



Financial Accounting Research

Financial Accounting Research

E-ISSN: 2322-3405

Vol. 14, Issue 4, No.54, Winter 2023, P:83-108

Received: 16.07.2023 Accepted: 30.08.2023

Research Article

Examining the effect of aggressive tax policies on excess liquidity, taking into account the role of environmental and economic instability (combined view)

Esmail Akhlaghi Yazdinejad* : Associate professor of Accounting, Faculty of Management Economics and Accounting, University of Hormozgan, Bandar Abbas, Iran
e.akhlaghi@hormozgan.ac.ir

Mostafa Shamsoddini: Associate professor of Economics, Faculty of Management Economics and Accounting, University of Hormozgan, Bandar Abbas, Iran
m.shamsoddini@hormozgan.ac.ir

Abstract

This research study has been conducted to investigate the effect of aggressive tax policies on excess liquidity considering the role of economic and environmental instability in firms listed on the Tehran Stock Exchange. To achieve the research objectives, research hypotheses were tested based on a statistical sample of 167 firms for 10 years from 2012 to 2021 using correlation analysis through the panel data estimation method with Eviews. Research findings show that aggressive tax policies lead to an increase in excess liquidity. Also, economic and environmental instabilities have an intensifying effect on the positive relationship between aggressive tax policies and excess liquidity. In times of instability, firms face problems related to tax decisions. In general, facing more instability leads to the adoption of riskier tax policies, so managers try to keep enough cash to face unforeseen conditions by applying appropriate strategies. Considering the role of tax policies, the results of this study can provide a better understanding of the firm tax performance of firms and the important consequences of aggressive tax policies for managers, investors, and policymakers.

Keywords: Aggressive tax policies, Excess liquidity, Environmental instability, Economic instability.

Introduction

In today's global era, economic conditions have caused organizations to experience chaotic and uncertain situations as an open social system, in such a situation, focusing on the concept of uncertainties is very important. All organizations operate within specific

physical, technological, cultural, economic, and social conditions called their environment. No organization can continue to exist independently of the environment in which it is located, But the life and survival of an organization is completely related to its environment. As there are so many factors that affect the maintenance of liquidity in companies, this study has been conducted to investigate the effect of aggressive tax

* Corresponding author

policies on excess liquidity about the role of economic and environmental uncertainties in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methods & Materials

The data of this study is based on figures and real information. To achieve the research objectives, research hypotheses were tested based on a statistical sample of 167 firms for 10 years from 2012 to 2021 using correlation analysis through the panel data estimation method through Eviews. In this study, the long-term (3-year) effective tax rate of the firm and the relevant industry is used as a measure of aggressive tax policies, and to measure it, in the first stage, the effective rate of liquidity tax paid as an indicator of the responsibility of each firm in the field of aggressive tax policies has been used.

Findings

In examining the significance of the research model, according to the results, it is confirmed with a 95% confidence level. The results of the estimated model show that the variable coefficient of aggressive tax policies is positive and significant. It can be said that aggressive tax policies have a positive effect on excess liquidity. Also, the results show that the variables of the interactive effect of economic uncertainty and environmental uncertainty have a significant effect on the relationship between aggressive tax policies and excess liquidity, and this effect is positive. Briefly, we find that the effect of the interactive variables is reinforcing and the second and third hypotheses of the research that economic and environmental uncertainty strengthen the effect of aggressive tax policies on excess liquidity are confirmed. To strengthen the results, the research model has also been estimated using the combined index of economic uncertainty. Due to the comprehensiveness of the composite

index, environmental uncertainty is not included in the robustness test, although including environmental uncertainty does not make a difference in the overall results of the research.

The results of the first research hypothesis show that aggressive tax activities can lead to an increase in the excess liquidity of companies. It is worth mentioning that the use of aggressive procedures by companies to avoid paying taxes leads to an increase in the degree of uncertainty regarding future tax payments. Therefore, it can be expected that the increase in uncertainty about the tax situation through the change in the future liquidity flows of companies creates a precautionary incentive to hold liquidity. Uncertainties reduce the return on assets and increase the cost of external financing, thereby aggravating the financial constraints of firms, which in turn increases the incentive to hold liquidity. Also, economic and environmental uncertainties can increase managerial conservatism and force companies to hold more liquidity. Since policy uncertainty is temporary, increased liquidity holdings and tax avoidance can provide firms with flexibility and allow firms to take advantage of future profitable investment opportunities when uncertainty is reduced.

Conclusion & Results

The findings of this study may have important consequences for policymakers and investors. This research provides investors with an additional tool for evaluating potential investments. Accumulation of excess liquidity by firms provides significant signals to investors of aggressive tax policies that may destroy firm value and threaten economic stability. Also, according to the current economic conditions, policymakers and governments may create new executive laws to limit tax avoidance practices and managers'

misuse of firm resources, which will be useful in boosting potential production growth and increasing investment. This may have a positive effect on the Iranian economy, but on the other hand, the existence of high uncertainties in the Iranian economy and the insistence of companies in avoiding paying taxes can complicate the situation. The fight against tax avoidance and other forms of corruption in companies will increase the

government's tax revenues, which are mainly collected to finance government expenditures and essential public goods and services, thus benefiting the quality of life of citizens, but economic relations have certain complexities. Improving the country's economic conditions and reducing uncertainties can reduce the administrative and psychological costs of government policies in the field of increasing tax revenues.





پروپوزیشن گاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

مقاله پژوهشی

بررسی تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی با تأکید بر نقش تعدیلی بی‌ثباتی محیطی و اقتصادی (دیدگاه ترکیبی)

اسماعیل اخلاقی یزدی نژاد: استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت اقتصاد و حسابداری، دانشگاه

هرمزگان، بندرعباس، ایران

e.akhlaghi@hormozgan.ac.ir

مصطفی شمس‌الدینی: استادیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت اقتصاد و حسابداری، دانشگاه هرمزگان،

بندرعباس، ایران

m.shamsoddini@hormozgan.ac.ir

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی با توجه به نقش بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۶۷ شرکت طی دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ با استفاده از تحلیل همبستگی از طریق روش تخمین داده‌های ترکیبی با نرم‌افزار Eviews آزمون شدند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند سیاست‌های تهاجمی مالیاتی منجر به افزایش نقدینگی می‌شود. همچنین، بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی تأثیر تشدیدکننده بر رابطه مثبت بین سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی دارد. در زمان بی‌ثباتی، شرکت‌ها با مشکلات مربوط به تصمیم‌های مالیاتی مواجه می‌شوند. به‌صورت کلی مواجهه با بی‌ثباتی بیشتر منجر به اتخاذ سیاست‌های مالیاتی پرریسک‌تر می‌شود؛ از این رو، مدیران سعی می‌کنند با به‌کارگیری راهبردهای مناسب، وجوه نقد کافی را برای مواجهه با شرایط پیش‌بینی‌نشده نگهداری کنند. با توجه به نقش سیاست‌های مالیاتی، نتایج این پژوهش می‌تواند درک بهتری از عملکرد مالیاتی شرکت‌ها و پیامدهای مهم سیاست‌های تهاجمی مالیاتی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران ارائه دهد.

واژه‌های کلیدی: سیاست‌های تهاجمی مالیاتی، نقدینگی اضافی، بی‌ثباتی اقتصادی، بی‌ثباتی محیطی



مقدمه

Guenther et al., 2020; Chintia and Prasad, 2021). انگیزه حفظ و نگهداری مازاد وجه نقد در چارچوب نظریه‌های دادوستد (مبادله) و نمایندگی توجیه‌پذیر است (سلیمی و خاکزاد کهق، ۱۳۹۸). در بازارهای سرمایه کاملاً کارا، شرکت‌ها به نگهداشت وجه نقد نیازی ندارند؛ زیرا در صورت نیاز قادرند از منابع خارجی تأمین مالی کنند؛ اما با وجود اصطکاک‌های موجود در بازار سرمایه، تأمین مالی خارجی با هزینه‌هایی همراه است (نصیری و یغمائی علیشاه، ۱۳۹۸).

مدیران برای مقابله با شرایط بی‌ثباتی، از گزینه‌های متنوعی استفاده می‌کنند. در شرکت‌ها تخصیص وجوه نقد مربوط با مالیات‌ها با محدودیت‌های مالی نسبی، بی‌ثباتی اقتصادی و وضعیت محیطی مرتبط است. شرکت‌هایی که بیشتر در معرض بی‌ثباتی قرار دارند، به صورت معنی‌داری پول نقد بیشتری را برای پیش‌بینی تسویه حساب‌های آتی و سایر هزینه‌های مرتبط نگهداری می‌کنند (Arena and Julio, 2015). عدم اطمینان درباره بازپرداخت‌های آتی نشان می‌دهد شرکت‌ها ممکن است از نقدینگی مرتبط با مالیات با احتیاط بیشتری نسبت به سایر جریان‌های نقدی استفاده کنند (Guenther et al., 2020). مدیران شرکت‌ها به طور مرتب به برنامه‌ها و ریسک‌های مربوط به مالیات، هم‌زمان با سایر ریسک‌ها توجه و بازنگری می‌کنند و به شناسایی و مدیریت آنها می‌پردازند (قوت‌مند جزی و همکاران، ۱۴۰۰).

شرکت‌ها برای کاهش بدهی‌های مالیاتی خود سیاست‌ها و اقدامات مختلفی انجام می‌دهند. برخی از این اقدامات قانونی هستند؛ مانند تقسیم درآمد و به تعویق انداختن مالیات‌ها. برخی دیگر اقدامات

در عصر جهانی امروز، شرایط اقتصادی باعث شده است سازمان‌ها به‌عنوان نظام اجتماعی باز، موقعیت‌های آشوبناک و نامطمئنی را تجربه کنند؛ در چنین شرایطی، تمرکز بر مفهوم بی‌ثباتی‌ها اهمیت بسزایی دارد (Laguir et al., 2022). همه سازمان‌ها در بطن شرایط فیزیکی، فناورانه، فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی خاصی که محیط آنها نامیده می‌شود، فعالیت می‌کنند. هیچ سازمانی نمی‌تواند مستقل از محیطی که در آن قرار دارد، به حیات خود ادامه دهد؛ اما حیات و بقای یک سازمان به‌طور کامل به نوع رابطه آن با محیطی مربوط است که در واقع خود جزئی از آن به‌شمار می‌آیند.

