Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies

Summer 2024, Vol. 12, No. 46, PP. 87-123

The Effect of Tax Uncertainty on Financial Policies and Strategic of Companies

Dalia Eydavi
Financial Expert of Ahvaz Electricity Distribution Company, Ahvaz, Iran.
Saeed Nasiri*
Assistant Prof, Department of Accounting, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran.
Zoleikha Morsaliarzanagh
Department of Accounting and Management, Karaj Branch, Islamic Azad University, karaj, Iran.
Ali Tamoradi
Instructor, Department of Accounting, Payame Noor University, Ramhormoz, Iran.

Received: 29/04/2024 **Accepted: 19/08/2024**

Abstract:

The current research has been carried out with the aim of investigating the impact of tax uncertainty on the financial policies and strategic of companies. For this purpose, the impact of tax uncertainty on policies (including: financing policy, dividend policy, investment policy) and strategic (strategic deviation) policies was investigated in four hypotheses. The library method was used to collect information related to the theoretical basis, and the data of the financial statements of the companies listed in the Tehran Stock Exchange and based on the information of 145 companies during the period of 2015 to 2021 were used to test the research hypotheses. The results of the study showed that tax uncertainty has a significant positive effect on the financing policy of companies. Also, the results of research showed that tax uncertainty has a significant negative effect on the company's dividend policy and investment policy. Finally, the results of the studies have shown that tax uncertainty has a significant negative effect on the strategic deviation of companies. In fact, based on the results of the research, companies that have tax uncertainty have a greater incentive to provide cash resources through debt financing. On the other hand, due to the liquidity risk caused by tax uncertainty, such companies are less willing to distribute profits in cash and invest in projects. Also, managers in companies with higher tax uncertainty are more cautious and less likely to adopt different strategies from other competitors.

JEL Classification: G32, G35, G38, H25

Keywords: Tax Uncertainty, Financial Policies, Strategic Policies. Dividend Policy, Investment Policy, Strategic Deviation.

* Corresponding Author, Email: Saeed-nasiri@iauahvaz.ac.ir

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87] [Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

سال دوازدهم، شماره ۴۶، تابستان ۱۴۰۳، صفحات ۱۲۳–۸۷

تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها

دالیا عیداوی
کارشناس مالی شرکت توزیع نیروی برق اهواز، اهواز، ایران
Daliaeydavi@gmail.com
سعید نصیری
استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اهواز، ایران (نویسنده مسئول)
Saeed-nasiri@iauahvaz.ac.ir
زلیخا مرسلی ارزنق
گروه حسابداری و مدیریت، واحد کرج، دانشگاه ازاد اسلامی، کرج، ایران
Z.morsali@ut.ac.ir
علی تامرادی
مربی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، مرکز رامهرمز، ایران
tamoradi001@gmail.com

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها صورت گرفته است. به این منظور در چهار فرضیه تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی (شامل: سیاست تأمین مالی، سیاست تقسیم سود، سیاست سرمایه‌گذاری) و استراتژیک (انحراف استراتژیک) مورد بررسی قرار گرفت. برای جمع‌آوری اطلاعات مرتبط با مبنای نظری از روش کتابخانه‌ای استفاده شد، همچنین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بر مبنای اطلاعات ۱۴۵ شرکت در طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ استفاده گردید. نتایج نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود و سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. در نهایت نتایج نشان داده است که عدم قطعیت مالیاتی بر انحراف استراتژیک شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. درواقع بر اساس نتایج پژوهش شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی دارند، انگیزه بیشتری برای تأمین منابع نقدی از طریق تأمین مالی به روش بدهی دارند. از سوی دیگر چنین شرکت‌هایی به واسطه ریسک نقدینگی ناشی از عدم قطعیت مالیاتی تمایل کمتری برای تقسیم سود نقدی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها دارند. همچنین مدیران در شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی بالاتر است، احتیاط کرده و کمتر استراتژی‌های متمایز از سایر رقبا اتخاذ می‌نمایند.

طبقه‌بندی JEL: G32، G35، G38، H25
واژگان کلیدی: عدم قطعیت مالیاتی، سیاست تأمین مالی، سیاست تقسیم سود، سیاست سرمایه‌گذاران، انحراف استراتژیک.

* تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۲۹

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]
[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

۱. مقدمه

یکی از موضوعات مهم در حسابداری، بررسی چگونگی تأثیر مالیات بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها است که تاریخچه مطالعاتی آن به پژوهش‌های مودیلیانی و میلر[1] در سال‌های ۱۹۵۸ و ۱۹۶۳ برمی‌گردد. مطالعات نشان می‌دهد که علاوه بر مالیات‌های پرداخت شده، عدم قطعیت مالیاتی به طور قابل توجهی می‌تواند سیاست‌های مالی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. سیاست‌های شرکت‌ها برای کاهش مالیات (به وسیله اجتناب مالیاتی) ممکن است پرداخت مالیات شرکت‌ها را کاهش داده و منجر به افزایش منافع سهامداران شود (گو و همکاران[2]، ۲۰۱۶)، اما از سوی دیگر شواهد نشان می‌دهد که سیاست‌های اجتناب مالیاتی می‌تواند پیامدهایی مانند افزایش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام، افزایش هزینه تأمین مالی از طریق وام‌های بانکی و در مجموع افزایش هزینه سرمایه در شرکت‌ها شود (ایسین[3]، ۲۰۱۸). همچنین شواهد پژوهشی نشان داده است که سیاست‌ها و برنامه‌ریزی‌های مالیاتی می‌تواند ارزش بازار شرکت‌ها (ژاکوب و شوت[4]، ۲۰۲۰)، سطح نگهداشت موجودی نقد (هانلون و همکاران[5]، ۲۰۱۷)، سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (ژاکوب و همکاران[6]، ۲۰۲۲)، سیاست‌های تأمین مالی (توسون و یلدیز[7]، ۲۰۲۲) و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها (آمبرگر[8]،۲۰۲۳) را تحت تأثیر قرار دهد.

در حالی که اثرات سیاست‌ها و برنامه‌ریزی‌های مالیاتی شرکت‌ها بر روی برخی از سیاست‌های مالی شرکت‌ها به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته است، اما چگونگی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها در ادبیات پژوهشی کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است و در این خصوص محدودیت پژوهشی وجود دارد. بنابراین محقق در

1. Modigliani & Miller
2. Goh et al
3. Isin
4. Jacob & Schütt
5. Hanlon et al
6. Jacob et al
7. Tosun & Yildiz
8. Amberger

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

این پژوهش برای نخستین بار به بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها می‌پردازد.

تا قبل از سال ۲۰۰۷، شرکت‌ها برای محاسبه و پرداخت مالیات از دستورالعمل‌های بیانیه استانداردهای حسابداری مالی[1] پیروی می‌کردند که برای محاسبه ذخیره مالیاتی به اسناد شفاف و دقیق نیاز نداشت. پس از سال ۲۰۰۷ هیئت استانداردهای حسابداری مالی[2] (بر اساس تفسیر مالی شماره ۴۸)، برای ثبت حسابداری مالیات شرکت در شرایطی که در خصوص آن عدم قطعیت وجود دارد، دستورالعملی برای نحوه محاسبه ذخیره مالیات بر درآمد در صورت‌های مالی صادر کرد و این دستورالعمل راهنمایی جامعی برای حسابداران برای محاسبه مالیات شرکت بود. دلیل محاسبه ذخیره مالیات برای آن است که مالیات‌دهندگان مطمئن نیستند که آیا سازمان مالیاتی پس از بررسی اظهارنامه مالیات بر درآمد، مالیات اضافی را تشخیص می‌دهد یا خیر (بلوین و روبیسون[3]، ۲۰۱۴).

با توجه به اینکه مالیات واقعی شرکت‌ها پس از رسیدگی ممیزان مالیاتی تعیین می‌شود، کمبود ذخیره مالیات شرکت‌ها که معیار عدم قطعیت مالیاتی است به یک موضوع مهم برای تعیین سیاست‌های مالی شرکت‌ها تبدیل شده است و شرکت‌ها باید مزایا و پیامدهای ناشی از اجتناب از عدم قطعیت مالیاتی را در برنامه‌ریزی مالیاتی خود متعادل کنند. اگرچه در کوتاه‌مدت افزایش عدم قطعیت مالیاتی که ناشی از سیاست‌های مالیاتی متهورانه می‌تواند است منجر به حفظ نقدینگی برای شرکت شود، اما از سوی دیگر عدم برنامه‌ریزی درست مالیاتی در بلندمدت می‌تواند بار مالیاتی برای شرکت به دنبال داشته باشد و منجر به تحمیل جرایم مالیاتی سنگین به شرکت‌ها شود (ویانی و رونگ[4]، ۲۰۲۳).

1. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS 5)
2. Financial Accounting Standards Board (FIN 48)
3. Blouin & Robinson
4. Wanyi & Rong

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

مالیات یکی از مهم‌ترین و باثبات‌ترین منابع درآمدی دولت‌ها است که از یک سو ابزاری مناسب برای تأمین هزینه‌های دولت و از سوی دیگر ابزاری برای اعمال سیاست‌های مالی دولت و توزیع عادلانه ثروت در جامعه است. با توجه به اعمال تحریم‌های ظالمانه بر صادرات نفتی کشور ایران، در دهه اخیر تأکید زیادی کاهش وابستگی بودجه کشور به درآمدهای نفتی شده است. به همین دلیل سازمان امور مالیاتی با تأکید بر مالیات‌ستانی عادلانه و هوشمندسازی نظام مالیاتی به دنبال کاهش شکاف مالیاتی (اختلاف مالیات تعیین شده بین شرکت و سازمان مالیاتی) است. اما به دلیل اینکه پرداخت مالیات موجب افزایش هزینه‌ها و خروج منابع از شرکت به سمت دولت می‌شود، مدیران همواره در برنامه‌ریزی‌های خود رویکرد مالیات متهورانه اتخاذ می‌کنند که نتیجه این رویکردها، افزایش عدم قطعیت مالیاتی خواهد بود. شواهد پژوهشی نشان می‌دهد که افزایش عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند کارایی سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها را کاهش دهد و در نتیجه بر اثربخشی فعالیت شرکت‌ها پیامدهای منفی به همراه داشته باشد (نیمان[1]، ۲۰۰۶). بنابراین، شناسایی آثار عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک برای مدیریت بهینه فعالیت شرکت‌ها حیاتی است. درواقع شواهد این مطالعه می‌تواند دیدگاه جدیدی برای شناسایی بار مالیاتی شرکت‌ها ارائه نماید، همچنین در مورد پیامدهای عدم قطعیت مالیاتی اطلاعات مناسبی به سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران در بازار سهام ارائه دهد تا از این طریق آن‌ها بتوانند بهتر تصمیم‌گیری‌های خود را اتخاذ نمایند.

