

مطالعه تأثیر محدودیت مالی بر رابطه اجتناب مالیاتی و سطح نگاهداشت وجه نقد

آرش محمدی تبار

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.
arash.r42.1393@gmail.com

شماره ۶۰ / تابستان ۱۴۰۱ (جلد اول) / صص ۷۳-۸۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

چکیده

شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، نگاهداری موجودی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش نوسانات جریان‌های وجوه نقد افزایش می‌دهند، زیرا محدودیت‌های مالی یک نوع رقابت و تضاد بین سرمایه‌گذاری‌های جاری و آتی به وجود آورده، با وجود ریسک جریان‌های وجوه نقد آتی، باعث ایجاد انگیزه جهت اقدام برای پس‌اندازهای احتیاطی می‌شود. هدف این مطالعه تأثیر محدودیت مالی بر رابطه اجتناب مالیاتی و سطح نگاهداشت وجه نقد است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی و از لحاظ رویداد، پس‌رویدادی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی با سطح نگاهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارد و محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگاهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌گردد کاربران گزارش‌های مالی در هنگام تصمیم‌گیری براساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، احتمال اجتناب مالیاتی را مدنظر قرار دهند. استفاده از فعالیت‌های اجتناب مالیاتی در شرکت‌های مختلف می‌تواند پیامدهایی را در بر داشته باشد.

واژگان کلیدی: محدودیت مالی، اجتناب مالیاتی، سطح نگاهداشت وجه نقد.

مقدمه

موجودی‌های نقدی همواره درصدد قابل توجهی از دارایی‌های شرکت‌ها را به خود اختصاص داده‌اند. وجه نقد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهام را افزایش دهد. به‌طور معمول، مدیران به دنبال سطحی از موجودی‌های نقدی هستند که با توجه به مزایا و معایب نگاهداری موجودی‌های نقدی حالت بهینه داشته باشد. وجه نقد باید در سطحی نگاهداری شود که بین هزینه نگاهداری وجه نقد و هزینه ناکافی بودن وجه نقد تعادل برقرار شود. به عبارت دیگر، شرکت‌ها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و از طرفی، با نگاهداری وجه نقد اضافی، فرصت‌ها از دست نرود و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکت‌هاست که البته با توجه بده ویژگی‌های گوناگون شرکت‌ها و دوره‌های زمانی مختلف، متفاوت است. وضعیت نقدینگی شرکت‌ها به مقدار زیادی تحت تأثیر ماهیت فعالیت شرکت‌ها قرار می‌گیرد.

مدیران برای تعیین میزان نقدینگی یک دوره زمانی را برنامه‌ریزی و جهت رسیدن به آن تلاش می‌کنند (بادآورنهدی و درخور، ۱۳۹۲).

اجتناب از مالیات رفتاری قانونی است، یعنی عوامل اقتصادی با استفاده از روزه‌های قانون مالیات و بازبینی در تصمیم‌های اقتصادی خود تلاش می‌کنند تا بدهی مالیاتی خود را کاهش دهند. پرداخت مالیات سبب جریان‌های نقدی شرکت می‌شود. به همین منظور سرمایه‌گذاری در برنامه‌های مالیاتی همیشه در قانون توجه مدیران شرکت‌ها بوده است. این برنامه‌ها می‌تواند دامنه‌ای از سیاست‌های محافظه‌کارانه مالیاتی مانند هموارسازی سود تا سیاست‌های متهورانه مالیاتی همچون راهبردهای اجتناب از پرداخت مالیات را پوشش دهد. سیاست‌های متهورانه مالیاتی اغلب با هزینه‌ها و منافع همراه است. یکی از این منافع افزایش در ارزش شرکت است؛ ولی از طیف دیگر ورود به سیاست‌های پرهیز از پرداخت مالیات و اجتناب مالیاتی می‌تواند خط قرمز ممیزان مالیاتی باشد که در نهایت ممکن است منجی به کاهش اعتبار مدیران و کاهش ارزش سهام شرکت شود (چن و همکاران، ۲۰۱۰).

شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، نگهداری موجودی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش نوسانات جریان‌های وجوه نقد افزایش می‌دهند، زیرا محدودیت‌های مالی یک نوع رقابت و تضاد بین سرمایه‌گذاری‌های جاری و آتی به وجود آورده، با وجود ریسک جریان‌های وجوه نقد آتی، باعث ایجاد انگیزه جهت اقدام برای پس‌اندازهای احتیاطی می‌شود. به علاوه روش‌های تأمین مالی و مدیریت مطالبات، بر وضعیت نقدینگی شرکت مؤثرند. مدیریت بایستی متناسب با سطح محدودیت تأمین مالی شرکت‌ها مبادرت به نگهداری وجوه نقد در شرکت نماید. شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی بیشتر هستند باید وجوه نقد بیشتری نگهداری نموده و در مقابل شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی کمتری هستند وجوه نقد کمتری نگهداری نمایند. عدم تعادل بین محدودیت مالی، وجوه نقد نگهداری شده و میزان سرمایه‌گذاری می‌تواند شرکت را دچار مشکلات نقدینگی نموده و هزینه‌های شرکت را افزایش دهد حال یا در قالب هزینه‌های تأمین مالی و یا در قالب هزینه فرصت از دست رفته که هر دوی این هزینه‌ها در نهایت سودآوری شرکت‌ها را تهدید خواهد نمود (بادآورنهدی و درخور، ۱۳۹۲). از طرفی رشد آتی شرکت‌ها نیز می‌تواند منوط به تصمیم‌های صحیح مدیریت و در رابطه بدین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و میزان سرمایه‌گذاری باشد. لذا توجه به میزان نگهداری وجه نقد با توجه به سطوح سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند می‌تواند برای مدیریت شرکت از اولویت‌های تصمیم‌گیری باشد. با توجه به موارد بیان شده مسأله اصلی پژوهش حاضر این است که تا چه اندازه محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار است؟

مبانی نظری پژوهش

محدودیت مالی

برای تقسیم‌بندی شرکت‌ها از نظر محدودیت‌های تأمین مالی، ابتدا باید محدودیت‌های مالی را تعریف نمود. کامل‌ترین و صریح‌ترین تعریف در این مورد، این است که شرکت‌ها زمانی در محدوده تأمین مالی هستند که بین هزینه‌های داخلی و هزینه‌های خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبه رو می‌شوند. طبق نظریه میلر-مودیلیانی در شرایط وجود بازار سرمایه کامل تفاوتی در هزینه تأمین مالی از منابع داخلی یا خارجی شرکت وجود ندارد. در چنین حالتی، شرکت‌ها می‌توانند بدون هیچ مشکلی، با نرخ هزینه سرمایه مشخص، به تأمین منابع مالی لازم از طریق بازار سرمایه اقدام نمایند (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸).

محدودیت‌های مالی به دو دسته محدودیت‌های مالی داخلی و خارجی تقسیم می‌شوند؛ محدودیت‌های مالی داخلی محدودیت‌هایی هستند که در ارتباط با منابع داخل واحد تجاری مطرح بوده و می‌توان تحت عنوان نظریه نمایندگی

مطرح کرد (کریمی و صادقی، ۱۳۸۸). نظریه هزینه نمایندگی در سال ۱۹۷۶ توسط جنسن و مکلینگ ارائه شد؛ ایشان معتقدند که وام‌دهندگان در قراردادهای بدهی محدودیت‌های خاصی را از قبیل حفظ سطح معینی از سرمایه در گردش، عدم تحصیل دارایی‌های جدید، عدم سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تجاری جدید و غیر مرتبط با تجارت فعلی و عدم پرداخت سود سهام، برای وام‌گیرندگان قائل می‌شوند. همچنین صنایعی که از فرصت‌های رشد اندک یا منفی، اما در عین حال از جریان نقدی آزاد بیشتر برخوردارند، انتظار می‌رود بدهی زیاد داشته باشند. دارا بودن جریان نقدی آزاد زیاد بدون برخورداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب، سبب می‌گردد مدیران در استفاده از مزایا، زیاده‌روی نموده، در راستای تامین منافع و اهداف شخصی برآمده و حتی به زیردستان خود حقوق و مزایای بیش از اندازه پرداخت کنند. در نتیجه، افزایش سطح بدهی در ساختار سرمایه، میزان جریان نقدی آزاد را کاهش داده و مالکیت مدیران در حقوق مالکانه نهایی شرکت را افزایش می‌دهد (باقرزاده، ۱۳۸۲).

