

## تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم رعایت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۲

کد مقاله: ۵۸۰۴۵

زینب نوروز فرد<sup>۱</sup>، خسرو مرادی شهزادی<sup>۲</sup>

### چکیده

بخش مهمی از درآمد مالیاتی کشور از پرداخت‌های مالیات بر درآمد شرکت‌ها منجر می‌گردد. که این امر می‌تواند از طریق عدم رعایت مالیاتی کاهش یابد. باتوجه به اهمیت این موضوع پژوهش حاضر با هدف تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم رعایت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ به مدت ۵ سال مورد آزمون قرار گرفته است. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس آزمون آماری رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل است. در این پژوهش، جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل داده اند که به روش حذف سیستماتیک ۹۰ شرکت انتخاب شد. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان می‌دهد که نقدشوندگی سهام بر نرخ مؤثر مالیات تأثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین تجزیه و تحلیل در خصوص فرضیه دوم نشان داد که نقدشوندگی سهام بر درآمد مالیات تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: درآمد مالیاتی، نرخ مؤثر مالیات، درآمد مشمول مالیات، نقدشوندگی سهام

۱- کارشناسی ارشد، مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران  
۲- گروه مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران (نویسنده مسئول)

بخش قابل توجهی از درآمد مالیاتی دولت از پرداخت‌های مالیات بر درآمد شرکت‌ها حاصل می‌شود که می‌تواند از طریق عدم رعایت موفقیت‌آمیز مالیاتی، کاهش یابد. عدم رعایت مالیات یک پدیده رایج در سراسر جهان است که در اقتصادهای نوظهور مانند چین گسترش یافت. از مهم‌ترین اصلاحات بازار سهام، اصلاح ساختار تقسیم سهام در سال ۲۰۰۵ بود که تبدیل سهام غیرقابل تجارت (NTS) به سهام قابل معامله (TS) را الزامی نمود (کیم و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). قبل از اصلاحات، تقریباً دو سوم کل سهام از شرکت‌ها قابل معامله نبودند. بنابراین وقتی سهام غیرقابل تجارت به دنبال اصلاحات به سهام قابل معامله تبدیل شد، تعداد سهام قابل تجارت عمومی سه برابر شد و نقدشوندگی سهام‌های پذیرفته شده را به شدت افزایش داد. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که نقدشوندگی سهام می‌تواند با بهبود اطلاعات قیمت سهام، عدم رعایت مالیات را افزایش دهد. نقدشوندگی سهام، بدین مفهوم است که سهام شرکت را در کمترین زمان قابل به وجه نقد تبدیل و ارزش شرکت را به نسبت نقدشوندگی بالاتر می‌برد. در نتیجه مدیران با افزایش حقوق صاحبان سهام، اقداماتی را به منظور افزایش سود پس از کسر مالیات انجام می‌دهند. از آنجایی که مالیات بر درآمد شرکتی یک هزینه مهم جریان نقدی است، تعداد زیادی از مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌ها در صورت مواجهه با محدودیت‌های مالی قوی‌تر و ریسک‌های تجاری بالاتر، احتمالاً از مالیات اجتناب می‌کنند. (ژانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳) بنابراین، تأثیر کلی نقدینگی بر عدم انطباق مالیاتی به این بستگی دارد که کدام یک از دو کانال متضاد غالب است و این سؤال مطرح می‌شود: آیا نقدشوندگی بر عدم رعایت مالیات شرکت‌ها تأثیرگذار است؟ برای کمک به پاسخ به این سوال می‌توان به یک مدل از تئوری نمایندگی اشاره کنیم؛ سهامداران کنترل‌کننده، بیشترین سهام غیرقابل تجارت را قبل از اصلاحات در اختیار داشتند (۷۱٪) در پایان سال ۲۰۰۴. قبل از اصلاحات، آن‌ها از مشکل انگیزشی رنج می‌بردند؛ وقتی سهامداران نمی‌توانند سهام را بفروشند، توانایی آن‌ها برای بهره‌مندی از اقدامات افزایش ارزش محدود می‌شود. اصلاحات با اجازه دادن به آن‌ها برای فروش سهام غیرقابل تجارت قبلی، انگیزه آن‌ها را برای اتخاذ تدابیری برای افزایش ارزش سهامداران و به حداقل رساندن پرداخت مالیات بر درآمد شرکتی بهبود بخشید (کیم و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). اصلاحات همچنین نظارت خارجی را از بازار برای کنترل شرکت‌ها تقویت کرد و انحراف را برای سهامداران کنترلی پرهزینه‌تر نمود. چگونگی تأثیر انحراف بر عدم انطباق مالیاتی به درجه مکمل بودن آن‌ها بستگی دارد؛ هرچه این رابطه مکمل‌تر باشد، کاهش انحراف منجر به کاهش قابل توجهی در عدم رعایت مالیات می‌شود. انحراف، اغلب مستلزم معاملات غیراخلاقی و غیرقانونی است که تکمیل‌کننده عدم انطباق تهاجمی مالیاتی است. بنابراین، زمانی که شرکت‌ها درگیر عدم انطباق مالیاتی تهاجمی‌تر می‌شوند، این مکمل به احتمال زیاد قابل توجه‌تر است. نقدشوندگی بالاتر فشار نزولی قوی‌تری بر قیمت سهام شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف وارد می‌کند، زیرا سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد سهام را راحت‌تر بفروشند و در نتیجه انگیزه قبلی برای بهبود ارزش سهامداران را افزایش می‌دهد (ادماتی و پفلیدر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹؛ ادمانز و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳؛ بهارت و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳). یکی از راه‌های بهبود سود پس از مالیات و ارزش سهامداران، کاهش مالیات بر درآمدهای قبل از مالیات از طریق عدم رعایت موفقیت‌آمیز مالیاتی است. برخی از شرکت‌هایی که دارای فرهنگ خلاقانه قوی هستند، به دلیل رفتارهای اجتناب از مالیات خود با نظارت عمومی شدید مواجه شده‌اند. به عنوان مثال، شش شرکت بزرگ (یعنی آمازون، فیس بوک، گوگل، نتفلیکس، اپل و مایکروسافت) که در مجموع به عنوان "شش سیلیکون" شناخته می‌شوند، در گزارش اخیر گروه کمپین شفافیت مالیاتی مورد انتقاد قرار گرفتند (حسن و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۳). این اثرات بر عدم انطباق مالیاتی زمانی که مالکیت حقوق صاحبان سهام کنترل‌کننده بالاتر باشد، بیشتر خواهد بود. با این حال، مطالعات دیگر اثر معکوس را نشان می‌دهند؛ نقدشوندگی بالاتر می‌تواند با کاهش انحراف سود شرکت‌ها برای منافع خصوصی، عدم رعایت مالیات را کاهش دهد. نقدشوندگی با تشدید نظارت خارجی از بازار برای کنترل شرکت، انحراف را کاهش می‌دهد که به نوبه خود، ممکن است منجر به عدم رعایت مالیات کمتر گردد (کیم و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۲۲). با توجه به توضیحات ارائه شده پژوهش حاضر با هدف تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم رعایت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

