

تاثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد با تاکید بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت

فیروزه امیری قولقاسم

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران.
amiri.sadaf@yahoo.com

دکتر قادر بابایی

استادیار گروه حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (نویسنده مسئول).
babaiei.ac@gmail.com

شماره ۷۷ / زمستان ۱۴۰۱ (جلد دهم) / صص ۱-۲۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد با تاکید بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) میباشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر مستقیم دارد. اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر مستقیم دارد. اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله بلوغ تاثیر مستقیم دارد.

واژگان کلیدی: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، اجتناب مالیاتی، ارزش وجه نقد مازاد، چرخه عمر شرکت.

مقدمه

امروزه وجه نقد به عنوان یک ضرورت اجتناب ناپذیر مورد توجه تمامی شرکت‌ها و مؤسسات قرار دارد. وجه نقد به مثابه خون برای بدن انسان است که در صورت نبود آن شرکت‌ها قادر به ادامه حیات اقتصادی خود نیستند. به عبارتی وجه نقد در تمامی بخش‌های واحدهای اقتصادی شرکت‌ها در جریان است و از طرفی هرگونه فعالیت اقتصادی خواه ناخواه تأثیر مستقیم یا غیر مستقیم بر روی وجه نقد خواهد گذاشت. مدیریت جریان‌ات وجه نقد منجر به موفقیت‌های بزرگ در شرکت و عدم مدیریت آن موجبات ورشکستگی شرکتها را نیز فراهم می‌آورد. در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده است. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران قیمت است. با این وجود نگهداری وجه نقد هزینه‌هایی نیز در بردارد. برای مثال، مدیران و سهامداران کنترل کننده ممکن است انگیزه‌ای برای نگهداری وجه نقد به منظور تعقیب اهدافشان داشته باشند که با اهداف شرکت

منطبق نباشد (گونی و همکاران^۱، ۲۰۰۹). بنابراین، وجه نقد از منابع مهم و حیاتی در هر واحد انتفاعی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای نقدی، مهمترین عامل سلامت اقتصادی است (لشگری و همکاران، ۱۳۹۴) و از جمله عوامل تاثیرگذار بر ارزش شرکت، وجه نقد مازاد شرکت می باشد (هوانگ و مازوز^۲، ۲۰۱۸) چراکه میزان وجه نقد مازاد شرکت به واسطه جذابیتی که دارد موجب جذب سرمایه گذاران شده و منجر به افزایش در حجم و دفعات معاملات سهام می شود؛ که این رویداد در نهایت با افزایش نقدشوندگی سهام همراه بوده و با کاهش ریسک، بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه سرمایه شرکت را کاهش می دهد. عاملی که سبب افزایش ارزش شرکت در آینده شده و چشم انداز معامله گران سهام شرکت را تغییر می دهد (آسم و آلام^۳، ۲۰۱۴).

از طرفی، اجتناب مالیاتی در کشورها باعث شده است تا درآمدهای مالیاتی کشورها همواره از آنچه که برآورد شده است کمتر باشد. بنابراین، از جمله موضوعات بسیار مهم که در حال حاضر در اکثر پژوهش ها مورد توجه است، بحث اجتناب و فرار مالیاتی و عوامل مؤثر بر آن و نتایجی است که از آن حاصل می شود. در تحقیقات انجام شده اثبات کرده اند که هم سویی بین صاحبان سهام و منافع مدیران یک فاکتور مهم در شناخت و فهم اجتناب مالیاتی شرکتها است (مانند دیسای و دارماپالا^۴، ۲۰۰۶؛ ویلسون^۵، ۲۰۰۹؛ چن و همکاران^۶، ۲۰۱۰؛ رگو و ویلسون^۷، ۲۰۱۲). بازی بین مراجع مالیاتی، شرکت ها و افراد از دیرباز جز رقابت های طبیعی و لذت بخش وده است هرگاه مرجع مالیاتی برای حل اختلاف موجود قانون جدیدی وضع کرده است شرکت در تلاش برای ایجاد مجدد این اختلاف استراتژی خود را تغییر داده است تا از این مزیت این اختلاف به نفع خود استفاده کند شرکتها تمایل دارند سودهای خود را در تلاش برای رسیدن به پیامدهای خاص گزارشگری مالی (مایرز و همکاران^۸، ۲۰۰۷) و انتقال اطلاعات به شرکت کنندگان در بازار (تاکرو زاروین^۹، ۲۰۰۶) مدیریت کنند.

از سوی دیگر، عدم اطمینان یک مفهوم مرکزی و کلیدی در ادبیات نظریه سازمان است. عدم اطمینان به حالتی گفته می شود که در آن دانش افراد محدود است و توضیح کامل حالت و یا نتیجه ای که به دست آمده و یا می آید ممکن نیست. بر این اساس نا اطمینانی در اقتصاد کلان را می توان به عدم توانایی کارگزاران در پیش بینی دقیق نتایج تصمیمات خود تعبیر کرد (جعفری صمیمی، ۱۳۹۱). عدم اطمینان در اقتصاد کلان معمولاً در مواردی نظیر نرخ تورم، بهره، ارز، رشد اقتصادی، رابطه مبادله و ارزش سهام قابل بررسی است (جعفری و همکاران، ۱۳۹۴).

یکی از ویژگیهای بارز اقتصادی شرکتها چرخه عمر متفاوت آنها می باشد. طبق تئوری چرخه عمر شرکتها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند. بدین نحو که ویژگیهای مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تاثیر مرحله ای از چرخه عمر شرکت است، که شرکت در آن قرار دارد (بیخیا^{۱۰}، ۲۰۰۷). یک شرکت در طی عمر خود، مراحل گوناگونی از قبیل ظهور، رشد، بلوغ و افول را پشت سر می گذارد. بین این مراحل، مرحله رشد و بلوغ از جایگاه درخور ملاحظه های برخوردار است. در مرحله رشد، شرکت به بسط و توسعه خود می پردازد. وجوه نقد خود را به خرید داراییهای سرمایه ای مولد و سرمایه گذاری در سرمایه در گردش به مصرف می رساند. از طرف دیگر دارای بازده

¹ Guney et al

² Huang & Mazouz

³ Asem & Alam

⁴ Desai & Dharm apala

⁵ Wilson

⁶ Chen et al

⁷ Rego & Wilson

⁸ Myers et al

⁹ Tucker & Zarowin

¹⁰ Bixia

سرمایه گذاری بالایی نیز است. شرکتهایی که مرحله بلوغ خود را سپری میکنند، از داراییهای موجود خود جریان نقدی ایجاد میکنند و دارای بازده متعادلی هستند. بنابراین ارتباط بین بازده و جریانهای نقدی عملیاتی در طی مراحل چرخه عمر شرکت گوناگون است. این ارتباط با توجه به خوش خبر بودن و بد خبر بودن محیط فعالیت اقتصادی نیز تعدیل میگردد (کولین و همکاران، ۲۰۱۵).

اجتناب مالیاتی به عنوان توانایی پرداخت مقدار پایین وجه نقد مربوط به هزینه مالیات بر درآمد شرکت است. بنابراین وقتی که شرکت ها از پرداخت مالیات اجتناب می کنند میزان خروجی شرکت از بابت مالیات کاهش می یابد، در نتیجه انتظار می رود میزان وجه نقد بیشتری داشته باشند (دیرنگ و همکاران، ۲۰۰۹). بکارگیری رفتار جسورانه ی مالیاتی، شرکت هایی که از نظر مالی در محدودیت قرار دارند می توانند وجه نقد بیشتری را صرفه جویی کنند و این شرکت ها تمایل دارند که از وجه نقد صرفه جویی شده برای رفع مشکل سرمایه گذاری استفاده کنند (چن و لائی، ۲۰۱۱).