محدودیت‌های مالی خارجی محدودیت‌هایی هستند که در ارتباط با منابع مالی خارج از واحد تجاری بوده و از طریق انتشار سهام، اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار... حاصل می‌شوند. این محدودیت را می‌توان بر طبق نظریه عدم تقارن اطلاعاتی مطرح کرد (کریمی و صادقی، ۱۳۸۸). طبق مفهوم نظریه عدم تقارن اطلاعاتی مدیران درباره جریان نقدی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و به‌طور کلی چشم‌انداز آتی و ارزش واقعی شرکت، اطلاعاتی بیش از اطلاعات سرمایه‌گذاران برون سازمانی در اختیار دارند. به‌عنوان مثال؛ مایرز و ماجلوف (۱۹۸۴) چنین عنوان می‌نمایند که اگر سرمایه‌گذاران درباره ارزش واقعی شرکت اطلاعات کمتری داشته باشند، در چنین شرایطی ممکن است سهام شرکت را درست قیمت‌گذاری نکنند. اگر شرکت ناگزیر باشد پروژه‌های جدید خود را از محل انتشار سهام تأمین مالی کند، ممکن است قیمت‌گذاری کمتر از واقع بازار، به حدی شدید باشد که سرمایه‌گذاران جدید ارزشی بیش از ارزش فعلی خالص پروژه جدید به دست آورند و در نتیجه، سهامداران فعلی زیان ببینند. بنابراین در چنین موقعیتی شرکت ناگزیر می‌شود از قبول و اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای ارزش فعلی خالص مثبت چشم‌پوشی کند. در چنین شرایطی شرکت‌ها، ترجیح می‌دهند پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را از محل منابع داخل شرکت تأمین مالی کنند. بدین ترتیب از انتشار سهام خودداری نموده و میزان استقراض آن‌ها را از تفاضل بین سرمایه‌گذاری مطلوب و میزان سود انباشته یا اندوخته‌ها تعیین می‌کند. اما در صورت عدم تکافوی منابع داخلی، برای اجتناب از رد فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند، شرکت می‌تواند پروژه جدید را از محل اوراق بهاداری که احتمال قیمت‌گذاری کمتر از واقع آن در بازار کمتر است، تأمین مالی کند.

راهبرد تأمین مالی در شرکت‌ها، از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تأمین مالی، شامل تأمین مالی داخلی و خارجی یا ترکیبی از این دو نوع است (جهانخانی و کنعانی‌امیری، ۱۳۸۵). مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی به‌ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها به‌طور معمول از سوی گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذی‌نفعان به مدیران بنگاه‌ها وارد می‌شود. برای دستیابی به اهداف پیش‌گفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت‌های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می‌باشد (علیزاده و همکاران، ۱۳۹۴).

اجتناب مالیاتی

مقوله مالیات، به موازات امور دیوانی و محاسباتی، از زمان پیدایش دولت‌ها، سابقه تاریخی دارد. امروزه، هیچ واحد اقتصادی و مؤسسه انتفاعی و حتی غیرانتفاعی وجود ندارد که در امور روزمره با پرداخت مالیات و مسائل مالیاتی سرو کار نداشته باشد. چنانکه حتی مؤسسه‌های غیرانتفاعی یا غیرمشمول مالیات نیز، بدون استثناء با تکالیف کسر و پرداخت مالیات حقوق کارکنان، مالیات اجاره یا نقل و انتقال املاک و وسایط نقلیه، سروکار روزانه دارند. در یک عبارت کلی، دستگاه مالیاتی دولت‌ها، اولی‌ترین شریک سود مؤسسه تلقی می‌شود که حتی قبل از تقسیم سود بین شرکاء مؤسسه، سهم خود را مطالبه و دریافت می‌کند. بنابراین، دانش حسابداری و به تبع آن مسئولان امور مالی مؤسسه‌ها، به‌عنوان ابزار و عوامل نگهداری و تعیین سود و زیان مؤسسه‌های اقتصادی، بدون تجهیز به دانش مالیاتی، قادر به محافظت حقوق کارفرمایان، در قبال این شریک همیشه حاضر و آماده برای استیفاء حق خود (مالیات) نخواهد بود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۲).