## ۲- مبانی نظری

دسای و دارماپالا<sup>۹</sup> (۲۰۰۶) و دسای و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۷) با شواهد تأییدکننده استدلال می‌کنند که انحراف مکمل عدم انطباق مالیاتی است. منطق آن‌ها این است که «اکثر معاملات با هدف منحرف کردن ارزش شرکت به سمت سهامداران کنترل‌کننده، بدهی‌های مالیاتی شرکت را نیز کاهش می‌دهند. به طور مشابه، بسیاری از رویه‌هایی که با هدف اجرای یک بدهی مالیاتی شرکت‌ها انجام می‌شود، انحراف ارزش شرکت به نفع خود را برای سهامداران کنترلی دشوارتر می‌کند» (دسای و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۷).

- 1- Kim, E. H., Lu, Y., Shi, X., & Zheng, D
- 2- Zhang, Z., Wang, Z., Si, Y., & Li, T.
- 3- Admati, AR, Pfleiderer, P
- 4- Edmans, A., Fang, VW, Zur, E
- 5- Bharath, S., Jayaraman, S., Nagar, V
- 6- Hasan, T., John, K., Teng, H., & Wu, Q.
- 7- Desai, MA, Dharmapala, D
- 8- Desai, MA, Dyck, A., Zingales, L

