

## بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها

نرگس طالبی، کارشناس ارشد مدیریت صنعتی - مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد - کارمند اداره مالیاتی پروین پورفخریان، کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان - کارمند دیوان محاسبات

**چکیده** - شرکت‌ها برای در اختیار گرفتن منابع سرمایه‌گذاران، باید بتوانند انتظارات آن‌ها را برآورده و حداکثر بازده را برایشان فراهم کنند. علاوه بر این شرکت‌ها موظف به پرداخت حقوق دولت یعنی مالیات می‌باشند. چون با پرداخت مالیات میزان بازده مالکان کاهش می‌یابد و در نتیجه انگیزه سرمایه‌گذاران جهت خرید سهام و سرمایه‌گذاری نیز کاهش می‌یابد؛ بنابراین مدیران در تصمیمات خود همواره به اجتناب از مالیات توجه می‌کنند و اجتناب از پرداخت مالیات، قسمتی از استراتژی شرکت‌ها است. همچنین این توافق وجود دارد که نقدشوندگی سهام، نقش قابل توجهی در عملکرد شرکت و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت دارد؛ بنابراین پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی از متغیر نرخ مؤثر مالیات حسابداری و برای محاسبه نقدشوندگی از معیار عدم نقدشوندگی آمیهود (۲۰۰۲)، استفاده شده. نمونه مورد بررسی شامل ۸۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که بین نقدشوندگی و اجتناب مالیاتی ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد و هرچه نقدشوندگی بیشتر باشد، اجتناب مالیاتی نیز بیشتر خواهد شد.

**واژه‌های کلیدی:** نقدشوندگی سهام، مالیات، اجتناب مالیاتی.

### ۱- مقدمه

در سال‌های اخیر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها، تبدیل به موضوع مهمی در تحقیقات مالی و حسابداری شده است. نرخ مالیات قانونی شرکت‌های سهامی در ایالات متحده آمریکا، یکی از بالاترین نرخ‌ها در جهان می‌باشد، درحالی‌که تغییر در پرداخت‌های مالیاتی شرکت‌های سهامی در میان سایر شرکت‌های آمریکایی قابل توجه است. از یک سو، سهم قابل توجهی از شرکت‌های سودآور ایالات متحده، مالیات بسیار کمی می‌پردازند و یا حتی پرداخت نمی‌کنند و این رفتار باعث شده که امروزه ناظرین، اجتناب از پرداخت مالیات را

به‌عنوان یکی از مهم‌ترین موضوعات در سیستم مالیاتی ایالات متحده بدانند. از سوی دیگر، تقریباً یک چهارم شرکت‌های آمریکایی مالیاتی بیش از نرخ مالیات قانونی پرداخت می‌کنند. این رفتار نشان می‌دهد این گروه از شرکت‌ها اجتناب مالیاتی بسیار کمی دارند و یا اینکه اصلاً ندارند (چن و زولوتوی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). در حال حاضر اجتناب از پرداخت مالیات فعلیتی به ظاهر قانونی است، از این رو بیشتر از فرار مالیاتی در معرض دید است. به عبارت دیگر اجتناب یک نوع سوءاستفاده از قوانین مالیاتی است که مؤدیان به‌وسیله‌ی آن خود را به نحوی از افراد مشمول مالیات کنار می‌زنند؛ بنابراین اجتناب مالیاتی، قانونی و برای کاهش تعهدات مالیاتی فرد با دور زدن قانون، با استفاده کامل از ظرایف قانونی است. از آنجا که هزینه‌ی مالیات سود شرکت‌ها را کاهش می‌دهد، بسیاری از شرکت‌ها به میزان زیادی فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات را با هدف کاهش درآمد مشمول مالیات به‌کار می‌برند. در نتیجه اجتناب از پرداخت مالیات، در حال تبدیل شدن به نگرانی اصلی دولت-هاست (خدمی‌پور و امینی‌نیا، ۱۳۹۲). از این رو، شناسایی عوامل مؤثر بر اجتناب مالیاتی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران و پژوهشگران بازار سرمایه، بسیار مهم می‌باشد؛ که از جمله این عوامل تأثیر نقدینگی سهام بر اجتناب مالیاتی است که در این پژوهش به بررسی این رابطه پرداخته شده است.

## ۲- مبانی نظری پژوهش

با توجه به نقش و جایگاه مالیات در جامعه و گسترش آن در بین فعالان اقتصادی و با توجه به اینکه درآمدهای مالیاتی می‌توانند پایه‌گذار جدایی اقتصادی از درآمدهای نفتی باشند، نقش مؤثر مالیات در اقتصاد کشور، یکی از اصول محوری در ساختار اقتصاد، شفافیت در میزان درآمدها و مبادلات اقتصادی است (حقیقت و محمدی، ۱۳۹۲). از طرفی، شرکت‌ها برای در اختیار گرفتن منابع سرمایه‌گذاران، باید قادر باشند انتظارات آن‌ها را برآورده ساخته و همچنین باید حقوق دولت را که یکی از مهم‌ترین آن‌ها مالیات است، پرداخت کنند. چون با پرداخت مالیات میزان بازده مالکان کاهش می‌یابد، منجر به کاهش انگیزه سرمایه‌گذاران جهت خرید سهام و سرمایه‌گذاری می‌گردد. عدم توجه مدیریت به کاهش هزینه‌های ناشی از تحمیل مالیات و تعدیل درآمد مشمول مالیات، باعث انتقال منابع مالکان به دولت خواهد شد. از سوی دیگر، انتظار سرمایه‌گذاران این است که برای جلوگیری از انتقال ثروتشان به دولت، مدیریت اقدام به انجام فعالیت‌هایی نماید که سود حسابداری را محافظه‌کارانه‌تر شناسایی کرده و نه تنها قیمت سهام شرکت کاهش پیدا نکند، بلکه افزایش هم داشته باشد. به