موضوع مالیات در کشورهای پیشرفته صنعتی به اندازه‌ای حیاتی و حائز اهمیت و حساسیت است که کارفرمایان، به دانش مالیاتی مسئولان مالی خود اکتفاء و اتکاء نکرده، و از خدمات تخصصی «حسابداران رسمی» و «مشاوران مالیاتی مجرب»، در کنار کادر مالی سازمان خود، بهره‌گیری می‌کنند. با طرح مقدمه فوق، در کشور ما، اکثر مدیران مؤسسه‌های اقتصادی، جایگاه واقعی و حساس مدیران مالی و به تبع آن، نقش آنان در احقاق حقوق مالیاتی سازمان متبوع خود را، آنطور که باید نمی‌دانند. امروزه مدیران و مسئولان مالی کارآمد و در عین حال آشنا و مجهز به مقررات مالیاتی، ضابطان و حافظان حقوق مؤسسه‌های انتفاعی در مناسبات خود با سایر نهادهای خصوصی و ارگان‌های دولتی به حساب می‌آیند (پورحیدری و سروسنایی، ۱۳۹۳).

مالیات برحسب تعریف سازمان همکاری و توسعه اقتصادی پرداختی است الزامی و بلاعوض. مالیات ممکن است به شخص، مؤسسه، دارایی و غیره تعلق گیرد. چنین تعریفی پرداخت‌های تأمین اجتماعی را هم در بر می‌گیرد، حال آن که برحسب مقررات و عرف مالیاتی ایران اصطلاح مالیات پرداخت‌های اخیر را شامل نمی‌گردد (جهرومی و رضایی، ۱۳۹۱).

سطح نگه داشت وجه نقد

در ادبیات مالی، تئوری‌ها و مدل‌های مختلفی جهت توجیه عوامل مؤثر بر وجه نقد و دلایل نگهداری وجه نقد وجود دارد. یکی از مهم‌ترین تئوری‌ها در این زمینه، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی است. از دیدگاه اقتصاد اطلاعات اگر یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگری اطلاعاتی بیشتری داشته باشد، دارای مزیت اطلاعاتی است و وجود چنین وضعیتی در سیستم اقتصادی سبب عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. یکی از مسائل مهم در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی است. یعنی اشخاص درون شرکت در مورد شرایط کنونی و چشم‌انداز آینده شرکت در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی اطلاعات بیشتری دارند و می‌توانند از این مزیت اطلاعاتی بهره جسته که به ضرر است سرمایه‌گذاران خارجی تمام خواهد شد. مسأله بعدی قرارداد و معامله می‌تواند شاهد انجام خواسته خود در معامله باشند؛ ولی طرف دیگر نمی‌تواند شاهد چنین رخ دادی باشد. بر این اساس حسابداری مالی و گزارشگری خارجی و فرایند استانداردگذاری و اکنش حسابداری به این پدیده تلقی شده و به‌عنوان سازوکاری برای حل مسأله گزینش نادرست و خطر اخلاقی در نظر گرفته می‌شود (کلارسون، ۲۰۱۱).

عدم تقارن اطلاعاتی تأمین منابع مالی خارجی را مشکل‌تر می‌نماید، زیرا فرد خارجی می‌خواهد مطمئن باشد که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد. بنابراین وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد، به‌نحوی که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت در بر

خواهد داشت. براساس یافته‌های ایزلی و اوهارا، سرمایه‌گذاران برای نگره‌داری سهام با اطلاعات خاص (منتشر نشده) بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. این بازده بالاتر نشان می‌دهد که اطلاعات خاص، ریسک سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع را در نگره‌داری سهام افزایش می‌دهد به این دلیل که سرمایه‌گذاران بااطلاع به شکلی بهتر می‌توانند ضرایب پرتفوی خود را با استفاده از اطلاعات جدید تعدیل نمایند. بنابراین اطلاعات خاص نوعی ریسک سیستماتیک ایجاد می‌نماید و در مجموع سرمایه‌گذاران برای جبران تحمل این ریسک بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. لذا می‌توان گفت عدم تقارن نقش مهمی در هزینه تأمین مالی خارجی ایفا می‌نماید (دیتمار، ۲۰۰۷).