ص ۵۹۲). اگر انحراف و عدم انطباق مالیات مکمل یکدیگر باشند، نظارت خارجی قوی تر - که با بهره نقدی بالاتر فعال می شود - با افزایش هزینه های انحراف، عدم انطباق مالیاتی را کاهش می دهد و تاثیر مثبت را از طریق کانال اطلاع رسانی قیمت جبران می کند. نقدشوندگی سهام با افزایش اطلاعات قیمت سهام، همسویی انگیزه ها را برای مدیران با غرامت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام با ارزش سهامداران بهبود می بخشد (فور-گرمود و گرومب، ۲۰۰۴). زمانی که قیمت سهام بیش تر می شود، ارزش شرکت نسبت به سودهای پس از کسر مالیات واکنش بیشتری نشان می دهد و انگیزه صرفه جویی در مالیات را افزایش می دهد. نقدشوندگی همچنین فروش سهام شرکت های با عملکرد ضعیف را برای سرمایه گذاران آسان تر می کند، فشار نزولی بر قیمت سهام وارد می کند و مدیران را با غرامت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام آسیب می رساند، که به نوبه خود، انگیزه های قبلی را برای بهبود عملکرد فراهم می نماید (ادماتی و فلیدر، ۲۰۰۹؛ ادمانز، ۲۰۰۹؛ بهارت و همکاران، ۲۰۱۳). این پیشرفت ها در همسویی انگیزه ها زمانی قابل توجه است که مدیران سهام بیشتری داشته باشند. نقدشوندگی بالاتر همچنین نظارت بازیگران بازار برای کنترل شرکت ها را تقویت می کند (کایل و ویلا، ۱۹۹۱؛ کان و ویتون، ۱۹۹۸). این اثرات منجر به انحراف کمتر سود شرکت ها برای منافع خصوصی می شود، که عدم انطباق مالیات را کاهش می دهد زیرا انحراف مکمل عدم رعایت مالیات است. بنابراین، تأثیر خالص نقدینگی بالاتر بر عدم انطباق مالیاتی بستگی به این دارد که کدامیک غالب باشد، اثر همسویی انگیزشی یا اثر انحرافی کمتر؛ برای مثال، سهامدار کنترلی را در نظر بگیرید که تصمیم می گیرد چقدر سود شرکت را برای منافع خود منحرف کند و از چه مقدار مالیات اجتناب نماید. او در اتخاذ این تصمیمات، منافع شخصی را با هزینه های شخصی معاوضه می کند. شرکت دارای یک واحد سود است و سهامدار کنترل کننده مالک کسری  $\alpha$  از سهام موجود است و کسری از سود را منحرف می کند. نقدینگی بالاتر باعث افزایش ورود اطلاعات به سرمایه گذاران می شود که قیمت سهام را بیشتر می کند. در حمایت از این استدلال، فانگ و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه می دهد که نقدشوندگی بازار سهام به طور قابل توجهی محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را افزایش می دهد. از آنجایی که محتوای اطلاعاتی بالاتر نشان می دهد که قیمت سهام، اصول بنیادی شرکت، از جمله سود پس از مالیات را بهتر منعکس می کند، نقدشوندگی بالاتر احتمالاً باعث می شود ارزش بازار شرکت به طور مثبت تری با سود پس از مالیات مرتبط باشد. هزینه های سهامدار کنترل کننده برای اجتناب از مالیات از طریق روش های قانونی،  $\alpha$  برابر هزینه های پس از مالیات شرکت است که برای راه اندازی و اجرای طرح های مالیاتی متحمل شده است. این هزینه ها در سطوح بالاتر سریع تر افزایش می یابند، زیرا با تهاجمی تر شدن اجتناب مالیاتی قانونی، برنامه ریزی مالیاتی پیچیده تر می شود و به هزینه های افزایشی بیشتری نیاز دارد.

### ۳- مروری بر پژوهش های گذشته

کیم و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم رعایت مالیات شرکت ها پرداختند. نتایج نشان داد نقدشوندگی بالاتر به طور قابل توجهی سطح کلی عدم رعایت مالیات را افزایش می دهد. از طرفی نقدشوندگی تأثیر قابل توجهی بر فرار مالیاتی و عدم انطباق مالیاتی در سطوح بالاتر شرکت ها ندارد. اثرات مثبت و معنادار تنها در سطوح پایین تر عدم رعایت مالیات مشاهده می شود. فرانسیس و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر تضادهای سهامدار و بدهکار بر پرخاشگری مالیاتی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت هایی با دارندگان دوگانه حتی پس از کنترل درون زایی، رفتار مالیاتی تهاجمی تری از خود نشان می دهند، که نشان می دهد تضاد سهامداران و بدهکاران شرکت ها را وادار می کند که در تهاجم مالیاتی سرمایه گذاری کمتری نمایند. علاوه بر این، یک رابطه معکوس بین تهاجم مالیاتی و قرار گرفتن در معرض بدهی مالکان دوگانه نسبت به کل بدهی و قرار گرفتن در معرض سهام آن ها به شرکت های سرمایه پذیر وجود دارد. تحلیل های بیشتر نشان می دهد که تأثیر مالکیت دوگانه بر پرخاشگری مالیاتی در میان شرکت هایی که تمایل به تغییر ریسک بالاتر و انگیزه های ریسک پذیری مدیریتی بالاتری دارند، آشکارتر است. در نهایت، آزمون هزینه استقراض اوراق قرضه نشان می دهد که دارایی های دوگانه افزایش هزینه وام را به دلیل اجتناب مالیاتی تهاجمی کاهش می دهد. نه، حسن، هوانگ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی نقدینگی سهام و سرمایه گذاری نیروی کار شرکتی پرداختند. نتایج گویای این است که کارایی سرمایه گذاری نیروی کار، به دنبال افزایش نقدینگی سهام بهبود می یابد، و این اثر در شرکت هایی که سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار را تجربه می کنند، رایج است. نتایج، نشان می دهد که نقدینگی سهام، کارایی سرمایه گذاری نیروی کار را با افزایش حاکمیت از طریق تهدید خروج سهامداران بهبود می بخشد. روی، راتو، ژو (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی مخارج اجباری مسئولیت اجتماعی و نقدشوندگی بازار سهام پرداختند. به نظر می رسد که این اثر در میان شرکت های مسئولیت اجتماعی که به گروه های تجاری وابسته نیستند، با مالکیت متمرکز، با مالکیت نهادی پایین، با فروش خارجی و دارای عملیات در مکان های مختلف، آشکارتر است. علاوه بر این، شرکت هایی که