شرکت ها هنگام افزایش عدم قطعیت اقتصادی در کشور تمایل به نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند. سطح عدم قطعیت اقتصادی سال قبل تأثیر مثبتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت ها دارد. تصمیم های مدیریت شرکت می تواند به عنوان یک ابزار در مواجهه با عدم قطعیت به کار رود. این رفتار محتاطانه منجر به افزایش نگهداشت وجه نقد می شود. شرکتهای ترجیح می دهند تا وجه نقدی فراتر از نیاز معاملاتی خود نگهدارند تا با عدم قطعیت کنار بیایند، چراکه مدیران نگهداشت وجه نقد را به عنوان گزینه ای مدنظر قرار می دهند که در دوره های با عدم قطعیت بالا ممکن است به کار رود (متین فرد و چهارمحالی، ۱۴۰۰).

با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر در صدد پاسخگویی به این سوال است که: تاثیر عدم اطمینان سیاست های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد با تاکید بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت چگونه است؟

پیشینه پژوهش

یکی از ویژگیهای بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می باشد و تصمیمات درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید و در واقع آنچه که در محیط واقعی امروزی ما وجود دارد این است که ما شاید فقط در خلاء یک محیط با اطمینان کامل داشته باشیم و محیط پیرامون ما یک محیط همراه با عدم اطمینان است؛ بنابراین، لازم است که ما واژه عدم اطمینان و تأثیر آنرا بر اطلاعاتی که بر اساس آن ها تصمیم گیری میکنیم بیشتر بشناسیم. نااطمینانی فضایی است که تصمیم فعالان اقتصادی اعم از خانوارها، بنگاهها و بخش دولتی در زمینه های مختلف با عدم اطمینان همراه است. در بیان مفهوم نااطمینانی می توان گفت وضعیتی که وقایع آینده و یا احتمال رخ دادن آن ها پیشبینی شده نباشد. نااطمینانی وقتی وجود دارد که یا اتفاقات آینده مشخص و معلوم نباشد و یا با وجود مشخص بودن اتفاقات آینده احتمال آن ها قابل پیش بینی نیست. به بیان دیگر علت اصلی نااطمینانی فقدان دانش پیشبینی است (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۷). در حقیقت عدم اطمینان به حالتی گفته می شود که در آن دانش افراد محدود است و توضیح کامل حالت و یا نتیجه ای که به دست آمده و یا می آید ممکن نیست. بر این اساس نااطمینانی در اقتصاد کلان را می توان به عدم توانایی کارگزاران در پیش بینی دقیق نتایج تصمیمات خود تعبیر کرد (جعفری صمیمی، ۱۳۹۱). بنابراین، عدم اطمینان به این معنی است که در یک موقعیت معین یک فرد

¹ Colin et al

² Dyreng et al

³ Chen & Lai

نمی‌تواند اطلاعات را به طور کمی و کیفی به گونه ای مناسب برای تشریح، پیش بینی و ارائه حکم به طور معین و به شکل مقداری (عددی) مرتب سازد. فقدان اطلاعات معمول ترین عامل برای عدم اطمینان می باشد (اربابیان و سلطانی نژاد، ۱۳۹۱).

مالیات به مثابه یک نوع هزینه اجتماعی است که آحاد یک ملت در راستای بهره‌وری از امکانات و منابع یک کشور موظف‌اند آن را پرداخت نمایند تا توانائی‌های جایگزینی این امکانات و منابع فراهم شود. مالیات در واقع انتقال بخشی از درآمدهای جامعه به دولت و یا بخشی از سود فعالیت‌های اقتصادی است که نصیب دولت می‌گردد زیرا ابزار و امکانات دستیابی به درآمد و سودها را دولت فراهم ساخته است. دولت‌ها برای جبران هزینه‌های خدماتی که به شهروندان انجام می‌دهند، از طریق وضع مالیات اقدام می‌نمایند و البته هدف از وضع مالیات برای اغلب کشورها جبران هزینه نیست زیرا از طریق مالیات نقدینگی دچار تغییرات می‌شود که بعد از جبران هزینه مهم‌ترین عامل وضع مالیات می‌باشد. مالیات مقدار پول و یا مالی است که شهروندان یک کشور طبق قانون به دولت خود می‌پردازند تا در جهت اداره امور کشور، تأمین کالاها و خدمات عمومی و ضروری، تضمین امنیت و دفاع همگانی و عمران و آبادانی توسط دولت مورد بهره‌برداری قرار بگیرد. مالیات ریشه تاریخی طولانی و عمیقی دارد و عمر آن با پیدایش نخستین حکومت‌ها و سازمان‌های مدیریت اجتماعی همراه می‌باشد. تنها نوع و مقدار مالیات و نحوه وصول آن متفاوت بوده است و اصل آن هیچ‌گاه متروک نمی‌شده است. در برخی از کشورهای جهان باستان از قبیل کلد و آشور در بین النهرین و آتن، فرهنگ وصول مالیات از مردم تابع قوانین مدون بوده ولی در بسیاری از نقاط جهان مسئله مالیات از نظر چگونگی وصول و اندازه آن تابع اراده دولت مرکزی و یا پادشاه بوده است که در برابر دریافت مقداری پول و یا کالا در سال، حکومت و فرمانداری مناطق گوناگون را به افراد واگذار می‌کرده است. حاکم منطقه نیز که به یک طایفه و قبیله و منطقه و یا شهر و ایالتی منصوب می‌شد آن اندازه از پول و کالا جهت دولت مرکزی با افزودن مبالغ هنگفتی برای اداره امور منطقه و خود و ذخیره شخصی به‌طور سرانه و یا خانواری از مردمان زیر سلطه خود وصول می‌کرد و در نپرداختن آن برای پادشاه و حاکم منطقه هیچ عذری پذیرفته نبود (رسولی، ۱۳۹۵).

وجوه نقد مازاد، وجوهی است که پس از هزینه‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری باقی مانده است (فرسارد و سالوا^۱، ۲۰۱۰). نگهداری وجه نقد هزینه‌های خاص خود را به همراه دارد، نگهداری زیاد وجه نقد توسط شرکت‌ها، می‌تواند منجر به شکل‌گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر ممکن است باعث افزایش اختیارات مدیریت گردیده و باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران شود. به عبارت دیگر نگهداری وجه نقد بالا، منجر به هزینه فرصت برای شرکت می‌شود چرا که وجوه نقد دارای نرخ بازده پایینی می‌باشد و به طور آشکاری بر بازده بازار و همچنین بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها اثر می‌گذارد (میکلسون و پارچ^۲، ۲۰۰۳). از طرفی عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت در تأمین مالی روبرو می‌شوند نیز ممکن است باعث از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تاثیر منفی داشته باشد، با وجود این، برخی دیگر از تئوری‌ها از مزایای نگهداری وجه نقد سخن می‌گویند و معتقدند که شرکت‌ها به دلیل استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری احتمالی آینده، اقدام به نگهداری وجه نقد بالایی می‌کنند که در این صورت با نادیده گرفتن تئوری تضاد نمایندگی، انتظار افزایش بازده و عملکرد آتی شرکت‌های را دارند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱).

¹ Fersard & Salva

² Mikkelson & Partch

چرخه عمر شرکت از جمله مفاهیمی است که طی چند دهه اخیر وارد حوزه های گوناگون مرتبط با شرکت شده است. در ادبیات مربوط به رشد و توسعه شرکت، دو نوع رهیافت مکانیکی و ارگانیکی به رشد و توسعه شرکت وجود دارد. در حالی که در رهیافت مکانیکی، شرکت همانند یک ماشین متصور شده و دارای رشد و توسعه نیست، در رهیافت ارگانیک، شرکت ها مانند موجودی زنده قلمداد می گردد که دارای رشد و توسعه است، بر مبنای رهیافت ارگانیک، گارنر^۱ (۱۹۶۵) بیان نمود که شرکت دارای چرخه عمر منحصر به فرد خود است. بر این اساس، از این مفهوم در مطالعات و پژوهش های حوزه علوم انسانی از جمله اقتصاد خرد مدیریت، حسابداری و مالی استفاده گردید (یان^۲، ۲۰۱۰). محتوای عمده این مطالعات بر وجود مراحل گوناگون در چرخه عمر شرکت و ویژگی های منحصر به فرد هر مرحله از مرحله دیگر استوار است (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۴).