به اعتقاد میرز و ماجلوف در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از یک سلسله مراتب در سیاست‌های تأمین مالی خود دارند به این معنا که آن‌ها تأمین مالی از طریق منابع داخلی را بر تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است ترجیح می‌دهند. همچنین به نظر میرز و ماجلوف مسأله عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌هایی که ارزش‌های آن‌ها به وسیله فرصت‌های رشد تعیین می‌شود شدیدتر است. اگر شرکتی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داشته باشد که ارزش آن را افزایش دهد؛ در هنگام کسری و کمبود وجه نقد ممکن است مجبور شود که برخی سرمایه‌گذاری‌ها را رها نماید. بنابراین شرکت‌های با چنین فرصت‌هایی در تلاش برای کاستن از احتمال رها نمودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالارزش، مقادیر بیشتری از وجه نقد نگره‌داری خواهند نمود (اوزکان آیدین، ۲۰۰۸).

پیشینه پژوهش

امیری و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سود نقدی و استقلال هیأت مدیره بر اجتناب مالیاتی شرکت در چارچوب نظام مالیاتی کشور پرداختند و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که؛ پرداخت سود نقدی بر اجتناب مالیاتی تأثیر معنی‌داری دارد. همچنین درصد مدیران غیرمؤلف بر اجتناب مالیاتی تأثیر معنی‌داری دارد. و درصد مدیران غیرمؤلف بر رابطه بین پرداخت سود نقدی و اجتناب مالیاتی تأثیر معنی‌داری ندارد. نتایج حاصل از این تحقیق می‌تواند بر تصمیمات مدیران، سرمایه‌گذاران، سهامداران، اعتباردهندگان، مقامات مالیاتی، تدوین کنندگان قوانین مالیاتی، سازمان حسابرسی و سایر حسابرسان، سازمان بورس و اوراق بهادار، تحلیل‌گران و محققین مفید واقع شود.

جمشیدی و شریف‌زاده (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین اطمینانی مدیر ارشد اجرایی و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که بیش اطمینانی مدیران ارشد اجرایی تأثیر مثبت و معناداری بر نرخ مؤثر مالیاتی و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی دارد. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که مدیر ارشد اجرایی شان بیش اطمینانی بالاتری دارند، نرخ مؤثر مالیاتی و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بیشتری خواهند داشت.

فرجی و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی پرداختند و نتایج نشان دادند قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به‌منزله یک سازوکار حاکمیتی، از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از جمله اجتناب مالیاتی ممانعت می‌کند. همچنین، یافته‌ها نشان دادند ارتباط منفی بین قابلیت مقایسه و اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی شدت کمتری دارد که در صنایع با رقابت بالا فعالیت دارند. این نتیجه تأیید می‌کند فشار رقابتی، انگیزه مدیران را برای اجتناب مالیاتی افزایش می‌دهد؛ زیرا از این طریق وجوه نقد بیشتری به‌منظور سرمایه‌گذاری و سبقت‌گرفتن از رقبا در اختیار دارند.

پورفخریان و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگره‌داشت وجه‌نقد پرداختند و نتایج پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگره‌داشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگره‌داشت وجه نقد دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر فرصت‌های رشد، محدودیت مالی و درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های کوچک و متوسط پرداختند و یافته‌های تحقیق حاضر نشان می‌دهد که سرعت شرکت‌های کوچک و متوسط در تعدیل میزان وجه‌نقد نگهداری شده برای رسیدن به سطح هدفمند خود تحت تأثیر فرصت‌های رشد، محدودیت‌های مالی و درماندگی مالی قرار می‌گیرد.

هواپو شن و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی در اجتناب از مالیات شرکت‌ها پرداخته‌اند. و به این نتیجه دست یافته‌اند که عدم اطمینان سیاست اقتصادی به‌طور معنی‌داری و منفی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، مالکیت دولت، کیفیت کنترل داخلی و پارانه دولت اثر منفی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و سهامداری مدیریتی و محدودیت مالی بالا تأثیر منفی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها را تقویت می‌کند.

کون وانگ و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی هزینه‌های سیاسی و اجتناب از مالیات شرکت‌ها در شرکت‌های گناهکار پرداختند و نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت‌های گناهکار نسبت به شرکت‌های غیرگناهکار اجتناب مالیاتی کمتری دارند و رابطه منفی بین وضعیت شرکت‌های گناهکار و اجتناب از مالیات در شرکت‌هایی که از طریق فعالیت‌های فشرده لابی شدید سرمایه سیاسی جمع می‌کنند، کمتر مشهود است به‌طور کلی، نتیجه گرفته می‌شود که هزینه‌های سیاسی نقش مهمی در تصمیم‌گیریهای اجتناب از مالیات شرکت‌ها دارند.