- 1- Faure-Grimaud, A., Gromb, D
- 2- Kyle, AS, Vila, JL,
- 3- Kahn, C., Winton, A
- 4- Fang, VW, Noe, TH, Tice, S., 2009.
- 5- Kim, E. H., Lu, Y., Shi, X., & Zheng, D.
- 6- Francis, B., Teng, H., Wang, Y., & Wu, Q
- 7- Ee, M. S., Hasan, I., & Huang, H.
- 8- Roy, P. P., Rao, S., & Zhu, M

به‌عنوان بخشی از مشارکت اجباری مسئولیت اجتماعی، هزینه‌های بیشتری را برای پروژه‌های آموزشی و بهداشتی هزینه می‌کنند، نقدشوندگی بیشتری در بازار سهام دارند. چاترجی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی نقدشوندگی سهام و ارزش‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد که محدودیت‌های مالی و حاکمیت شرکتی نقش مهمی در تأثیر نقدشوندگی سهام بر ایجاد امپراتوری در ادغام و تملک دارند. سان (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی اجتناب از مالیات شرکت‌ها و فساد دولتی در شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج تجربی نشان می‌دهد که فساد دولتی رابطه مثبتی با اجتناب از مالیات دارد. به طور خاص، افزایش یک انحراف معیار در فساد دولتی با افزایش ۶ درصدی اجتناب مالیاتی توسط شرکت‌ها مطابقت دارد. علاوه بر این، شرکت‌های خصوصی داخلی تمایل دارند بخش بزرگی از بدهی‌های مالیاتی خود نسبت به شرکت‌های خارجی یا دولتی اجتناب کنند. رستمی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر اجتناب مالیاتی با توجه به نقش تعدیل‌گر افشای مسئولیت اجتماعی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معنی‌داری با اجتناب مالیاتی دارد، لذا با افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را افزایش می‌دهد. همچنین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اجتناب مالیاتی را تضعیف می‌کند. چهارم‌حالی و ناطقی رستمی (۱۴۰۱) در پژوهشی تأثیر اجتناب از مالیات شرکتی بر ارزش مازاد وجه نقد با نقش تعدیلی شفافیت اطلاعاتی را مورد بررسی و تحلیل قرار دادند. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد اجتناب مالیاتی و ارزش مازاد وجه نقد رابطه معنادار و معکوسی دارند. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق مشاهده گردید که شفافیت اطلاعاتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات شرکتی و ارزش مازاد وجه نقد رابطه معنادار و معکوسی دارد. مطیع و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی مالیات انتقال سهام در بورس اوراق بهادار تهران (نظریه نقدشوندگی در مقابل نظریه ساختاری) پرداختند. در این پژوهش با توجه به کاهش هشتاد درصدی این مالیات در شه‌ریور ۱۳۹۷ و با توجه به این‌که صندوق‌های سرمایه‌گذاری از این مالیات معاف هستند، با بکارگیری روش تفاضل در تفاضل و استفاده از داده‌های فرکانس بالا برای ۴۲۲ شرکت در بازه زمانی تیر تا آبان ۱۳۹۷ به بررسی اثر کاهش مالیات انتقال سهام بر ابعاد مختلف کیفیت بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. یافته‌ها نشان می‌دهند کاهش مالیات موجب افزایش حجم معاملات، نقدشوندگی، عمق و کارایی بازار می‌شود و در عین حال نوسان بازار را کاهش می‌دهد. بنابراین، نتایج نظریه نقدشوندگی را در مقابل نظریه ساختاری تأیید می‌کند، که بر اساس آن کاهش مالیات موجب افزایش کارایی بازار از طریق افزایش نقدشوندگی می‌شود. محسنی ملکی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان عوامل موثر بر فرار مالیاتی با استفاده از تکنیک معادلات ساختاری - نقش تعدیل‌کنندگی دانش مالیاتی به بررسی پرداخت. جامعه آماری این مطالعه مودیان انواع مشاغل مالیاتی در طی سال ۱۳۹۸ و نیمه اول سال ۱۳۹۹ بوده است. ۸ مورد تأثیرگذار بر فرار مالیاتی طبق پرسشنامه ۴ عاملی تعدیل شده فیشر (۱۹۹۲)، مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس پرسشنامه توزیع شده بین مودیان مالیاتی، نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای فرصت عدم رعایت (نرخ مالیات و سطح درآمد) و سیستم مالیاتی (احتمال کشف، جرایم مالیاتی، پیچیدگی سیستم مالیاتی و نقش‌های قابل درک دولت)، با متغیر فرار مالیاتی رابطه مثبت و معناداری دارد. در حالی که تأثیر و نگرش هم‌تایان، عامل تأثیرگذار در فرار مالیاتی نبوده است. همچنین دانش مالیاتی، به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، بر رابطه عوامل معنادار و فرار مالیاتی تأثیرگذار است. مرادی شهادتی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تبیین نقش سرمایه‌فکری در نقدشوندگی دارائی‌ها و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که سرمایه‌فکری و اجزای آن رابطه معناداری با نقدشوندگی دارائی‌ها دارند و همچنین نقدشوندگی سهام نیز تا حدی تحت تأثیر اجزای سرمایه‌فکری است. چمن، مهاجری، عرب مازار یزدی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر توسعه مالی بر فرار مالیاتی در ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که نخست رابطه بلندمدتی میان فرار مالیاتی با متغیرهای توضیحی (توسعه مالی، نرخ باسوادی، اندازه دولت و سهم ارزش افزوده بخش صنعت از GDP) وجود دارد. دوم توسعه مالی، تأثیر منفی و معنی‌داری (در کوتاه مدت و بلندمدت) بر فرار مالیاتی دارد؛ به این معنا که با افزایش توسعه مالی، فرار مالیاتی کاهش می‌یابد که با انتظارات نظری سازگار است. سوم نرخ باسوادی و سهم ارزش افزوده بخش صنعت از GDP و اندازه دولت اثر منفی و معنی‌داری بر فرار مالیاتی دارند و با افزایش هر یک، فرار مالیاتی کاهش می‌یابد. همچنین متغیرهای درآمد سرانه و پیچیدگی مالیاتی دارای تأثیر معناداری بر فرار مالیاتی نبودند. الغفوری و غفوری (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی گامی در کارآمد سازی نظام مالیاتی «بررسی مقایسه‌ای میان وجوهات شرعی و مالیات حکومتی» پرداختند. نتایج نشان داد که مالیات‌های اولیه تمام آثار مالیات‌های حکومتی را در بر دارند، علاوه بر ویژگی‌های مثبتی که برخی پیامدهای منفی مالیات‌های حکومتی را نیز در خود ندارند. پس جایگزینی میزان معینی با میزان دیگر، کار مشکلی به نظر نمی‌آید، مضافاً اینکه مالیات‌های اولیه اسلامی دارای محاسن زیادی نیز هستند.