چرخه عمر شرکت نشان دهنده تکامل یک سازمان ناشی از تغییرات در عوامل داخلی مانند انتخاب استراتژی تجاری و همچنین عوامل خارجی مانند فشارهای رقابتی است (دیکنسون^۳، ۲۰۱۱). چرخه عمر شرکت تأثیرات قابل توجهی بر فرآیند تصمیم گیری، معیارهای حسابداری و پویایی سودآوری شرکت دارد. علی رغم اهمیت چرخه عمر شرکت، توجه اندکی به مفاهیم چرخه عمر در ادبیات حسابداری شده است. این موضوع در تضاد کامل با مدیریت، سازمان و استراتژی های آن است (جواهر و مک لافلین^۴، ۲۰۰۱). با این وجود بررسی مراحل چرخه عمر شرکت مهم است، زیرا زمانی که شرکت ها در وضعیت پریا هستند، می توانند در امتداد زنجیره چرخه عمر به جلو و عقب حرکت کنند.

متین فرد و چهارمحالی (۱۴۰۰) به بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در همین راستا اطلاعات مالی ۱۳۵ شرکت، طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ به روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه آماری تحقیق استخراج و بررسی شده است شواهد تجربی بدست آمده از آزمون فرضیه های تحقیق حاکی از آن است که، رابطه منفی و معناداری میان متغیرهای عدم قطعیت اقتصادی شاخص بازار سهام و شاخص بهای مصرف کننده با متغیر سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد. همچنین همین نتیجه میان متغیرهای عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر با نگهداشت وجه نقد به دست آمد. فخاری و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر تداوم معاملات سهام بر ارزش شرکت بوده و همچنین اثر تعدیل کنندگی تداوم معاملات بر رابطه ای بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت پرداختند. به همین جهت اطلاعات ۱۵۵ شرکت طی دوره های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران به روش تحلیل ترکیبی داده ها مورد آزمون و تحلیل قرار گرفته است. از ویژگی های این پژوهش این است که برای اولین بار برای اندازه گیری تداوم معاملات از مدل لیو استفاده شده است که ابعاد مختلف نقدشوندگی مانند سرعت معامله، حجم معامله و گردش سهام را در نظر می گیرد. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بین تداوم معاملات و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، و همچنین وجود متغیر تعدیلی تداوم معاملات رابطه ای بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت را مثبت و معنادار می سازد. این یافته ها بیانگر نقش بازار سرمایه در کاهش هزینه نمایندگی در سطح شرکت های ایرانی است. نوبخت و نوبخت (۱۴۰۰) بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با حجم نمونه ۱۸۰ شرکت برای سال های ۱۳۹۷-۱۳۸۸ می باشد. فرضیه های پژوهش با استفاده از مدل های رگرسیونی چند متغیره آزمون و برای اندازه گیری عملکرد شرکت از یک معیار حسابداری جریان نقد آزاد و دو معیار اقتصادی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار استفاده شده است. همچنین جهت اندازه گیری

¹ Gardner

² Yan

³ Dickinson

⁴ Jawahar & McLaughlin

اجتناب مالیاتی نیز نرخ مؤثر مالیاتی جریان نقد عملیاتی بکارگرفته شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد؛ اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری دارد، به این معنی که با افزایش اجتناب مالیاتی عملکرد شرکت کاهش یافته است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت، انتخاب استراتژی اجتناب مالیاتی به عنوان روشی برای جلوگیری از خروج منابع، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت داشته است که می‌تواند ناشی از استفاده نامطلوب از منابع حاصل از آن باشد. متین فرد و چهارم‌حالی (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر اجتناب مالیاتی پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای شامل ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ و استفاده از رگرسیون چند متغیره جهت آزمون فرضیه‌ها، نتایج تحقیق نشان می‌دهد، عدم اطمینان اقتصادی بر مبنای شاخص‌های اندازه‌گیری تورم، شاخص بازده بازار سهام و نرخ تولید ناخالص داخلی، بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. رمزی و همکاران^۱ (۲۰۲۲) به بررسی ارتباط بین اجتناب مالیاتی شرکتی، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ارزش پول نقد مازاد پرداختند. بر اساس یک نمونه بین‌المللی از ۴۱۵۳۵ مشاهدات سالانه شرکت از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸، نتایج نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی بر ارزش وجوه نقد مازاد تأثیر منفی می‌گذارد. این اثر منفی فقط برای شرکت‌هایی که در کشورهایی با حمایت قوی از سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کنند رایج است. این مطالعه همچنین نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی را بررسی می‌کند و نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی تخفیف بر ارزش وجه نقد اضافی را در زمان‌های نامشخص کاهش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است هرگونه عملکرد منفی و مخاطره‌آمیز را دست کم بگیرند. این یافته‌ها پیامدهای مهمی برای سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و رفاه کل اقتصاد دارد. آتیق و همکاران^۲ (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی (EPU) بر سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج نشان داد که سطح بالای EPU رابطه مثبتی با پرداخت سود سهام دارد. کیفیت حاکمیت در سطح شرکت بر این رابطه تأثیر می‌گذارد. حمایت از سهامداران و حمایت از بستانکار بر این رابطه تأثیر می‌گذارد. سود سهام به کاهش مشکلات نمایندگی در طول دوره بالای EPU کمک می‌کند. با استفاده از داده‌های ۱۹ کشور، مشخص گردید که سطح بالای EPU به طور مثبتی با پرداخت سود سهام در ارتباط است. این شواهد برای استفاده از معیارهای پرداخت سود سهام جایگزین، کنترل برای دیگر منابع عدم قطعیت، و پرداختن به درون‌زایی قوی است. علاوه بر این مشخص شد که اثر EPU بر سیاست تقسیم سود توسط جریان‌های نقدی آزاد شرکت و کیفیت حاکمیت و توسط شاخص‌های سطح کشوری حفاظت از سهامدار، افشاء، اجراء، و حفاظت از طلبکار تعدیل می‌شود. به طور کلی، شواهد نشان می‌دهد که سود سهام به کاهش مشکلات نمایندگی در طول دوره‌های بالای EPU کمک می‌کند. هوانگ و مازوز^۳ (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر ریسک نقدشوندگی و تداوم معاملات پرداختند، آن‌ها دریافتند وجه نقد مازاد باعث بهبود فعالیت شرکت، ریسک نقدشوندگی و هزینه‌های سرمایه‌ای می‌شود که از سوی کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای و ریسک نقدشوندگی باعث کاهش بازده مورد انتظار سهامداران می‌شود. همچنین آن‌ها دریافتند اگر چه وجه نقد مازاد بر ارزش شرکت دارای اثر منفی است اما به طور غیر مستقیم با تأثیر بر کاهش ریسک نقدشوندگی و افزایش معاملات به طور قابل توجهی مثبت می‌باشد.

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از دیدگاه تقسیم بندی بر مبنای هدف، تحقیق کاربردی است. زیرا تحقیق کاربردی پژوهشی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای

¹ Ramzi et al

² Attig et al

³ Huang & Mazouz

مورد استفاده جوامع انسانی انجام می‌شود از سوی دیگر تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر حسب روش، از نوع توصیفی است. همچنین این تحقیق از نظر نوع، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است، اجرای روش توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا کمک به فرآیند تصمیم‌گیری و پیش‌بینی شرایط آتی باشد. یکی از انواع تحقیق توصیفی، تحقیق همبستگی است در این تحقیق رابطه میان متغیرها براساس هدف تحقیق تحلیل می‌شود. جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ می‌باشد.

در این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های زیر بوده، به عنوان نمونه انتخاب خواهند شد:

- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکتهای منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - شرکتهای مورد نظر جزو بانکها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه‌گذاری به علت ماهیت و نوع فعالیت این گروه از شرکتهای متفاوت است، نباشند.
 - معاملات سهام شرکتهای به طور مداوم در بورس اوراق بهادار صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
 - شرکتهای نایبستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشد.
 - اطلاعات مالی شرکتهای مورد بررسی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
 - شرکتهای مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشد.
- در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای رسیدن به نمونه استفاده شد. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، تعداد ۱۲۸ شرکت انتخاب شدند که اطلاعات این شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است.