<sup>1</sup> Chen and Zolotoy

همین منظور مدیران شرکت‌ها برای برآورده شدن انتظارات سرمایه‌گذاران به دنبال راهکارهایی هستند تا از آن طریق بتوانند مالیات پرداختی واحد اقتصادی را کاهش داده و از کاهش بازده شرکت نیز جلوگیری کنند. یکی از این ابزارها برای انجام هرچه بهتر این عمل و دستیابی به هدف اصلی شرکت یعنی افزایش ارزش شرکت و ثروت مالکان، اجتناب مالیاتی می‌باشد (حقیقت و محمدی، ۱۳۹۲). مطالعات انجام شده در زمینه اجتناب از پرداخت مالیات نشان می‌دهد که مدیران اجتناب از پرداخت مالیات را به‌عنوان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در زنجیره‌ی استراتژی برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت قرار می‌دهند. این سرمایه‌گذاری تا زمانی که منافع نهایی آن از هزینه‌های نهایی آن بیشتر باشد صورت می‌گیرد؛ اما مانند دیگر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، مدیران با سرمایه‌گذاری در برنامه‌ریزی مالیاتی «بسیار کم» یا «بسیار زیاد» ممکن است از سطح بهینه‌ی سرمایه‌گذاری در اجتناب از پرداخت مالیات منحرف شوند (آرمسترانگ<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). به‌عبارت دیگر، اجتناب از پرداخت مالیات بیش از حد محافظه‌کارانه (قرار گرفتن در پایین‌ترین قسمت زنجیره‌ی استراتژی‌های برنامه‌ریزی مالیاتی) موجب کاهش ذخایر نقدی بالقوه شرکت می‌شود (چنگ<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). همچنین، اجتناب از پرداخت مالیات بیش از حد تهاجمی (قرار گرفتن در بالاترین قسمت زنجیره‌ی برنامه‌ریزی مالیاتی) ممکن است موجب افزایش حق‌الزحمه‌های حسابرس، جریمه‌های قانونی و هزینه‌های شهرت شود (گراهام<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۳) که در نهایت منجر به کاهش دارایی سهامداران و بازده سهام می‌شود.

از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار ریسک انجام می‌دهند و در ازای آن بازده به‌دست می‌آورند، از مهم‌ترین عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری برای خرید اوراق بهادار، بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. یک سرمایه‌گذار منطقی از میان اوراق بهادار، اوراقی را انتخاب می‌کند که در صورت داشتن ریسک مساوی، بازده موردانتظار بیشتری را به ارمغان بیاورد و یا در صورت داشتن بازده‌های مساوی، اوراقی را انتخاب می‌کند که ریسک کمتری داشته باشد (سهیلی و امیریان، ۱۳۹۳). عوامل زیادی در توضیح ریسک وجود دارد؛ از جمله، قابلیت نقدشوندگی سهام.

سرمایه‌گذاران منطقی برای سهامی که نقدشوندگی کمتری دارد، صرف ریسک بیشتری را مطالبه می‌کنند و بازده موردانتظار آن‌ها بیشتر خواهد بود (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۲). نقدشوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه‌گذاری‌ها یا دارایی‌ها به وجوه نقد می‌باشد. برخی از سرمایه‌گذاران ممکن است به‌سرعت به منابع مالی

<sup>1</sup> Armstrong

<sup>2</sup> Cheng

<sup>3</sup> Graham

سرمایه‌گذاری خود نیاز داشته باشند که در چنین مواردی قدرت نقدشوندگی می‌تواند اهمیت زیادی داشته باشد یک سطح مطمئن از نقدشوندگی برای اوراق بهادار لازم است تا به‌موقع و بدون هیچ‌گونه کاهش قیمت در حجم موردنظر معامله شوند. همچنین، نقدشوندگی در قیمت‌گذاری سهام حائز اهمیت است، زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند سهام خود را به فروش رسانند، آیا بازار مناسبی برای آن‌ها وجود دارد یا خیر. هر چقدر قابلیت نقدشوندگی سهام کمتر باشد، آن سهام برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهند داشت. شواهد تجربی نشان می‌دهد که عامل نقدشوندگی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نیز اثرگذار است (رامشه، ۱۳۹۳). مطالعات نشان می‌دهد که مدیران با توجه به اطلاعات مشخص‌شده‌ی قیمت سهام، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت را اتخاذ می‌کنند. در حالی که این عامل سبب حساسیت مدیران شده و در حال افزایش است. هر چقدر قدرت نقدشوندگی سهام بیشتر باشد منجر به افزایش سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران آگاه می‌شود. در نتیجه مدیران با توجه به بازخورد مثبت اثر قیمت، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری اتخاذ می‌کنند (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

بنابراین؛ با توجه به اینکه، میزان مالیات پرداختی و شناسایی عوامل تعیین‌کننده‌ی اجتناب از پرداخت مالیات برای شرکت بسیار مهم می‌باشد و اجتناب از پرداخت مالیات و نقدشوندگی سهام هر دو قسمتی از استراتژی سرمایه‌گذاری کلی شرکت هستند که می‌توانند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهند؛ این سؤال مطرح می‌شود که آیا نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است؟

### ۳- پیشینه پژوهش

چن و زولوتوی (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان "نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها"، با بررسی تعدادی از شرکت‌های آمریکایی، با استفاده از رگرسیون چارکی<sup>۱</sup> به این نتایج دست یافتند که: افزایش نقدشوندگی سهام منجر به اجتناب مالیاتی محافظه‌کارانه و کاهش نقدشوندگی سهام شرکت باعث اجتناب مالیاتی تهاجمی می‌شود.