هی و رن (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر محدودیت مالی بر خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج مطالعات آن‌ها نشان داد که محدودیت در تأمین مالی با سقوط قیمت سهام در دوره آتی مرتبط است. همچنین آن‌ها برای دستیابی به نتایج قوی‌تر، عواملی همچون اقلام تعهدی اختیاری و اجتناب مالیاتی را بررسی کردند. نتایج آن‌ها نشان داد که تأثیر محدودیت مالی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با اقلام تعهدی اختیاری بالا بیشتر است. همچنین شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی داشتند، در دوره آتی با سقوط قیمت سهام مواجه می‌شوند.

مارتینز و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی سطح نگهداشت وجه‌نقد بر ارزش شرکت پرداختند و نشان دادند زمانی که وجه‌نقد شرکت در سطح بهینه نگهداری شود ارزش شرکت حداکثر می‌شود و هرگونه انحراف مثبت و منفی از وجه‌نقد بر ارزش کل شرکت تأثیرگذار است و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه‌نقد تأثیر معناداری دارد. الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است: معادله (۱).

$$CH_{it} = \beta_0 \pm \beta_1 KZ_{it} \pm \beta_2 ETR_{it} \pm \beta_3 KZ_{it} * ETR_{it} \pm \beta_4 SIZE_{it} \pm \beta_5 LEV_{it} \pm \varepsilon_{it}$$

که در معادله‌های فوق به ترتیب:

CH: شاخص سطح نگهداشت وجه‌نقد شرکت i در سال t؛

ETR: شاخص اجتناب مالیاتی شرکت i در سال t؛

KZ: شاخص محدودیت مالی شرکت i در سال t؛

SIZE: اندازه شرکت i در سال t؛

LEV: اهرم مالی شرکت i در سال t؛

تعریف متغیرها به صورت عملیاتی به شرح جدول (۱) زیر است:

جدول (۱): نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
محدودیت مالی	تعدیل گر	$KZ = -1/002 * CFO + 0/383 * Q - tobin + 3/139 * LEV - 39/368 * Div - 1/315 * C$
اجتناب مالیاتی	-	نسبت مالیات نقدی به سود حسابداری قبل از مالیات
سطح نگاه داشت وجه نقد	-	ارزش کل داراییها (منهای وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت) / مانده وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت { لگاریتم طبیعی
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام × قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	نسبت کل بدهی به کل داراییها

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده ها مربوط به اطلاعات شرکت های واقعی بوده و نتایج آن می تواند راه گشای تصمیم های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع آوری داده ها از نوع پژوهش های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می باشد. مقیاس اندازه گیری داده های جمع آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی های مقیاس های فاصله ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق ترین مقیاس اندازه گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می باشد. یعنی نقطه ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ که بالغ بر ۵۵۸ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت ها ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به طور کلی اطلاعات و داده های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده های آماری با توجه به مقیاس های اندازه گیری انتخاب می گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی های نمونه آماری و شاخص های مربوط به صورت های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آنها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده های پرت و مرتب سازی داده ها، تعداد شرکت-سال های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
محدودیت مالی	KZ	۷۰۰	۱۴/۳۵	۱۴/۲۸	۲/۱۸۹	۳۸/۱۳	۲/۱۲۷
سطح نگاه‌داشت وجه نقد	CH	۷۰۰	۰/۰۵۸	۰/۰۵۰	۰/۰۱۴	۰/۲۹۴	۰/۰۰۵
اجتناب مالیاتی	ETR	۷۰۰	۰/۱۸۲	۰/۱۷۸	۰/۱۰۶	۰/۴۳۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۷۰۰	۰/۳۶۲	۰/۳۲۷	۰/۱۵۲	۰/۷۴۳	۰/۱۶۴
اندازه شرکت	SIZE	۷۰۰	۱۰/۲۶	۱۰/۴۳	۲/۴۲۱	۱۲/۷۹	۵/۳۸۱

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) و داده‌های مقطعی ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۳۵/۶۷۹	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل‌ها، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره χ^2 دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چپ دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، H_0 مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۵۲/۸۳۰	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