در محیط کسب‌وکار امروز، مهم‌ترین مشخصه بی‌ثباتی‌ها هستند (Eker & Eker, 2019). بی‌ثباتی‌های اقتصادی در ابعاد مختلف تأثیر شایان توجهی بر نگهداری وجه نقد شرکت‌ها دارند. نخست، هزینه تأمین مالی را افزایش می‌دهند و محدودیت‌های تأمین مالی را بر شرکت‌ها تحمیل می‌کنند که باعث می‌شود شرکت‌ها جریان‌های نقدی خود را افزایش دهند تا تأثیر چنین ریسکی را کاهش دهند. دوم، در صنایع مختلف، تنش‌های تجاری افزایش می‌یابند و اثرات مخربی بر تولید ناخالص داخلی و نرخ اشتغال دارند؛ بنابراین، شرکت‌ها انگیزه بیشتری برای پس‌انداز پول نقد برای جلوگیری از هرگونه مشکل ناشی از بی‌ثباتی‌ها خواهند داشت (Lee & Wang, 2021).

بخش چشمگیری از دارایی شرکت‌ها به‌صورت وجه نقد یا اوراق بهادار قابل معامله، نگهداری می‌شود (Anand et al., 2018; Davis, 2018;)

رویه‌های اجتناب از پرداخت مالیات و همچنین، سوء استفاده مدیران از منابع شرکت ایجاد کنند که در تقویت رشد تولید بالقوه و افزایش سرمایه‌گذاری مفید خواهد بود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نقدینگی، نقدینگی بهینه و نقدینگی اضافی

نقدینگی به توانایی یک شرکت برای پاسخگویی به بدهی‌های جاری خود اشاره دارد و ارتباط نزدیکی با اندازه و ترکیب موقعیت سرمایه در گردش شرکت دارد. نقدینگی تابعی از دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری و ترکیب آنها است. سطح نقدینگی یک شرکت به مقدار دارایی‌هایی که می‌توان به سرعت به وجه نقد تبدیل کرد، وضعیت رونق شرکت، میزان تعهداتی که در آینده نزدیک مستلزم بازپرداخت است و توانایی شرکت برای جمع‌آوری پول نقد از طریق انتشار اوراق بهادار یا قرض گرفتن بستگی دارد (Pagratis et al., 2017).

نگهداری نقدینگی بهینه برای اطمینان از ریسک نقدینگی ضروری است (Hasanović & Latić, 2017). براساس ادبیات مالی، نخستین عنصر ضروری نقدینگی، زمان لازم برای تبدیل یک دارایی به وجه نقد یا پرداخت بدهی جاری است و هرچه سریع‌تر یک دارایی به وجه نقد تبدیل شود، نقدشوندگی بیشتری دارد. عنصر دوم نقدینگی، مقدار است و یک شرکت باید منابع نقدی کافی برای پوشش بدهی‌های مالی خود را داشته باشد. هزینه، سومین عنصر است و دارایی در صورتی نقد می‌شود که بتوان آن را به سرعت با هزینه اندک به پول نقد تبدیل کرد. یک بنگاه اقتصادی در صورتی با سطح نقدینگی بهینه تلقی می‌شود که منابع مالی

غیرقانونی هستند؛ مانند گزارش کمتر درآمد، فروش یا ثروت، گزارش نادرست کسور، معافیت‌ها یا اعتبارات بیش از حد و عدم ارائه اظهارنامه مالیاتی مناسب (Alm, 2014). بر مبنای انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، انتظار می‌رود سیاست‌های تهاجمی مالیاتی از طریق ایجاد عدم اطمینان در موقعیت‌های آتی شرکت‌ها تصمیم‌های نگهداشت وجه را تحت تأثیر قرار دهد (Magerakis & Habib, 2020).

براساس مطالب بیان‌شده، انتظار می‌رود سیاست‌های تهاجمی مالیاتی موجب افزایش میزان وجه نقد مازاد شرکت‌ها شود؛ با این حال، این موضوع در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته، نادیده انگاشته می‌شود و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری و مالی برای پژوهش وجود دارد که این انگیزه‌ای برای انجام پژوهش حاضر بوده است. به علاوه، تقریباً در تمام پژوهش‌های مالی داخلی، بی‌ثباتی محیطی و بی‌ثباتی اقتصادی به طور مجزا بررسی شده یا در برخی پژوهش‌ها یکسان انگاشته شده‌اند؛ ولی در پژوهش حاضر، با یک دیدگاه ترکیبی، هر دو متغیر به طور هم‌زمان بررسی شده‌اند؛ از این رو، پژوهش حاضر از چند نظر برای سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران حائز اهمیت است. نخست اینکه این پژوهش یک ابزار جدید را برای ارزیابی سرمایه‌گذاری‌های بالقوه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد؛ انباشت نقدینگی اضافی توسط شرکت‌ها، نشانه‌های چشمگیری از سیاست‌های تهاجمی مالیاتی به سرمایه‌گذاران می‌دهد که ممکن است باعث تخریب ارزش شرکت و تهدید ثبات اقتصادی شود. دوم، با توجه به شرایط اقتصادی موجود، سیاست‌گذاران و دولت‌ها ممکن است قوانین اجرایی جدیدی را برای محدود کردن

سیاست تهاجمی مالیاتی

اجتناب از پرداخت به موقع مالیات ممکن است تأثیر منفی بر جامعه داشته باشد؛ به طوری که فعالیت‌های تهاجمی مالیاتی ممکن است باعث کسر بودجه و تحمیل زیان‌های جبران‌ناپذیر بر جامعه شوند (بارزمان و ستایش، ۱۴۰۰). هزینه‌های مالیاتی باعث خروج وجه نقد و همچنین، کاهش سود هر سهم در شرکت‌ها می‌شود؛ بنابراین، مدیران شرکت‌ها در تلاش‌اند از طریق مدیریت مالیاتی به صورت محافظه‌کارانه هزینه‌های مالیات را کاهش دهند. بدیهی است سهامداران و تحلیل‌گران بازار سرمایه این‌گونه عملکرد مدیران را زیر ذره بین قرار می‌دهند (عبدلی و همکاران، ۱۳۹۲).

اگرچه برخی پژوهش‌های پیشین از اصطلاح «فرار مالیاتی» برای اجتناب از پرداخت مالیات‌ها توسط شرکت‌ها استفاده می‌کنند، در این پژوهش به پیروی از لاو و میلز (2017) از عبارت «سیاست مالیاتی تهاجمی» استفاده می‌شود؛ زیرا از دیدگاه سرویس خدمات درآمد داخلی ایالات متحده (IRS)، فرار به معنای کاهش غیرقانونی مالیات است (Law & Mills, 2017). قوانین مالیاتی شرکت‌ها عموماً مشمول قضاوت اساسی دربارهٔ اعمال قوانین پیچیده در حقایق پیچیده‌اند؛ بنابراین، بیشتر تعدیل‌های حسابرسی پیشنهادی توسط مقامات مالیاتی به موضوعاتی مربوط می‌شود که در بهترین حالت توسط مقامات مالیاتی به‌عنوان تهاجمی تلقی می‌شوند، نه صرفاً به‌عنوان فرار با مجازات‌های مرتبط. شرکت‌هایی که روش‌های تهاجمی مالیاتی را در پیش می‌گیرند، برای مقابله با ریسک شناسایی توسط مقامات مالیاتی اقدام به نگهداشت وجه نقد بیشتری (به‌صورت احتیاطی)

کافی برای پوشش بدهی‌های مالی خود را به‌موقع و با حداقل هزینه داشته باشد (Kontuš & Mihanović, 2019).

اقتصاددانان در توجیه نگهداری وجه نقد اضافی در درون واحد تجاری، دلایل متعددی را ارائه کرده‌اند. مشهورترین نظریه دربارهٔ دلایل نگهداری وجه نقد اضافی، نظریه کینز است که انگیزه‌های نگهداری وجه نقد اضافی را به‌صورت انگیزه‌های معاملاتی، احتیاطی و سفته‌بازی تقسیم می‌کند (Endri et al, 2020). برخی نظریه‌های دیگر مانند نظریه نمایندگی، نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، نظریه موازنه، نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی و نظریه وجه نقد آزاد نیز به انگیزه نگهداری وجوه نقد اضافی توسط شرکت‌ها می‌پردازند؛ باین‌حال، مطالعات جدید زیادی وجود دارند که نگهداری نقدینگی اضافی در شرکت‌ها را مرتبط با عدم اطمینان‌ها و ریسک‌ها در اقتصاد می‌دانند؛ برای نمونه، دمیر و ارسان (2017) بیان می‌کنند وقتی عدم اطمینان در کشورها افزایش می‌یابد، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند پول نقد بیشتری نگهداری کنند (Demir & Ersan, 2017). برخی از مطالعات نشان می‌دهند عدم قطعیت‌ها هزینه تأمین مالی خارجی را افزایش می‌دهند و شرکت‌ها را به سمت محدودیت‌های مالی سوق می‌دهند (Brogaard & Detzel, 2015). همچنین، لی و وانگ (2021) شواهدی ارائه می‌کنند مبنی بر اینکه شرکت‌هایی که با محدودیت‌های مالی روبه‌رو هستند، پول نقد بیشتری برای مقابله با ریسک ژئوپلیتیک و حفظ سرمایه‌گذاری و عملیات خود نگهداری می‌کنند (Lee & Wang, 2021).

(Chen et al., 2010). مطابق با این استدلال، دیدگاه دوم بیان می‌کند سیاست‌های تهاجمی مالیاتی، شرکت‌ها را ملزم به افزایش پیچیدگی مالی و سازمانی می‌کند که به‌طور چشمگیری شفافیت گزارشگری مالی را مختل می‌کند (Balakrishnan et al., 2019). کشف این عدم شفافیت توسط سرمایه‌گذاران، حساب‌رسان یا مقامات مالیاتی، منجر به بدبینی، هزینه‌ها و جرائم هنگفت و در نتیجه، خروج وجوه نقد قابل توجه خواهد شد؛ بنابراین، مدیران این‌گونه شرکت‌ها سعی می‌کنند نقدینگی اضافی بیشتری نگهداری کنند.