<sup>1</sup> quantile Regression

هوین و نوگا<sup>۱</sup> (۲۰۱۲)، در پژوهشی تحت عنوان "ارتباط بین تغییرات در خدمات مالیاتی ارائه شده حسابرس و اجتناب مالیاتی بلندمدت شرکت" به این نتیجه رسیدند؛ شرکت‌هایی که خدمات مالیاتی را از حسابرس دریافت می‌کنند دارای صرفه‌جویی مالیاتی بیشتری هستند. نتایج این پژوهش از مفهوم انتقال دانش حمایت می‌کند و بیان می‌کند که دانش ایجادشده از ارائه خدمات غیر حسابرسی به حسابرسی صورت‌های مالی کمک می‌کند و بر عکس.

کیم<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "اجتناب از مالیات شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام"، با بررسی یک نمونه‌ی بزرگ از شرکت‌ها طی دوره‌ی ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۸ دریافتند که اجتناب از مالیات شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت رابطه‌ی مثبت دارد. چنین نتیجه‌ای با این دیدگاه مطابقت دارد که اجتناب از مالیات برای مدیران فرصتی فراهم می‌کند تا با رفتارهای فرصت‌طلبانه، اخبار بد را پنهان و انباشته کنند. این امر موجب می‌شود قیمت سهام بیش از واقع ارزیابی شده و حباب قیمت ایجاد شود. مهم‌تر اینکه پنهان کردن اطلاعات منفی درباره‌ی شرکت، فرصت انجام اقدامات اصلاحی به‌موقع یا کنار گذاشتن پروژه‌های ضعیف و نامناسب را از سرمایه‌گذاران و هیئت‌مدیره می‌گیرد. زمانی که اخبار بد به اوج خود می‌رسند و همه به یک‌باره آشکار می‌شوند، قیمت سهام شرکت سقوط می‌کند.

در حوزه پژوهش‌های داخلی، پژوهشی که مستقیماً در رابطه با موضوع این پژوهش باشد، یافت نشد. در ادامه برخی از مهم‌ترین پژوهش‌هایی که به‌صورت غیرمستقیم با موضوع این پژوهش مرتبط باشند، بیان شده است.

مشایخی و علی‌پناه (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان "تأثیر راهبردی شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت" بعد از بررسی تئوری حاکم در بازار سرمایه‌ی ایران در ارتباط با رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، اثر شاخص راهبردی شرکتی بر این رابطه را نیز بررسی نمودند. آن‌ها برای انجام این تحقیق، داده‌های ۹۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را به‌عنوان نمونه‌ی تحقیق مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه‌ی مثبت یا به بیانی دیگر تأیید تئوری ارزش‌آفرینی در رابطه‌ی بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت بود. در این مطالعه، پس از دسته‌بندی سال-شرکت‌های نمونه به گروه راهبردی شرکتی خوب و گروه راهبردی شرکتی بد، با استفاده از رگرسیون بخشی (قطعه‌ای) اثر راهبردی

<sup>1</sup> Hogan and Noga

<sup>2</sup> Kim

شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکتی بررسی شده است. نتایج نشان داد که با بهبود کیفیت ساختار راهبردی شرکتی، تأثیر مثبت فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت بیشتر می‌شود.

حقیقت و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "شفافیت اطلاعات و نقدشوندگی سهام"، برای محاسبه‌ی نقدشوندگی سهام از معیار شکاف بین قیمت خرید و فروش سهام استفاده نمودند و بازده مورد انتظار سهامداران عادی را طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که بین شفافیت اطلاعات و نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین نتایج نشان داد که بین معیار شفافیت و بازده مورد انتظار سهامداران رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

فروغی و محمدی (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" با بررسی ۱۰۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۱ به این نتیجه رسیدند که اجتناب مالیاتی بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت تأثیر منفی دارد.

خانی و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه‌ی بین تخصص حسابرس در صنعت و اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی ۴۷ شرکت عضو بورس در دوره‌های زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی از سه متغیر نرخ مؤثر مالیات، نرخ مؤثر نقدی مالیات و تفاوت درآمد قبل از مالیات و درآمد مالیاتی (تفاوت مالیاتی) استفاده نمودند. فرضیه‌های پژوهش آن‌ها با استفاده از روش دو مرحله‌ای همگن و روش آماری داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته که نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین تخصص حسابرس در صنعت و اجتناب مالیاتی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که حسابرس آن‌ها متخصص صنعت باشد دارای نرخ مؤثر مالیات کمتر، نرخ مؤثر مالیات نقدی کمتر و تفاوت دفتری مالیات بیشتری نسبت به شرکت‌هایی هستند که حسابرس آن‌ها متخصص صنعت نیست.

