest.” Working Paper 2020/216, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, New York.
- Shen, Huayu & Hou, Fei & Peng, Miaowei & Xiong, Hao & Zuo, Haohao, 2021. "Economic policy uncertainty and corporate tax avoidance: Evidence from China," *Pacific-Basin Finance Journal*, Elsevier, vol. 65(C).
- Thomsen, M. Watrin, C. 2018. Tax avoidance over time: A comparison of European and U.S. firms. *J. Int. Account. Audit. Taxat.* 33, 40–63.
- Tillmann, P. (2019). Optimal monetary policy with uncertain cost channel. *Journal of Money, Credit and Banking* 41 (5), 885–906.
- Titman, S. (2018), The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision. *Journal of Financial Economics*, Vol.13, Issue. 1, PP. 137-151.
- Verrecchia, R.E. 2001. Essays on disclosure. *J. Account. Econ.* 32 (1), 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).
- Wilson.R. (2009). an examination of corporate tax shelter participants. the accounting review.
- World Bank. 2015a. *Global Economic Prospects: The Global Economy in Transition*. June. Washington, DC: World Bank.
- Yung, K. Root, A. 2019. Policy uncertainty and earnings management: international evidence. *J. Bus. Res.* 100 (July), 255–267. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.03.058>.
- Zhu, X. 2022. “Understanding China’s Growth: Past, Present, and Future.” *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 103-124.

Investigating the moderating role of economic policy uncertainty on the negative relationship between tax avoidance and excess cash value in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Vahid Oskou¹

Mohammad Ali Ghazalsaflo²

Mohammad Reza Bahmani³

Date of Receipt: 2022/08/23 Date of Issue: 2022/10/09

Abstract

Investigating the moderating role of economic policy uncertainty on the negative relationship between tax avoidance and the value of excess cash in 105 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2016-2020. The research method is applied and the data of this research were extracted from compact discs of statistical and video archives of Tehran Stock Exchange Organization, Rahavard Novin software, Tehran Stock Exchange website and other related databases such as Kadal. Final analysis of the collected data was performed using the 10th version of Eviews econometric software; Finally, the results of the first hypothesis show that there is a negative and inverse relationship between tax avoidance and the value of excess cash; Also, the results obtained from the second hypothesis showed that economic policy uncertainty reduces the negative relationship between tax avoidance and the value of excess cash.

Keywords

Economic policy uncertainty, tax avoidance, surplus cash value.

1. Member of the academic staff of Gonbadkavos University, Faculty of Humanities and Sports Sciences, Department of Economic and Administrative Sciences. (vahidskou@gonbad.ac.ir)
2. Director of Shams Gonbadkavos Institute of Higher Education.
3. Master's student in accounting, Shams Gonbadkavos Institute of Higher Education.