به‌منظور درک بهتر تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک در ادامه، جهت تبیین فرضیه‌های پژوهش ابتدا مبانی نظری پژوهش از دیدگاه محققان مختلف ارائه می‌شود، سپس پیشینه پژوهش در دو بعد خارجی و داخلی ارائه می‌گردد. در ادامه روش تحقیق، مدل و متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها تشریح می‌گردد. سپس تجزیه‌وتحلیل آماری در دو

1. Niemann

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

بخش توصیفی و استنباطی ارائه خواهد شد و در نهایت نتایج و پیشنهادهای پژوهش ارائه خواهد گردید.

۲. مبانی نظری

عدم قطعیت مالیاتی

از آنجا که محاسبه مالیات بر درآمد اشخاص حقیقی و حقوقی عموماً قبل از پایان سال مالی انجام می‌شود، برای رعایت استانداردهای حسابداری باید مطابق بر قوانین مالیاتی رقمی برای ذخیره مالیات محاسبه و در نظر گرفته شود. از این‌رو پس از سال مالی، زمان رسیدگی ممیزان مالیاتی، در صورتی که میزان مالیات تعیین شده سازمان مالیاتی بیشتر از مالیات ذخیره گرفته شده توسط شرکت‌ها در صورت‌های مالی باشد، میزان عدم قطعیت مالیاتی شرکت افزایش پیدا می‌کند (نوشادی و تامرادی، ۱۴۰۳).

درواقع عدم قطعیت مالیاتی زمانی ایجاد می‌شود که طی سال‌های مختلف میزان مالیات اظهارشده شرکت‌ها تفاوت زیادی با مالیات واقعی که سازمان مالیاتی برای شرکت‌ها محاسبه می‌کند، وجود داشته باشد (سندرا بلوک[1]، ۲۰۱۲). در صورتی که مالیات ذخیره گرفته شده شرکت بیشتر یا برابر مالیات تعیین شده سازمان مالیاتی باشد، نشان‌دهنده تمکین مالیاتی شرکت است و عدم قطعیت مالیاتی شرکت کاهش پیدا خواهد کرد. اما در صورتی که مالیات ذخیره گرفته شده شرکت کمتر از مالیات تعیین شده سازمان مالیاتی باشد، نشان‌دهنده عدم تمکین مالیاتی شرکت است و عدم قطعیت مالیاتی شرکت افزایش پیدا خواهد کرد (دورو[2]، ۲۰۲۲؛ لی و شولین[3]، ۲۰۲۳).

1. Sandra Block
2. Devereu
3. Lee & Shevlin

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

عدم قطعیت مالیاتی و سیاست تأمین مالی

در چارچوب تئوری مبادله[1]، عدم قطعیت مالیاتی ممکن است ساختار سرمایه شرکت‌ها را به طرق مختلف تحت تأثیر قرار دهد. از یک طرف، شرکتی که عدم اطمینان مالیاتی بیشتری دارد، با افزایش تأمین مالی از طریق بدهی تمایل دارند تا از آن به عنوان سپر مالیاتی استفاده نماید. از آنجایی که پرداخت هزینه‌های بدهی قابل کسر از سود مشمول مالیات است، چنین مزایای به عنوان سپر مالیاتی می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد. به همین دلیل در شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی بالاتر است، آن‌ها ترجیح دهند برای حداکثر کردن ثروت سهامداران از بدهی بیشتری استفاده کنند (مودیلیانی و میلر ۱۹۶۳؛ گراهام[2]، ۲۰۰۳).

از سوی دیگر، ذخایر عدم قطعیت مالیاتی به شدت با سیاست‌های مالیاتی تهاجمی شرکت‌ها مرتبط است (لیسوفسکی و همکاران[3]،۲۰۱۳؛دیرینگ[4]، ۲۰۱۸) که ممکن است هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها را افزایش دهد (حسن و همکاران ،۲۰۱۴؛ ایسین، ۲۰۱۸). به همین دلیل برای شرکت‌هایی با عدم اطمینان مالیاتی بالا، تأمین مالی از طریق بدهی می‌تواند گران‌تر شود. علاوه بر این، بدهی مالیات احتمالی بالاتر به طور مثبت با افزایش بالقوه جریان‌های نقدی خروجی آتی مرتبط است (سیکنته و همکاران[5]، ۲۰۱۸)، بنابراین شرکت‌هایی با عدم قطعیت مالیاتی بالا می‌توانند تأمین مالی از طریق بدهی را کاهش دهند تا از هزینه بالقوه و مشکلات مالی ناشی از آن جلوگیری نماید (پیترفولر و همکاران[6]، ۲۰۲۳).

فرضیه ۱: عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

1. Trade-Off Theory
2. Graham
3. Lisowsky et al
4. Dyreng et al
5. Ciconte et al
6. Petrie Fuller et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

عدم قطعیت مالیاتی و سیاست تقسیم سود

پرداخت سود سهام نیز یکی از ابزارهای استراتژیک در بازار سرمایه است و پژوهش‌های سابق دلایل مختلفی را برای آن شناسایی کرده که تفاوت در پرداخت‌ها را در بین شرکت‌ها توضیح می‌دهد. اول، شرکت‌ها سود سهام را برای کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران توزیع می‌کنند (افسر[1]، ۲۰۱۱). زیرا ممکن است مدیران نقدینگی مازاد را برای تصمیم‌گیری‌های فرصت‌طلبانه منحرف کنند (جنسن و مکلینگ[2]، ۱۹۷۶؛ جنسن ۱۹۸۶). دوم، اینکه یک شرکت می‌تواند از سود سهام برای انتقال اطلاعات به ذی‌نفعان در بازار سرمایه استفاده کند (باتاچاریا[3]، ۱۹۷۹؛ جان و ویلیامز[4]، ۱۹۸۵؛ میلر و راک[5]، ۱۹۸۵). به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، پرداخت سود سهام می‌تواند اطلاعات خصوصی مدیران را آشکار کند و انتظارات درآمدی آن‌ها را به سرمایه‌گذاران نشان دهد (گرولون و همکاران[6]، ۲۰۰۲).

با وجود مطالعات زیاد در خصوص انگیزه‌های سیاست تقسیم سود، در خصوص بررسی عدم قطعیت مالیاتی و تأثیر آن بر پرداخت سود به دارندگان سهام شواهد محدودی وجود دارد. این شکاف پژوهشی تعجب‌آور است، زیرا پرداخت سود سهام یکی از عناصر اساسی از اکوسیستم مالی[7] شرکت‌ها است (فارمنسا و همکاران[8]، ۲۰۱۴). درک پیامدهای عدم قطعیت مالیاتی مهم است زیرا سود سهام مکانیسمی کلیدی برای سهامداران برای نظم بخشیدن به مدیران در جهت کاهش تعارضات نمایندگی است (ایستربروک[9]، ۱۹۸۴).

1. Officer
2. Jensen & Meckling
3. Bhattacharya
4. John & Williams
5. Miller & Rock
6. Grullon et al
7. Financial Ecosystem
8. Farre-Mensa et al
9. Easterbrook

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

عدم توانایی یک شرکت برای کاهش عدم قطعیت مالیاتی موردی است که می‌تواند ریسک جریان‌ها نقدی شرکت را افزایش دهد (ساویدرا[1]، ۲۰۱۹). مطالعات نشان داده است که نوسان جریان‌های نقدی می‌تواند بر پرداخت سود سهام شرکت‌ها تأثیرگذار باشد (باردلی و همکاران[2]، ۱۹۹۸؛ چای و شو[3]، ۲۰۰۹). در تصمیم‌گیری برای پرداخت سود سهام، مدیران برای جلوگیری از کمبود نقدینگی و کاهش سود سهام، نیازهای نقدی را پیش‌بینی می‌کنند (لینتنر[4]، ۱۹۵۶؛ بارو و همکاران[5]، ۲۰۰۵). در این راستا آمبرگر (۲۰۲۳) معتقد است که عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند احتمال کمبود نقدینگی را افزایش دهد و شرکت‌هایی که سیاست‌های مالیاتی بی‌ثبات‌تری دارند، کمتر احتمال دارد سود سهام را تقسیم کنند (آمبرگر، ۲۰۲۳). از آنجایی که عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند احتمال تجربه کسری نقدینگی را افزایش دهد، به همین دلیل می‌توان استدلال کرد که عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند پرداخت سود سهام را کاهش دهد.

از سوی دیگر برخی پژوهشگران اعتقاد دارند که سیاست‌های مالیاتی ناپایدار تأثیر چندانی بر پرداخت سود سهام شرکت‌ها نخواهد داشت، زیرا مدیران در شرایطی که عدم قطعیت مالیاتی بالاست، ترجیح می‌دهند با کاهش سطح سرمایه‌گذاری و کاهش سایر هزینه‌ها، نسبت به کاهش ریسک نقدینگی مرتبط با عدم قطعیت مالیاتی اقدام نمایند (فارمنسا و همکاران ۲۰۲۱).