متغیر مستقل: عدم اطمینان اقتصادی (EUN)

که در این پژوهش به تبعیت از سالم دزفولی و همکاران (۱۳۹۸) جهت شاخص سازی عدم اطمینان اقتصادی از چهار متغیر کلیدی اقتصاد کلان شامل نرخ تورم، نرخ بهره، نرخ ارز و رشد اقتصادی استفاده خواهد شد:

۱) تغییرات نرخ تورم (Inflation): درصد مربوط به نرخ افزایش سطح عمومی قیمت‌ها مستخرج از مرکز آمار ایران. که از طریق نسبت تغییرات نرخ تورم سال جاری به نرخ تورم سال قبل اندازه‌گیری شده است (سالم دزفولی و همکاران، ۱۳۹۸).

۲) تغییرات نرخ بهره (Inter): نرخ ارز عبارت است از نرخ که بابت جلوگیری از کاهش ارزش پول پرداختی در امروز و دریافتی در آینده از وام‌گیرنده دریافت می‌شود. که از نسبت تغییرات نرخ بهره سالانه بانکی به نرخ بهره سال قبل برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده شده است (سالم دزفولی و همکاران، ۱۳۹۸).

۳) تغییرات نرخ ارز (Exch): نرخ ارز عددی است که ارزش پول کشوری را برحسب ارز یا پول کشور خارجی در زمان معین نشان می‌دهد. که از طریق میزان افزایش سطح عمومی دلار اندازه‌گیری خواهد شد. یعنی نسبت تغییرات نرخ دلار به نرخ دلار سال قبل میزان نرخ ارز را نشان خواهد داد (سالم دزفولی و همکاران، ۱۳۹۸).

۴) رشد اقتصادی (Egrov): رشد اقتصادی، دلالت بر افزایش تولید یا درآمد سرانه ملی دارد. اگر تولید کالاها یا خدمات به هر وسیله ممکن در یک کشور افزایش پیدا کند، می‌توان گفت که در آن کشور، رشد اقتصادی اتفاق افتاده است. که از طریق میزان رشد ناخالص ملی (مستخرج از مرکز آمار ایران) استفاده خواهد شد (سالم دزفولی و همکاران، ۱۳۹۸).

متغیر مستقل: اجتناب مالیاتی (Tax)

در پژوهش حاضر، برای محاسبه اجتناب مالیاتی واحدهای اقتصادی از نرخ موثر پرداخت استفاده خواهد شد بدین صورت که اجتناب مالیاتی از طریق تفاضل نرخ قانونی مالیات و نرخ موثر مالیاتی بدست خواهد آمد. نرخ قانونی مالیات = برابر ماده ۱۰۵ قانون مالیات های مستقیم مالیات بر درآمد شرکت ها ۲۵٪ و بر اساس ماده ۱۴۳ شرکت هایی که دارای سهام شناور آزاد می باشند ۲۲.۵٪ و شرکت هایی که بیش از ۲۰٪ سهام شناور آزاد دارند ۲۰٪ مشمول مالیات بر درآمد می باشند.

متغیر وابسته: وجه نقد مازاد (CV)

وجه نقد مازاد از خطای مدل رگرسیونی زیر به دست می آید بدین صورت که بعد از برازش مدل رگرسیونی از یاقیمانده مدل به عنوان وجه نقد مازاد استفاده خواهد شد (هوانگ و مازوز، ۲۰۱۸).

$$\text{Cash}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CF}_{i,t} + \beta_2 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_3 \text{MTB}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{NWC}_{i,t} + \beta_6 \text{Capex} + \beta_7 \text{DIV} + \beta_8 \text{INDSIG} + \mu_{i,t}$$

در رابطه بالا:

Cash: نشان دهنده وجه نقد می باشد که در هر سال برای هر شرکت برآورد شده است،

CF: نشان دهنده جریان نقد شرکت می باشد که از کسر سود تقسیمی از سود خالص به دست می آید،

Leverage: نشان دهنده اهرم مالی است که از نسبت کل بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها بدست می آید.

MTB: نشان دهنده نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی ها است.

Size: نشان دهنده اندازه شرکت است که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی ها قابل اندازه گیری است.

NWC: نشان دهنده سرمایه در گردش شرکت می باشد که از کسر دارایی جاری از بدهی جاری و وجه نقد به دست می آید،

Capex: نشان دهنده مخارج سرمایه ای شرکت می باشد از قدر مطلق مخارج سرمایه ای موجود در صورت جریان وجوه نقد به دست می آید،

INDSIG: ریسک جریان های نقدی صنعت می باشد که از میانگین نسبت انحرافات استاندارد جریان نقدی تقسیم بر کل دارایی های برای شرکت ها مشابه در صنعت به دست می آید.

$\mu_{i,t}$: بیانگر خطای مدل است که نشان دهنده وجه نقد مازاد است.

متغیر تعدیلگر: چرخه عمر شرکت

متغیری است که می تواند بر جهت یا میزان رابطه متغیرهای مستقل و وابسته موثر باشد. اثرات این متغیر قابل مشاهده و اندازه گیری است (سرلک و همکاران، ۱۳۹۴).

در پژوهش حاضر تفکیک شرکت ها به مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از مدل آنتونی و رامش^۱ (۱۹۹۲) و طبق روش شناسی پارک و چن^۲ (۲۰۰۰) به صورت زیر انجام می گیرد (پیری و همکاران، ۱۳۹۰):

¹ Anthony & Ramesh

² Park & Chen

نخست مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش (SG)، مخارج سرمایه‌ای (CE)، نسبت سود تقسیمی (DPR) و سن (عمر) شرکت (AGE) برای هر سال - شرکت محاسبه می‌شود. سپس سال - شرکت‌ها بر اساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجک‌های آماری در هر صنعت به پنج طبقه تقسیم می‌شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنجک (طبقه) مورد نظر طبق جدول (۱) نمره‌ای بین ۱ تا ۵ می‌گیرند. برای هر سال - شرکت، نمره‌ای مرکب به دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شود:

- در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ و ۲۰ باشد، در مرحله رشد قرار دارد.
- در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ و ۱۵ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد.
- در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ و ۸ باشد، در مرحله افول قرار دارد (پارک و چن، ۲۰۰۰).

در این پژوهش، به علت غیرفعال بودن معامله (خریدوفروش) سهام یا غیر بورسی بودن شرکت‌های نوظهور، چرخه عمر به صورت سه مرحله رشد، بلوغ و افول تعریف شده و از مرحله ظهور چشم‌پوشی شده است.

جدول (۱): نحوه محاسبه متغیرهای چرخه عمر شرکت

	AGE	SG	CE	DPR
پنجک یکم	۵	۱	۱	۵
پنجک دوم	۴	۲	۲	۴
پنجک سوم	۳	۳	۳	۳
پنجک چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجک پنجم	۱	۵	۵	۱

نحوه محاسبه متغیرهای فوق نیز به صورت ذیل است:

$$SG_{i,t} = \left[\frac{Sale_{i,t} - Sale_{i,t-1}}{Sale_{i,t-1}} \right] \times 100$$

$$DPR_{i,t} = \left(\frac{DPS_{i,t}}{EPS_{i,t}} \right) \times 100$$

$$CE = 100 \times (\text{ارزش بازار شرکت} / \text{اضافات (کاهش) دارایی‌های ثابت طی دوره})$$

که در آن؛

Sale: فروش.

DPS: سود نقدی پرداخت شده.

EPS: سود هر سهم.

AGE: سن شرکت (از تاریخ تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی).

