

نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن اهمیت حاکمیت شرکتی و محدودیت های مالی

امیرخادم علیزاده^۱، سارا حنجری^۲، محمدعلی امینی^۳، امیر رسانیان^۴

چکیده: در این پژوهش رابطه بین نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن دو قید حاکمیت شرکتی و محدودیت های مالی بررسی می شود. بر این اساس، داده های ۱۲۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده اند. روش آماری این پژوهش رگرسیون چندمتغیره است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل پانل دیتا و روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد. ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت هایی که از محدودیت های مالی بیشتری برخوردارند، قوی تر از شرکت هایی است که محدودیت های مالی کمتری دارند. همچنین تأثیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب از پرداخت مالیات، در شرکت هایی که در سطوح پایین حاکمیت شرکتی قرار دارند، تقویت می شود.

واژه های کلیدی: اجتناب از پرداخت مالیات، تئوری بازخورد (مثبت)، حاکمیت شرکتی، محدودیت های مالی، نقدشوندگی سهام.

۱. استادیار دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

۲. دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد تهران شمال، تهران، ایران

۴. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، بابل، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۶/۰۸

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۴/۰۹/۱۱

نویسنده مسئول مقاله: سارا حنجری

E-mail: hanjarisa@yahoo.com

مقدمه

اجتناب از مالیات رفتاری قانونی است؛ یعنی عوامل اقتصادی با استفاده از روزه های قانون مالیات و بازبینی در تصمیمات اقتصادی خود تلاش می کنند بدهی مالیاتیشان را کاهش دهند. پرداخت مالیات سبب خروج جریان های نقدی شرکت می شود. به همین منظور سرمایه گذاری در برنامه های مالیاتی همیشه در قانون توجه مدیران شرکت ها بوده است. این برنامه ها می تواند دامنه ای از سیاست های محافظه کارانه مالیاتی مانند هموارسازی سود تا سیاست های متهورانه مالیاتی همچون راهبردهای اجتناب از پرداخت مالیات را پوشش دهد. سیاست های متهورانه مالیاتی اغلب با هزینه ها و منافع همراه است. یکی از این منافع افزایش در ارزش شرکت پس از پرداخت مالیات است؛ مسئله ای که همواره علاقه سرمایه گذاران و سهامداران را به خود جلب می کند. یکی از ریسک های بالقوه شرکت ها در اتخاذ سیاست های متهورانه مالیاتی ورود ناآگاهانه به قلمرو اجتناب از پرداخت مالیات است که خط قرمز مأموران مالیاتی است و ممکن است به کاهش اعتبار مدیران و حتی کاهش ارزش سهام شرکت منجر شود (چن، چن، چنگ و شولین، ۲۰۱۰). پیش بینی می شود، تغییرات قیمت سهام، محرکی نیرومند در هدایت سیاست های مالیاتی شرکت ها باشد. این تأثیر آن گونه که در بخش مبانی نظری پژوهش بدان خواهیم پرداخت، در چارچوب تئوری بازخورد مثبت قرار دارد و از مجرای حاکمیت شرکتی و محدودیت های مالی تبیین می شود. اجتناب از پرداخت مالیات ممکن است به کاهش قیمت سهام و ارزش شرکت از یک سو و افزایش جریان های نقدی شرکت از سوی دیگر منجر شود. بنابراین ایجاد توازن بین این دو تعیین کننده راهبرد شرکت است (شاکلفورد و شولین، ۲۰۰۱). هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر متغیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن عوامل تأثیرگذار بر این رابطه، یعنی حاکمیت شرکتی و محدودیت های مالی، طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ است.

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

نقدشوندگی به معنای توانایی فروختن سریع مقدار زیادی سهم به هزینه کم و تأثیر قیمتی ناچیز است (تالانه و حسینی، ۱۳۹۴). ارتباط تجربی نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات را می توان از دو دیدگاه زیر تبیین کرد:

۱. نقدشوندگی بیشتر سهام ممکن است از طریق مجرای بازخورد مثبت ناشی از قیمت های سهام، بر تصمیم گیری شرکت ها هنگام سرمایه گذاری در برنامه های اجتناب از پرداخت