جهرومی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان "شفافیت شرکت‌ها و اجتناب مالیات"، با بررسی ۳۶۷ سال-شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۸۹ به این نتیجه رسید که رابطه معناداری بین اجتناب مالیاتی و شفافیت شرکت‌ها وجود ندارد. با این حال وقتی وی این رابطه را به وسیله نرخ مؤثر مالیات نقدی سه ساله مورد آزمون قرارداد دریافت، شرکت‌هایی که شفافیت کمتری دارند نرخ مؤثر مالیاتی بالاتری دارند و در نتیجه اجتناب مالیاتی کمتری دارند. نتیجه تحقیق وی مؤید رویکرد ارزش‌آفرینی در خصوص اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بود.

همچنین وی استدلال کرد که برای استفاده از نرخ مؤثر مالیاتی بهتر است از میانگین ۵ ساله نرخ مؤثر مالیاتی استفاده نمود تا کاهش نوسانات و دامنه تغییرات بهتر شود.

#### ۴- روش پژوهش

با توجه به مبانی نظری بیان شده، این مطالعه به دنبال آزمون فرضیه زیر است:

نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای تأثیر مثبت است.

جهت آزمون این فرضیه، برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری (کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) که دارای شرایط زیر بودند به عنوان نمونه‌ی این پژوهش انتخاب شده‌اند:

- ۱) پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد. شرکت‌ها در دوره‌ی موردنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند. شرکت‌ها در دوره موردنظر، توقف فعالیت نداشته باشند.
  - ۲) تمامی اطلاعات مربوط به اجزای محاسبه متغیرهای معاملات در دسترس و افشاشده باشد.
  - ۳) صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ به گونه‌ای کامل در وبسایت بورس اوراق بهادار موجود باشند.
  - ۴) شرکت‌هایی که در دوره مورد مطالعه، دارای درآمد قبل از مالیات منفی یا صفر هستند در نظر گرفته نمی‌شوند.
  - ۵) به‌منظور همگن بودن اطلاعات، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ نباشند.
- با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۸۶ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد.

#### ۴-۱- نوع مطالعه و ابزار گردآوری داده‌ها و اطلاعات

به‌منظور گردآوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری پژوهش از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده شده است که با مطالعه کتب، نشریات و سایت‌های اینترنتی این اطلاعات استخراج شده است. در این پژوهش داده‌های اولیه با استفاده از متن صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه آن‌ها، اطلاعات موجود در نرم‌افزار اطلاعاتی ره‌آورد

نویسنده و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار استخراج شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز، از نرم‌افزار صفحه گسترده Excel جهت طبقه‌بندی و محاسبه متغیرها استفاده گردید و در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم‌افزار stata 11 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

#### ۴-۲- سنجش متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه‌بندی می‌شوند. در زیر ضمن معرفی آن‌ها چگونگی محاسبه هر یک بیان می‌شود:

##### - متغیر وابسته

GETR<sub>i,t</sub>: نرخ مؤثر مالیات حسابداری، برای محاسبه‌ی آن به پیروی از پژوهش چن و زولوتی (۲۰۱۴) از رابطه (۱) استفاده شده است.

$$GETR_{it} = \frac{TXT_{it}}{PI_{it}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن، TXT<sub>it</sub> هزینه کل مالیات بر درآمد سهام i در ماه t و PI<sub>it</sub> درآمد قبل از مالیات سهام i در ماه t است.

##### - متغیر مستقل

LIQ<sub>i,t</sub>: نقدشوندگی سهام، به پیروی از پژوهش چن و زولوتی (۲۰۱۴) از مدل آمیهود<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) به صورت رابطه (۲) محاسبه می‌شود.

$$LIQ_{i,t} = \frac{1}{D_{it}} \sum_{t=1}^{D_{it}} \frac{|R_{i,d,t}|}{VOLD_{i,d,t}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن D<sub>i,t</sub> تعداد روزهای معامله سهام i در ماه t، R<sub>i,d,t</sub> بازده سهم i در روز d در ماه t و VOLD<sub>i,d,t</sub> حجم معامله سهام i در روز d در ماه t می‌باشد.

##### - متغیرهای کنترلی

ROA<sub>i,t</sub>: از طریق تقسیم درآمد قبل از مالیات شرکت i در پایان سال t بر کل دارایی‌های پایان سال t، اندازه‌گیری می‌شود.

STDROA<sub>i,t</sub>: از طریق انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها طی ۳ سال گذشته محاسبه می‌شود.

PPE<sub>i,t</sub>: از تقسیم خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت i در پایان سال t بر کل دارایی‌های پایان سال t

به دست می‌آید.

<sup>1</sup> Amihud



$SIZE_{i,t}$ : از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.  
 $NEWINV_{i,t}$ : اختلاف سرمایه‌گذاری ابتدا و آخر دوره شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  بر کل دارایی‌ها در پایان سال  $t-1$ .

$LEV_{i,t}$ : از طریق تقسیم بدهی‌های بلندمدت شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت  $i$  در ابتدای سال  $t$  به دست می‌آید.

$INTANG_{i,t}$ : از تقسیم مجموع دارایی‌ها نامشهود شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  بر کل دارایی‌های ابتدای دوره  $t$  به دست می‌آید.