بی‌ثباتی‌ها و نقش تعدیل‌گری در تأثیرگذاری سیاست تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی

در پی بحران‌های مالی جهانی اخیر، نگرانی‌های فزاینده‌ای دربارهٔ سیاست‌های نامطمئن وجود دارد که عمدتاً به سیاست‌های اقتصادی و تصمیم‌های مالی مربوط می‌شود (Baker et al., 2016). این امر تا حد زیادی مبتنی بر این باور است که عدم اطمینان دربارهٔ مالیات‌ها و همچنین، سیاست‌های مالی، پولی و سایر قوانین نظارتی، به‌طور چشمگیری به رکود مالی در اقتصاد جهانی کمک کرده است. مسائلی مانند افزایش بیکاری و نابرابری درآمد، مهاجرت و نوسانات قیمت نفت، اقتصاد جهانی را پیچیده‌تر کرده است. علاوه بر این، بی‌ثباتی در سیاست‌ها همیشه نقش مهمی در شکل‌دهی به نتایج اقتصادی داشته است. همان‌طور که رشد اقتصادی کند اخیر در بسیاری از کشورهایی که در حال حاضر با بی‌ثباتی سیاست‌ها مواجه‌اند، گواه این امر است (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019). ادبیات موجود نشان می‌دهد بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی تأثیرات منفی کوتاه‌مدت قوی بر تورم و تولید (Athari et al.,

Hanlon et al.,) در سیستم مالی خود می‌کند (2017; Drake et al., 2019).

تأثیرگذاری سیاست تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی

ادبیات پیشین دو دیدگاه رقیب را دربارهٔ سیاست‌های تهاجمی مالیاتی نشان می‌دهد که ممکن است توضیح دهند چرا مدیران نقدینگی اضافی نگهداری می‌کنند. دیدگاه نخست بیان می‌کند سیاست‌های تهاجمی مالیاتی نشان‌دهنده یک فعالیت افزایش‌دهنده ارزش هستند که منجر به انتقال ثروت از دولت به شرکت‌ها می‌شود (Benkraiem et al., 2023). شرکت‌ها با کاهش بدهی‌های مالیاتی خود، پس‌انداز مالیاتی بالاتری را ایجاد می‌کنند که می‌تواند مجدداً سرمایه‌گذاری شود یا به سهامداران برگردانده شود. براساس این دیدگاه، سرمایه‌گذاران ممکن است ارزش بیشتری را به وجه نقد مازاد نگهداری‌شده توسط شرکت‌ها اختصاص دهند.

با این حال، دیدگاه اول یک ویژگی مهم شرکت‌های مدرن را نادیده می‌گیرد: جدایی مالکیت و کنترل. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند سیاست‌های تهاجمی مالیاتی با مسائل عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی مرتبط‌اند که ممکن است مدیران را به سوء استفاده از منابع شرکت سوق دهد. براساس دیدگاه تئوری نمایندگی، فعالیت‌های اجتناب از مالیات می‌توانند مدیران را از به حداکثر رساندن ارزش سهامداران، در زمانی که مشکلات نمایندگی تشدید می‌شود، منحرف کنند (Wang et al., 2020). این فعالیت‌ها به دو ویژگی مهم نیاز دارند: پیچیدگی و مبهم‌بودن برای جلوگیری از شناسایی آنها توسط مقامات مالیاتی

کاهش فشار، دولت‌ها تمام تلاش خود را برای افزایش درآمد مالیاتی خواهند کرد که باعث افزایش بار مالیاتی شرکت‌ها می‌شود.

اتخاذ سیاست‌های مالیاتی تهاجمی منجر به افزایش ریسک شرکت می‌شود؛ چون در صورت کشف توسط مقامات مالیاتی، منجر به هزینه‌ها و جرائم هنگفت و در نتیجه، خروج وجوه نقد سنگین خواهد شد؛ بنابراین، مدیران اینگونه شرکت‌ها سعی می‌کنند نقدینگی اضافی بیشتری نگهداری کنند (Hanlon et al., 2017). از دیدگاه انگیزه احتیاطی، از آنجایی که در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی، ریسک‌های شناخته‌شده ظاهراً برای هر دو طرف (تأمین‌کنندگان و مشتریان) بیشتر است، شرکت‌های ریسک‌گریز به احتمال زیاد پول نقد بیشتری ذخیره می‌کنند (Phan et al., 2021). با توجه به اهمیت و پیچیدگی ارتباط میان بی‌ثباتی‌ها، سیاست‌های مالیاتی و وجوه مازاد نگهداری‌شده توسط شرکت‌ها فرضیه‌های پژوهش توسعه داده شده‌اند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: سیاست‌های تهاجمی مالیاتی اثرات مثبت و فزاینده بر نقدینگی اضافی شرکت‌ها دارد.
فرضیه دوم: بی‌ثباتی اقتصادی رابطه بین سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی را تقویت می‌کند.

فرضیه سوم: بی‌ثباتی محیطی رابطه بین سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی را تقویت می‌کند.

روش پژوهش

پژوهش حاضر نوعی پژوهش همبستگی چندگانه و نیز نوعی پژوهش پس‌رویدادی محسوب

است. اشتغال (Caggiano et al., 2017)، سرمایه‌گذاری خارجی (Canh et al., 2020)، توسعه اقتصادی (Scheffel, 2016) و توسعه مالی (Lei et al., 2021) دارد. همچنین، بی‌ثباتی اقتصادی باعث کاهش بازده سهام (Xu et al., 2021)، کاهش ثبات مالی (Phan et al., 2021)، نوسان قیمت سهام (Raza et al., 2023)، کاهش مشارکت سیاسی شرکت‌ها (Lei & Luo, 2023) و منقبض کردن عملکرد مالی بانک‌ها (Nguyen, 2021) می‌شود. علاوه بر این، پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند وقتی شرکت‌ها با عدم اطمینان بیشتر مواجه می‌شوند، در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه‌تر عمل می‌کنند (Liu & Zhang, 2020)، سطح سرمایه‌گذاری خود را پایین می‌آورند (Ma & Hao, 2022)، دارایی‌های نقدی را افزایش (Benkraiem et al., 2023) و نسبت‌های اهرمی را کاهش می‌دهند (Hou et al., 2022).

زمانی که بی‌ثباتی‌ها در اقتصاد افزایش می‌یابد، رویکردهای کلی اجتناب از مالیات می‌توانند بی‌اثر باشند؛ زیرا ممکن است با سیاست‌های مالیاتی جدید دولت‌ها سازگار نباشند و احتمال بررسی و بازرسی شدن عملکرد شرکت افزایش می‌یابد؛ بنابراین، شرکت‌ها به منظور جلوگیری از خطرات، ابتکار عمل خواهند داشت و سیاست‌های تهاجمی جدید به کار می‌گیرند. بدیهی است نداشتن سیاست مناسب برای اجتناب از مالیات، به معنای بار مالیاتی بیشتر برای شرکت است؛ این مسئله یک مکانیسم واکنش شرکت‌ها به بی‌ثباتی است که از متون موجود استنباط می‌شود؛ در نتیجه، بی‌ثباتی‌ها در اقتصاد منجر به کاهش درآمد مالی دولت‌ها می‌شود. در همین حال، دولت‌ها برای جلوگیری از رکود اقتصادی انگیزه بیشتری برای افزایش مخارج خود دارند که فشار مالی را افزایش می‌دهد. به منظور

بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس فعال باشد.

۲- شرکت نباید از گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها و واسطه‌گری مالی باشد.

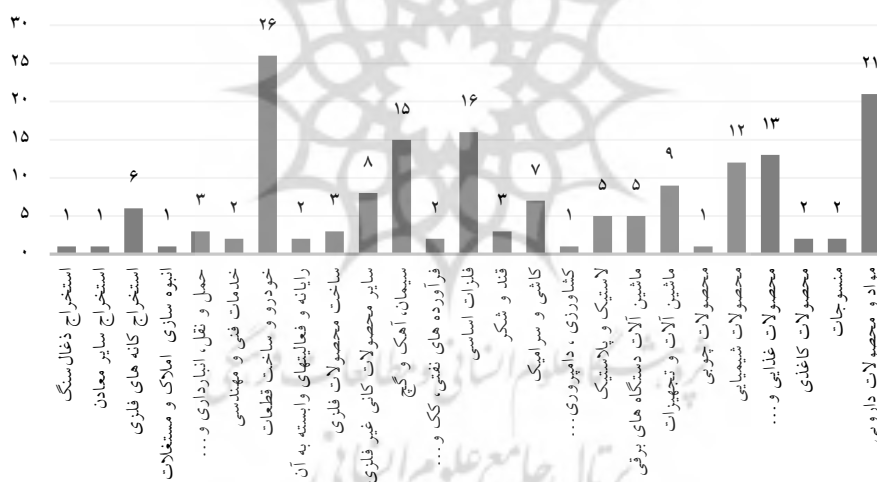
۳- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.

۴- اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۶۷ شرکت به‌عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است که همه آنها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. در نگاره (۱) تعداد شرکت‌های نمونه به تفکیک صنایع ارائه شده است.

می‌شود؛ زیرا نخست، همبستگی بین بیش از دو متغیر را بررسی می‌کند. دوم، از داده‌ها و اطلاعات پس از وقوع رویداد بهره می‌گیرد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۴۰۰ (به مدت ۱۰ سال) در بورس فعال بوده‌اند. در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مدنظر باشد، از روش غربالگری استفاده شده است. برای این منظور، ۴ معیار محدودکننده در نظر گرفته شدند و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد، به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب می‌شود و مابقی حذف می‌شوند:

۱- شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق



نگاره ۱: توزیع فراوانی شرکت‌های نمونه بر حسب صنعت

Table 1: Frequency distribution of sample companies according to industry

اوراق بهادار تهران تأمین شده‌اند. در ادامه، براساس پژوهش‌های آمس و همکاران (2015) و هانلون و همکاران (2017)، سعی شده است با بررسی ادبیات پژوهش یک استدلال مناسب در پشت فرضیه‌های مورد آزمایش ارائه شود (Amess et al., 2015; Hanlon et al., 2017). مدل پژوهشی باید نیازهای یک شرکت دارای محدودیت

داده‌های این پژوهش، مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و صورت‌های مالی شرکت‌ها هستند. اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای انجام پژوهش نیز از پایگاه اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران و مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌ها و گزارش‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

مالیاتی، EPU_{it} معیار سنجش بی‌ثباتی اقتصادی، $LnCASH_{it}$ معیار سنجش بی‌ثباتی محیطی، لگاریتم طبیعی وجه نقد، $SALEG_{it}$ تغییرات فروش، LEV_{it} اهرم مالی و ROA_{it} بازده دارایی است.