مالیات اثرگذار باشد. برخی مطالعات نشان می‌دهد نقدشوندگی بیشتر سهام، سبب تحریک معامله‌گران آگاه می‌شود (قائمی و وطن‌پرست، ۱۳۸۴؛ یحیی‌زاده‌فر و خرم‌دین، ۱۳۸۷). ورود معامله‌گران آگاه سبب سرمایه‌گذاری شرکت در سیاست‌های متهورانه مالیاتی از طریق منطقی‌تر شدن قیمت سهام می‌شود (خانا و سونتی، ۲۰۰۴). این تأثیر از مجرای بازخورد مثبت، به مدیران اجازه می‌دهد تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تری برای سرمایه‌گذاری در برنامه‌های مالیاتی اتخاذ کنند؛

۲. رابطه بالقوه میان نقدشوندگی سهام و راهبردهای مالیاتی شرکت می‌تواند بر اساس تئوری‌های حاکمیت شرکتی تبیین شود. تفکیک مالکیت و مدیریت در واحد تجاری می‌تواند، به اتخاذ راهبردهای مالیاتی در جهت تأمین منافع شخصی مدیران منجر شود. در نتیجه بروز مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها سبب می‌شود، مدیران به انتخاب راهبردهای مالیاتی متهورانه یا محافظه‌کارانه اقدام کنند. در مجموع تئوری‌های بازخورد مثبت و نمایندگی، پیش‌بینی می‌کنند شرکت‌هایی که سطح نقدشوندگی سهامشان زیاد است، کمتر از سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات بیش از حد متهورانه یا بیش از حد محافظه‌کارانه استفاده می‌کنند (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۶).

با کنار هم قراردادن این دو دسته از ادبیات، پیش‌بینی می‌شود با ثابت‌بودن سایر عوامل، شرکت‌هایی که میزان نقدشوندگی سهام آنها بیشتر است، کمتر سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات بیش از حد متهورانه و بیش از حد محافظه‌کارانه را دنبال کنند. نقدشوندگی سهام از طریق سازوکار حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی، می‌تواند بر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت مؤثر واقع شود. در ادامه نحوه تأثیر هر یک از این سازوکارها تشریح می‌شود.

ادبیات فرار مالیاتی و نقدشوندگی سهام را می‌توان در چارچوب دو جریان اصلی، مطالعه و بررسی کرد. جریان اول به بررسی مفهوم اجتناب از پرداخت مالیات و کارکرد آن به‌عنوان عاملی تأثیرگذار بر ثروت سهامداران می‌پردازد. هانلون و هیتزمن معتقدند، اگر اجتناب از پرداخت مالیات را همانند زنجیره‌ای از راهبردهای برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت‌ها بپذیریم، حلقه‌های ابتدایی این زنجیره، اقدامات کاملاً قانونی شرکت‌ها (مانند سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه، هموارسازی سود و...) در برنامه‌ریزی مالیاتی است. بدیهی است مفاهیمی مانند قانون‌گریزی، تبانی و اجتناب از پرداخت مالیات در حلقه‌های انتهایی این راهبرد قرار دارند (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴). تعیین جایگاه هر راهبرد مالیاتی در زنجیره برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت، به این بستگی دارد که راهبرد مد نظر تا چه اندازه سبب کاهش مالیات بر درآمد شرکت می‌شود. از این رو اجتناب از پرداخت مالیات به‌عنوان یکی از راهبردهای مالیاتی که نیازمند توجه و سرمایه‌گذاری شرکت‌هاست؛ اهمیت

ویژه‌ای می‌یابد (آرمسترانگ، ۲۰۱۳). مشابه تمام تصمیم‌گیری‌های مدیران در زمینه سرمایه‌گذاری، برنامه‌های مالیاتی شرکت‌ها نیز می‌تواند از سطوح سرمایه‌گذاری مطلوب فاصله بگیرد. سرمایه‌گذاری کمتر از حد مطلوب در برنامه‌های مالیاتی - که انتهای پایینی زنجیره راهبردهای برنامه‌ریزی مالیاتی است - می‌تواند به کاهش ذخایر نقدی و زیان آتی سهامداران منجر شود. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری بیش از اندازه در برنامه‌های مالیاتی (سیاست‌های متهورانه مالیاتی)، می‌تواند موجب بی‌اعتباری مدیریت واحد تجاری شود. این مسئله ممکن است موجب افزایش هزینه‌های حسابرسی، جریمه‌های قانونی و هزینه‌های ناشی از بی‌اعتباری شرکت نیز بشود؛ مسئله‌ای که به کاهش ارزش ثروت سهامداران می‌انجامد (گراهام، هانلون، شولین و شروف، ۲۰۱۳). نقطه بهینه تعیین میزان سرمایه‌گذاری شرکت در سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات، نقطه‌ای است که مزیت‌های جانبی اجتناب از پرداخت مالیات، بیش از هزینه‌های جانبی آن باشد (ادواردز، شوآب و شولین، ۲۰۱۳).