فرضیه ۲: عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

عدم قطعیت مالیاتی و سیاست سرمایه‌گذاری

یکی از مفاهیم مهم که با کارایی بازار سرمایه گره خورده است و در ادبیات پژوهشی به شدت مورد مطالعه قرار گرفته است موضوع کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است (وانگ و همکاران[6]، ۲۰۲۱). دو معیار در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها وجود دارد: معیار اول بر محدودیت

1. Saavedra
2. Bradley et al
3. Chay and Suh
4. Lintner
5. Brav et al
6. Wang et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

منابع نقدی تأکید دارد. در یک بازار کارا شرکت باید در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند تأمین مالی نماید (رویچادوری و همکاران[1]، ۲۰۱۹). به دلیل وجود محدودیت‌های مالی ممکن است مدیران نتوانند پروژه‌های داری منافع آتی را تأمین مالی نمایند (رشد و همکاران[2]، ۲۰۱۸). صرف‌نظر کردن شرکت‌ها از پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد بهینه شرکت‌ها می‌شود (پینگ و همکاران[3]، ۲۰۲۱؛ احمد و همکاران[4]، همکاران[4]، ۲۰۲۰). معیار دوم بر سوء استفاده مدیران از منابع شرکت‌ها در قالب تئوری نمایندگی تأکید دارد. عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان و همچنین تضاد منافع بین دو گروه دو عامل کلیدی در ایجاد مشکلات نمایندگی هستند که می‌تواند موجب انتخاب پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی شود (گیل و شارما[5]، ۲۰۱۵؛ سیرگار و نورینا[6]، ۲۰۱۹). مدیران ممکن است به دلایلی از جمله رسیدن به منافع شخصی از پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت صرف‌نظر نماید و به صورت فرصت‌طلبانه با گزینش پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی سرمایه-گذاری نمایند (ژای و وانگ[7]، ۲۰۱۸؛ شزلی و همکاران[8]، ۲۰۲۲). درواقع شرکت‌ها با وجود منابع منابع نقدی کافی، ممکن است کارایی سرمایه‌گذاری نداشته باشند زیرا هیچ تضمینی وجود ندارد که مدیران از منابع در راستای منافع سرمایه‌گذاران استفاده نمایند (یان و همکاران[9]، ۲۰۲۲). در صورتی که مدیران به صورت آگاهانه در پروژه‌هایی که دارای خالص ارزش فعلی منفی سرمایه-گذاری نمایند، به سرمایه‌گذاری بیش از حد منجر خواهد شد (سلیمان و محمد[10]، ۲۰۲۰).

1. Roychowdhury et al
2. Rashed et al
3. Peng et al
4. Ahmed et al
5. Gill & Sharma
6. Siregar & Nuryanah
7. Zhai & Wang
8. Shazly et al
9. Yan et al
10. Soliman & Mohamed

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

در سایه ناکارایی سرمایه‌گذاری مدیران شرکت‌ها، پژوهش‌های زیادی در خصوص اینکه چه عواملی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، صورت گرفته است. در این خصوص برخی پژوهش‌ها نشان دادند که حاکمیت شرکت (سلیمان، ۲۰۲۰؛ مدبچیر و میریم[1]، میریم[1]، ۲۰۲۱)، ویژگی‌های هیئت‌مدیره (سالین، و همکاران[2]، ۲۰۱۸)، ساختار مالکیت (چن و همکاران[3]، ۲۰۱۷)، توانایی مدیران (البری و خالد[4]، ۲۰۲۰)، سیاست تقسیم سود (فیتکمیل و همکاران[5]، ۲۰۲۰) می‌تواند موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود. مدیریت سود (پولوینا و پنسیل[6]، ۲۰۲۰)، قدرت مدیر عامل (هی و همکاران[7]، ۲۰۲۰)، محدودیت تأمین مالی (چن و همکاران، ۲۰۲۱) نیز می‌تواند موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود.

با توجه به ادبیات پژوهشی اخیر، یکی از عواملی که می‌تواند سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، عدم قطعیت مالیاتی است که تاکنون در کانون توجه پژوهشگران نبوده است (چن و همکاران، ۲۰۲۱). شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی دارند، به طور معمول دارای ریسک نقدینگی بالاتری هستند. طبق مقاله‌ای در فایننشال تایمز، از ۱۳۶ شرکت آمریکایی از جمله شرکت لینکدین[8] و یاهو[9] در صورت‌های مالی سال ۲۰۱۵ خود هشداری صادر صادر کرد مبنی بر اینکه موقعیت‌های مالیاتی اخذ شده در گذشته می‌تواند بر درآمدهای آتی پس از مالیات و جریان‌های نقدی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد(هولدر[10]، ۲۰۱۶). با افزایش ریسک نقدینگی مدیران محتاط‌تر شده و انگیزه کمتری برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت خواهند داشت.

1. Med Bechir & Meriem
2. Salin et al
3. Chen et al
4. Elberry & Khaled
5. Fatih Cemil et al
6. Polovina & Peasnell
7. He et al
8. LinkedIn Corp
9. Yahoo
10. Houlder

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

در این راستا ژاکوب و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی برای پاسخ به این سؤال که آیا عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، نشان دادند که شرکت‌ها در پاسخ به عدم قطعیت مالیاتی با تأخیر انداختن در سرمایه‌گذاری‌ها، بر نگهداشت وجه نقد تأکید می‌کنند. به همین دلیل عدم قطعیت مالیاتی موجب افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین گوچری و آلبینوفسکی[1] (۲۰۲۲) نیز اعتقاد دارند که شرکت‌هایی که در معرض عدم قطعیت بالای مالیاتی هستند، کمتر تمایل به تأمین مالی پروژه‌های دارای منافع آتی هستند، به همین دلیل کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای عدم قطعیت مالیاتی کاهش پیدا می‌کند.

فرضیه ۳: عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

عدم قطعیت مالیاتی و انحراف استراتژیک

عدم قطعیت مالیاتی علاوه بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها، می‌تواند منجر به تمایز استراتژی یک شرکت، نسبت به سایر شرکت‌ها شود. پژوهش‌های قبلی در حوزه مالی و حسابداری عمدتاً تأثیر استراتژی‌های مورد استفاده شرکت‌ها را در سطح کلی بررسی کردند، مانند استراتژی‌های تهاجمی و تدافعی را به تصویر کشیدند (مایلز و اسنو[2]، ۱۹۷۸؛ کاپا و همکاران[3]، ۲۰۲۰). در حالی که هر شرکت می‌تواند استراتژی خاص خود را داشته باشد، برخی شرکت‌های موجود در یک صنعت، به طور معمول استراتژی‌های نزدیک به هم دارند. بر اساس تئوری نهادی[4]، دی ماجیو و پاول[5] (۱۹۸۳) نشان دادند که شرکت‌ها به دنبال استراتژی‌های مشابه و همگن در انطباق با هنجارهای صنعت هستند زیرا این رویکرد کم‌خطرتر و قابل دفاع‌تر است (تانگ و همکاران[6]، ۲۰۱۱)، انحراف از هنجارها ریسک و عدم قطعیت را افزایش می‌دهد (دونگ و همکاران[7]، ۲۰۲۱). درواقع

1. Guceri & Albinowski
2. Miles and Snow's
3. Cappa et al
4. Institutional Theory
5. DiMaggio & Powell
6. Tang et al
7. Dong et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

درواقع انحراف استراتژیک به بررسی تفاوت‌های استراتژی تخصیص منابع یک شرکت نسبت به سایر رقبای خود در یک صنعت خاص تمرکز می‌کند و نشان‌دهنده تفاوت استراتژی‌های مدیران یک شرکت در مقایسه با استراتژی‌های رایج در یک صنعت است (رناسینگه و حبیب[1]، ۲۰۲۳).

با توجه به اینکه عدم قطعیت مالیاتی می‌تواند ریسک عملیاتی شرکت‌ها را افزایش دهد، به همین دلیل مدیران ممکن است محتاط‌تر شده از رویکردهایی که ریسک شرکت را افزایش دهد، اجتناب نمایند. درواقع انحراف استراتژیک اغلب شامل انحرافات عمده از استراتژی‌های قبلی است و به تغییرات داخلی قابل توجهی نیز نیاز دارد و این تغییرات مستلزم تجدیدنظر در ساختارهای داخلی قابل توجهی است که می‌تواند عملیات شرکت را مختل نماید (لانت و همکاران[2]، ۱۹۹۲؛ گالمور و لابرو[3]، ۲۰۱۵). به عبارت دیگر، تمایل یک شرکت برای داشتن یک استراتژی متمایز از سایر شرکت‌ها، نیازمند صرف منابع نقدی زیادی است که ممکن است ریسک عملیاتی مرتبط با فعالیت شرکت را افزایش داده و منجر به نوسانات شدید در عملکرد شود (حبیب و همکاران ، ۲۰۲۱؛ ژیائومینگ و همکاران[4]، ۲۰۲۴). درواقع زمانی که عدم قطعیت مالیاتی افزایش پیدا می‌کند، کند، ریسک نقدینگی برای شرکت افزایش پیدا خواهد کرد و به همین مدیران با احتیاط بیشتری تصمیم‌گیری خواهند کرد و کمتر تمایل به ایجاد تمایز در استراتژی‌های خود خواهند داشت (حبیب و همکاران[5]، ۲۰۲۳).

فرضیه ۴: عدم قطعیت مالیاتی بر انحراف استراتژیک شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

۳. پیشینه پژوهش

در کشور ایران پژوهش‌های زیادی آثار اجتناب مالیاتی را مورد مطالعه قرار داده است، اما کمتر پژوهشی آثار عدم قطعیت مالیاتی را بررسی کرده است. از این رو با توجه به اینکه تاکنون

1. Ranasinghe & Habib
2. Lant et al
3. Gallemore & Labro
4. Xiaomeng et al
5. Habib et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

پژوهشی به صورت مستقیم به بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها نپرداخته است، از این رو با توجه به محدودیت مطالعات پژوهشی در زمینه موضوع پژوهش در داخل کشور، نزدیک‌ترین پژوهش‌های مرتبط با موضوع به صورت زیر ارائه شده است. سپس پژوهش‌های مرتبط با موضوع پژوهش در سطح بین‌الملل ارائه شده است.