$ABACC_{i,t}$ : ارقام تعهدی غیرعادی بر مبنای مدل تعدیل‌شده جونز براساس عملکرد اندازه‌گیری می‌شود. برای محاسبه‌ی آن باید گام‌های زیر انجام شود؛

گام ۱: محاسبه جمع ارقام تعهدی از طریق رابطه (۳) (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵)؛  
 رابطه (۳)

$$\frac{TACC_{i,t}}{ASSETS_{i,t-1}} = \frac{\Delta(CA_{i,t} - CASH_{i,t})}{ASSETS_{i,t-1}} - \frac{\Delta(CL_{i,t} - CPLD_{i,t})}{ASSETS_{i,t-1}} - \frac{DEP_{i,t}}{ASSETS_{i,t-1}}$$

$TACC_{i,t}$ : ارقام تعهدی کل شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\Delta(CA_{i,t} - CASH_{i,t})$ : تغییر در دارایی‌های جاری به جز وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\Delta(CL_{i,t} - CPLD_{i,t})$ : تغییر در بدهی‌های جاری به جز حصه جاری بدهی‌های بلندمدت شرکت  $i$  در سال  $t$

$DEP_{i,t}$ : هزینه استهلاک شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$ASSETS_{i,t-1}$ : کل دارایی‌های شرکت  $i$  در ابتدای دوره در سال  $t-1$ .

گام ۲: جایگذاری مبلغ محاسبه‌شده ارقام تعهدی کل گام ۱ (رابطه ۳) به جای ارقام تعهدی کل در رابطه (۴)، مدل تعدیل‌شده جونز بر مبنای عملکرد (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵) و برآورد ضرایب و جزء خطای پیش‌بینی.

رابطه (۴):

$$TACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1/ASSETS_{i,t-1}) + \beta_2 \left( (\Delta SALES_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / ASSETS_{i,t-1} \right) + \beta_3 PPE_{i,t} / ASSETS_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

<sup>1</sup> Kothari et al

$TACC_{i,t}$ : اقلام تعهدی کل شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $\Delta SALES_{i,t}$ : تغییرات فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $\Delta AR_{i,t}$ : تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $PPE_{i,t}$ : دارایی‌های ثابت مشهود شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $ROA_{i,t}$ : بازده دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  است که با تقسیم سود قبل از اقلام غیر مترقبه بر میانگین دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  محاسبه شده است.  
 $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_{i,t}$ : پارامترهای مدل رگرسیون  
 $\varepsilon_{i,t}$ : جزء خطای پیش‌بینی.  
**گام ۳:** محاسبه اقلام تعهدی غیرعادی؛  
 مبلغ جزء خطای برآورد ( $\varepsilon_{i,t}$ ) به عنوان تفاوت رابطه‌های (۳) و (۴) است که به عنوان اقلام تعهدی غیرعادی محسوب می‌شود.

#### ۴-۳- آزمون فرضیه‌ها

مدل تعدیل‌شده مورد استفاده جهت آزمون فرضیه پژوهش، به پیروی از چن و زولوتی (۲۰۱۴) به صورت رابطه‌ی (۵) به شرح زیر می‌باشد:  
 رابطه (۵):

$$GETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 STDROA_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 NEWINV_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 INTANG_{i,t} + \beta_9 ABACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای مدل به شرح زیر تعریف می‌شوند:

$GETR_{i,t}$ : نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت  $i$  در سال  $t$

$LIQ_{i,t}$ : نقدشوندگی سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

$ROA_{i,t}$ : بازده دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$

$STDROA_{i,t}$ : تغییرپذیری بازده دارایی‌ها شرکت  $i$  در سال  $t$

$PPE_{i,t}$ : خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت  $i$  در سال  $t$

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

$NEWINV_{i,t}$ : سرمایه‌گذاری جدید شرکت  $i$  در سال  $t$

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

$INTANG_{it}$ : دارایی نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$

$ABACC_{it}$ : اقلام تعهدی غیرعادی شرکت  $i$  در سال  $t$

پارامترهای مدل رگرسیون  $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_{11}$

$\varepsilon_{i,t}$ : جزء خطای پیش‌بینی.

### ۵- یافته‌های پژوهش

#### ۵-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، تلخیص، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها را برای استفاده‌ی سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. جدول (۱) نمای کلی از آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	میانگین	انحراف معیار
نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت	GETR	۰/۰۰	۰/۵۲	۰/۱۲	۰/۰۸
نقدشوندگی سهام شرکت	LIQ	-۰/۰۲	۱۴/۴۴	۰/۱۳	۰/۶۷
بازده دارایی‌های شرکت	ROA	۰/۰۰۲	۰/۷۰	۰/۱۷	۰/۱۲
تغییرپذیری بازده دارایی‌ها شرکت	STDROA	۰/۰۰	۰/۲۴	۰/۰۳	۰/۰۳
خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت	PPE	۰/۰۰	۰/۸۷	۰/۲۵	۰/۱۷

۰/۶۵	۱۱/۶۸	۱۴/۰۴	۱۰/۱۵	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۸	۰/۰۱	۰/۹۸	-۰/۳۳	NEWINV	سرمایه گذاری جدید شرکت
۰/۱۰	۰/۰۹	۰/۹۱	۰/۰۰	LEV	اهرم مالی شرکت
۰/۰۱	۰/۰۰۴	۰/۱۰	۰/۰۰	INTANG	دارایی نامشهود شرکت
۰/۱۴	۰/۰۰	۰/۹۹	-۰/۵۰	ABACC	اقلام تعهدی غیرعادی شرکت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در این پژوهش متغیر وابسته نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت و متغیر مستقل نقدشوندگی سهام شرکت است. متغیرهای بازده دارایی‌های شرکت، تغییرپذیری بازده دارایی‌ها شرکت، خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت، اندازه شرکت، سرمایه‌گذاری جدید شرکت، اهرم مالی شرکت، دارایی نامشهود شرکت، اقلام تعهدی غیرعادی شرکت نیز به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند. همان‌گونه که در جدول (۱) ملاحظه می‌شود بیشترین مقدار نرخ مؤثر مالیات ۰/۵۲ بوده و کمترین مقدار نرخ مؤثر مالیات صفر است. میانگین این متغیر ۰/۱۲ بوده و پراکندگی مشاهدات از میانگین ۰/۰۸ می‌باشد. در مورد نقدشوندگی سهام شرکت نیز، بیشترین مقدار ۱۴/۴۴ بوده و کمترین مقدار آن ۰/۰۲- است. میانگین این متغیر ۰/۱۳ بوده و پراکندگی مشاهدات از میانگین ۰/۶۷ می‌باشد.