نحوه عملیاتی کردن متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: نقدینگی اضافی ($Excess_Cash$)

میزان نقدینگی اضافی مطابق با پژوهش آتیف و همکاران (2022) از طریق محاسبه باقیمانده‌های مدل رگرسیون مقطعی به شرح رابطه (۳) به دست می‌آید (Atif et al., 2022):

$$\text{CashRatio}_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{SIZE1}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE2}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{TANG}_{it} + \alpha_6 \text{OPCFL}_{it} + \alpha_7 \text{PROFIT}_{it} + \alpha_8 \text{MTBR}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن CashRatio_{it} میزان وجوه نقد شرکت است که از لگاریتم طبیعی حاصل تقسیم وجه نقد و معادل‌های وجه نقد بر کل دارایی‌ها حاصل می‌شود؛ SIZE1_{it} لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت؛ SIZE2_{it} لگاریتم طبیعی مجموع کل دارایی‌های شرکت؛ LEV_{it} بیان‌کننده تقسیم کل بدهی‌های شرکت بر کل دارایی‌ها؛ TANG_{it} بیان‌کننده دارایی‌های مشهود است که از تقسیم دارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید؛ OPCFL_{it} بیان‌کننده سود عملیاتی است که از طریق تقسیم جریان‌های نقد عملیاتی بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود؛ PROFIT_{it} بیان‌کننده میزان سوددهی شرکت است که از تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید و MTBR_{it} فرصت‌های رشد شرکت را نشان می‌دهد و از تقسیم ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری آن به دست می‌آید. ε_{it} جمله پسماند رگرسیون است و میزان نقدینگی اضافی شرکت i را در هر سال نشان

مالی را برای نگهداری وجه نقد برای انگیزه‌های احتیاطی در مقابل تمایل مدیران در به‌کارگیری سیاست‌های مالیاتی برجسته کند و نقش بی‌ثباتی‌ها را نشان دهد.

مدل پژوهش

در این بخش، مدل پژوهش برای بررسی اینکه آیا سیاست‌های تهاجمی مالیاتی یک عامل تعیین‌کننده مهم در نگهداری نقدینگی اضافی است، ارائه می‌شود. براساس پژوهش‌های هانلون و همکاران (2017) و خونگ و همکاران (2020) می‌توان از رگرسیون‌هایی شروع کرد که نسبت وجوه نقد (CashRatio) را به ویژگی‌های شرکت (Control) مرتبط و اثر افزایشی پراکسی‌های سیاست‌های تهاجمی مالیاتی (TaxProxy) را بررسی می‌کنند (Khuong et al., 2020; Hanlon et al., 2017)؛ از این رو، مدل رگرسیونی به شکل رابطه (۱) در نظر گرفته می‌شود:

$$\text{CashRatio}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TaxProxy}_{it} + \beta_c \text{Control}_{cit} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

با توجه به پژوهش‌های دریک و همکاران (2019)، دانگ و همکاران (2019) و رگو ویلسون (2012) مدل رگرسیونی در رابطه (۲) به شکلی توسعه یافته است که تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی را بر نرخ وجوه نقد شرکت‌ها در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی و بی‌ثباتی محیطی تخمین بزند (Drake et al., 2019; Dang et al., 2019; Rego & Wilson, 2012):

$$\begin{aligned} \text{Excess_Cash}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{TA_CASH}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{EPU}_{it} + \beta_3 \text{TA_CASH}_{it} \\ &\times \text{EPU}_{it} + \beta_4 \text{EU}_{it} \\ &+ \beta_5 \text{TA_CASH}_{it} \times \text{EU}_{it} \\ &+ \beta_6 \text{LnCASH}_{it} + \beta_7 \text{SALEG}_{it} \\ &+ \beta_8 \text{LEV}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن Excess_Cash_{it} بیان‌کننده نقدینگی اضافی شرکت، TA_CASH_{it} سیاست‌های تهاجمی

پرداختی شرکت i در سال t و $ETR_Cash_{i,t}$ نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی صنعت j در سال t است که به صورت میانگین نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی شرکت‌های موجود در هر صنعت محاسبه شده است. شاخص به دست آمده بیان‌کننده تفاوت نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی شرکت و صنعت است که در حالت ساده، اعداد شاخص، نشان‌دهنده سیاست مالیاتی غیرتهاجمی هستند؛ از این رو، برای تفسیر بهتر ارتباطات بین متغیرها، عبارت $ETR_Cash_{i,j,t}$ پس از محاسبه در منفی یک ضرب می‌شود و متغیر سیاست‌های مالیاتی تهاجمی (TA_CASH_{it}) به دست می‌آید؛ در نتیجه، هرچه مقدار ریاضی عبارت مذکور بیشتر باشد، میزان استفاده از سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بالاتر خواهد بود؛ زیرا شرکت نسبت به میانگین صنعت خود، نرخ مؤثر مالیات نقدی کمتری داشته است.

متغیرهای تعدیل‌گر:

بی‌ثباتی محیطی (EU)

در حال حاضر دو روش اصلی برای اندازه‌گیری بی‌ثباتی محیطی در ادبیات موضوع وجود دارد. نخستین روش، استفاده از شاخص‌های ذهنی است؛ این روش بی‌ثباتی محیطی را رفتار درک‌شده مدیران ارشد می‌داند که از طریق پرسشنامه پیمایشی مانند پژوهستان (2001) به دست می‌آید (Tan, 2001). روش دوم اندازه‌گیری، استفاده از شاخص‌های عینی مانند درآمد فروش، فروش ناویژه و ... مانند پژوهش گوش و اولسن (2009) و دنگ و همکاران (۲۰۲۲) است (Ghosh & Olsen, 2009; Deng et al., 2022). از آنجا که روش پرسشنامه غیردقیق بوده و بیشتر برای پژوهش‌های کوچک استفاده می‌شود، در اینجا برای اندازه‌گیری بی‌ثباتی محیطی از ضریب تغییرات فروش به پیروی از آریفتیارا و همکاران (2017) مطابق رابطه (۶)

می‌دهد. $\varepsilon_{i,t}$ مثبت (منفی) نشان می‌دهد شرکت بیشتر (کمتر) از میزان نیازش وجه نقد نگه می‌دارد.

متغیر مستقل: سیاست‌های تهاجمی مالیاتی (TA_CASH)

در این پژوهش به منظور سنجش رویه‌های تهاجمی مالیاتی از نرخ مؤثر مالیاتی در بازه سه ساله برای شرکت‌ها و صنایع استفاده می‌شود. در گام نخست، نرخ مؤثر مالیات پرداخت شده محاسبه می‌شود. براساس پژوهش دیرنگ و همکاران (2008)، نرخ مالیات مؤثر نقدی شرکت به عنوان نسبت مالیات نقدی پرداختی شرکت به سود قبل از مالیات در یک دوره سه ساله مطابق رابطه (۴) محاسبه می‌شود (Dyreg et al, 2008):

$$\text{رابطه (۴)} \quad ETR_Cash_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{مالیات نقدی پرداختی}}{\sum_{i=1}^n \text{سود قبل از کسر مالیات}}$$

که در آن $ETR_Cash_{i,t}$ نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی شرکت i در سال t است. برای خنثی کردن نوسانات نرخ مؤثر مالیاتی به جای بازه یکساله برآوردها در بازه سه ساله صورت پذیرفته‌اند؛ بدین ترتیب در محاسبه مخرج کسر از مجموع سودهای قبل از کسر مالیات در این سه سال استفاده شده است $(t, t-1, t-2)$. نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی سه سال گذشته با مقیاس مجموع سود قبل از کسر مالیات همین سه سال است که در پژوهش‌های داخلی، معیار اجتناب مالیاتی در نظر گرفته شده است. مالیات نقدی پرداختی برابر است با مجموع مبالغ مالیاتی نقدی پرداختی شرکت i در سال‌های t الی $t-2$. نحوه محاسبات مطابق رابطه (۵) است:

$$\text{رابطه (۵)} \quad ETR_Cash_{i,j,t} = ETR_Cash_{i,t} - ETR_Cash_{j,t}$$

که در آن $ETR_Cash_{i,j,t}$ شاخص نرخ مؤثر مالیاتی بلندمدت (۳ ساله) شرکت i در صنعت j و سال t ؛ $ETR_Cash_{i,t}$ نرخ مؤثر مالیات نقدی

ارز سالانه از شاخص میانگین نرخ ارز سالانه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استفاده شد. همچنین، ذخیره ارز خارجی از گزارش ترازنامه و صورت سود زیان بانک مرکزی استخراج شده است. شایان ذکر است شاخص فشار بازار ارز، میزان تغییر نرخ ارز مورد نیاز را برای حذف فشار وارد بر بازار ارز در نبود دخالت بانک مرکزی اندازه‌گیری می‌کند که ممکن است ارزش مثبت یا منفی به خود بگیرد. مطابق نظریه ویمارک (1997) زمانی که میزان تغییرات نرخ ارز کمتر از میزان تغییرات ذخایر ارزی باشد (علامت منفی EPU)، دلیل بر فشار قوی در بازار ارز بوده که معرف کاهش ارزش پول داخلی است. همچنین، زمانی که میزان تغییرات نرخ ارز، بیشتر از میزان تغییرات ذخایر ارزی باشد (علامت مثبت EPU)، به معنی تقویت ارزش پول داخلی است و عدد صفر نشان‌دهنده این است که هیچ‌گونه فشاری در بازار ارز وجود ندارد (Aizenman & Binici, 2016).

در معیار دوم، الگوی خود رگرسیون واریانس شرطی برای ساخت شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی استفاده شده است. در سال‌های اخیر، الگوهای خود رگرسیون واریانس شرطی (ARCH) به صورت گسترده توسط محققان برای ساختن معیاری از ناپایداری به کار رفته‌اند. در این پژوهش، به تبعیت از صمصامی و ابراهیم‌نژاد (۱۳۹۸) و مزینانی و محمدیان (۱۳۹۹)، از این روش برای ساخت شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی استفاده شده است. قبل از تخمین مدل GARCH ابتدا باید شرط ناهمسانی واریانس شرطی برای جملات خطای معادله میانگین به روش OLS بررسی شود. آزمون مذکور بررسی می‌کند آیا مربع جملات خطای دوره‌های ماقبل t قادر به بیان مقدار واریانس خطا در دوره t هستند

استفاده می‌شود (Arieftiara et al., 2017):

$$CV(S_i) = \frac{\sqrt{\frac{\sum_t (S_i - \bar{S})^2}{t}}}{\bar{S}}; EU_{i \square t} = \frac{EU_{i \square t}}{CV(S_i)} \quad (۶)$$

که در آن $CV(S_i)$ ضریب تغییرات فروش، $EU_{i \square t}$ متغیر عدم اطمینان محیطی، S_i میزان فروش و \bar{S} میانگین فروش‌های شرکت طی دوره مورد مطالعه است. به طور کلی، انتظار می‌رود هرچه نوسان فروش بیشتر باشد، محیط فعالیت شرکت با عدم اطمینان بیشتری همراه باشد؛ بنابراین، ضریب تغییرات فروش بالاتر نشان‌دهنده بی‌ثباتی محیطی بیشتر است.