در این آزمون H_0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگ‌تر از مقادیر بحرانی‌اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچک‌تر از ۵ درصد باشد H_0 رد، و باید از مدل اثرات ثابت استفاده شود.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش (۵۲/۸۳۰) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا H_0 رد می‌شود. نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۳۵۰	۰/۰۹۴	۳/۷۰۰	۰/۰۰۰۰
محدودیت مالی	β_1 (KZ)	۰/۶۲۹	۰/۲۶۸	۲/۳۴۴	۰/۰۰۲۰
اجتناب مالیاتی	β_2 (ETR)	۰/۵۲۳	۰/۱۸۵	۲/۸۲۶	۰/۰۰۴۳
محدودیت مالی* اجتناب مالیاتی	β_3 (KZ*ETR)	۰/۳۶۵	۰/۱۱۵	۳/۱۶۵	۰/۰۰۳۲

۰/۰۰۱۱	۲/۶۳۱	۰/۰۷۶	۰/۲۰۱	β_4 (SIZE)	اندازه شرکت
۰/۰۰۲۸	۳/۰۲۰	۰/۱۳۶	۰/۴۱۲	β_5 (LEV)	اهرم مالی
۱۰/۵۵۶ (۰/۰۰۰)	آماره F سطح معناداری (Prob.)				
۱/۹۹۱	آماره دوربین واتسون				
۰/۸۵۴ ۰/۸۴۲	ضریب تعیین (R2) ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)				

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۹۱) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد، بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۸۴ درصد از تغییرهای متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ انجام گرفته است. تأثیر متغیرها با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که محدودیت مالی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید بیان نمود که در زمان وجود محدودیت مالی، اهمیت سطح نگهداشت وجه نقد از نظر مدیران و سرمایه‌گذاران بسیار بیشتر از سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های فاقد محدودیت مالی است؛ به عبارتی دیگر، چون در شرکت‌های دارای محدودیت مالی سطح نگهداشت وجه نقد بیشتر، بر ارزش شرکت اثر دارد لذا این شرکت‌ها وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. شرکت‌هایی که محدودیت مالی وجود دارد، به دلیل دور بودن از سهامداران عمده و یا به‌طور کلی دور بودن از مراکز بزرگ و مهم مالی، تأمین مالی خارجی هزینه‌های زیادی در پی داشته و بنابراین این شرکت‌ها در مقایسه با سایر شرکت‌ها برای اجرای پروژه‌های خود وجه نقد مازاد بیشتری نگهداری می‌کنند. به عبارتی دیگر از آنجایی که در شرکت‌های دارای محدودیت مالی سطح نگهداشت وجه نقد بیشتر، بر ارزش شرکت اثر می‌گذارد، لذا این شرکت‌ها وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، که در انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها جهت بهینه کردن بازده پورتنفوی به موقعیت مکانی شرکت‌ها و همچنین نوع صنعت و محدودیت‌های مالی مترتب بر آن توجه نمایند. همچنین می‌توان در پژوهش‌های آتی این بررسی‌ها را در شرکت‌هایی که از سطوح متفاوت حاکمیت شرکتی و یا هزینه نمایندگی برخوردارند مورد آزمون قرار داد.