در مورد متغیرهای کنترل نیز همان‌گونه که از جدول مشخص است می‌توان بیشترین مقدار، کمترین مقدار، میانگین و پراکندگی مشاهدات از میانگین را مشاهده نمود.

## ۵-۲- نوع داده‌ها و آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

در این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در داده‌های ترکیبی به‌منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر مقدار P-

VALUE محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵٪ باشد باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. اگر داده‌ها به صورت تابلویی باشند، برای این موضوع که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌نماید باید از آزمون هاسمن استفاده شود. اگر مقدار P-VALUE محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵٪ باشد باید از روش اثرات تصادفی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد. نتایج این دو آزمون در جدول شماره (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن

آماره	مقدار	P-VALUE	نتیجه
آزمون F لیمر	۸/۲۵	۰/۰۰	داده‌های تابلویی
آزمون هاسمن	۱۹/۵۳	۰/۰۲	روش اثرات ثابت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌گونه که در جدول (۲) مشاهده می‌شود برای آزمون F لیمر مقدار احتمال کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد و در نتیجه مدل داده‌های تابلویی انتخاب می‌شود. حال این پرسش مطرح می‌شود که برآورد مدل در قالب کدام یک از اثرهای ثابت یا تصادفی انجام شود. همان‌گونه که در جدول (۲) مشاهده می‌شود مقدار احتمال برای آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد و در نتیجه مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود. در مجموع با توجه به نتایج جدول‌های بالا مشخص شد که مدل رگرسیونی این پژوهش مدل تابلویی با اثرات ثابت می‌باشد.

برای بررسی آزمون همسانی واریانس عوامل اخلاص در مدل، از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. در صورتی که P-Value کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد، فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس پذیرفته نمی‌شود و الگو دارای ناهمسانی واریانس بین مقاطع است. در جدول (۳) نتایج آزمون ناهمسانی واریانس با استفاده از دستور XTTEST3 در Stata11 نشان داده شده است که نشان‌دهنده وجود ناهمسانی واریانس است، به منظور رفع ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد الگوها استفاده می‌شود.

جدول (۳) نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	P-VALUE	مقدار	آماره
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰	۱۴۹/۰۳	آزمون بروش پاگان

مأخذ: یافته‌های پژوهش

### ۳-۵- تجزیه و تحلیل نتایج

فرضیه این پژوهش به این صورت بیان شد: "نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای تأثیر مثبت است". جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون این فرضیه را با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه با روش داده‌های تابلویی (اثرات ثابت)

$GETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 STDROA_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 NEWINV_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 INTANG_{i,t} + \beta_9 ABACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
نماد متغیرهای مدل	عنوان متغیرها	ضرایب	آماره آزمون	p-value
LIQ	نقدشوندگی سهام شرکت	۰/۰۱	۲/۲	۰/۰۲
ROA	بازده دارایی‌های شرکت	۰/۱۵	۷/۶۳	۰/۰۰
STDROA	تغییرپذیری بازده دارایی‌ها شرکت	-۰/۳۰	-۳/۸۵	۰/۰۰
PPE	خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت	۰/۰۳	۲/۱۱	۰/۰۳
SIZE	اندازه شرکت	-۰/۰۲	-۹/۲۱	۰/۰۰
NEWINV	سرمایه گذاری جدید شرکت	۰/۰۶	-۲/۱۵	۰/۰۳
LEV	اهرم مالی شرکت	-۰/۰۶	-۲/۴۹	۰/۰۱
INTANG	دارایی نامشهود شرکت	-۰/۴۵	-۱/۶۸	۰/۰۹
ABACC	اقدام تعهدی غیرعادی شرکت	-۰/۰۴	-۲/۴۰	۰/۰۱
$\beta$	عرض از مبدأ	۰/۴۶	۱۲/۹۶	۰/۰۰
آماره F (احتمال)			۳/۴۵ (۰۰/۰۰)	
R <sup>2</sup>			۰/۳۵	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول (۴) مشخص است ضرایب تمام متغیرها به‌جز متغیر دارایی نامشهود شرکت معنادار هستند. مشخصاً برای شرکت‌های منتخب متغیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای تأثیر مثبت و معنادار بوده و نشان می‌دهد که با یک واحد افزایش در نقدشوندگی سهام اجتناب مالیاتی در این شرکت‌ها ۰/۰۱ افزایش می‌یابد. میزان نقدشوندگی سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثرگذار است بنابراین مدیران با توجه به اطلاعات مشخص‌شده‌ی قیمت سهام، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت را اتخاذ می‌کنند. در نتیجه مدیران با توجه به بازخورد مثبت اثر قیمت، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری اتخاذ می‌کنند. از سوی دیگر، انتظار سرمایه‌گذاران این است که برای جلوگیری از انتقال ثروتشان به دولت، مدیریت اقدام به انجام فعالیت‌هایی نماید که سود حسابداری را محافظه‌کارانه‌تر شناسایی کرده و نه تنها قیمت سهام شرکت کاهش پیدا نکند، بلکه افزایش هم داشته باشد. به همین منظور مدیران شرکت‌ها برای برآورده شدن انتظارات سرمایه‌گذاران به دنبال راهکارهایی هستند تا از آن طریق بتوانند مالیات پرداختی واحد اقتصادی را کاهش داده و از کاهش بازده شرکت نیز جلوگیری کنند. با توجه به اینکه اجتناب از پرداخت مالیات، قسمتی از استراتژی سرمایه‌گذاری کلی شرکت است لذا علی‌رغم اینکه ضریب این متغیر در مدل کم است اما نشان‌دهنده تمایل مدیران شرکت‌ها به اجتناب از پرداخت مالیات می‌باشد.