متغیرهای کنترلی

(۱) اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد. شرکت‌های بزرگتر به دلیل دسترسی بهتر به منابع مالی خارجی وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

(۲) اهرم مالی (Lev): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد. شرکت‌ها ممکن است از وجه نقد برای کاهش محدودیت‌های بدهی استفاده کنند، بنابراین ممکن است اثر منفی بر بدهی شرکت وجه نقد داشته باشد (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

- ۳) جریان نقد عملیاتی (CFO): از نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. شرکت‌هایی که جریان نقد عملیاتی بیشتری تولید می‌کنند احتمالاً وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).
- ۴) مالکیت نهادی (INST): مطابق با تعریف بوش، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که حجم بزرگی از عملیات آن‌ها به معامله سهامشان برمی‌گردد. علاوه بر این مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. لذا با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص گردیده است. این متغیر در پژوهش (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰) نیز با همین تعریف استفاده شده است. با توجه به اینکه سهامداران نهادی بر فعالیت مدیران نظارت می‌کنند بنابراین نقش بسزایی در میزان وجه نقد نگهداری شده دارند.
- ۵) تغییر در دارایی‌ها به جز وجه نقد ($\Delta NetAssets$): حاصل تفاوت دارایی‌های سال جاری منهای وجه نقد سال جاری با دارایی‌های سال قبل منهای وجه نقد سال قبل. شرکت‌ها ممکن است از خودشان در مقابل زیان‌های آینده از طریق داشتن دارایی‌ها نقدشونده غیر نقدی محافظت کنند، بنابراین اگر شرکتی دارایی نقدشونده نگهداری کند وجه نقد کمتری خواهد داشت (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۸ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰) می‌باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
وجه نقد مازاد	CV	۱۰۲۴	۰.۰۰۰۵	۰.۰۸۰۳	-۰.۲۴۰۴	۰.۶۲۵
اجتناب مالیاتی	Tax	۱۰۲۴	۰.۱۱۷	۰.۰۸۰۲	-۰.۰۰۰۳	۰.۲۲۵
عدم اطمینان اقتصادی	EUN	۱۰۲۴	۰.۰۲۷	۰.۰۹۸	-۰.۰۶۳	۰.۲۷۴
اندازه شرکت	Size	۱۰۲۴	۱۴۶۲۱	۱.۴۳۴	۱۱.۱۶۱	۲۰.۷۶۸
اهرم مالی	Lev	۱۰۲۴	۰.۵۶۵	۰.۲۱۰۵	۰.۰۳۱	۱.۵۶۷
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۱۰۲۴	۰.۱۲۲	۰.۱۴۶	-۰.۳۷۲	۰.۸۹۸
مالکیت نهادی	INST	۱۰۲۴	۰.۷۰۵	۰.۱۷۹	۰.۰۶۶	۰.۹۵۴
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۱۰۲۴	۰.۱۰۳	۰.۱۷۲	-۰.۸۷۴	۰.۶۲۷

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰.۵۶۵) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱.۴۳۴ و برای اجتناب مالیاتی برابر با ۰.۰۸۰۲ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب

دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اهرم مالی ۱.۵۶۷ است که نشان می‌دهد در شرکتهای نمونه شرکتی وجود دارد که کل بدهی های آن از کل دارایی ها بیشتر بوده و حقوق صاحبان سهام آن منفی است.

جدول (۳): توزیع فراوانی متغیر رشد

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۹۰۷	۸۸.۵۷
۱	۱۱۷	۱۱.۴۳
جمع کل	۱۰۲۴	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال های مورد بررسی برابر با ۱۰۲۴ می باشد که از بین آنها تعداد ۱۱۷ شرکت-سال یعنی ۱۱.۴۳ درصد شرکت‌ها در مرحله رشد می‌باشند.

جدول (۴): توزیع فراوانی متغیر بلوغ

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۳۱۸	۳۱.۰۵
۱	۷۰۶	۶۸.۹۵
جمع کل	۱۰۲۴	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۴ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال های مورد بررسی برابر با ۱۰۲۴ می باشد که از بین آنها تعداد ۷۰۶ شرکت-سال یعنی ۶۸.۹۵ درصد شرکت‌ها در مرحله رشد می‌باشند.

جدول (۵): توزیع فراوانی متغیر افول

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۸۲۳	۸۰.۳۷
۱	۲۰۱	۱۹.۶۳
جمع کل	۱۰۲۴	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۵ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال های مورد بررسی برابر با ۱۰۲۴ می باشد که از بین آنها تعداد ۲۰۱ شرکت-سال یعنی ۱۹.۶۳ درصد شرکت‌ها در مرحله رشد می‌باشند.

آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

آزمون F لیمر بیانگر این مطلب است که در سطح خطای ۵ درصد ما بین روش رگرسیون پانلی یا تابلویی (Panel) و تلفیقی (Pooling)، باید از روش رگرسیون تابلویی استفاده شود ($p < 0.10$). همچنین می‌بایست، بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون هاسمن مدل مناسب‌تر انتخاب شود. اگر سطح معناداری زیر ۵ درصد باشد روش اثرات ثابت و اگر بالای ۵ درصد باشد روش اثرات تصادفی ارجح است. نتایج آزمون اف لیمر و آزمون هاسمن در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

آزمون هاسمن		آزمون اف لیمر		مدل آزمون فرضیه
سطح معنی‌داری	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	
۰.۰۵۴۱	۱۲.۳۸	۰.۰۰۰۰	۴.۸۷	فرضیه (مدل) اول
۰.۰۱۳۵	۱۶.۰۴	۰.۰۰۰۰	۴.۸۷	فرضیه (مدل) دوم

آزمون هاسمن		آزمون اف لیمر		مدل آزمون فرضیه
سطح معنی داری	آماره آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	
۰.۰۰۴۲	۱۸.۹۹	۰.۰۰۰۰	۴.۴۷	فرضیه (مدل) سوم
۰.۰۸۸۱	۱۱.۰۱	۰.۰۰۰۰	۳.۶۰	فرضیه (مدل) چهارم
۰.۰۰۰۳	۲۵.۱۷	۰.۰۰۰۰	۲.۵۷	فرضیه (مدل) پنجم
۰.۱۵۵۰	۹.۳۵	۰.۰۰۰۰	۴.۶۴	فرضیه (مدل) ششم
۰.۳۴۸۲	۶.۷۱	۰.۰۰۰۰	۳.۵۸	فرضیه (مدل) هفتم
۰.۰۰۰۱	۲۸.۶۸	۰.۰۰۰۰	۲.۵۹	فرضیه (مدل) هشتم

با توجه به نتایج جدول ۶ سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو نوع داده‌ها تابلویی و آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون خواهد بود با توجه به نتایج آزمون هاسمن در مدل‌های دوم، سوم، پنجم و هشتم پژوهش سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است لذا باید از روش پانل دیتا- ثابت استفاده کرد ولی چون در مدل‌های اول، چهارم، ششم و هفتم پژوهش سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است لذا باید از روش پانل دیتا- تصادفی استفاده کرد.

آزمون ناهمسانی واریانس

وقتی خطاها ناهمسان باشند، انحراف معیار عرض از مبدأ بسیار بزرگ می‌شود. انحراف معیار ضرایب شیب نیز به شکل ناهمسانی بستگی دارد. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۳۰۳۵۷.۰۰	فرضیه (مدل) اول
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۳۹۲۵۲.۷۴	فرضیه (مدل) دوم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۳.۷e+۳۲	فرضیه (مدل) سوم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۲.۱e+۳۱	فرضیه (مدل) چهارم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۷.۶e+۳۳	فرضیه (مدل) پنجم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۴.۰e+۳۲	فرضیه (مدل) ششم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۱.۲e+۳۱	فرضیه (مدل) هفتم
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۱.۱e+۳۴	فرضیه (مدل) هشتم

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می‌دهد که سطح معنی داری آزمون در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی می‌باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدل پژوهش با اجرای دستور gls رفع شده است.