#### ۴- روش پژوهش

باتوجه به اینکه پژوهش حاضر با هدف تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم رعایت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است، پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی و به لحاظ هدف، در دسته کاربردی قرار دارد. جهت

سنجش متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی مندرج در سایت کدال و ره‌آورد استخراج و گردآوری و در راستای ارتباط بین متغیرها از روش آماری رگرسیون مبتنی بر داده‌های پنل طی بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۱ استفاده شده است. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده، به طوری که مطالعات کتابخانه‌ای شامل مجلات تخصصی لاتین و فارسی پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از طرفی جامعه آماری مورد بررسی پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد؛ لذا به سبب گستردگی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک به منظور حجم نمونه مورد بهره‌وری قرار گرفته است. شرایط حذف سیستماتیک بدین صورت اعمال شده است: ۱- حجم نمونه انتخابی، شامل موسسات مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشد. ۲- شرکت‌های زیان ده حذف شده است. ۳- شرکت‌هایی که طی ۳ ماه معامله نداشته‌اند حذف می‌شوند. ۴- شرکت‌هایی که از بورس خارج شده حذف گردیده ۵- شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند نیز حذف شده‌اند. باتوجه به اعمال شرایط فوق ۹۰ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. از پیش‌آزمون مهم رگرسیون نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی می‌باشد که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعه نرمال بودن متغیرها از طریق چولگی و کشیدگی مورد بررسی واقع شده؛ به طوری که اگر مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ باشد، می‌توان گفت متغیرهای مورد نظر از توزیع نرمال کافی برخوردارند. در غیر این صورت بایستی متغیرها را نرمال‌سازی نمود. به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، نخست مدل رگرسیون را با بهره‌وری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ و در مجموع ۴۵۰ مشاهده (سال-شرکت) مورد آزمون قرار گرفته است. جهت انجام کلیه آزمون‌های پژوهش از نرم افزار ایویوز ۱۲ استفاده شده است.

## ۵- فرضیه‌های پژوهش

- ۱- نقدشوندگی سهام بر نرخ موثر مالیات تأثیر معناداری دارد.
- ۲- نقدشوندگی سهام بر درآمد مشمول مالیات تأثیر معناداری دارد.