نتایج همچنین نشان می‌دهد که بازده دارایی‌های شرکت (ROA) دارای تأثیر مثبت و معناداری بر نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت‌ها داشته است. لذا با یک واحد افزایش در بازده دارایی‌های شرکت، اجتناب مالیاتی ۰/۱۵ افزایش می‌یابد. تغییرپذیری دارایی‌ها (STDROA) دارای تأثیر منفی و معناداری بر نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت‌ها بوده است؛ بنابراین با یک واحد افزایش در این متغیر میزان تمایل مدیران شرکت‌ها به اجتناب از پرداخت مالیات ۰/۳۰ کاهش می‌یابد. دارایی‌های مشهود (PPE) تأثیر مثبت و معناداری بر نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت‌ها داشته است و با یک واحد افزایش در آن، اجتناب مالیاتی به میزان ۰/۰۳ افزایش می‌یابد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیر کنترلی اندازه شرکت (SIZE) دارای تأثیر منفی و معناداری بر متغیر وابسته مدل است و با یک واحد افزایش در آن اجتناب مالیاتی ۰/۰۲ کاهش می‌یابد. سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت (NEWINV) نیز همانند سایر متغیرهای کنترلی ذکر شده دارای اثر مثبت و معنی‌دار است و با یک واحد افزایش در آن نرخ اجتناب مالیاتی شرکت‌ها ۰/۰۶ افزایش می‌یابد. اهرم مالی

شرکت (LEV) نیز دارای تأثیر منفی و معناداری بر نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت‌ها بوده است؛ بنابراین با یک واحد افزایش در اهرم مالی شرکت‌ها اجتناب مالیاتی شرکت‌ها به میزان ۰/۰۶- کاهش می‌یابد. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که دارایی‌های نامشهود (INTANG) دارای تأثیر منفی ولی بدون معنایی بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بوده است. ارقام تعهدی (ABACC) دارای تأثیر منفی و معناداری بر نرخ مؤثر مالیات حسابداری شرکت‌ها داشته است؛ بنابراین با یک واحد افزایش در ارقام تعهدی ۰/۰۴- نرخ مالیات حسابداری شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

مقدار F رگرسیون حاکی از توان توضیح‌دهندگی مدل است. با توجه به این که احتمال آماره F کمتر از ۰/۰۱ است، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۰/۹۹ این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده ( $R^2.adjustment$ ) درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را که از طریق مدل رگرسیون توضیح داده شده است، بیان می‌کند. با توجه به جدول (۴) ضریب تعیین تعدیل‌شده مقدار ۰/۳۵ را نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در این مدل تعداد مقاطع خیلی زیاد بوده، میزان این آماره نیز می‌تواند مناسب باشد.

## ۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل در بخش (۴) نشان داد که نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای تأثیر مثبت و معنادار بوده و با یک واحد افزایش در نقدشوندگی سهام اجتناب مالیاتی در این شرکت‌ها ۰/۰۱ افزایش می‌یابد. در نتیجه نقدشوندگی سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثرگذار است و فرضیه‌ی پژوهش تأیید می‌شود. در این راستا چن و زولوتی (۲۰۱۴)، به این نتیجه دست یافتند که؛ افزایش نقدشوندگی سهام منجر به اجتناب مالیاتی محافظه‌کارانه و کاهش نقدشوندگی سهام شرکت باعث اجتناب مالیاتی تهاجمی می‌شود.

نقدشوندگی سهام از طریق سهولت در خرید و فروش سهام و کاهش هزینه‌ها، منجر به کاهش ریسک معاملات، افزایش قیمت و سرعت مبادله سهام و منجر به سرمایه‌گذاری آگاهانه‌ی سرمایه‌گذاران می‌شود. از سوی دیگر این اثرگذاری منجر به آگاهی مدیران از وضعیت سهام شرکت خود می‌شود و مدیران در زمان سرمایه‌گذاری اطلاعات قابل استنادی در اختیار دارند. اگر مدیران در زمان سرمایه‌گذاری اطلاعات کافی در اختیار نداشته باشند، ممکن است منجر به برآوردهای نادرست مدیران در ذخیره مالیاتی شرکت‌ها شود؛



بنابراین میزان آگاهی مدیران از افزایش قیمت سهام و میزان نقدشوندگی سهام پیش‌بینی شده، منجر به برنامه‌ریزی‌های مالیاتی مؤثر می‌شود و حتی می‌تواند منجر به اجتناب مالیاتی شود.

نتایج تحقیقات بیان شده در زیر با نتایج پژوهش حاضر همسو است.