جدول (۱): پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی پژوهش		
نام پژوهشگران	سال	مطالعه و یافته‌ها
منصور فر و همکاران	۱۳۹۶	در پژوهشی رابطه بین مالیات جسورانه و اهرم مالی شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰۸۰ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که بین سیاست مالیاتی جسورانه و اهرم مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
قوی‌پنجه و هجت	۱۳۹۷	در پژوهشی رابطه بین محدودیت در تأمین مالی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها از نوع کاربردی بود که با روش تحلیل رگرسیون آماری در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۱۸ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که بین محدودیت در تأمین مالی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.
مرفوع و همکاران	۱۳۹۸	در پژوهشی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار و اجتناب مالیاتی با تأکید بر تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۵۴ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که متخصصان مالی کمیته حسابرسی, تنها نقش مشاوره‌ای را (تشویق به فعالیت‌های اجتناب مالیاتی) برای شرکت‌های تدافعی ایفا می‌کنند.
بخردی نسب	۱۳۹۹	در پژوهشی تأثیر توانایی مدیریت و راهبری شرکتی شرکت‌ها بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار داد. پژوهش وی در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۸۵ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش نمی‌یابد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

ادامه جدول (۱): پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی پژوهش		
نام پژوهشگران	سال	مطالعه و یافته‌ها
رحیمی و فروغی	۱۳۹۹	در پژوهشی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۵۲ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که افزایش اجتناب از پرداخت مالیات کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را کاهش می‌دهد.
اقدامی و همکاران	۱۳۹۹	در پژوهشی تأثیر تقسیم سود سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰۴ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که تقسیم سود بر اجتناب مالیاتی تأثیر منفی دارد. و همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی بر رابطه تقسیم سود و اجتناب مالیاتی تأثیر تعدیلگر دارد.
زینال و همکاران	۱۴۰۲	در پژوهشی تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور ایران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۱۸ شرکت گردآوری شد. نتایج نشان داد که نقدشوندگی سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده اثر معنادار و مثبت دارد و اجتناب مالیاتی به عنوان متغیری تعدیلگر رابطه بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود را تضعیف می‌کند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

ادامه جدول (۱): پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی پژوهش		
نام پژوهشگران	سال	مطالعه و یافته‌ها
گانتر و همکاران[1]	۲۰۱۹	در پژوهشی رابطه بین اجتناب مالیاتی و عدم قطعیت مالیاتی شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور آمریکا طی دوره زمانی سال-های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۴ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۴.۷۵۰ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که بین شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی دارند، میزان نااطمینانی مالیاتی بیشتری را متحمل می‌شوند و به همین دلیل عدم قطعیت مالیاتی در این شرکت‌ها بیشتر است.
لی و ژو[2]	۲۰۱۹	در پژوهشی رابطه بین عدم قطعیت مالیاتی و فعالیت شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور آمریکا طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۵ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰.۳۱۰ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که بین عدم قطعیت مالیاتی و سطح فعالیت شرکت‌ها رابطه منفی معناداری دارد.
توسون و یلدیز	۲۰۲۲	در پژوهشی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر اعتبار تجاری و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور آمریکا طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۹ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۲۰.۳۱۰ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر اعتبار تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد.
ژاکوب و همکاران	۲۰۲۲	در پژوهشی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور آمریکا طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۷ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰.۴۱۵ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

1. Guenther et al
2. Lee & Xu

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

ادامه جدول (۱): پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی پژوهش		
نام پژوهشگران	سال	مطالعه و یافته‌ها
پیترفولر و همکاران	۲۰۲۳	در پژوهشی رابطه عدم قطعیت مالیاتی و سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها با استفاده از اطلاعات شرکت‌های آمریکا طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۸ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۲۴.۶۱۳ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها (تأمین مالی از طریق بدهی) تأثیر منفی معناداری دارد.
آمبرگر	۲۰۲۳	در پژوهشی رابطه عدم قطعیت مالیاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش با روش تحلیل رگرسیون آماری و با استفاده از اطلاعات شرکت‌های کشورهای اروپایی طی دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۴ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۳.۶۹۵ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد و شرکت‌ها کمتر تمایل به تقسیم سود دارند.
حبیب و همکاران	۲۰۲۳	در پژوهشی رابطه سیاست‌های مالیاتی و انحراف استراتژیک شرکت‌ها مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آن‌ها در بازار سهام کشور آمریکا طی دوره زمانی سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۲۰ انجام شد. داده‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۴۰.۱۶۸ مشاهده شرکتی گردآوری شد. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که سیاست‌های مالیاتی متهورانه را دنبال می‌کنند، تمایل دارند انحراف استراتژیک کمتری داشته باشند.

٤. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر زمانی، پس رویدادی (طولی گذشته‌نگر)، از نظر منطق اجرا پژوهشی قیاسی – استقرایی و از نظر روش اجرا پژوهشی تحلیلی (همبستگی) و با رویکرد تحلیل رگرسیون مبتنی بر تجزیه‌وتحلیل اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها است. اطلاعات مرتبط با مبانی نظری و پیشینه از روش کتابخانه‌ای گردآوری شد و در بخش جمع‌آوری داده‌های پژوهش با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌ها نمونه و با استفاده از سایت‌های مرتبط با بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردید.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ است. منظور همگن کردن داده‌های پژوهش محدودیت‌های بر جامعه آماری اعمال شد که عبارتند از: شرکت‌ها وقفه عملیاتی بیش از سه ماه نداشته باشند، سال مالی شرکت‌ها منتهی به اسفندماه باشد و در دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده و اطلاعات مورد نیاز به‌منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد. همچنین شرکت‌ها جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا ساختار گزارشگری در آن‌ها متفاوت است. در نهایت با توجه به محدودیت‌های ذکرشده از بین جامعه آماری به‌صورت حذف سیستماتیک ۱۴۵ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد.

۵. مدل پژوهش

جهت آزمون فرضیه یک تا چهار پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره شماره ۱ تا ۴ استفاده می‌شود.

مدل (۱)

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAXUN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 FEE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \mu_{it}$$

مدل (۲)

$$DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAXUN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 FEE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \mu_{it}$$

مدل (۳)

$$IP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAXUN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 FEE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 RB_{it} + \mu_{it}$$

مدل (۴)

$$SD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAXUN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 FEE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \mu_{it}$$

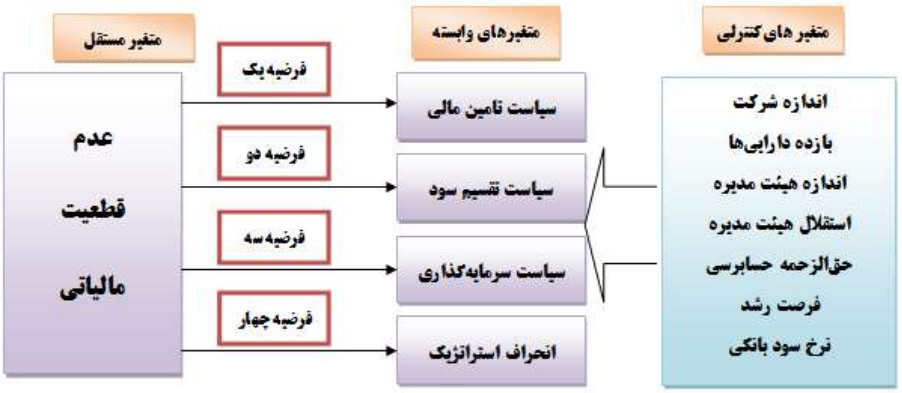
که در مدل‌های فوق‌الذکر به ترتیب:

TAXUN: عدم قطعیت مالیاتی، FP: سیاست تأمین مالی، DP: سیاست تقسیم سود، IP: سیاست سرمایه‌گذاری، SD: انحراف استراتژیک، SIZE: اندازه شرکت، ROA : بازده دارایی‌ها،

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

BSIZE: اندازه هیئت‌مدیره شرکت، BIND: استقلال هیئت‌مدیره، FEE: حق‌الزحمه حسابرسی، MTB: فرصت رشد، RB: نرخ سود بانکی، β1,…,7,8: ضرایب متغیرها، B0: ضریب ثابت، μ: خطای رگرسیون هستند.



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

٦. متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

عدم قطعیت مالیاتی: در این تحقیق برای محاسبه عدم قطعیت مالیاتی ابتدا میزان مالیات تعیین شده برای شرکت توسط سازمان مالیاتی از میزان حساب ذخیره مالیات لحاظ شده در صورت‌های مالی (که منطبق با میزان مالیات ابرازی شرکت در اظهارنامه است) کسر می‌نماییم. در ادامه مقادیری که منفی هستند (ذخیره مالیات شرکت بیشتر از مالیات تعیین شده سازمان مالیاتی است) را برابر صفر قرار می‌دهیم و مقادیر مثبت (ذخیره مالیات شرکت کمتر از مالیات تعیین شده سازمان مالیاتی است) نشان‌دهنده عدم قطعیت مالیاتی شرکت است. در ادامه برای استاندارد کردن متغیر مقادیر به‌دست‌آمده را بر مجموع دارایی‌ها تقسیم می‌نماییم. این شیوه محاسباتی را برای هر شرکت در سال مالی مورد نظر برای یک دوره زمانی پنج‌ساله انجام می‌دهیم. در نهایت به هر میزان انحراف معیار مقادیر محاسبه شده برای شرکت افزایش پیدا کند، نشان‌دهنده عدم قطعیت مالیاتی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]
[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

بیشتر شرکت خواهد بود (آمبرگر، ۲۰۲۳؛ پیترفولر و همکاران، ۲۰۲۳؛ ژاکوب و همکاران، ۲۰۲۲؛ توسون و یلدیز، ۲۰۲۲).

متغیرهای وابسته

سیاست تأمین مالی: در از جمع مقدار کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر جمع کل دارایی‌های شرکت در سال مورد نظر به دست می‌آید.

رابطه (۱)

$$FP = \text{Total Debt}/\text{ Total Assets}$$

که در آن FP سیاست تأمین مالی، Total Debt کل بدهی‌ها و Total Assets کل دارایی‌ها است (پیترفولر و همکاران، ۲۰۲۳).