خود همبستگی سریالی

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول (۸): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه (مدل) اول	۹.۰۳۴	۰.۰۰۳۲	وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) دوم	۸.۶۱۰	۰.۰۰۴۰	وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) سوم	۰.۹۴۲	۰.۳۷۶۳	عدم وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) چهارم	۱۳.۷۴۶	۰.۰۰۰۳	وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) پنجم	۷.۴۳۰	۰.۰۱۱۵	وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) ششم	۱.۵۱۴	۰.۲۷۳۳	عدم وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) هفتم	۱۹.۲۱۹	۰.۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی
فرضیه (مدل) هشتم	۷.۴۰۶	۰.۰۱۱۷	وجود خودهمبستگی

با توجه به نتایج جدول ۸، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون والد ریچ برای همه مدل‌ها (به غیر از مدل سوم و ششم) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور Auto Correlation رفع شده است.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر دارد. مدل رگرسیونی اول به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EUN_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۹): نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
عدم اطمینان اقتصادی	EUN	۰.۰۵۵	۰.۰۲۰۳	۲.۷۱	۰.۰۰۷
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	۰.۶۰	۰.۵۴۶
اهرم مالی	Lev	۰.۰۴۸	۰.۰۱۷	۲.۸۱	۰.۰۰۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۰۹۵	۰.۰۱۹	۴.۸۵	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۳۵	۰.۰۱۷	۲.۰۵	۰.۰۴۰
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۰۳	۰.۰۰۰۳	۱.۱۴	۰.۲۵۳
C		-۰.۰۸۲	۰.۰۴۲	-۱.۹۳	۰.۰۵۴
ضریب تعیین			۰.۰۷۱۱		
آماره آزمون			۴۷.۴۶		
سطح معناداری آزمون			۰.۰۰۰۰		

نتایج جدول ۹، نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی با ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد تاثیر مستقیم بر ارزش وجه نقد مازاد دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۷.۴۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می دارد: اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر دارد. مدل رگرسیونی دوم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tax_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۰): نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی	Tax	۰.۰۵۹	۰.۰۲۸	۲.۰۶	۰.۰۳۹
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	۰.۶۰	۰.۵۴۸
اهرم مالی	Lev	۰.۰۴۵	۰.۰۱۶	۲.۷۸	۰.۰۰۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۱۰۱	۰.۰۱۷	۵.۷۵	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۳۸	۰.۰۱۷	۲.۲۰	۰.۰۲۸
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۰۳	۰.۰۰۰۲	۱.۵۴	۰.۱۲۵
C					
		ضریب تعیین		۰.۰۶۵۵	
		آماره آزمون		۵۰.۷۲	
		سطح معناداری آزمون		۰.۰۰۰۰	

نتایج جدول ۱۰، نشان می دهد که اجتناب مالیاتی با ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد تاثیر مستقیم بر ارزش وجه نقد مازاد دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد. ضریب تعیین برابر با ۶ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۵۰.۷۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می دارد: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله رشد تاثیر دارد. مدل رگرسیونی سوم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EUN_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۱): نتیجه آزمون فرضیه سوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
عدم اطمینان اقتصادی	EUN	۰.۰۹۸	۰.۱۰۲	۰.۹۶	۰.۳۴۰
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۶	-۰.۵۰	۰.۶۱۹
اهرم مالی	Lev	۰.۰۷۰	۰.۰۴۵	۱.۵۵	۰.۱۲۳
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۲۶۹	۰.۰۷۱	۳.۷۹	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۳۴	۰.۰۵۱	۰.۶۶	۰.۵۱۲
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۱	۰.۰۰۹	۰.۱۴	۰.۸۸۹
C					
		ضریب تعیین		۰.۱۴۶۷	
		آماره آزمون		۳.۱۲	

۰.۰۰۷۳	سطح معناداری آزمون
--------	--------------------

نتایج جدول ۱۱، نشان می دهد که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی با سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد تاثیری بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله رشد دارد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳.۱۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم بیان می دارد: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله بلوغ تاثیر دارد. مدل رگرسیونی چهارم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EUN_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۲): نتیجه آزمون فرضیه چهارم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
عدم اطمینان اقتصادی	EUN	۰.۰۶۷	۰.۰۲۳	۲.۸۸	۰.۰۰۴
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	-۱.۳۷	۰.۱۷۰
اهرم مالی	Lev	۰.۰۲۲	۰.۰۱۶	۱.۳۷	۰.۱۷۱
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۰۸۸	۰.۰۳۰۳	۲.۹۳	۰.۰۰۳
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۲۳	۰.۰۱۷	۱.۳۲	۰.۱۸۹
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۰۳	۰.۰۰۰۲	۱.۴۲	۰.۱۵۷
C		۰.۰۰۳	۰.۰۳۷	۱.۱۰	۰.۹۲۲
ضریب تعیین			۰.۰۵۴۷		
آماره آزمون			۳.۷۷		
سطح معناداری آزمون			۰.۰۰۱۱		

نتایج جدول ۱۲، نشان می دهد که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی با ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد تاثیر مستقیم بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله بلوغ و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳.۷۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم بیان می دارد: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله افول تاثیر دارد. مدل رگرسیونی پنجم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EUN_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۳): نتیجه آزمون فرضیه پنجم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
عدم اطمینان اقتصادی	EUN	۰.۰۰۵	۰.۰۱۰۴	-۰.۴۹	۰.۶۲۷
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۰۸	۰.۰۰۱۰	۰.۸۱	۰.۴۲۰
اهرم مالی	Lev	۰.۰۰۵۵	۰.۰۰۸۱	۰.۶۸	۰.۵۰۰
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۰۲۳۴	۰.۰۱۳۷	۱.۷۱	۰.۰۹۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۰۹۹	۰.۰۰۷۰	۱.۴۱	۰.۱۶۱
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۱۰	۰.۰۰۰۴	۲.۰۵	۰.۰۴۲
C		-۰.۰۲۳۴	۰.۰۱۵۸	-۱.۴۸	۰.۱۴۲
ضریب تعیین			۰.۰۶۴۳		
آماره آزمون			۲.۲۹		
سطح معناداری آزمون			۰.۰۳		

نتایج جدول ۱۳، نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی با سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد تاثیری بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله افول ندارد و فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره آزمون برابر با ۲.۲۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ششم

فرضیه ششم بیان می‌دارد: اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله رشد تاثیر دارد. مدل رگرسیونی ششم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tax_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۴): نتیجه آزمون فرضیه ششم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی	Tax	۰.۰۳۵	۰.۱۲۸	۰.۲۸	۰.۷۸۳
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۶	-۰.۵۴	۰.۵۹۱
اهرم مالی	Lev	۰.۰۶۱	۰.۰۴۶	۱.۳۸	۰.۱۷۲
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۲۸۴	۰.۰۷۱	۳.۹۸	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۳۳	۰.۰۵۲	۰.۶۵	۰.۵۱۸
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۰۹	۰.۰۰۹	۰.۱۱	۰.۹۱۳
C		-۰.۰۴۴	۰.۱۰۴	-۰.۴۳	۰.۶۷۰
ضریب تعیین			۰.۱۴۰۰		
آماره آزمون			۲.۹۶		
سطح معناداری آزمون			۰.۰۱۰۳		

نتایج جدول ۱۴، نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی با سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد تاثیری بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله رشد ندارد و فرضیه ششم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد

متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲.۹۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه هفتم

فرضیه هفتم بیان می‌دارد: اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله بلوغ تاثیر دارد. مدل رگرسیونی هفتم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tax_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۵): نتیجه آزمون فرضیه هفتم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی	Tax	۰.۲۲۶	۰.۰۷۴۶	۳.۰۳	۰.۰۰۳
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۳۸	۰.۰۰۱۹	-۱.۹۶	۰.۰۵۱
اهرم مالی	Lev	۰.۰۱۵۳	۰.۰۱۵۷	۰.۹۸	۰.۳۲۸
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰.۱۱۰۳	۰.۰۲۷۱	۴.۰۷	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۰.۰۲۴۱	۰.۰۱۵۷	۱.۵۴	۰.۱۲۵
تغییر در دارایی‌ها	NetAsset	۰.۰۰۰۲	۰.۰۰۰۲	۱.۰۳	۰.۳۰۲
C					
		ضریب تعیین		۰.۰۷۱۴	
		آماره آزمون		۵.۶۰	
		سطح معناداری آزمون		۰.۰۰۰۰۰	