### ۵-۱- مدل تحلیلی پژوهش

مدل اول-فرضیه اول:

$$ETR = \alpha_0 + \beta_1 LIQ + \beta_2 Size + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \beta_5 OCF + \beta_6 INVENTORY + \beta_7 PPE + \varepsilon_0$$

مدل دوم-فرضیه دوم:

$$BTD = \alpha_0 + \beta_1 LIQ + \beta_2 Size + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \beta_5 OCF + \beta_6 INVENTORY + \beta_7 PPE + \varepsilon_0$$

جدول ۱- سنجش متغیرهای پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

متغیر	علامت اختصار	نوع متغیر
نرخ موثر مالیات	ETR	وابسته
درآمد مشمول مالیات	BTD	وابسته
نقدشوندگی سهام	LIQ	مستقل
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی
اهرم مالی	LEV	کنترلی
بازده دارایی	ROA	کنترلی
جریان نقدی عملیاتی	OCF	کنترلی
موجودی کالا	Inventory	کنترلی
دارایی مشهود	PPE	کنترلی

## ۶- یافته‌های پژوهش

### ۶-۱- آماره توصیفی

همان‌طور که مشخص است در جدول ۲ نرخ موثر مالیات به طور میانگین برای شرکت‌ها ۰٫۱۲ گزارش شده است. از طرفی درآمد مشمول مالیات نیز به طور میانگین ۰٫۰۸ مشخص شده است. باتوجه به اینکه این مؤلفه‌ها، شاخصه‌های عدم رعایت مالیات

هستند لذا شرکت‌ها به طور میانگین به ترتیب ۰,۱۲ و ۰,۰۸ عدم رعایت مالیات انجام داده‌اند. از طرفی نقدشوندگی سهام و سایر متغیرها نیز در جدول ارائه شده است.

جدول ۲- آماره توصیفی (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
۰,۰۸	۰,۰۵	۰,۴۳	۰,۰۲	۰,۰۸
-۰,۱۲	۰,۰۸	۲,۹۷	۰,۰۷	۱,۰۶
۲,۲۵	۲,۳۹	۲,۷۷	۱,۱۵	۰,۴۷
۱۵,۴۵	۱۵,۲۹	۲۰,۸۶	۱۰,۹۶	۱,۶۸
۰,۵۲	۰,۵۱	۴,۰۰	۰,۰۳	۰,۲۶
۰,۴۵	۰,۲۱	۵,۰۶	۰,۲۰	۰,۱۶
۰,۱۳	۰,۱۰	۱,۳۱	۰,۰۳	۰,۱۲
۵,۷۱	۵,۷۵	۸,۵۰	۲,۱۰	۰,۹۰
۰,۲۵	۰,۲۱	۰,۸۷	۰,۰۰۲	۰,۱۸

## ۲-۶- نرمال بودن متغیرهای پژوهش

جدول ۳- نرمال بودن متغیرهای پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

متغیرها	چولگی	کشیدگی	نتیجه
درآمد مشمول مالیات	۱,۰۷	۳,۵۶	نرمال است.
نرخ مؤثر مالیات	۱۶,۱۶	۳۳۲,۰۵	عدم نرمال
پس از نرمال‌سازی به روش باکس کاکس			
نرخ مؤثر مالیات	-۰,۱۴	۳,۲۲	نرمال است.

همان‌طور که در جدول ۳- مشخص است در آزمون اول متغیرهای درآمد مشمول مالیات و نرخ مؤثر مالیات مورد بررسی قرار گرفتند که درآمد مشمول مالیات مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ قرار داشت. از طرفی متغیر نرخ مؤثر مالیات مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ قرار ندارد و پس از نرمال‌سازی مشخص گردید مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ قرار دارد لذا این متغیر نیز از توزیع نرمال کافی برخوردار است.

## ۳-۶- نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول: نقدشوندگی سهام بر نرخ مؤثر مالیات تأثیر معناداری دارد.  
آزمون فرضیه دوم: نقدشوندگی سهام بر درآمد مشمول مالیات تأثیر معناداری دارد.

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

متغیر وابسته: نرخ مؤثر مالیات-فرضیه اول				متغیر وابسته: درآمد مشمول مالیات-فرضیه دوم			
عنوان متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی‌داری	عنوان متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی‌داری
جزء ثابت	۰,۵۵	۴,۲۷	۰,۰۰	جزء ثابت	-۰,۲۲	-۶,۱۵	۰,۰۰
نقدشوندگی سهام	۰,۲۰	۱۲,۶۶	۰,۰۰	نقدشوندگی سهام	۰,۱۲	۳,۵۹	۰,۰۰
اندازه شرکت	۰,۴۲	۳,۹۱	۰,۰۰	اندازه شرکت	۰,۲۱	۲,۲۸	۰,۰۰
اهرم مالی	۰,۱۳	۳,۸۵	۰,۰۰	اهرم مالی	۰,۰۷	۶,۶۲	۰,۰۰
بازده دارایی	۰,۲۴	۵,۰۵	۰,۰۰	بازده دارایی	۰,۲۰	۳,۷۷	۰,۰۰
جریان نقدی عملیاتی	۰,۱۰	۱,۱۰	۰,۲۷	جریان نقدی عملیاتی	۰,۰۴	۱,۲۵	۰,۱۴
موجودی کالا	-۰,۰۱	-۱,۳۵	۰,۱۷	موجودی کالا	۰,۱۱	۱,۳۶	۰,۱۲
دارایی مشهود	۰,۱۵	۲,۷۸	۰,۰۰	دارایی مشهود	۰,۰۹	۳,۷۶	۰,۰۰
ضریب تعیین مدل: ۰,۷۴	دوربین واتسون: ۱,۸۰	آماره F: ۷۴,۳۸	سطح اهمیت مدل: ۰,۰۰	ضریب تعیین مدل: ۰,۸۳	دوربین واتسون: ۱,۹۰	آماره F: ۱۸,۰۳	سطح اهمیت مدل: ۰,۰۰