سیاست تقسیم سود: سیاست تقسیم سود نشان‌دهنده رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم است. به‌علاوه از بین تمام شاخصه‌ای موجود سیاست تقسیم سود، نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم، رایج‌ترین شاخص مورد استفاده است. بنابراین جهت اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود از نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم استفاده می‌گردد (آمبرگر، ۲۰۲۳).

سیاست سرمایه‌گذاری: سیاست در پژوهش حاضر جهت اندازه‌گیری سیاست سرمایه‌گذاری از معیار اثربخشی سرمایه‌گذاری مشابه از مدل ۵ استفاده می‌شود.

مدل (۵)

$$\text{Investment}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{it-1} + \mu_{it}$$

در این مدل کل سرمایه‌گذاری شرکت (Investment) از حاصل تقسیم خالص افزایش دارایی‌های مشهود و نامشهود بر کل دارایی‌ها به دست خواهد آمد. همچنین رشد فروش (Sales Growth) نیز به صورت درصد تغییرات در فروش از سال قبل به سال جاری محاسبه خواهد شد.

بر اساس پژوهش بیدل و همکاران (۲۰۰۹) فروش شرکت، نماگیری برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار، تعیین می‌شود. بر اساس این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد است که با فروش شرکت قابل اندازه‌گیری است. بر اساس استدلالات بالا، این

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

مدل میزان فروش شرکت و انتظار از سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. با جایگذاری رقم محاسبه شده بابت سرمایه‌گذاری کل در معادله رگرسیون بالا، پسماندهای این مدل رگرسیون محاسبه خواهد شد. پسماندهای مثبت نشان از انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار است و نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری بیش از اندازه خواهد بود. پسماندهای منفی نیز نشان‌دهنده انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار است و بیانگر کنار گذاشتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش بوده و این همان سرمایه‌گذاری کمتر از حد است. در این پژوهش همه خطاها به دست آمده از مدل رگرسیونی به عنوان معیاری برای ناکارایی سرمایه‌گذاری است و در نهایت جهت به کار بردن این متغیر در پژوهش از پسماندهای مدل رگرسیون قدر مطلق گرفته می‌شود و در منفی ۱ ضرب می‌گردد تا اثربخشی سرمایه‌گذاری به دست آید (ژاکوب و همکاران، ۲۰۲۲).

انحراف استراتژیک: به‌طور معمول شرکت‌های موجود در یک صنعت به طور معمول استراتژی‌های نزدیک به هم دارند. اما ممکن است مدیران یک شرکت استراتژی خاص و متمایز از صنعت اتخاذ کنند. به همین دلیل برای اندازه‌گیری انحراف استراتژیک، باید در هر سال مالی اختلاف استراتژی یک شرکت از میانگین استراتژی صنعت مورد محاسبه قرار گیرد. برای این منظور ابتدا منابعی که استقرار استراتژی یک شرکت را مشخص می‌نماید، محاسبه می‌کنیم. برای این منظور شش منبع به صورت زیر است.

۱. شدت تبلیغات: هزینه تبلیغات تقسیم بر کل فروش شرکت.
۲. شدت تحقیق و توسعه: هزینه‌های تحقیق و توسعه تقسیم بر کل فروش.
۳. خرید ماشین‌آلات و تجهیزات: خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات.
۴. سربار غیر تولیدی: هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت.
۵. سطح موجودی: موجودی مواد و کالا تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت.
۶. اهرم مالی: از تقسیم بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]
[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

ابتدا ۶ منبع استقرار استراتژی برای هر شرکت در هر صنعت محاسبه می‌گردد. سپس هر بعد استراتژیک از طریق رابطه زیر استاندارد می‌شود.

رابطه (۲)

$$z = \frac{|X - \mu|}{\sigma}$$

که در فرمول بالا Z نمره استاندارد بر اساس داده‌های X است. X مقدار مشاهده متغیر در هر سال است. μ میانگین صنعت در هر سال است و σ انحراف معیار متغیر در سه سال گذشته برای صنعت است (حبیب و همکاران، ۲۰۲۳؛ بادآور نهندی و همکاران، ۱۴۰۱).

متغیرهای کنترلی

با توجه به اینکه پژوهشگران مختلف در مطالعات خود (جدول ۲) نشان دادند که اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، حق‌الزحمه حسابرسی و فرصت رشد می‌توانند سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند، در پژوهش حاضر نیز از این متغیرها به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شد.

اندازه شرکت: از لگاریتم مجموع ارزش دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مورد نظر استفاده شد.

بازده دارایی‌ها: از نسبت سود خالص به مجموع ارزش دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مورد نظر استفاده شد.

اندازه هیئت‌مدیره: از مجموع تعداد مدیرانی (اعم از موظف و غیرموظف) که عضو هیئت‌مدیره هستند، استفاده شد.

استقلال هیئت‌مدیره: از نسبت تعداد اعضای غیرموظف به تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره استفاده شد.

حق‌الزحمه حسابرسی: از لگاریتم هزینه حسابرسی در سال مالی مورد نظر استفاده شد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

فرصت رشد: از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت‌ها در سال مالی مورد نظر استفاده شد.

نرخ سود بانکی: از نرخ سود بانکی در سال مالی مورد نظر استفاده شد.

جدول (۲): مبنای مطالعاتی استفاده از متغیرهای کنترلی در مدل‌های پژوهش

متغیر کنترلی	سیاست تأمین مالی	سیاست تقسیم سود	سیاست سرمایه‌گذاری	انحراف استراتژیک
اندازه شرکت	پیترفولر و همکاران (۲۰۲۳)	آمبرگر (۲۰۲۳)	رناسینگه و حبیب (۲۰۲۳)	حبیب و همکاران (۲۰۲۳)
بازده دارایی‌ها	پیترفولر و همکاران (۲۰۲۳)	آمبرگر (۲۰۲۳)	رناسینگه و حبیب (۲۰۲۳)	حبیب و همکاران (۲۰۲۳)
اندازه هیئت‌مدیره	پهام و نگویان[1] (۲۰۲۰)	کویری و همکاران[2] (۲۰۲۳)	جائو و همکاران[3] (۲۰۲۳)	چوا و همکاران[4] (۲۰۲۳)
استقلال هیئت‌مدیره	پهام و نگویان (۲۰۲۰)	کویری و همکاران (۲۰۲۳)	جائو و همکاران (۲۰۲۳)	چوا و همکاران (۲۰۲۳)
حق‌الزحمه حسابرسی	آنمال و همکاران[5] (۲۰۱۷)	کویری و همکاران (۲۰۲۳)	جائو و همکاران (۲۰۲۳)	چوا و همکاران (۲۰۲۳)
فرصت رشد	پیترفولر و همکاران (۲۰۲۳)	آمبرگر (۲۰۲۳)	رناسینگه و حبیب (۲۰۲۳)	حبیب و همکاران (۲۰۲۳)
نرخ سود بانکی	-	یافته‌های محقق	-	-

۷. تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

در جدول ۳ اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش منعکس شده است. همان‌طور که در جدول ۳ میانگین یکی از اصلی‌ترین شاخص مرکزی است. همان‌طور که مشاهده می‌شود

1. Pham & Nguyen
2. Queiri et al
3. Jao et al
4. Chua et al
5. Anmol et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

میانگین سیاست تأمین مالی ۰/۶۱ است و نشان می‌دهد نسبت بدهی‌های به دارایی‌ها حدود ۶۱ درصد است. همچنین میانگین سیاست تقسیم سود ۰/۵۳ است و نشان می‌دهد شرکت‌ها به‌طور میانگین ۵۳ درصد از سود را بین سهامداران تقسیم کردند. میانگین سیاست سرمایه‌گذاری نیز ۰/۱۹- است و نشان می‌دهد معکوس قدر مطلق خروجی مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) حدود ۰/۱۹- بوده است. همچنین میانگین عدم قطعیت مالیاتی نیز ۰/۲۳ بوده است. برای بررسی میزان پراکندگی داده‌های پژوهش از شاخص انحراف معیار استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود به ترتیب دو متغیر اندازه هیئت‌مدیره و سیاست سرمایه‌گذاری دارای بیشترین (۰/۸۱) و کمترین (۰/۱۲) انحراف معیار در بین متغیرهای پژوهش هستند.

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

شرح	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سیاست تأمین مالی	۰/۶۱	۰/۶۶	۰/۸۳	۰/۱۰	۰/۱۷
سیاست تقسیم سود	۰/۵۳	۰/۵۶	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۴۱
سیاست سرمایه‌گذاری	-۰/۱۹	-۰/۱۷	-۰/۰۲	-۱/۰۳	۰/۱۲
انحراف استراتژیک	۱/۸۹	۱/۴۹	۳/۹۳	۱/۰۶	۰/۸۷
عدم قطعیت مالیاتی	۰/۲۳	۰/۱۴	۰/۹۹	۰/۰۰	۰/۲۰
اندازه شرکت	۷/۰۸	۷/۰۹	۹/۲۵	۵/۱۴	۰/۶۷
بازده دارایی‌ها	۰/۱۳	۰/۱۱	۰/۵۹	-۰/۲۶	۰/۱۴
اندازه هیئت‌مدیره	۵/۲۹	۵/۰۰	۹/۰۰	۵/۰۰	۰/۸۱
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۵۱	۰/۵۷	۱/۰۰	۰/۲۰	۰/۱۹
حق‌الزحمه حسابرسی	۲/۳۳	۲/۲۸	۳/۵۳	۱/۴۲	۰/۳۵
فرصت رشد	۱/۸۴	۱/۷۲	۵/۰۶	۰/۹۲	۰/۵۶
نرخ سود بانکی	۱۸/۵۰	۱۸/۰۰	۲۲/۵۰	۱۵/۰۰	۰/۱۴

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی مشکل هم‌خطی

بررسی نبود مشکل هم‌خطی در بین متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش از پیش‌فرض‌های مهم استفاده از مدل رگرسیونی است. برای بررسی مشکل هم‌خطی از عامل تورم واریانس استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، عامل تورم واریانس برای تمام متغیرهای مستقل

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

و کنترلی مورد استفاده در مدل کمتر از ۱۰ است به همین دلیل می‌توان پذیرفت که مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد.