بی‌ثباتی اقتصادی (EPU)

شایان ذکر است در این پژوهش، برای استحکام نتایج از دو معیار برای بی‌ثباتی اقتصادی استفاده شده است. معیار اول فشار بازار ارز و معیار دوم شاخص ترکیبی از مخارج دولت و درآمدهای مالیاتی (به‌عنوان شاخصی از مدیریت بخش مالی دولت)، نقدینگی (به‌عنوان شاخصی از مدیریت بخش پولی دولت) و نرخ ارز غیررسمی (به‌عنوان شاخصی از مدیریت بخش ارزی دولت) است.

در معیار اول مطابق پژوهش آیزنمان و بینچی (2016) از معیار فشار بازار ارز به‌عنوان شاخصی مناسب در تحلیل نوسانات بازار ارز برای سنجش عدم تعادل اقتصاد و وقوع بحران‌های ارزی و به تصویر کشیدن شرایط بی‌ثباتی اقتصادی استفاده شده است (Aizenman & Binici, 2016). در این راستا از معیار فشار بازار ارز استاندارد به شکل رابطه (۷) استفاده می‌شود:

$$EPU_t = \frac{e_t - e_{t-1}}{e_{t-1}} - \frac{ir_t - ir_{t-1}}{ir_{t-1}} \quad (۷)$$

که در آن EPU فشار بازار ارز، e نرخ ارز (نرخ برابری ریال به دلار) و ir ذخیره ارز خارجی (منهای ذخایر طلا) است. از آنجا که متغیرهای پژوهش به صورت سالانه هستند، برای محاسبه نرخ

یا خیر. همان‌گونه که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود معنی‌دار بودن آماره‌های فیشر و کای‌دو نشان می‌دهد جمله خطای معادله میانگین دارای مشکل ناهمسانی واریانس شرطی است؛ بنابراین، پیش‌شرط استفاده از مدل آرچ برقرار است.

نگاره ۲: نتایج آزمون اثرات آرچ

Table 2: The results of the Arch effects test

Prob. Chi_Square	Obs*R_squared	Prob. F	F-statistic	شاخص
۰/۰۰۰	۲۶/۲۷۲	۰/۰۰۰	۳۳/۷۱۶	مخارج دولت
۰/۰۰۰	۱۵/۰۰۱	۰/۰۰۰	۱۹/۰۹۱	درآمد مالیاتی
۰/۰۰۰	۵۸/۵۳۹	۰/۰۰۰	۶۶/۸۷۲	نقدینگی
۰/۰۰۰	۱۴/۹۸۲	۰/۰۰۰	۱۶/۱۸۳	نرخ غیررسمی ارز

منبع: یافته‌های پژوهش

در مرحله بعد باید تعداد وقفه‌های بهینه برای جملات ARCH و GARCH تعیین شود. با کمک حداقل میزان معیار آکائیک و شوارتز - بیزین برای مخارج دولت، درآمدهای مالیاتی و نقدینگی الگوی ARCH(1) و برای نرخ ارز غیررسمی الگوی GARCH(1,2) در نظر گرفته شد. سپس اقدام به استخراج واریانس این مدل‌ها شد.

نگاره ۳: معیار اطلاعاتی آکائیک شوارتز بیزین به‌ازای ترکیب‌های مختلف

Table 3: Akaike-Schwartz Bayesian information criterion for different combinations

شاخص	(۱و۰)	(۰و۱)	(۱و۱)	(۱و۲)	(۲و۱)	(۲و۲)
مخارج دولت	آکائیک	۲۶/۷۶۳	۲۶/۰۹۹	۲۶/۹۱۸	۲۶/۱۱۴	۲۶/۳۲۱
	شوارتز-بیزین	۲۶/۸۹۱	۲۶/۲۹۱	۲۶/۹۹۵	۲۶/۶۳۵	۲۶/۶۷۳
درآمد مالیاتی	آکائیک	۲۵/۸۸۲	۲۵/۰۹۱	۲۵/۴۲۱	۲۵/۶۸۰	۲۵/۶۹۰
	شوارتز-بیزین	۲۵/۹۶۰	۲۵/۲۳۱	۲۵/۷۹۱	۲۵/۹۱۱	۲۵/۷۸۱
نقدینگی	آکائیک	۳۵/۷۲۶	۳۵/۱۸۳	۳۵/۴۴۸	۳۵/۶۲۶	۳۵/۰۰۷
	شوارتز-بیزین	۳۵/۹۸۲	۳۵/۶۷۲	۳۵/۷۸۱	۳۵/۶۶۴	۳۵/۰۴۹
نرخ غیررسمی ارز	آکائیک	۱۹/۴۰۹	۱۹/۱۱۹	۱۹/۲۴۸	۱۹/۳۶۲	۱۹/۱۹۶
	شوارتز-بیزین	۱۹/۵۵۰	۱۹/۲۹۳	۱۹/۵۴۶	۱۹/۶۳۳	۱۹/۵۶۳

منبع: یافته‌های پژوهش

وارد مدل می‌شود و ضریب تعیین هر مدل را مشخص می‌کند و سپس با توجه به رابطه (۸) وزن مرتبط با هر متغیر در ساخت شاخص ترکیبی بی‌ثباتی محاسبه می‌شود:

$$C_j = \frac{R_j^2}{\sum_{j=1}^4 R_j^2} \quad \text{رابطه (۸)}$$

در ادامه، برای اینکه بتوان ϵ سری زمانی موجود را ترکیب کرد، واریانس‌های استخراج‌شده در مرحله قبل، با توجه به رابطه (۹)، بین ۰ و ۱

قاعدتاً ضریب اهمیت نوسان‌های سیاست‌های دولت برای اطلاعات حسابداری یکسان نخواهد بود؛ بنابراین، نمی‌توان برای ترکیب نوسان‌ها و ایجاد شاخص در این متغیرها وزن یکسانی در نظر گرفت. برای این کار از روش رگرسیون عناصر دورانی استفاده شد؛ بدین صورت که هریک از متغیرهایی که در ساخت شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی به کار می‌روند، یک‌بار به‌صورت جداگانه

گذشته تقسیم بر فروش سال گذشته به دست می‌آید. اهرم مالی (LEV_{it}): برابر با نسبت کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت است. بازده دارایی (ROA_{it}): برابر با سودخالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت است. درخور ذکر است متغیرهای کنترلی پژوهش برگرفته از پژوهش (Benkraiem et al., 2022) هستند.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه مورد مطالعه و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۴) ارائه شده‌اند. تعداد مشاهدات معتبر و درست برای هر متغیر ۱۰ سال بوده و داده‌های مدنظر ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را در بر گرفته‌اند.

استاندارد می‌شوند که در این صورت، بزرگ‌ترین واریانس عدد ۱، کوچک‌ترین واریانس عدد صفر و بقیه داده‌ها بین ۰ و ۱ قرار می‌گیرند.

$$A = \frac{X_t - X_{Min}}{X_{Max} - X_{Min}} \quad (9)$$

در پایان، برای ساخت شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی، ۴ سری زمانی واریانس‌های همگن شده در مرحله قبل، با توجه به اوزان محاسبه شده ترکیب شدند. شایان ذکر است متغیرهای حسابداری پژوهش به صورت سالانه بوده‌اند؛ اما برای ساخت این شاخص از داده‌های فصلی استفاده شده است که در نهایت، برای تبدیل آن به سالانه، از داده‌های فصلی میانگین گرفته شد.

متغیرهای کنترلی:

لگاریتم طبیعی وجه نقد ($LnCASH_{it}$): از لگاریتم طبیعی وجه نقد و معادل‌های وجه نقد شرکت به دست می‌آید. تغییرات فروش ($SALEG_{it}$): از تفاضل فروش سال جاری و سال

نگاره ۴: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Table 4: Descriptive statistics of research variables

متغیر پژوهش	میانگین	میانه	بزرگ‌ترین	کوچک‌ترین	انحراف معیار
وجه نقد مازاد	۰/۰۱۳	۰/۰۰۴	۰/۵۹۹	-۰/۴۱۸	۰/۱۰۱
سیاست‌های تهاجمی مالیاتی	۰/۱۴۴	۰/۱۱۸	۱/۸۱۱	-۰/۳۹۵	۰/۱۹۸
بی‌ثباتی اقتصادی ۱	۰/۰۳۴	۰/۰۳۵	۰/۰۶۴	-۰/۲۵۴	۰/۰۱۲
سیاست‌های تهاجمی مالیاتی × بی‌ثباتی اقتصادی ۱	۰/۰۰۵	۰/۰۰۴	۰/۰۷۰	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۶
بی‌ثباتی اقتصادی ۲	۰/۰۵۲۱	۰/۴۳۸	۰/۹۹۰	۰/۰۰۱	۰/۱۹۲
سیاست‌های تهاجمی مالیاتی × بی‌ثباتی اقتصادی ۲	۰/۰۷۵	۰/۰۵۵	۰/۸۹۵	-۰/۰۰۱	۰/۰۲۵
عدم اطمینان محیطی	۰/۱۲۶	۰/۰۵۲	۰/۹۹۰	۰/۰۰۱	۰/۱۸۶
سیاست‌های تهاجمی مالیاتی × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۱۸	۰/۰۲۰	۰/۸۹۶	-۰/۰۰۱	۰/۰۹۱
رشد فروش	۰/۴۱۲	۰/۳۴۲	۴/۶۵۱	-۰/۹۰۹	۰/۵۱۷
اهرم مالی	۰/۳۵۲	۰/۲۸۲	۰/۹۹۹	۰/۰۰۸	۰/۲۶۲
بازده دارایی	۰/۱۷۸	۰/۱۵۴	۰/۶۷۳	-۰/۱۸۸	۰/۱۴۶

منبع: یافته‌های پژوهش

آن بیشتر است، می‌توان بیان کرد مازاد وجه نقد در شرکت‌های نمونه نسبتاً زیاد است. شرکت‌های نمونه به صورت متوسط، رشد فروش ۴۱/۲

میزان وجه نقد مازاد از طریق محاسبه باقیمانده‌های مدل رگرسیون مقطعی به دست آمده است. از آنجا که میانگین این متغیر در شرکت‌های نمونه از میانه

آزمون‌های پیش‌فرض برای برآزش رگرسیون

در مواردی که از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود، از فروض کلاسیک رگرسیون، فرض نرمال بودن توزیع خطاها با میانگین صفر، وجود داشتن یا نداشتن خودهمبستگی، همسان بودن واریانس‌ها و نبود هم‌خطی بین متغیرها موضوعیت پیدا می‌کند (خواجوی و همکاران، ۱۴۰۲). از آنجایی که مدل دارای عرض از مبدأ است، فرض صفر بودن میانگین خطاها پذیرفته می‌شود. همچنین، با توجه به اینکه تعداد مشاهدات زیاد است، طبق قضیه حد مرکزی و قانون اعداد بزرگ می‌توان نرمال بودن توزیع خطاهای مدل را پذیرفت. در بررسی فرض صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان یا همان تشخیص خودهمبستگی مرتبه اول از آزمون ولدریچ برای مدل پانل با اثرات ثابت استفاده شده است.