جریان دوم به بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شرکت در برنامه‌های اجتناب از پرداخت مالیات می‌پردازد. برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهد افزایش آگاهی از قیمت سهام و نقدشوندگی آن، سبب اتخاذ تصمیم‌های بهتری در زمینه سرمایه‌گذاری در اجتناب از پرداخت مالیات می‌شود (تئوری بازخورد مثبت) (فنگ، نو و تاپس، ۲۰۰۹). همچنین افزایش نقدشوندگی سهام، به بهبود تصمیم‌گیری مدیران در سرمایه‌گذاری از مجرای حاکمیت شرکتی می‌انجامد. نقدشوندگی بالای سهام، ورود سرمایه‌گذاران نهادی را به شرکت تسهیل می‌کند و این امر بهبود عملکرد مدیریت از طریق نظارت را به دنبال دارد. به علاوه، هنگامی که جبران خسارت از طرف مدیران به قیمت سهام گره می‌خورد، با افزایش تهدید خروج سهامداران عمده، نقدشوندگی سهام به افزایش انضباط مدیران منجر می‌شود (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

مسئله نمایندگی مفاهیم اجتناب از پرداخت مالیات را تأیید می‌کند و نشان می‌دهد اجتناب از پرداخت مالیات همیشه به افزایش ثروت سهامداران بیرونی منجر نمی‌شود (دیدار، منصورفر و کفعمی، ۱۳۹۳). مالکیت متمرکز سبب کاهش مسئله نمایندگی می‌شود و قدرت نظارت را افزایش می‌دهد. بنابراین پیش‌بینی می‌شود، تمرکز مالکیت، سیاست‌های مالیاتی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. برخی پژوهش‌های قبلی تأثیر نقدشوندگی سهام را بر حاکمیت شرکتی برجسته می‌کند (احمدپور و رسائیان، ۱۳۸۵). نقدشوندگی بالای سهام، محرکی قوی برای افزایش نظارت بر عملکرد مدیریت از طریق مداخله در قیمت سهام است. تأثیر مداخله سهامداران به میزان زیادی به توازن قدرت بین سهامداران و مدیران بستگی دارد (نیکبخت و طاهری، ۱۳۹۳).

سازوکار دیگر تأثیر نقدشوندگی سهام بر حاکمیت شرکتی را می‌توان از طریق تسهیل و تهدید خروج سهامداران عمده تبیین کرد. البته تأثیر مداخله سهامداران تا حد زیادی به توازن قدرت بین سهامداران و مدیران بستگی دارد؛ بنابراین، اثر نقدشوندگی سهام را باید برای شرکت‌هایی که بخش بزرگی از مالکیت آنها در اختیار سهامداران عمده است، بیشتر بیان کرد. منافع سهامداران عمده ممکن است با منافع سایر سرمایه‌گذاران، کارکنان و مدیران شرکت همسو نباشد. سهامداران عمده می‌توانند از طریق کنترل قیمت سهام و روند معاملات، ارزش شرکت را تحت کنترل درآورند (باراث، جایارمن و ناگار، ۲۰۱۳).

بررسی سازوکار تأثیر نقدشوندگی سهام بر فرار مالیاتی از مجرای محدودیت‌های مالی این‌گونه توضیح داده می‌شود؛ بر اساس تئوری بازخورد مثبت، پیش‌بینی می‌شود تأثیر نقدشوندگی سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که فضای کسب‌وکار آنها با عدم قطعیت زیادتری همراه است، بیشتر باشد (سوبراهمانیان و تیتمن ۲۰۰۱). علاوه بر این، از آنجا که پیش‌بینی می‌شود اثر بازخورد مثبت، محدودیت‌های مالی شرکت‌های استفاده‌کننده از سیاست‌های متهورانه مالیاتی را کاهش دهد، انتظار می‌رود نقدشوندگی سهام سبب افزایش استفاده از این سیاست‌ها شود. به بیان مشابه، پیش‌بینی می‌شود اثر بازخورد مثبت از طریق افزایش محدودیت‌های مالی در شرکت‌هایی که از سیاست‌های محافظه‌کارانه فرار مالیاتی استفاده می‌کنند، استفاده از این سیاست‌ها را کاهش دهد. صرفه‌جویی‌های ناشی از سیاست‌های فرار مالیاتی، همچنین می‌تواند به کاهش محدودیت‌های مالی شرکت و کاهش نیاز به تأمین مالی از طریق بدهی منجر شود (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

پیشینه تجربی پژوهش

پژوهش‌های پیشین در خصوص عوامل مؤثر بر اجتناب از پرداخت مالیات بر مشوق‌های اجرایی و مالیاتی شرکت تمرکز دارند. با وجود این، تأثیر نقدشوندگی سهام بر برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت‌ها کمتر مطالعه شده است. همچنین مطالعات نشان می‌دهد شناخت کامل عوامل مؤثر بر اجتناب از پرداخت مالیات، به پژوهش‌های بیشتری در این زمینه نیاز دارد (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰).