جدول (۴): بررسی مشکل هم خطی

متغیرها	عامل تورم واریانس
عدم قطعیت مالیاتی	۱/۰۰
اندازه شرکت	۱/۰۰
بازده دارایی‌ها	۱/۰۵
اندازه هیئت‌مدیره	۱/۰۱
استقلال هیئت‌مدیره	۱/۰۰
حق‌الزحمه حسابرسی	۱/۰۳
فرصت رشد	۱/۰۴
نرخ سود بانکی	۱/۰۵

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

بررسی پایایی متغیرهای مورد استفاده در مدل رگرسیونی پژوهش، یکی پیش‌فرض‌های بررسی مدل رگرسیونی است. پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون لوین، لین و چو بررسی شد. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود سطح خطا برای تمام متغیرهای پژوهش مورد استفاده از مدل‌های یک تا چهار پژوهش (متغیرها شامل: سیاست تأمین مالی، سیاست تقسیم سود، سیاست سرمایه‌گذاری، انحراف استراتژیک، عدم قطعیت مالیاتی، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، حق‌الزحمه حسابرسی و فرصت رشد) کمتر از ۵ درصد است، از این رو در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد متغیرها پایا هستند.

جدول (۵): پایایی متغیرها با استفاده آزمون لوین، لین و چو

متغیرها	آماره	سطح معنادار
سیاست تأمین مالی	-۲۰/۶۰	۰/۰۰
سیاست تقسیم سود	-۲۶/۱۶	۰/۰۰
سیاست سرمایه‌گذاری	-۵۴/۴۳	۰/۰۰
انحراف استراتژیک	-۲۳/۹۵	۰/۰۰

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

عدم قطعیت مالیاتی	-۳۸/۹۶	۰/۰۰
اندازه شرکت	-۲۴/۹۵	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	-۱۳/۳۴	۰/۰۰
اندازه هیئت‌مدیره	-۴/۲۶	۰/۰۰
استقلال هیئت‌مدیره	-۴/۰۸	۰/۰۰
حق‌الزحمه حسابرسی	-۸/۶۳	۰/۰۰
فرصت رشد	-۱۲/۳۴	۰/۰۰
نرخ سود بانکی	-۴/۱۷	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

انتخاب مدل پژوهش

برای انتخاب مدل پژوهش آزمون چاو استفاده شده است. همان‌طور که در جدل ۶ مشاهده می‌شود سطح خطای آزمون چاو برای مدل‌های یک تا چهار پژوهش کمتر از ۵ درصد است، به همین دلیل از داده‌های تابلویی برای آزمون مدل‌ها استفاده می‌شود. همچنین از آنجا که سطح خطای آزمون هاسمن برای مدل‌های یک تا سه کمتر از ۵ درصد است از داده‌های اثرات ثابت استفاده می‌شود. از سوی دیگر برای مدل چهار سطح خطای آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد است و به همین دلیل از اثرات تصادفی استفاده می‌گردد.

جدول (۶): آزمون برآورد مدل پژوهش

مدل	نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطا	نتیجه آزمون
مدل یک	آزمون چاو	۳/۱۰	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۴/۷۷	۰/۰۳	اثرات ثابت
مدل دو	آزمون چاو	۲/۹۸	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۶/۷۷	۰/۰۱	اثرات ثابت
مدل سه	آزمون چاو	۳/۱۰	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۷/۵۴	۰/۰۲	اثرات ثابت
مدل چهار	آزمون چاو	۳/۶۷	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۳/۰۶	۰/۰۶	اثرات تصادفی

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

آزمون فرضیه‌های پژوهش

همان‌گونه که در جدول ۷ مشاهده می‌شود ضریب تعیین برای مدل‌های یک تا چهار به ترتیب ۰/۵۷، ۰/۶۸، ۰/۵۸ و ۰/۵۱ است و این بدان معناست که متغیرهای مستقل و کنترلی در هر یک از مدل‌ها به مقدار درصد ذکر شده می‌توانند تغییرات متغیرهای وابسته در هر یک از مدل‌ها را تبیین نماید. همچنین آماره دوربین واتسون برای مدل‌های یک تا چهار پژوهش به ترتیب ۱/۹۳، ۱/۸۵، ۲/۰۲ و ۱/۸۳ است با توجه به اینکه این مقادیر بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ هستند، به همین دلیل خودهمبستگی بین خطاهای مدل رگرسیون وجود ندارد. همچنین از آنجایی که سطح خطای آماره F برای هر چهار مدل پژوهش نیز ۵ درصد است، به همین دلیل مدل‌های پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش قابل اتکا هستند.

در مدل یک با توجه به اینکه سطح خطا برای عدم قطعیت مالیاتی کمتر از ۵ درصد است و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت (۰/۰۹) است، به همین در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد. در مدل دو نیز سطح خطا برای عدم قطعیت مالیاتی نیز کمتر از ۵ درصد است و از آنجایی که ضریب این متغیر منفی (۰/۱۰-) است، به همین در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. در مدل سه نیز به دلیل اینکه سطح خطا برای عدم قطعیت مالیاتی کمتر از ۵ درصد است و از آنجایی که ضریب این متغیر منفی (۰/۰۷-) است، به همین در سطح اطمینان بالاتر ۹۵ درصد دلیل عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. در مدل چهار نیز به دلیل اینکه سطح خطا برای عدم قطعیت مالیاتی کمتر از ۵ درصد است و از آنجایی که ضریب این متغیر منفی (۰/۱۶-) است، به همین دلیل در سطح اطمینان بالاتر ۹۵ درصد، عدم قطعیت مالیاتی بر انحراف استراتژیک شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

جدول (۷): یافته‌های حاصل آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	شرح	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴
عدم قطعیت مالیاتی	ضریب	۰/۰۹	-۰/۱۰	-۰/۰۷	-۰/۱۶
	سطح خطا	۰/۰۲	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰
اندازه شرکت	ضریب	-۰/۰۸	۰/۰۹	۰/۱۱	-۰/۱۵
	سطح خطا	۰/۰۳	۰/۰۳	۰/۰۴	۰/۰۱
بازده دارایی‌ها	ضریب	-۰/۱۵	۰/۲۲	۰/۱۰	۰/۱۱
	سطح خطا	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۱
اندازه هیئت‌مدیره	ضریب	-۰/۰۷	۰/۱۳	۰/۱۳	۰/۰۶
	سطح خطا	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۰۵
استقلال هیئت‌مدیره	ضریب	-۰/۱۲	۰/۱۹	۰/۰۹	۰/۱۰
	سطح خطا	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۳	۰/۰۳
حق‌الزحمه حسابرسی	ضریب	-۰/۱۰	۰/۰۸	۰/۰۹	۰/۰۸
	سطح خطا	۰/۰۱	۰/۰۲	۰/۰۰	۰/۰۱
فرصت رشد	ضریب	-۰/۱۴	۰/۱۶	۰/۱۴	۰/۱۳
	سطح خطا	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۲
نرخ سود بانکی	ضریب	-	-	-۰/۰۹	-
	سطح خطا	-	-	۰/۰۴	-
عرض از مبدأ	ضریب	۰/۵۶	۰/۴۵	-۰/۵۲	۰/۶۳
	سطح خطا	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۷	۰/۶۸	۰/۵۸	۰/۵۱
آماره دوربین واتسون		۱/۹۳	۱/۸۵	۲/۰۲	۱/۸۳
سطح خطای آماره F		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

۸. بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر باهدف بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها صورت گرفته است. به این منظور تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تأمین مالی، سیاست تقسیم سود، سیاست سرمایه‌گذاری و انحراف استراتژیک شرکت‌ها در چهار فرضیه جداگانه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل آزمون فرضیه یک پژوهش نشان داده است که

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد. این بدان معناست که افزایش عدم قطعیت مالیاتی، شرکت‌ها بیشتر به سمت تأمین مالی از طریق بدهی روی می‌آورند و به همین دلیل سطح بدهی‌های چنین شرکت‌هایی بالاتر است. نتایج حاصل از این فرضیه پژوهش بر خلاف نتایج پژوهش پیترفولر و همکاران (۲۰۲۳) است، زیرا آن‌ها با استفاده از اطلاعات شرکت‌های آمریکایی نشان دادند که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها (تأمین مالی از طریق بدهی) تأثیر منفی معناداری دارد. به اعتقاد پیترفولر و همکاران (۲۰۲۳) به دلیل شفافیت اطلاعاتی و کارایی بالا در بازار سهام کشور آمریکا، افزایش عدم قطعیت مالیاتی موجب تشدید دلیل مسائل و مشکلات مالی در شرکت‌ها می‌شود و همین عامل موجب بالا بردن هزینه‌های تأمین مالی می‌شود و در نتیجه چنین شرکت‌هایی کمتر تمایل به تأمین مالی از طریق بدهی دارند. این در حالی است که بر اساس تئوری مبادله، در بازار سهام کشورهایی که کارایی بازار سهام کمتر است، شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی بالاتری دارند، ترجیح می‌دهند تا از طریق افزایش سطح تأمین مالی، یک سپر مالیاتی ایجاد کنند. از سوی دیگر شرکت‌های دارای عدم قطعیت مالیاتی به دلیل مشکلات در تأمین نقدینگی برای پرداخت بدهی‌های مالیاتی ترجیح می‌دهند تا از طریق افزایش سطح بدهی‌ها، منابع نقدی لازم را کسب نمایند.