نتایج حاصل از آزمون خود همبستگی ولدریچ آماره $1/322$ را نشان می‌دهند بین باقیمانده‌های مدل پانل با اثرات ثابت مشکل خودهمبستگی مرتبه اول وجود دارد. برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده برای مدل پانل با اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون والد تعدیل شده برای مدل پانل با اثرات ثابت نشان می‌دهند پسماندهای مدل برآزش شده دارای سطح معناداری کمتر از $0/05$ است؛ بنابراین، مدل پژوهش دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در مدل پانل با اثرات ثابت از از برآوردگر GLS استفاده شده است.

همچنین، به منظور بررسی هم‌خطی بین متغیرها از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده

درصدی داشته‌اند؛ با این حال، تفاوت زیاد در مقدار کمینه و بیشینه رشد فروش می‌تواند توجیه‌کننده عدم اطمینان محیطی زیاد شرکت‌ها باشد. براساس نتایج نگاره (۴)، بی‌ثباتی نرخ ارز به صورت متوسط، کمتر از ۱۰ درصد از بی‌ثباتی‌های کل اقتصاد را در ایران توضیح می‌دهد؛ از این رو، بی‌ثباتی‌های ناشی از سیاست‌های مالی دولت نقش بزرگ‌تری در اقتصاد دارند.

متغیر بازده دارایی‌ها یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت و وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت است. نرخ بازده دارایی‌ها که از طریق تقسیم سود پس از مالیات به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود، ایده‌ای درباره مدیریت کارآمد در رابطه با استفاده از دارایی‌ها در جهت تولید سود بوده و متوسط نسبت بازده آنها معادل $0/178$ است؛ بنابراین، شرکت‌های نمونه به طور متوسط به ازای هر یک ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها، معادل $17/8$ درصد سود کسب کرده‌اند و حداقل مقدار منفی در نسبت بازده حاکی از این است شرکت‌هایی در نمونه زیان داشته‌اند. شرکت‌هایی که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (اهرم مالی) بالایی دارند، برای تأمین وجوه مورد نیاز به منظور پرداخت بهره و اصل بدهی در سررسید، ممکن است درصد بیشتری از سود را در شرکت حفظ کنند یا اینکه بر مبنای قراردادهای بدهی مکلف به عدم توزیع درصدی از سود شده باشند. متوسط اهرم مالی شرکت‌های نمونه معادل $0/352$ است؛ بنابراین، شرکت‌های نمونه به طور متوسط به ازای هر یک ریال حقوق صاحبان سهام، معادل $35/2$ درصد بدهی ایجاد کرده‌اند.

است. در این آزمون اگر مقدار آماره محاسبه شده برای تمام متغیرهای کنترلی و مستقل از عدد ۵ کمتر باشد، بین متغیرها هم‌خطی وجود ندارد. نتایج آزمون هم‌خطی VIF در نگاره (۵) نشان می‌دهند مشکل هم‌خطی بین متغیرهای این پژوهش وجود ندارد.

نگاره ۵: نتایج آزمون هم‌خطی متغیرهای پژوهش

Table 5: The results of the collinearity test of research variables

آزمون هم‌خطی		متغیرها
هم‌خطی	آماره VIF	
ندارد	۳/۳۴۵	TA_CASH _{it}
ندارد	۲/۵۴۵	EPU _{it}
ندارد	۳/۷۸۵	TA_CASH _{it} × EPU _{it}
ندارد	۱/۸۶۷	EU _{it}
ندارد	۱/۴۰۵	TA_CASH _{it} × EU _{it}
ندارد	۱/۰۵۹	LnCASH _{it}
ندارد	۲/۳۸۰	SALEG _{it}
ندارد	۱/۳۲۵	LEV _{it}

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در راستای انتخاب روش مناسب برای برآورد رگرسیون با داده‌های پانل از آزمون‌های F لیمر و هاسمن استفاده شد. سرانجام از رگرسیون چندمتغیره برای بررسی فرضیه‌های پژوهش استفاده شد.

نگاره ۶: نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

Table 6: The results of the Limer F and Hausman tests

نتیجه	P-Value	آماره	آزمون	متغیر وابسته
تابلویی (پنل)	۰/۰۰۰	۱/۸۲۵	F لیمر	Excess_Cash _{it}
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۰۷/۵۷۲	هاسمن	

منبع: یافته‌های پژوهش

کای دو ۱۰۷/۵۷۲ و احتمال ۰/۰۰۰ است. از آنجا که مقدار احتمال آماره هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، دلیل کافی برای رد الگوی اثرهای ثابت وجود ندارد و در نتیجه، الگوی پژوهش از اثرات ثابت پیروی می‌کند.

نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل پژوهش، نشان‌دهنده آماره ۱/۸۲۵ و مقدار احتمال ۰/۰۰۰ است. از آنجا که احتمال به‌دست‌آمده برای آماره F کمتر از ۰/۰۵ است، برای آزمون الگوی پژوهش، داده‌ها به‌صورت تابلویی استفاده می‌شوند. همچنین، نتایج آزمون هاسمن نشان‌دهنده آماره

نتایج حاصل از تخمین الگوی پژوهش در نگاره (۷) ارائه شده‌اند.

نگاره ۷: نتایج آزمون مدل رگرسیونی پژوهش با معیار اول بی‌ثباتی اقتصادی

Table 7: The results of the research regression model test with the first criterion of economic instability

$$\text{Excess_Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TA_CASH}_{it} + \beta_2 \text{EPU}_{it} + \beta_3 \text{TA_CASH}_{it} \times \text{EPU}_{it} + \beta_4 \text{EU}_{it} + \beta_5 \text{TA_CASH}_{it} \times \text{EU}_{it} + \beta_6 \text{LnCASH}_{it} + \beta_7 \text{SALEG}_{it} + \beta_8 \text{LEV}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی				متغیرها
vif	احتمال	آماره t	ضرایب	
---	۰/۱۴۱	-۱/۴۷۱	-۰/۰۳۹	عرض از مبدأ
۳/۵۰۴	۰/۰۰۰	۵/۲۳۹	۰/۰۰۸	TA_CASH _{it}
۴/۳۰۱	۰/۰۳۶	۲/۰۹۳	۰/۴۱۹	EPU _{it}
۲/۵۷۳	۰/۰۰۰	۴/۸۳۸	۰/۱۱۹	TA_CASH _{it} × EPU _{it}
۲/۶۳۷	۰/۰۳۷	۲/۰۷۹	۰/۰۳۰	EU _{it}
۱/۹۴۳	۰/۰۴۸	۱/۹۷۳	۰/۱۳۳	TA_CASH _{it} × EU _{it}
۱/۴۰۷	۰/۰۲۰	-۲/۳۲۰	-۰/۰۰۴	LnCASH _{it}
۱/۱۶۹	۰/۰۰۰	-۵/۴۸۵	-۰/۰۱۶	SALEG _{it}
۴/۷۷۲	۰/۰۱۹	۲/۳۴۳	۰/۰۰۷	LEV _{it}
۱/۳۰۸	۰/۰۰۰	-۳۹/۹۰۲	-۰/۷۷۹	ROA _{it}
۰/۴۶۰				ضریب تعیین تعدیل شده (Adj R-squared)
۰/۰۰۰				سطح معنی دار آماره F
۵۷/۶۸۵				آماره F

منبع: یافته‌های پژوهش

به‌دست آمده، سیاست‌های تهاجمی مالیاتی تنها متغیر تأثیرگذار بر نقدینگی اضافی شرکت‌ها نیست و متغیرهای دیگری نیز وجود دارند که بر نگهداری نقدینگی اضافی شرکت‌ها تأثیرگذارند.

همچنین، نتایج نشان می‌دهند متغیرهای اثر تعاملی بی‌ثباتی اقتصادی و بی‌ثباتی محیطی بر رابطه بین سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی تأثیر معناداری دارد و ضریب متغیرهای بی‌ثباتی و اثر تعاملی آنها مثبت است که با توجه به هم‌جهت بودن متغیرهای مذکور، اثر متغیرهای تعاملی تقویت‌کننده است و فرضیه دوم و سوم پژوهش

در بررسی معناداری مدل پژوهش با توجه به نتایج ارائه‌شده در نگاره (۶)، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن مدل پژوهش تأیید می‌شود. نتایج الگوی برآوردشده نشان می‌دهند در سطح معنی‌داری ۹۵٪ سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. درخور ذکر است ضریب متغیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی ۰/۰۰۸ به دست آمده که نسبتاً ضریب کوچکی است. در توضیح این مسئله می‌توان بیان داشت براساس نتایج

مبنی بر اینکه بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی را تقویت می‌کند، تأیید می‌شود. برای استحکام نتایج، الگوی پژوهش با استفاده از شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی نیز برآورد شده است. با توجه به جامعیت شاخص ترکیبی در آزمون استحکام، نتایج بی‌ثباتی محیطی منظور نشده‌اند؛ هرچند منظورکردن بی‌ثباتی محیطی نیز تفاوتی در نتایج کلی پژوهش ایجاد نمی‌کند.