در خصوص نتیجه آزمون فرضیه اول با توجه به جدول ۴- مشخص می‌شود کل مدل با توجه به اینکه مقدار سطح اهمیت مدل برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می‌باشد لذا از لحاظ معناداری مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۷۴)

از نرخ موثر مالیات توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل پیش‌بینی است. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به آماره مشخص می‌شود که سطح معنی‌داری برای متغیر نقدشوندگی سهام برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می‌باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی‌داری بین نقدشوندگی سهام و نرخ موثر مالیات تایید می‌گردد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود. مثبت بودن ضریب نقدشوندگی سهام (۰,۲۰) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی نرخ موثر مالیات دارد. یعنی با افزایش یک واحدی نقدشوندگی سهام، نرخ موثر مالیات به میزان (۰,۲۰) افزایش می‌یابد. در خصوص نتیجه آزمون فرضیه دوم در جدول فوق نیز مشخص است که کل مدل با توجه به اینکه مقدار سطح اهمیت مدل برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می‌باشد لذا از لحاظ معناداری مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۸۳) از درآمد مشمول مالیات توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل پیش‌بینی است. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به جدول ۴- مشخص است که سطح معنی‌داری برای متغیر نقدشوندگی سهام برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می‌باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی‌داری بین نقدشوندگی سهام و درآمد مشمول مالیات تایید می‌گردد. بنابر این فرضیه دوم تایید می‌شود. مثبت بودن ضریب نقدشوندگی سهام (۰,۱۲) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی درآمد مشمول مالیات دارد. یعنی با افزایش یک واحدی نقدشوندگی سهام، درآمد مشمول مالیات به میزان (۰,۱۲) افزایش می‌یابد. تأثیر مثبت نقدینگی بالاتر بر عدم انطباق مالیاتی کلی نشان می‌دهد که به‌طور متوسط، اثر مثبت از طریق کانال اطلاع‌رسانی قیمت سهام بر اثر منفی ناشی از میزان انحراف غالب است. این تسلط در سطوح پایین عدم رعایت مالیات بسیار قابل توجه است. همانطور که عدم انطباق مالیاتی تهاجمی تر می‌شود و به قسمت بالایی توزیع می‌رسد، رابطه مکمل بین انحراف و عدم رعایت مالیات قوی‌تر می‌شود. مکمل بودن بیشتر، به نوبه خود، تأثیر منفی را از طریق کانال انحراف افزایش می‌دهد و در نتیجه نقدشوندگی تأثیر قابل توجهی بر عدم رعایت مالیات ندارد. در صورتیکه نقدشوندگی سهام شرکت‌ها میزان کاهشی وجود داشت شرکت‌ها در پرداخت مالیات می‌توانند اقداماتی صورت دهند. از جمله با میزان فروش کمتر از پرداخت مالیات طی مقطعی معاف شوند. در این پژوهش شرکت‌های زیان ده حذف شده اند. همین امر شاید دلیلی بر احتمال وجود این نتایج باشد از طرفی مدیران شرکت‌ها همواره استراتژی‌های مختلفی را دنبال می‌کنند که در همین راستا درآمد حاصل از فروش سال بعد را، در سال آتی گزارش نمایند. این امر سبب می‌شود که میزان مالیات کاهش یابد. از طرفی عدم رعایت مالیات با فرار مالیاتی مقوله‌ای تفکیک‌پذیر است که بسیار متفاوت است. با توجه به اینکه در این پژوهش از رتبه نقدشوندگی در پژوهش استفاده شده، بدین منظور پیشنهاد می‌گردد محققان و دانش‌پژوهان، سایر مؤلفه‌های نقدشوندگی را مورد بررسی قرار دهند.