نتایج حاصل از فرضیه دو پژوهش نشان داده است که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. این بدان معناست که با افزایش عدم قطعیت مالیاتی، تقسیم سود بین سهامداران شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش آمبرگر (۲۰۲۳) هم‌راستا است، زیرا وی با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی فعال در کشورهای اروپایی نشان داد که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. به اعتقاد آمبرگ (۲۰۲۳)، از یک سو شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالیاتی بالایی دارند به طور معمول عملکرد ضعیف‌تری داشته و از سوی دیگر با توجه به اینکه عدم قطعیت مالیاتی، ریسک جریان‌های را افزایش می‌دهد، در چنین شرایطی شرکت‌ها تمایل بیشتری برای جلوگیری از خروج نقدینگی دارند. به همین دلیل تقسیم نقدی سود بین

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

سهامداران کاهش پیدا خواهد کرد. در بازار سهام کشور ایران نیز، زمانی که مدیران عدم قطعیت مالیاتی به واسطه سیاست‌های مالیاتی متهورانه افزایش پیدا می‌کند، مدیران برای به دلیل بالا رفتن ریسک جریان‌های نقدی، تقسیم سود بین سهامداران را کاهش می‌دهند.

نتایج حاصل از فرضیه سه پژوهش نشان داده است که عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. این بدان معناست که با افزایش عدم قطعیت مالیاتی، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش ژاکوب و همکاران (۲۰۲۲) هم‌راستا است، زیرا آن‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های فعال در بازار سهام کشور آمریکا نشان دادند که عدم قطعیت مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. به اعتقاد آن‌ها افزایش عدم قطعیت مالیاتی موجب کاهش پیش‌بینی‌پذیری عملکرد مالی شرکت‌ها و افزایش ریسک نقدینگی شرکت‌ها می‌شود. درواقع شرکت‌هایی که عدم قطعیت مالی بالایی دارند، تمرکز کمتری بر اهداف بلندمدت داشته و در پروژه‌های بلندمدت حتی با وجود داشتن منافع آتی کمتر سرمایه-گذاری خواهند کرد. در بازار سهام کشور ایران نیز مدیران با افزایش عدم قطعیت مالی در شرکت‌ها، به دلیل بالا رفتن ریسک نقدینگی، تمایل کمتری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها خواهند داشت و همین عامل موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری خواهد شد.

نتایج حاصل از فرضیه چهار پژوهش نشان داده است که عدم قطعیت مالیاتی بر انحراف استراتژیک شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. این بدان معناست که با افزایش عدم قطعیت مالیاتی، انحراف استراتژیک شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش حبیب و همکاران (۲۰۲۳) هم‌راستا است، زیرا آن‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های بازار سهام کشور آمریکا نشان دادند شرکت‌هایی که سیاست‌های مالیاتی متهورانه را دنبال می‌کنند، تمایل کمتری به انحراف استراتژیک دارند. درواقع شرکت‌ها برای ایجاد تمایز در استراتژی‌های خود نسبت به سایر رقبا، باید ریسک‌های مالی و عملیاتی خود را کاهش داده و در شرایطی که منابع نقدی کافی دارند اقدام به انحراف استراتژیک نمایند. درواقع

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

از آنجایی که عدم قطعیت مالیاتی، ریسک مالی و نقدینگی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد، مدیران احتیاط کرده و کمتر نسبت به ایجاد تمایز در استراتژی‌های شرکت تصمیم‌گیری می‌کنند.

با توجه نتایج فرضیه‌های یک تا چهار پژوهش، پیشنهادهای کاربردی به شرح زیر ارائه می‌شود:

۱. با توجه به تأثیر مثبت عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها، به ارکان حاکمیت شرکتی (هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی) پیشنهاد می‌شود با نظارت بیشتر بر تصمیم‌گیری‌های گزارشگری به سمت افزایش تمکین مالیاتی گام برداشته و همچنین با تسریع در پیگیری و قطعی کردن برگ تشخیص‌های مالیاتی در جهت کاهش عدم قطعیت مالیاتی گام بردارند تا از این طریق میزان بدهی‌های شرکت‌ها در ساختار سرمایه را کاهش دهند.

۲. با توجه به تأثیر منفی عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، به سرمایه‌گذارانی که نگران پیامدهای منفی ناشی از کاهش سود تقسیمی سهام شرکت‌ها هستند، پیشنهاد می‌شود در زمان سرمایه‌گذاری علاوه بر در نظر گرفتن معیارهای مالی ارزیابی عملکرد، در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی تاریخچه سنوات قبل مالیاتی شرکت‌ها نیز مورد بررسی قرار داده و آثار ناشی از عدم قطعیت مالیاتی را بر سیاست‌های تقسیم سود ارزیابی نمایند.

۳. با توجه به تأثیر منفی عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری، به نهادهای تدوین‌کننده استانداردها و قانون‌گذاران پیشنهاد می‌شود به‌منظور حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، استانداردها و قوانینی برای الزام شرکت‌ها برای تسریع در پیگیری و قطعی کردن پرونده‌های مالیاتی سنوات قبل شرکت‌ها تصویب شود تا از این طریق عدم قطعیت مالیاتی شرکت‌ها کاهش پیدا کند.

۴. با توجه به اینکه عدم قطعیت مالیاتی موجب کاهش انحراف استراتژیک شرکت‌ها می‌شود، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با برنامه‌ریزی و استراتژی بلندمدت در جهت افزایش تمکین مالیاتی گام بردارند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

۵. یکی از استفاده‌کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها، بانک‌ها هستند که بر اساس این اطلاعات نسبت به اعطای تسهیلات اقدام می‌نمایند، از این رو به آن‌ها پیشنهاد می‌شود آثار ناشی از عدم قطعیت مالیاتی بر سیاست‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها را بررسی نمایند تا از این طریق بهتر بتوانند ریسک اعتباری شرکت‌ها را ارزیابی نمایند.

همچنین برای انجام پژوهش‌های آتی توسط سایر محققان، موضوعات پژوهشی زیر پیشنهاد می‌گردد:

۱. بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر معیارهای حسابداری (سود خالص، بازده سهام)، معیارهای اقتصادی (ارزش افزوده اقتصادی) و معیارهای بازار (کیوتوبین و ارزش افزوده بازار) ارزیابی عملکرد شرکت‌ها.

۲. بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر معیارهای گزارشگری مالی (کیفیت سود، زمان ارائه گزارش‌های مالی، محافظه‌کاری و غیره)

۳. بررسی تأثیر عدم قطعیت مالیاتی بر ریسک‌های شرکت (ریسک سقوط قیمت سهام، ریسک ورشکستگی و غیره).

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

منابع

اقدامی، اکرم، برمکی، ناهید، محقق‌کیا، نرگس (۱۳۹۹). تأثیر تقسیم سود سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت با توجه به ارزش سهامداران، *نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی*. ۹(۴). ۹۵-۱۳۶.

بادآور نهندی، یونس، عباس‌زاده، شهلا، شهامی‌فر، المیرا (۱۴۰۱). تأثیر انحراف استراتژیک بر نگهداشت وجه نقد شرکت، *فصلنامه مدیریت عملیات*. ۶(۲). ۱۱۹-۱۴۰.

بخردی نسب، وحید (۱۳۹۹). تأثیر اجتناب مالیاتی بر سرمایه گذاری کار با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر توانایی مدیریت و راهبری شرکتی: رویکردی نوین در سنجش اجتناب مالیاتی در سطح اقتصاد. *مجله اقتصادی بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*. ۲۰ (۹). ۹۸-۱۳۶.

دیانتی دیلمی، زهرا (۱۳۹۹). روش تحقیق در حسابداری راهنمای عملی برای نگارش پایان‌نامه و مقاله، ناشر: عدالت نوین.

رحیمی، علیرضا؛ دالیای، عارف (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری. *دانش حسابداری*. ۱۱(۲). ۲۳۹-۲۶۴.

زینال پور، نیما، مهدی زاده، مریم، احمدی، لیلا (۱۴۰۲). تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،اولین کنفرانس بین‌المللی توانمندی مدیریت، مهندسی صنایع، حسابداری و اقتصاد،بابل. https://civilica.com/doc/1691577

عباسی، ابراهیم، تامرادی، علی، رستمی نیا، رضا (۱۴۰۱). عوامل مؤثر بر تعداد جلسه‌های کمیته حسابرسی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. ۲۹(۲). ۳۳۹-۳۵۸.

قوی‌پنجه، رامین، غریب، حجت (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین محدودیت در تأمین مالی و اجتناب مالیاتی، *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*. ۲۱(۲). ۱۸۲-۱۵۹.

مرفوع، محمد، ماهان نژاد، مهدی، قناد، مصطفی (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار و اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش تعدیلی تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*. ۱۱(۴). ۶۷-۸۶.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

منصورفر، غلامرضا، غیور، فرزاد، عباسی مولان، بهزاد (۱۳۹۷). رابطه بین مالیات جسورانه و اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه مالیات*. ۲۶ (۳۷).۱۷۳-۱۹۷.

نوشادی، امین، تامرادی، علی (۱۴۰۳). تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ثبات مدیران ارشد و اختلاف مالیات ابرازی و تشخیصی. سیزدهمین همایش سیاست‌های مالی و مالیاتی ایران. http://taxresearch.khu.ac.ir/certs/b22be1

Ahmed, B., Minhas, A., Tanazza, S., Saqib, A., & Ammar, H. (2020). Does firm life cycle impact corporate investment efficiency?. Sustainability. 13(1). 197-215.

Amberger, H.J. (2023). Volatility of Tax payments and dividend payouts. *Contemp Account Res*. 40(1).451–487

Anmol, B., Jahangir, M., Balachandran, B., Doureige, J. (2017). Audit fees and capital structure decision, *SSRN Electronic Journal*, https://doi.org-/10.2139/ssrn.2564129

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *Bell Journal of Economics*. 10 (1). 259–70.

Blouin, J.L., & Robinson, L.A. (2014). Insights from academic participation in the FAF's initial PIR: the PIR of FIN 48. *Account Horiz*. 28(3.479–500.

Bradley, M., D. Capozza, R., & Seguin, P. J. (1998). Dividend policy and cash-flow uncertainty. *Real Estate Economics*. 26 (4). 555–80.

Brav, A., J. Graham, R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*. 77 (3). 483–527.

Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2020). The impact of corporate strategy on capital structure: Ev- idence from Italian listed firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 76(1). 379–385. https://doi.org/10.1016-/j.qref.2019.09.005

Chay, J. B., & Suh, J. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. *Journal of Financial Economics*. 93 (1). 88–107.