نگاره ۸: آزمون استحکام نتایج پژوهش با شاخص ترکیبی بی‌ثباتی اقتصادی

Table 8: Testing the strength of research results with the composite index of economic instability

Excess_Cash _{it} = $\beta_0 + \beta_1 TA_CASH_{it} + \beta_2 EPU_{it} + \beta_3 TA_CASH_{it} \times EPU_{it} + \beta_4 LnCASH_{it} + \beta_5 SALEG_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
۰/۰۰۰	سطح معناداری			۱/۸۲۱	آماره F لیمر
۰/۰۰۰	سطح معناداری			۲۰/۲۲۴	آماره هاسمن
مدل رگرسیونی				متغیرها	
vif	احتمال	آماره t	ضرایب		
---	۰/۰۰۳	۲/۹۵۱	۰/۰۰۵	عرض از مبدأ	
۳/۹۸۲	۰/۰۲۶	۲/۲۳۰	۰/۰۶۱	TA_CASH _{it}	
۴/۳۲۱	۰/۰۰۰	۳/۵۵۷	۰/۰۰۵	EPU _{it}	
۲/۰۱۲	۰/۰۲۰	۲/۳۲۸	۰/۰۰۶	TA_CASH _{it} × EPU _{it}	
۱/۸۷۳	۰/۰۰۰	۵/۸۸۵	۰/۰۳۴	LnCASH _{it}	
۱/۲۲۱	۰/۲۴۱	-۱/۱۷۰	-۰/۰۴۰	SALEG _{it}	
۴/۹۸۳	۰/۰۰۰	۴/۱۲۵	۰/۰۰۲	LEV _{it}	
۱/۳۸۲	۰/۴۴	-۰/۷۶۹	-۰/۰۳۹	ROA _{it}	
۰/۳۶۲				ضریب تعیین تعدیل‌شده (Adj R-squared)	
۰/۰۰۰				سطح معنی‌دار آماره F	
۱۳/۵۸۹				آماره F	
۱/۹۸۳				آماره دوربین واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهش

مالیاتی با اطمینان ۹۵٪، سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر نقدینگی اضافی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، سطح معناداری متغیر اثر تعاملی سیاست‌های تهاجمی مالیاتی در بی‌ثباتی اقتصادی برابر با ۰/۰۲۰ است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪، بی‌ثباتی اقتصادی بر رابطه بین

نتیجه الگوی برآوردشده برای استحکام نتایج در نگاره (۸) نشان می‌دهد ضریب متغیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی برابر ۰/۰۶۱ بوده و سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب ۰/۰۲۶ است و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. با توجه به مثبت‌بودن ضریب متغیر سیاست‌های تهاجمی

دولت به شرکت‌ها می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه با یافته‌های هانلون و همکاران (2017)، خوانگ و همکاران (2019)، پوتی و همکاران (2020) و بلافوس و همکاران (2022) همخوانی و مطابقت دارد (Poi et al., 2020; Blaufus et al., 2022). شایان ذکر است به‌کارگیری رویه‌های تهاجمی باعث افزایش ریسک شرکت در ارتباط با پرداخت‌های آینده مالیات می‌شود؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود با افزایش عدم اطمینان مرتبط با وضعیت مالیاتی، مدیران انگیزه پیدا کنند تا در نگهداشت وجه نقد محافظه‌کارانه‌تر، عمل کنند و وجه نقد بیشتری نگهداری کنند.

علاوه بر این، اثر تعاملی بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی درک بهتری از ارتباط بین سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی ارائه می‌دهد. با اینکه سرمایه‌گذاران مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها را درک می‌کنند، به دلیل دیدگاه کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران، آنها با احتمال کمتری سوء استفاده مدیران از منابع شرکت را تحریم می‌کنند. نتایج فرضیه دوم و سوم پژوهش نشان می‌دهند بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی افزایش نقدینگی اضافی نگهداری‌شده را تحت تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی تقویت می‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با یافته‌های هوآنگ و همکاران (2018)، دانگ و همکاران (2019)، ماگراکس و حیب (2022)، لی و لئو (2023) و بنکرایم و همکاران (2023) همخوانی و مطابقت دارد (Huang et al., 2018). بی‌ثباتی‌ها بازده دارایی‌ها را کاهش و هزینه تأمین مالی خارجی را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه، محدودیت‌های مالی شرکت‌ها را تشدید می‌کند که این انگیزه نگهداری وجود نقد را افزایش می‌دهد. همچنین، بی‌ثباتی اقتصادی و محیطی می‌تواند محافظه‌کاری مدیریتی را افزایش دهد و شرکت‌ها را وادار به نگهداری وجه نقد بیشتر کند. از آنجایی که بی‌ثباتی سیاست‌ها

سیاست‌های تهاجمی مالیاتی و نقدینگی اضافی تأثیر معناداری دارد و همچنین، ضریب متغیر مستقل سیاست‌های تهاجمی مالیاتی مثبت و ضریب متغیر اثر تعاملی سیاست‌های تهاجمی مالیاتی در بی‌ثباتی اقتصادی نیز مثبت است که با توجه به هم‌جهت بودن متغیرهای مذکور، اثر متغیر تعاملی تقویت‌کننده است؛ در نتیجه، استحکام نتایج هم‌دالت بر تأیید فرضیه‌های مطرح‌شده در پژوهش حاضر دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

حفظ سطح مناسب وجه نقد شرکت، یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های مالی است که توجه بسیاری را به خود جلب کرده است؛ با این حال، پیش‌بینی‌های نگهداری وجه نقد تحت مدل‌های مختلف گاهی اوقات به دلیل تفاوت در مفروضات نظری ناسازگار است. مطابق ادبیات پژوهش، عوامل زیادی وجود دارد که بر میزان نگهداری وجه نقد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ از جمله بی‌ثباتی اقتصادی، ویژگی‌های مالی، حاکمیت شرکتی، محدودیت‌های مالی و تصمیم‌های راهبردی. این پژوهش تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی را بر ارزش نقدینگی اضافی در یک نمونه از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای مشاهدات سالانه ۱۶۷ شرکت از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ بررسی کرده است. برای این منظور، از معیار نرخ مؤثر مالیاتی بلندمدت استفاده شد. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهند فعالیت‌های مالیاتی تهاجمی می‌تواند منجر به افزایش نقدینگی اضافی شرکت‌ها شود. این نتیجه به موازات دیدگاه اول مطرح‌شده در ادبیات پژوهش است که بیان می‌کند سیاست‌های تهاجمی مالیاتی نشان‌دهنده یک فعالیت افزایش‌دهنده ارزش است و منجر به انتقال ثروت از

مالی شرکت‌ها مانند سیاست بدهی شرکت و تقسیم سود، در سطوح مختلف حمایت از سرمایه‌گذاران و محیط‌های اقتصادی می‌تواند مفید باشد.

منابع

بارزمان، منصور و محمدحسین ستایش. (۱۴۰۰).

ارائه الگوی بهینه مبنای محاسبه مالیات،

پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۳(۲)، ۱-۱۸.

خواجهوی، شکرالله، جهان دوست مرغوب، مهران و

ثریا ویسی حصار. (۱۴۰۲). تأثیر محیط‌های

مختلف اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت افشا و

ریسک غیرسیستماتیک سهام: رویکرد تحلیل

مؤلفه‌های اصلی، راهبرد مدیریت مالی، ۱۱(۴۰)،

۱۴۴-۱۲۱.

سلیمی، یوسف و سجاد خاکزاد کهق. (۱۳۹۸).

بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح وجوه نقد

مازاد شرکتی و ارزش نهایی آنها در بورس اوراق

بهادار تهران، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت،

۲(۶)، ۶۴-۷۹.

صمصامی، حسین و احمد ابراهیم‌نژاد. (۱۳۹۸).

تأثیر نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی بر بیکاری

و کارآفرینی در اقتصاد ایران، رویکرد سیستم

معادلات هم‌زمان، تحقیقات اقتصادی، ۵۴(۴)،

۹۹۵-۱۰۱۶.

عبدلی، محمدرضا، بخشی، حسین و سید احمد

حسینی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه گزارشگری

متهورانه مالی و اندازه شرکت‌ها با سیاست‌های

متهورانه مالیاتی، پژوهشنامه مالیات، ۲۱(۱۹)،

۱۵۷-۱۷۰.

قوت‌مند جزئی، عبدالمجید، عرب مازار یزدی،

محمد و محمدحسین صفرزاده بندری. (۱۴۰۰).

موقتی است، افزایش نگهداری وجه نقد و اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند برای شرکت‌ها انعطاف‌پذیری ایجاد کند و به شرکت‌ها اجازه دهد از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور آتی در زمانی که عدم اطمینان کاهش می‌یابد، بهره‌برداری کنند.

یافته‌های این پژوهش می‌تواند پیامدهای متفاوتی برای

مدیران، سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران داشته باشد. با

توجه به اینکه سیاست‌های تهاجمی مالیاتی می‌تواند

نقدینگی اضافی شرکت‌ها را افزایش دهد، مدیران

می‌توانند با اجتناب از پرداخت مالیات و ذخیره نقدینگی،

آنها را در پروژه‌های سودآور سرمایه‌گذاری کنند.