## منابع

- الفوری، خالد؛ غفوری، مصطفی، (۱۳۹۶). گامی در کارآمد سازی نظام مالیاتی «بررسی مقایسه ای میان وجوهات شرعی و مالیات حکومتی»، مجله مطالعات فقه امامیه، ۵(۸)، ۷-۳۶.
- چمن، طیبه، مهاجری، پریسا، عرب مازار یزدی، علی. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر توسعه مالی بر فرار مالیاتی در ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۹(۷۲)، ۱۰۵-۱۳۹. doi: 10.22054/joer.2019.10156
- چهارمحالی، شهرام؛ ناطقی رستمی، زینب، (۱۴۰۱). تاثیر اجتناب از مالیات شرکتی بر ارزش مازاد وجه نقد با نقش تعدیلی شفافیت اطلاعاتی، نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۷۲)، ۱-۱۸.
- رستمی، شعیب؛ ذوالفقاری، مهدی؛ شادفرد، زهره، (۱۴۰۲). تاثیر فرصت های سرمایه گذاری بر اجتناب مالیاتی با توجه به نقش تعدیل گر افشای مسئولیت اجتماعی، نشریه حسابداری و بودجه ریزی بخش عمومی، ۴(۱)، ۹۱-۱۰۵.
- محسنی ملکی، بهرام. (۱۴۰۰). عوامل مؤثر بر فرار مالیاتی با استفاده از تکنیک معادلات ساختاری - نقش تعدیل‌کنندگی دانش مالیاتی. پژوهشنامه اقتصاد کلان. doi: 10.22080/iejm.2021.20136.1810
- مرادی شهدادی، خسرو، انواری رستمی، علی اصغر، رنجبر، محمدحسین، صادقی شریف اصل، سید جلال. (۱۳۹۸). تبیین نقش سرمایه فکری در نقدشوندگی دارائی‌ها و نقدشوندگی سهام شرکتها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱۰(۳۸)، ۲۷۴-۳۰۵.
- مطیع، پروانه؛ مزیکی، علی؛ پناهیان، حسین؛ قدرتی، حسن. (۱۴۰۰). مالیات انتقال سهام در بورس اوراق بهادار تهران (نظریه نقدشوندگی در مقابل نظریه ساختاری). فصلنامه برنامه ریزی و بودجه، ۱۴۰۰؛ ۲۶ (۲): ۱۱۱-۱۳۱.
- Admati, AR, Pfleiderer, P., 2009. The "Wall Street Walk" and shareholder activism: exit as a form of voice. *Rev. Financ. Stud.* 22 (7), 2645-2685.
- Bharath, S., Jayaraman, S., Nagar, V., 2013. Exit as governance: an empirical analysis. *J. Finance* 69, 2515-2548.
- Chatterjee, S., Hasan, I., John, K., & Yan, A. (2021). Stock liquidity, empire building, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102051. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102051>
- Desai, MA, Dharmapala, D., 2006. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *J. Financ. Econ.* 79, 145-179.
- Desai, MA, Dyck, A., Zingales, L., 2007. Theft and taxes. *J. Financ. Econ.* 84, 591-623.

13. Edmans, A., Fang, VW, Zur, E., 2013. The effect of liquidity on governance. *Rev. Financ. Stud.* 26 (6), 1443–1482.
14. Ee, M. S., Hasan, I., & Huang, H. (2022). Stock liquidity and corporate labor investment. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102142.
15. Fang, VW, Noe, TH, Tice, S., 2009. Stock market liquidity and firm value. *J. Financ. Econ.* 94 (1), 150–169.
16. Faure-Grimaud, A., Gromb, D., 2004. Public Trading and Private Incentives. *Rev. Financ. Stud.* 17 (4), 985–1014.
17. Francis, B., Teng, H., Wang, Y., & Wu, Q. (2022). The effect of shareholder-debtholder conflicts on corporate tax aggressiveness: Evidence from dual holders. *Journal of Banking & Finance*, 138, 106411. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106411>
18. Hasan, T., John, K., Teng, H., & Wu, Q. (2023). Creative corporate culture and corporate tax avoidance. *The British Accounting Review*, 101217.
19. Kahn, C., Winton, A., 1998. Ownership structure, speculation, and shareholder intervention. *J. Finance* 53 (1), 99–129.
20. Kim, E. H., Lu, Y., Shi, X., & Zheng, D. (2022). How does stock liquidity affect corporate tax noncompliance? Evidence from China☆. *Journal of Comparative Economics*, 50(3), 688-712.
21. Kyle, AS, Vila, JL, 1991. Noise trading and takeovers. *Rand J. Econ.* 54–71.
22. Roy, P. P., Rao, S., & Zhu, M. (2022). Mandatory CSR expenditure and stock market liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102158. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102158>
23. Sun, Y. (2021). Corporate tax avoidance and government corruption: Evidence from Chinese firms. *Economic Modelling*, 98, 13-25. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.02.008>
24. Zhang, Z., Wang, Z., Si, Y., & Li, T. (2023). Administrative monopoly regulation and corporate tax avoidance-evidence from China. *Finance Research Letters*, 58, 104402.

## The Impact of Stock Liquidity on Tax Non-Compliance in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

### Abstract

An important part of the country's tax revenue comes from corporate income tax payments. This can be reduced through non-compliance with taxes. Due to the importance of this topic, the current research has been tested for 5 years with the aim of the effect of stock liquidity on tax non-compliance in companies listed in Tehran Stock Exchange between 2018 and 2022. The research method is correlation based on statistical regression test and based on panel data. In this research, the statistical population of this research is made up of all the companies listed in Tehran Stock Exchange, which were selected by the method of systematic removal of 90 companies. The results of this research regarding the first hypothesis show that the liquidity of stocks has a direct and significant effect on the effective tax rate. Also, the analysis regarding the second hypothesis showed that the liquidity of shares has a direct and significant effect on tax revenue.

**Keywords:** Tax Income, Effective Tax Rate, Taxable Income, Stock Liquidity