Chen, J., Stephen, X., Gong, X., & Youchao T. (2021). Project-level disclosure and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Accounting, Auditing & Finance 36(1). 854–80.*

Chen, N., Hao-Chang, S., & Jingjing, Y. (2017). Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms. *Pacific Accounting Review*. 29(2).266–82.

Chua, T. L., Cortez, M. M., & Uy, H. D. (2023). Impact of business strategies on tax avoidance of publicly listed companies (PLCs) in the Philippines: The moderating role of corporate governance. Retrieved from https://animorepository.dlsu.edu.ph/etdb_acc/68.

Ciconte, W., Donohoe, M.P., Lisowsky, P., & Mayberry, M. (2016). Predictable uncertainty: the relation between unrecognized tax benefits and future income tax cash outflows. Available at SSRN 2390150

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

Devereu, M. (2022). *What creates tax uncertainty? Evidence from three phases of a cross-country survey*. Oxford University Centre for Business Taxation. https://oxfordtax.sbs.ox.ac.uk/.

Diller, M., Kortebusch, P., Schneider, G., & Sureth-Sloane, C. (2017) . Boon or bane? Advance tax rulings as a measure to mitigate tax uncertainty and foster investment. *Eur Account Rev*. 26(3). 441–468.

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*. 48(2). 147-160.

Dong, X., Chan, K. C., Cui, Y., & Guan, J. X. (2021). Strategic deviance and cash holdings. *Journal of Business Finance & Accounting*. 48(3). 742-782.

Dyreng, S.D., Hanlon, M., & Maydew, E.L. (2018). When does tax avoidance result in tax uncertainty? *Account Rev*. 94(2).179–203

Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*. 74 (4). 650–9.

Elberry, N., & Khaled, H. (2020). Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices? , *Journal of Applied Accounting Research*. 21(1). 309–27.

Farre-Mensa, J., Michaely, R., & Schmalz, M. (2014). Payout policy. *Annual Review of Financial Economics*. 6(1). 75–134.

Farre-Mensa, J., Michaely, R., & Schmalz, M. (2021). Financing payouts. Working paper, https://ssrn.com/abstract=2535675, accessed August 16, 2022.

Fatih Cemil, G., Kıvılcım, F., & Sıdıka B. (2020). Resource efficiency investments and firm performance: Evidence from European SMEs. *Journal of Cleaner Production*. 252(1). 819-834.

Gallemore, J., & Labro, E. (2015). The importance of the internal information environment for tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*. 60(1). 149-167.

Gill, A., & Sharma, S. P. (2015). The relationship between corporate governance and the investment decision of small business firms in India. *Journal of Finance and Investment Analysis*. 25(1). 41-59.

Goh, B., Lee, J., Lim, C., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *Account Rev*. 91(6).1647–1670.

Graham, J.R. (2003). Taxes and corporate finance: a review. *Rev Financ Stud*. 16(4).1075–1129.

Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of firm maturity? *Journal of Business*. 75 (3). 387–424.

Guceri, I., & Albinowski, M. (2022). Investment responses to tax policy under uncertainty, *Journal of Financial Economics*. 141(3). 1147-1170.

Guenther, D., Wilson, R., & Wu, K. (2019). Tax Uncertainty and Incremental Tax Avoidance, *The Accounting Review*. 94(2). 99-112.

Habib, A., Costa, M. D., & Jia, J. (2021). Determinants and consequences of financial constraints: A review of the empirical literature. *China Accounting and Finance Review*. 23(3). 78-126.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

Habib, A., Ranasinghe, D., & Perera, A. (2023). Strategic deviation and corporate tax avoidance. https://ssrn.com/abstract=4402293.

Hanlon, M., Maydew, E.L., & Saavedra, D. (2017) .The taxman cometh: does tax uncertainty affect corporate cash holdings?, *Rev Account Stud*. 22(3).1198–1228.

He, Y., Cindy, C., & Yue, H. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*. 47(1). 501–10.

Houlder, V. (2016). US companies warn tax avoidance crackdown will hit earnings. Financial Times.

Isin, A. (2018) .Tax avoidance and cost of debt: the case for loan-specific risk mitigation and public debt financing. *J Corp Financ*. 49(1).344–378.

Jacob, M., & Schutt, H.H .(2020). Firm valuation and the uncertainty of future tax avoidance. *Eur Account Rev*. 29(3).409–435.

Jacob, M., Wentland, K., & Wentland S.A. (2022). Real effects of tax uncertainty: evidence from firm capital investments. Manag Sci. 68(6).4065–4089.

Jao, R., Randa, F., Holly, A., & Sutadji, W. J. (2023). Corporate Governance and Investment Efficiency: The Mediating Effect of Earnings Quality. *Proceedings International Economics and Business Conference*, 1(1), 395-404.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. 76 (2). 323–9.

Jensen, M. C., W. H. & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4). 305–60.

John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, dilution, and taxes: A signalling equilibrium. *Journal of Finance*. 40 (4). 1053–70.

Lant, T.K., Milliken, F.J., & Batra, B. (1992). The role of managerial learning and interpretation in strategic persistence and reorientation: an empirical exploration. *Strat. Manag. J*. 13 (8). 585–608.

Lee, C, & Shevlin, T.J. (2023). Do Increases in tax policy uncertainty affect tax planning and other investments?, Available at SSRN 4390298.

Lee, J., & Xu, J. (2019). Tax uncertainty and business activity, *Journal of Economic Dynamics and Control*. 103(1). 158-184.

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of operations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*. 46 (2). 97–113.

Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity?. *J Acc Res*. 51(3).583–629.

March 28, https://www.ft.com/content/b6f04f72-f12c-11e5-aff5-19b4e253664a, accessed August 16, 2022.

Med Bechir, C., & Meriem, J. (2021). Investment efficiency and corporate governance: Evidence from Asian listed firms. *Journal of Sustainable Finance &Investment*. 24(1), 1–23.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

Miles, R., & Snow, C. (1978). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. New York: McGraw Hill.

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*. 40 (4). 1031–51.

Modigliani, F., & Miller, MH. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Am Econ Rev*. 48(3). 261–297.

Modigliani, F., & Miller, MH. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *Am Econ Rev*. 53(1).433–443.

Niemann, R. (2006). The impact of tax uncertainty on irreversible investment. arqus Discussion Papers in Quantitative Tax Research. 21(1). 99-108.

Officer, M. S. (2011). Overinvestment, corporate governance, and dividend initiations. *Journal of Corporate Finance*. 17 (3). 710–24.

Peng, H., Jinhe, Z., Shien, Z., & Peizhe, l. (2021). Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms. *Journal of Hospitality and Tourism Management*. 48(1).163–73.

Petrie Fuller, K., & Wu, Q., & Yildiz, S. (2023). Corporate debt policy and tax uncertainty, *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 14(1). 1-24.

Pham, H. S.T & Nguyen, D.T. (2019). The effects of corporate governance mechanisms on the financial leverage–profitability relation: Evidence from Vietnam, *Management Research Review*. https://doi.org/10.1108/MRR-03-2019-0136.

Polovina, N, & Peasnell. K. (2020). Do minority acquisitions transfer better corporate governance practices? An analysis of UK's cross-border minority investments. *The British Accounting Review*. 52(1). 800-817.

Queiri, A., Madbouly, A., Dwaikat, N., Husain, U. (2024). Corporate governance and capital structure decision: insights from Oman, *Cogent Business & Management*, 11(1), 250-273.

Ranasinghe, D., & Habib, A. (2023). Strategic deviation and investment inefficiency. *Australian Journal of Management*. 23(2). 1–30

Rashed, A., Ebitihj, A., Esraa, I., & Doaa, A. (2018). Ownership structure and investment efficiency: Evidence from Egypt. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 8 (1).1–22.

Roychowdhury., S., Nemit, S., & Rodrigo S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics* 68(1). 101246.

Saavedra, D. (2019). Is tax volatility priced by lenders in the syndicated loan market? *European Accounting Review*. 28 (4). 767–89.

Salin, A. S. A, Nor, N. H. M., & Nawawi, A. (2018). corporate governance and investment efficiency: Malaysian evidence, 1st International Conference on Religion, Social Sciences and Technological Education, University Sains Islam Malaysia, Nilai

Shazly, M. A., AbdElAlim, K., Mortaky, A. N. & Sayed, M. N. (2022). The Impact of Corporate Governance and Audit Quality on the Investment Decision. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 6(3). 5-12.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

Siregar, S. V. & Nuryanah, S. (2019). Financial Reporting Quality, audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from Indonesia. ICTE.12(1). 99-115.

Soliman, W. S. (2020). Investigating the effect of corporate governance on audit quality and its impact on investment efficiency. Investment Management and Financial Innovations. 175-188.

Soliman, W., & Mohamed, K. (2020). Investigating the effect of corporate governance on audit quality and its impact on investment efficiency. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1). 175–88.

Tang, J., Crossan, M., & Rowe, W. G. (2011). Dominant CEO, deviant strategy, and extreme performance: The moderating role of a powerful board. *Journal of Management Studies*, 48(7).1479-1503.

Tosun, MS., & Yildiz, S. (2022). The relationship between tax unc*ertainty and trade credit: firm-level evidence from the United States. Appl Econ*. 54(15).1742–1758

Wang, J., Hua, W., & Di, W. (2021). Equity concentration and investment efficiency of energy companies in China: Evidence based on the shock of deregulation of QFIIs. *Energy Economics*. 93(1). 105032.

Wanyi, C., Rong, j. (2023). Does tax uncertainty affect firm innovation speed?, *Technovation*. 125(1). 75-89.

Xiaomeng, C., Stewart, J., Monzur Hasan, M., Ruoyun, Z., & Nurul, A. (2024). *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 85(1). 101787.

Yan, C., Mao, Z & Ho, & Kung-C, (2022). Effect of green financial reform and innovation pilot zones on corporate investment efficiency, *Energy Economics*, Elsevier. 113(3). 125-153.

Zhai, J., & Wang, Y. (2018). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*. 9(4).251-266.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87] [Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.46.87]