سیاست‌گذاران می‌توانند با توجه به بی‌ثباتی‌های موجود و

افزایش تمایل مدیران در به‌کارگیری سیاست‌های تهاجمی

مالیاتی، با تغییر قوانین مالیاتی دولت و به‌روزرسانی آنها با

سیاست‌های تهاجمی شرکت‌ها مقابله کنند. مبارزه با

اجتناب مالیاتی و سایر اشکال تخلف یا فساد در

شرکت‌ها، درآمدهای مالیاتی دولت را افزایش می‌دهد که

عمدتاً برای تأمین مالی مخارج دولت و کالاها و خدمات

عمومی ضروری جمع‌آوری می‌شود و در نتیجه، برای

کیفیت زندگی شهروندان سودمند خواهد بود. همچنین،

سرمایه‌گذاران باید به این نکته توجه کنند که انباشت

نقدینگی اضافی توسط شرکت‌ها، نشانه‌های چشمگیری

از سیاست‌های تهاجمی مالیاتی شرکت‌ها را مخابره می‌کند

که ممکن است باعث تخریب ارزش شرکت و تهدید

ثبات اقتصادی آنها شود. در پایان، می‌توان بیان داشت

استفاده از نرخ مؤثر مالیاتی بلندمدت برای اندازه‌گیری

سیاست‌های تهاجمی مالیاتی، یکی از محدودیت‌های

اصلی این پژوهش بوده است؛ زیرا عملیات مشمول

مالیات ممکن است تحت تأثیر چندین نرخ مالیات قانونی

قرار گیرد. به‌عنوان پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی، بررسی

تأثیر سیاست‌های تهاجمی مالیاتی بر سایر تصمیم‌های

- corporate liquidity and investment policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(1-2), 251-275.
- Athari, S. A., Kirikkaleli, D., Yousaf, I., & Ali, S. (2022). Time and frequency co-movement between economic policy uncertainty and inflation: Evidence from Japan. *Journal of Public Affairs*, 22, e2779.
- Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022). The effect of corporate environmental, social & governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. *Business Strategy and the Environment*, 31(5), 2193-2212.
- Baker, S.R., Bloom, N., & Davis, S.J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.
- Balakrishnan, K., Blouin, J.L., & Guay, W.R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Barzaman, M. & Setayesh, M.H. (2021). Proposing an optimal model oftax calculation basis. *Financial Accounting Research*, 13(2), 1-18. [In Persian]
- Benkraiem, R., Gaaya, S., Lakhali, F., & Lakhali, N. (2023). Economic policy uncertainty, investor protection, and the value of excess cash: A cross-country comparison. *Finance Research Letters*, 52, 103572.
- Blaufus, K., Chirvi, M., Huber, H. P., Maiterth, R., & Sureth-Sloane, C. (2022). Tax misperception and its effects on decision making—literature review and behavioral taxpayer response model. *European Accounting Review*, 31(1), 111-144.
- Brogaard, J., & Detzel, A. (2015). The asset-pricing implications of government economic policy uncertainty. *Management science*, 61(1), 3-18.
- Caggiano, G., Castelnuovo, E., & Figueres, J. M. (2017). Economic policy uncertainty and unemployment in the United States: A nonlinear approach. *Economics Letters*, 151, 31-34.
- Canh, N.P., Binh, N.T., Thanh, S.D., & Schinckus, C. (2020). Determinants of foreign direct investment inflows: The role of economic policy uncertainty. *International Economics*, 161, 159-172.
- نقش متنوع‌سازی استراتژی‌های برنامه‌ریزی مالیاتی در تبیین رابطه اجتناب مالیاتی با ریسک مالیاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۳(۴)، ۶۶-۸۱.
- مزیانی، عاطفه و نجمه محمدیان. (۱۳۹۹). تأثیر ناطمینانی اقتصادی بر نرخ باروری ایران (در دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۸)، *اقتصاد ایران و امنیت اقتصادی*، ۱(۱)، ۱۴۹-۱۷۶.
- نصیری، محمد و ایوب یغمائی علیشاه. (۱۳۹۸). تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۳)، ۱۲۳-۱۴۲.

References

- Abdoli, M., Bakhshi, H., & Hosseini, S.A. (2013). A study of relationship between aggressive financial reporting and size of corporations on aggressive tax policies. *Journal of Tax Research*, 21(19), 157-170. [In Persian]
- Aizenman, J., & Binici, M. (2016). Exchange market pressure in OECD and emerging economies: Domestic vs. external factors and capital flows in the old and new normal. *Journal of International Money and Finance*, 66, 65-87.
- Al-Thaqeb, S.A., & Algharabali, B.G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133.
- Alm, J. (2014). Does an uncertain tax system encourage “aggressive tax planning”? *Economic Analysis and Policy*, 44(1), 30-38.
- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*, 42, 421-433.
- Anand, L., Thenmozhi, M., Varaiya, N., & Bhadhuri, S. (2018). Impact of macroeconomic factors on cash holdings?: A dynamic panel model. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1_suppl), S27-S53.
- Arena, M., & Julio, B. (2015). The effects of securities class action litigation on

- risk. *Financial Accounting Research*, 13(4), 41-66. [In Persian]
- Guenther, D. A., Njoroge, K., & Williams, B. M. (2020). Allocation of internal cash flow when firms pay less tax. *The Accounting Review*, 95(5), 185-210.
- Hanlon, M., Maydew, E.L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings?. *Review of Accounting Studies*, 22, 1198-1228.
- Hasanović, E., & Latić, T. (2017). *The Determinants of excess liquidity in the banking sector of Bosnia and Herzegovina* (No. HEIDWP11-2017). Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper.
- Hou, D., Chan, K. C., Dong, M., & Yao, Q. (2022). The impact of economic policy uncertainty on a firm's green behavior: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 59, 101544.
- Huang, W., Ying, T., & Shen, Y. (2018). Executive cash compensation and tax aggressiveness of Chinese firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51, 1151-1180.
- Khajavi, S., Jahandoust Marghoub, M., & Weysihsar, S. (2023). "The impact of different information environments on the relationship between disclosure quality and idiosyncratic stock risk: A principal component analysis approach". *Financial Management Strategy*, 11(1), 131-144. [In Persian]
- Khuong, N.V., Liem, N.T., & Minh, M.T.H. (2020). Earnings management and cash holdings: Evidence from energy firms in Vietnam. *Journal of international studies*, 13(1), 247-261.
- Kontuš, E., & Mihanović, D. (2019). Management of liquidity and liquid assets in small and medium-sized enterprises. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 32(1), 3247-3265.
- Laguir, I., Gupta, S., Bose, I., Stekelorum, R., & Laguir, L. (2022). Analytics capabilities and organizational competitiveness: Unveiling the impact of management control systems and environmental uncertainty. *Decision Support Systems*, 156, 113744.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of financial economics*, 95(1), 41-61.
- Chintha, S.S., & Prasad, K.V. (2021). A Study On The Impact Of Cash Management On The Financial Performance Of The Listed Manufacturing Companies From Muscat Securities Market, Sultanate Of Oman. *International Journal of Business and Administrative Studies*, 7(1), 25-35.
- Dang, D., Fang, H., & He, M. (2019). Economic policy uncertainty, tax quotas and corporate tax burden: Evidence from China. *China Economic Review*, 56, 101303.
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.
- Deng, M., Fang, X., Tian, Z., & Luo, W. (2022). The impact of environmental uncertainty on corporate innovation: evidence from chinese listed companies. *Sustainability*, 14(9), 4902.
- Drake, K.D., Lusch, S.J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151-176.
- Davis, L. (2018). Financialization, shareholder orientation and the cash holdings of US corporations. *Review of Political Economy*, 30(1), 1-27.
- Eker, M., & Eker, S. (2019). Exploring the relationships between environmental uncertainty, business strategy and management control system on firm performance. *Business and Economics Research Journal*, 10(1), 115-130.
- Endri, E., Sulastri, S., Syafarudin, A., Mulyana, B., Imaningsih, E. S., & Setiawati, S. (2020). Determinants cash holding of coal mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(6), 1-9.
- Ghovatmand Jazi, A., Arabmazar Yazdi, M., & Safarzadeh Bandari, M.H. (2022). The effect of tax planning strategies diversification on explaining the relationship between tax avoidance and tax

- Pagratis, S., Topaloglou, N., & Tsionas, M. (2017). System stress testing of bank liquidity risk. *Journal of International Money and Finance*, 73, 22-40.
- Phan, D.H.B., Iyke, B.N., Sharma, S.S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability—Is there a relation?. *Economic Modelling*, 94, 1018-1029.
- Potì, V., Pattitoni, P., & Petracchi, B. (2020). Precautionary motives for private firms' cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 68, 150-166.
- Raza, S. A., Masood, A., Benkraiem, R., & Urom, C. (2023). Forecasting the volatility of precious metals prices with global economic policy uncertainty in pre and during the COVID-19 period: Novel evidence from the GARCH-MIDAS approach. *Energy Economics*, 120, 106591.
- Rego, S.O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.
- Salimi, Y., & Khakzad Kahagh, S. (2019). An investigation of the effect of earning quality on corporate excess cash holdings and their margin value in Tehran Stock Exchange. *Accounting And Management Vision*, 2(6), 64-79. [In Persian]
- Samsami, H., Ebrahimnejad, A. (2020). The impact of the economic policy uncertainty on the entrepreneurship and unemployment in Iranian economy, simultaneous equations system approach. *Economic Research*, 54(4), 995-1016. [In Persian]
- Scheffel, E.M. (2016). Accounting for the political uncertainty factor. *Journal of Applied Econometrics*, 31(6), 1048-1064.
- Wang, F., Xu, S., Sun, J., & Cullinan, C.P. (2020). Corporate tax avoidance: A literature review and research agenda. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 793-811.
- Xu, Y., Wang, J., Chen, Z., & Liang, C. (2021). Economic policy uncertainty and stock market returns: New evidence. *The North American journal of economics and finance*, 58, 101525.
- Law, K.K., & Mills, L.F. (2017). Military experience and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 22, 141-184.
- Lee, C. C., & Wang, C. W. (2021). Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101480.
- Lei, W., Liu, L., Hafeez, M., & Sohail, S. (2021). Do economic policy uncertainty and financial development influence the renewable energy consumption levels in China?. *Environmental Science and Pollution Research*, 29, 7907-7916.
- Lei, L., & Luo, Y. (2023). Aggregate economic policy uncertainty and corporate political contribution disclosure. *Journal of Accounting Literature*. ahead-of-print.
- Liu, G., & Zhang, C. (2020). Economic policy uncertainty and firms' investment and financing decisions in China. *China Economic Review*, 63, 101279.
- Ma, H., & Hao, D. (2022). Economic policy uncertainty, financial development, and financial constraints: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 79, 368-386.
- Magerakis, E., & Habib, A. (2022). Environmental uncertainty and corporate cash holdings: The moderating role of CEO ability. *International Review of Finance*, 22(3), 402-432.
- Mazinani, A., Mohammadian, N. (2020). The effect of economic uncertainty on the fertility rate of Iranian. *Economic Security Studies*, 1(1), 149-176. [In Persian]
- Nasiri, M., & Yaghmaei Alishah, A. (2019). Accounting Restatements and Cash Holding Policy. *Empirical Researches in Accounting*, 9(3), 123-142. [In Persian]
- Neuman, S.S., Omer, T.C., & Schmidt, A.P. (2020). Assessing tax risk: Practitioner perspectives. *Contemporary Accounting Research*, 37(3), 1788-1827.
- Nguyen, T. C. (2021). Economic policy uncertainty and bank stability: Does bank regulation and supervision matter in major European economies?. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74, 101387.