کیم و همکاران (۲۰۱۱)، دریافتند که اجتناب از مالیات شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت رابطه‌ی مثبت دارد. دسای و دارماپالا (۲۰۰۶)، بیان داشتند که رابطه‌ی مثبتی میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد.

فروغی و محمدی (۱۳۹۳)، نیز به این نتیجه رسیدند که اجتناب مالیاتی بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت تأثیر منفی دارد. مشایخی و علی‌پناه (۱۳۹۴)، هم بیان کردند که رابطه‌ی مثبتی بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل از مطالعه نیز می‌توان پیشنهادت زیر را ارائه نمود:

- با توجه به نتیجه‌ی فرضیه‌ی این پژوهش حساب‌رسان مالیاتی باید هنگام مشاهده‌ی نقدشوندگی بالای سهام شرکت، احتمال وجود اجتناب مالیاتی را در هنگام برآورد ریسک حساب‌رسی مدنظر قرار دهند.
- همچنین با توجه به نتیجه این پژوهش انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران بتوانند رابطه‌ی نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی را درک کرده و تأثیر آن را بر بازده‌های آتی سهام، مورد ارزیابی قرار دهند.
- در پژوهش حاضر برای محاسبه نقدشوندگی سهام از روش آمیهود و برای محاسبه اجتناب از مالیات از معیار، نرخ مؤثر مالیات حسابداری استفاده شده است. به محققان آتی پیشنهاد می‌شود، تحقیق حاضر را با استفاده از سایر معیارهای نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات انجام دهند.

## منابع و مأخذ

۱. ایزدی‌نیا، ن و رامشه، م (۱۳۹۰). "نقش ویژگی‌های معاملات سهام بر نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۰، پیاپی ۶۰/۳، صص ۱-۲۷ (مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق).
۲. جهرومی، م (۱۳۹۱). "شفافیت شرکت‌ها و اجتناب مالیات"، رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد حسابداری از دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

۳. حقیقت، ح، نعمتی کشتلی، ر و علوی، م (۱۳۹۳). "شفافیت اطلاعات و نقدشوندگی سهام"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، جلد ۳، شماره ۴، صص ۸۵-۹۸.
۴. حقیقت، ح و محمدی، م (۱۳۹۲). "بررسی رابطه‌ی اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت"، مطالعات کمی در مدیریت، سال چهارم، شماره اول، صص ۲۲۸-۲۰۹.
۵. خانی، ع، ایمانی، کک و ملایی، م (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین تخصیص حسابرس در صنعت و اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابرسی، سال سیزدهم، شماره ۵۱.
۶. خدای‌پور، ا و روستایی، ش (۱۳۹۳). "بررسی ارتباط بین هموارسازی درآمد مشمول مالیات با اجتناب از مالیات و محتوای اطلاعاتی آن"، فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره دهم، تابستان ۱۳۹۳.
۷. خدای‌پور، ا و امینی‌نیا، م (۱۳۹۲). "بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر این رابطه"، پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۹، صص ۱۵۶-۱۳۵.
۸. رامشه، م (۱۳۹۳). "همبستگی شاخص‌های نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۹۳، صص ۷۹-۶۸.
۹. سهیلی، کک و امیریان، س (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین نقدشوندگی و نرخ بازده سهام با سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه‌ی اقتصاد کلان، سال نهم، شماره ۱۸.
۱۰. فروغی، د و محمدی، ش (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهشنامه مالیات (علمی-پژوهشی)، جلد ۲۱، شماره ۲۰، صص ۱۲۲-۱۰۱.
۱۱. مشایخی، ب و صبری، ع (۱۳۹۴). "تأثیر راهبردی شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، بهار ۱۳۹۴، صص ۶۴-۴۹.
۱۲. هاشمی، س ع، قجاوند، ز و قجاوند، س (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر سطوح مختلف معیارهای نقدشوندگی بر صرف بازده سهام با استفاده از مدل چهار عاملی فاما و فرنچ"، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره دوم، شماره پایایی (۲)، صص ۸۶-۶۹.

13. Armstrong, C. Blouin, J. Jagonzler, A. and D. Larcker (2013). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. Rock Center for Corporate

- Governance working paper series.
14. Chen, Y. Zolotoy, L. (2014). Stock Liquidity and Corporate Tax Avoidance: The Tale of Two Tails, Department of Banking and Finance Monash University.
  15. Cheng, C.S.A. Huang, H. Li. Y. and J. Stanfield. (2012). The Effect of Hedge Fund Activism on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review* 87: 1493-1526.
  16. Graham, J.R. Hanlon, M. Shevlin, T. and N. Shroff. (2013). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. MIT Sloan Research Paper No. 4990-12. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2148407>.
  17. Hogan, B. and, T. Noga. (2012). The Association between Changes in Auditor Provided Tax Services and Long-Term Corporate Tax Avoidance. Working Paper Northeastern University - College of Business Administration.
  18. Kanagaretnam, Lobo, Whalen.(2011). Effects of Changes in the Precision of Public Versus Private Information on Market Liquidity at the Time of Earnings Announcement, *International Journal of Management*, Vol28(4), pp:229-237.
  19. Kim...J, Y. Li, and L. Zhang (June 2011), Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis, *Journal of Financial Economics*, Vol. 100, Issue. 3, PP. 639-662.
  20. Lang, Maffet.(2011). Transparency and Liquidity Uncertainty in Crisis periods, *Journal of Accounting and Economics*, Vol 52, pp:101 -125.