منابع

- ✓ امیری، کیومرث، انواری رستمی، علی اصغر، قنبری، مهرداد، جمشیدی نوید، بابک، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین سود نقدی و استقلال هیات مدیره بر اجتناب مالیاتی شرکت در چارچوب نظام مالیاتی کشور، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، دوره ۱، شماره ۴۴، صص ۱۱-۲۰.
- ✓ بادآورنهدی، یونس، درخور، سعید، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه گذاری، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۳، شماره ۲، صص ۱۶۷-۱۸۹.
- ✓ باقرزاده، سعید، (۱۳۸۲)، تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، دوره ۵، شماره ۱۶، صص ۲۳-۴۷.
- ✓ پورحیدری، امید، امینی نیا، میثم، فدوی، محمدحسن، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر هزینه سرمایه سهام عادی، با لحاظ فرصت های رشد و مالکیت نهادی، فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، سال ۱۹، شماره ۳، صص ۱۷۳-۱۹۰.
- ✓ پورحیدری، امید، سروستانی، حسین، (۱۳۹۳)، شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات، مجله دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۲، صص ۸۹-۱۱۰.
- ✓ پورفخریان، پروین، ایزدی نیا، ناصر، هادی پور هفشجانی، حجت اله، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۴، صص ۱۵۱-۱۷۶.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.
- ✓ جهانخانی، علی، کنعانی‌امیری، منصور، (۱۳۸۵)، ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، سال سیزدهم، دوره جدید، شماره ۱۷، صص ۸۶-۵۷.
- ✓ جهرومی، مهتاب، رضایی، رضا، (۱۳۹۱)، شفافیت شرکت‌ها و اجتناب از مالیات، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ✓ جمشیدی، فریبا، شریف زاده، مصطفی، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین اطمینانی مدیر ارشد اجرایی و نرخ موثر مالیاتی نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۴۷۵-۴۸۷.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، (۱۳۸۴)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.
- ✓ شریفی، سیروان، آقایی، محمدعلی، (۱۳۸۹)، بررسی اثر میزان وجه نقد نگهداری شده بر عملکرد آتی شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- ✓ علیزاده، امیرخادم، حنجری، سارا، امینی، محمدعلی، (۱۳۹۴)، نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن اهمیت حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره چهارم، صص ۴۴۶-۴۷۸.
- ✓ فرجی، امید، سجادی‌پور، رضا، رفیعی، مرتضی، برجی، پریرسا، (۱۳۹۹)، بررسی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۲۳-۴۴.

- ✓ فروغی، داریوش، محمدی، شکوفه، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگاهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، سال ۲۱، شماره ۲۲، صص ۱۰۱-۱۲۲.
- ✓ فروغی، داریوش، میرزایی، منوچهر، رسایان، امیر، (۱۳۹۲)، تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های مالیات، دوره ۲۰، شماره ۱۳، صص ۷۱-۱۰۲.
- ✓ کامیابی، یحیی، نتاج کردی، محمدحسن، ابراهیمی، جمیل، (۱۳۹۸)، تأثیر فرصت‌های رشد، محدودیت مالی و درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های کوچک و متوسط، مجله دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۴، صص ۹۹-۱۳۱.
- ✓ کریمی، فرزاد، صادقی، محسن، (۱۳۹۲)، بررسی محدودیت‌های مالی داخلی و خارجی و رابطه آن با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۴۳-۵۸.
- ✓ نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، مجله حسابداری دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۱۱۳-۱۳۰.
- ✓ Chen, X. Hu, N. Wang, X. Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China, *Nankai Business Review International*, Vol. 5, Iss1, pp. 25-42.
- ✓ Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 3(95), 41-61.
- ✓ Chung, Richard, Michael Firth & Jeong-Bon Kim. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring." *Journal of Business Research*, 58, 766-776.
- ✓ Clarkson, G. (2011). Information asymmetry and information sharing. *Government Information Quarterly*. Vol.24, Issue4, pp827-839.
- ✓ Cong Wang, Ryan J. Wilson, Shuran Zhang, & Hong Zou. (2021). Political costs and corporate tax avoidance: Evidence from sin firms, *Journal of Accounting and Public Policy* Available online 24 May (2021), 106861.
- ✓ Dittmar, A. (2007). Corporate governance and value of cash holding", *Journal of Financial Economics*, Vol.83, pp.599-634.
- ✓ He, G. Ren, H. (2019). Financial Constraints and Future Stock Price Crash Risk. *Coventry, United Kingdom CV4 7AL. SSRN.Com*.
- ✓ Huayu Shen, Fei Hou, Miaowei Peng, Hao Xiong. & Haohao Zuo. (2021). Economic policy uncertainty and corporate tax avoidance: Evidence from China, *Pacific-Basin Finance Journal* Volume 65, February (2021), 101500.
- ✓ Martinez-Sola, Cristina, Garcia-Teruel, Pedro J. & Martinez-Solano, Pedro (2019). Corporate Cash Holding And Firm Value", *Applied Economics*, Vol. 45, Iss. 2
- ✓ Mikkelsen, W. & Partch, M. (2017). Do persistent large cash reserves hinder performance? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275-294.
- ✓ Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, *Corporation Finance and the Theory of Investment*. *American Economic Review* 48^{۲۹۷-۲۶۱}.
- ✓ Ozkanaydin, A. (2008). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance* 28, 2103-2134.