نتایج جدول ۱۵، نشان می‌دهد که متغیر اجتناب مالیاتی با و سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد تاثیر معناداری بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله بلوغ ندارد و فرضیه هفتم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷.۴٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره آزمون برابر با ۵.۶۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه هشتم

فرضیه هشتم بیان می‌دارد: اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مزاد در مرحله افول تاثیر دارد. مدل رگرسیونی هشتم به شرح زیر است:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tax_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 INST_{it} + \beta_6 NetAsset_{it} + \mu_{it}$$

جدول (۱۶): نتیجه آزمون فرضیه هشتم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی	Tax	۰.۰۲۳۳	۰.۰۱۵۵	۱.۵۰	۰.۱۳۴
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۰۸	۰.۰۰۰۱	۰.۸۱	۰.۴۱۶
اهرم مالی	Lev	۰.۰۰۵۸	۰.۰۰۰۸	۰.۷۳	۰.۴۶۵

۰.۰۵۱	۱.۹۶	۰.۰۱۳۶	۰.۰۲۶۷	CFO	جریان‌های نقدی عملیاتی
۰.۱۵۵	۱.۴۳	۰.۰۰۷	۰.۰۱۰۰	INST	مالکیت نهادی
۰.۰۰۰	۴.۳۱	۰.۰۰۰۲	۰.۰۰۱۱	NetAsset	تغییر در دارایی‌ها
۰.۰۹۱	-۱.۷۰	۰.۰۱۵۵	-۰.۰۲۶۴	C	
۰.۰۷۳۴					ضریب تعیین
۵.۸۴					آماره آزمون
۰.۰۰۰۰					سطح معناداری آزمون

نتایج جدول ۱۶، نشان می‌دهد که متغیر اجتناب مالیاتی با سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد تاثیری بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله افول ندارد و فرضیه هشتم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره آزمون برابر با ۵.۸۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این تحقیق تاثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد با تاکید بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت سنجیده شده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که به صورت حذفی از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده‌اند. داده‌ها با استفاده از آمار توصیفی و استنباطی، رگرسیون چندمتغیره، ضریب همبستگی، آزمون‌های چاو و هاسمن مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. اطلاعات به وسیله پانل دیتاهای متوازن و با استفاده از نرم‌افزار اکسل گردآوری و به وسیله نرم‌افزار تحلیل آماری استاتا مورد محاسبه قرار گرفتند. طبق نتایج حاصل از فرضیه اول این پژوهش می‌توان گفت که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می‌توان گفت عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر دارد و این تاثیر به صورت مستقیم است. یعنی با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ارزش وجه نقد مازاد نیز افزایش می‌یابد. بدیهی است که در شرایط عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی شرکتها وجه نقد بیشتری از میزان وجه نقد مورد نیاز نگهداری می‌کنند و مازاد وجه نقد افزایش می‌یابد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است. همچنین، مرتبط با پژوهش آتیق و همکاران (۲۰۲۰) نیست. ولی مطابق با پژوهش متین فرد و چهارم‌حالی (۱۴۰۰) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه دوم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می‌توان گفت اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد تاثیر دارد و این تاثیر به صورت مستقیم است. یعنی با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش وجه نقد مازاد نیز افزایش می‌یابد. بدین معنی که شرکتها در مواقعی که با استفاده از خلاهای قانونی اقدام به پرداخت کمتر مالیات کنند در آن صورت وجه نقد بیشتری از میزان وجه نقد مورد نیاز خواهند داشت و مازاد وجه نقد آنها افزایش می‌یابد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است و مرتبط با پژوهش کیم و همکاران^۱ (۲۰۱۵) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه سوم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می‌توان گفت عدم اطمینان

¹ Kim

سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله رشد تاثیر ندارد این فرضیه پذیرفته نمی شود. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ارزش وجه نقد مازاد آنها افزایش یا کاهش معناداری نمی کند. چون در این مرحله حتی در شرایط عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، شرکتها وجه نقد بیشتری برای سرمایه گذاری و رشد خود لازم دارند و از وجه نقد به صورت بهینه استفاده می کنند و مازاد وجه نقد نخواهند داشت. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است. همچنین، مرتبط با پژوهش آتیق و همکاران (۲۰۲۰) نیست. ولی مطابق با پژوهش متین فرد و چهارم‌حالی (۱۴۰۰) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه چهارم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می‌توان گفت عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله بلوغ تاثیر دارد و این تاثیر به صورت مستقیم است. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ قرار دارند در آنها، با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ارزش وجه نقد مازاد نیز افزایش می‌یابد. بدین معنی که در مرحله بلوغ، در شرایط عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، شرکتها وجه نقد بیشتری از میزان وجه نقد مورد نیاز نگهداری می‌کنند و مازاد وجه نقد افزایش می‌یابد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است. همچنین، مرتبط با پژوهش آتیق و همکاران (۲۰۲۰) نیست. ولی مطابق با پژوهش متین فرد و چهارم‌حالی (۱۴۰۰) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه پنجم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می‌توان گفت عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله افول تاثیر ندارد این فرضیه پذیرفته نمی شود. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله افول قرار دارند با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ارزش وجه نقد مازاد آنها افزایش یا کاهش معناداری نمی کند. چون در این مرحله حتی در شرایط عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، شرکتها وجه نقد مازاد نخواهند داشت و از وجه نقد برای پوشش هزینه‌ها استفاده می‌کنند و مازاد وجه نقد نخواهند داشت. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است. همچنین، مرتبط با پژوهش آتیق و همکاران (۲۰۲۰) نیست. ولی مطابق با پژوهش متین فرد و چهارم‌حالی (۱۴۰۰) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه ششم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می‌توان گفت اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله رشد تاثیر ندارد این فرضیه پذیرفته نمی شود. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش وجه نقد مازاد آنها افزایش یا کاهش معناداری نمی کند. چون در این مرحله حتی در شرایطی که شرکتها اجتناب از پرداخت مالیات بیشتری داشته باشند. وجه نقد بیشتری برای سرمایه گذاری و رشد خود لازم دارند و از وجه نقد به صورت بهینه استفاده می‌کنند و مازاد وجه نقد نخواهند داشت. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است و مرتبط با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه هفتم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می‌توان گفت اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله بلوغ تاثیر دارد و این تاثیر به صورت مستقیم است. یعنی شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ قرار دارند در آنها، با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش وجه نقد مازاد نیز افزایش می‌یابد. بدین معنی که در مرحله بلوغ، در شرایطی که شرکتها اقداماتی در جهت اجتناب از پرداخت مالیات انجام دهند موجبات افزایش وجه نقد مازاد را فراهم می‌کنند یعنی با افزایش اجتناب مالیاتی، شرکتها وجه نقد بیشتری از میزان وجه نقد مورد نیاز نگهداری می‌کنند و مازاد وجه نقد افزایش می‌یابد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است و مرتبط با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. طبق نتایج حاصل از فرضیه هشتم این پژوهش می‌توان گفت که متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد

است بنابراین می توان گفت اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد در مرحله افول تاثیر ندارد و این فرضیه پذیرفته نمی شود. یعنی شرکتهایی که در مرحله افول قرار دارند با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش وجه نقد مازاد آنها افزایش یا کاهش معناداری نمی کند. چون در این مرحله حتی در شرایطی که اجتناب مالیاتی شرکتها افزایش یابد، شرکتها وجه نقد مازاد نخواهند داشت و از وجه نقد برای پوشش هزینه ها استفاده می کنند و مازاد وجه نقد نخواهند داشت. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات رمزی و همکاران (۲۰۲۲) مخالف است و مرتبط با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. اطلاعات نقش بسیار قوی در تصمیم گیری های سرمایه گذاری سهامداران و سرمایه گذاران ایفا می کند. براین اساس هر اندازه که دامنه ی اطلاعات در دسترس، گسترده و از صحت و دقت بالایی برخوردار باشد موجبات تصمیم گیری بهتر و صحیح تری را برای هر سرمایه گذاران فراهم خواهد آورد. با توجه به تاثیر مستقیم اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد، به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد تا در موقع سرمایه گذاری در شرکتها، ارزش وجه نقد مازاد را مورد توجه قرار دهند و در تصمیمات خود در نظر بگیرند. تحلیلگران بازار سرمایه می توانند نتایج و آثار بررسی رابطه مستقیم عدم اطمینان سیاست های اقتصادی و اجتناب مالیاتی با ارزش وجه نقد مازاد در بورس اوراق بهادار تهران را به صورت دقیق و جامع تری بررسی و درک نمایند و از این طریق بتوانند درباره ارزش وجه نقد مازاد و ایجاد ارزش افزوده برای واحد اقتصادی را تحلیل نمایند. دانشگاه ها و موسسات پژوهشی به عنوان تولیدکنندگان علم همواره بایستی از آفرینش یافته های علمی آگاه باشند. آنها می توانند یافته های تحقیقات دیگران را بکار بسته و تحقیقات جدیدی را در پیش گرفته و از این طریق به تولید علوم جدید بپردازند. دانشگاهیان و مراکز علمی نیز می توانند این موضوع مهم را گسترده تر و شفاف تر آموزش دهند و از طریق منطقی، دانشجویان را نسبت به این مفهوم اساسی نزدیکتر کنند. پیشنهاد می شود پژوهش حاضر به صورت پیمایشی انجام شده و نتایج پژوهش مقایسه گردد. پیشنهاد می شود پژوهشی تحت عنوان تاثیر عدم اطمینان سیاست های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد با تاکید بر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرد. انجام تحقیق حاضر به تفکیک صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران به منظور کنترل تأثیر صنعت، پیشنهاد می شود پژوهشی تاثیر عدم اطمینان سیاست های اقتصادی و اجتناب مالیاتی بر ارزش وجه نقد مازاد؛ شواهدی از قبل و بعد از کرونا در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرد.

منابع

- ✓ اربابیان، علی اکبر، سلطانی نژاد، اردشیر، (۱۳۹۱)، تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط مختلف اقتصادی بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۶، صص ۱۲۳-۱۴۲.
- ✓ ایزدی نیا، ناصر، کیانی، غلامحسین، میرزایی، مهدی، (۱۳۹۴)، تاثیر ویژگی های مراحل چرخه عمر شرکت بر عدم تقارن زمانی جریان نقدی عملیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۹، صص ۵۷-۷۶.
- ✓ بولو، قاسم، باباجانی، جعفر، محسنی ملکی، بهرام، (۱۳۹۱)، رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۱، صص ۷-۲۹.
- ✓ پیری، پرویز، ایمانی، محمد، اللهوردیزاده، سیامک، (۱۳۹۰)، اثر دوره های مختلف چرخه عمر بر سودآوری و رشد بنگاه های تجاری، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۴۹-۶۶.
- ✓ جعفری صمیمی، احمد، (۱۳۹۱)، اقتصاد بخش عمومی، انتشارات سمت، چاپ دوازدهم.

- ✓ جعفری صمیمی، احمد، اعظمی، کوروش، عزیزیان، جبار، (۱۳۹۴)، تاثیر نااطمینانی متغیرهای اقتصاد کلان (نرخ ارز، تورم و نرخ رشد) بر واردات کشورهای منتخب در حال توسعه (شامل ایران)، اقتصاد مقداری (بررسی های اقتصادی)، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۲۷-۴۹.
- ✓ رسولی کوچکسرای، الهام، (۱۳۹۵)، مالیات و امور مالیاتی، پنجمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، سن پترزبرگ - روسیه.
- ✓ سالم دزفولی، بابک، صالحی، اله کرم، نصیری، سعید، جرجززاده، علیرضا، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۹۵-۱۱۵.
- ✓ سرلک، نرگس، فرجی، امید، بیات، فاطمه، (۱۳۹۴)، رابطه بین ویژگی های مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه عمر شرکت، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۱-۲۱.
- ✓ فخاری، حسین، ایرانی، محمد، باباجانی زاده میرکلائی، فاطمه، (۱۴۰۰)، وجه نقد مازاد، تداوم معاملات و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۵۴، صص ۸۷-۱۰۳.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی و میرزایی، منوچهر، (۱۳۹۰)، تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۱۵-۴۰.
- ✓ لشگری، زهرا، احمدزاده، یونس، طحان، مریم، (۱۳۹۴)، تاثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی، حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۷۱-۸۶.
- ✓ متین فرد، مهران، چهارمحالی، علی اکبر، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر اجتناب مالیاتی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۶، صص ۲۸۵-۲۹۶.
- ✓ متین فرد، مهران، چهارمحالی، علی اکبر، (۱۴۰۰)، بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد، دانش سرمایه گذاری، دوره ۱۵، شماره ۴۱، صص ۵۱۱-۵۲۱.
- ✓ نوبخت، یونس، نوبخت، مریم، (۱۴۰۰)، تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۲۱-۴۲.
- ✓ Anthony, J., & Ramesh, K., (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 203-227.
- ✓ Asem, E; Alam, S. (2014). Cash hoards and changes in investors' outlook. *Journal of Financial Research*, 37(1), 119-137.
- ✓ Attig N., El Ghouli S., & Guedhami O. (2020). Dividends and economic policy uncertainty: International evidence, *Journal of Corporate Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101785>
- ✓ Bixia, X. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factor. *Review of Accounting and Finance*, 6, 162-175.
- ✓ Chen, C & Lai, sh. (2011). Financial constraint and tax aggressiveness, Working paper.
- ✓ 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.

- ✓ Colin, M., Galindo, R. & Hernández, O. (2015). Information and communication technology as a key strategy for efficient supply chain management in manufacturing SMEs. *Procedia Computer Science*, 55, 833 - 842.
- ✓ Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- ✓ Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- ✓ Dyreng, S. D., Hanlon, M & Maydew, E. L. (2009). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance, Working Paper, Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1158060>.
- ✓ Fresard, L. & Salva, C. (2010). The value of excess cash and corporate governance: Evidence from US cross-listings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 98, PP. 359-384.
- ✓ Gardner, J. W. (1965). How To Prevent Organizational Dry Rot. *Harper's Magazine*.
- ✓ Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N, (2009). International Evidence on The Non-Linear Impact of Leverage on Corporate Cash Holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), 157-192.
- ✓ Huang, W., & Mazouz, K. (2018). Excess cash, trading continuity, and liquidity risk. *Journal of Corporate Finance*, 48, 275-291.
- ✓ Jawahar, I. M. & McLaughlin, G. L. (2001). Toward a descriptive stakeholder theory: an organizational life cycle approach. *The Academy of Management Review*, 26(3), 397-414.
- ✓ Kim, K., Pandit, S., & Wasley, C. E. (2015). Macroeconomic Uncertainty and Management Earnings Forecasts. *Accounting Review*, 30(1), 157-172.
- ✓ Mikkelsen, W., & Partch, M. (2003). Do persistent large cash reserves hinder performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275-294.
- ✓ Myers, J. N., Myers, L. A. & Skinner, D. J. (2007). Earnings Momentum and Earnings Management, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249-284.
- ✓ Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- ✓ Park, J., Youl, K. c., Jung, H., & Yong-Seok Lee, Y. S. (2016). Managerial Ability and Tax Avoidance: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4).
- ✓ Ramzi, B., Safa, G., & Faten, L. (2022). Corporate tax avoidance, economic policy uncertainty, and the value of excess cash: International evidence. *Economic Modelling*, 108, 105738.
- ✓ Rego, S., & Wilson, R. (2012). Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.
- ✓ Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earning Informativeness. *The Accounting Review*, 81(1), 252-270.
- ✓ Wilson. R. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.
- ✓ Yan, Z. (2010). A New Methodology of Measuring Firm Life-Cycle Stsges. *International journal of economic prespective*.