پژوهش‌های چن و زولوتوی (۲۰۱۴) نشان می‌دهد تأثیر نقدشوندگی سهام بر دنباله پایینی توزیع اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌هایی که دچار محدودیت‌های مالی‌اند، کمتر است. این نتایج تأییدکننده دیدگاه بازخورد مثبت است. همچنین تأثیر نقدشوندگی سهام بر اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌هایی که از سازوکار حاکمیت شرکتی قوی‌تری برخوردارند، کمتر است. بنابراین نقدشوندگی سهام از طریق بازخورد مثبت بر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها مؤثر

واقع می‌شود. این مسئله از طریق منطقی ترشدن قیمت سهام برای مدیران، موجب تصمیم‌گیری‌های بهتر در برنامه‌ریزی‌های مالیاتی می‌شود.

آرمسترانگ و همکارانش (۲۰۱۳) نشان دادند حاکمیت شرکتی به تعدیل سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات منجر می‌شود. به بیان دیگر، افزایش نظارت بر عملکرد شرکت از طریق سهامداران عمده، سطوح پایین اجتناب از پرداخت مالیات (سیاست‌های محافظه‌کارانه) را افزایش داده و سطوح بالای اجتناب از پرداخت مالیات (سیاست‌های متهورانه) را کاهش می‌دهد. این نتایج به‌طور خلاصه نشان می‌دهد نقدشوندگی سهام، عاملی بازدارنده در استفاده مدیریت از برنامه‌های مالیاتی بیش از حد متهورانه یا بیش از حد محافظه‌کارانه است.

چن، گلدشتاین و جیانگ، (۲۰۰۷)، دریافتند که سرمایه‌گذاری‌های شرکت در برنامه‌های مالیاتی، ارتباط مستقیمی با آگاهی از قیمت سهام دارد. به‌طور مشابه یافته‌های فنگ، نو و تائیس (۲۰۰۹)، مبین این مسئله است که افزایش دامنه نقدشوندگی سهام به بهبود عملکرد شرکت در زمینه سرمایه‌گذاری از طریق بازخورد قیمت‌های سهام منجر می‌شود.

نتایج پژوهش دسای و دارماپالا (۲۰۰۶) نشان داد با اینکه نرخ پرداخت مالیات بر درآمد شرکت‌های ایالات متحده آمریکا جزء بیشترین نرخ‌های مالیات بر درآمد در سطح جهان به‌شمار می‌رود، بخش شایان توجهی از شرکت‌های بزرگ سودآور، مالیات بسیار کمی پرداخت می‌کنند یا اصلاً مالیات نمی‌پردازند. این در حالی است که از یک‌چهارم شرکت‌های ایالات متحده آمریکا، به‌طور متوسط ۳۵ درصد مالیات اضافی اخذ می‌شود.

بر اساس پژوهش خان و سونتی (۲۰۰۴)، قیمت بیشتر سهام، محدودیت‌های مالی شرکت را کاهش می‌دهد. در وضعیتی که محدودیت‌های مالی حاکم است، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نسبت به قیمت سهام حساسیت بیشتری دارد، در نتیجه افزایش قیمت سهام به شرکت‌ها اجازه می‌دهد محدودیت‌های مالی خود را مدیریت کنند.

ادواردز و همکارانش (۲۰۱۳) نشان دادند هنگامی که شرکتی در دستیابی به منابع مالی خارجی محدودیت دارد، به برنامه‌های مالیاتی متهورانه گرایش پیدا می‌کند. بر این اساس، نقدشوندگی بیشتر سهام، موجب افزایش معاملات آگاهانه و کاهش محدودیت‌های مالی از طریق کانال بازخورد مثبت در شرکت‌هایی می‌شود که از برنامه‌های مالیاتی متهورانه پیروی می‌کنند.

مهرانی و سیدی (۱۳۹۳)، تأثیر مالیات بر درآمد و حسابداری محافظه‌کارانه را بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها مطالعه کردند. یافته‌های این پژوهش که به‌کمک روش پانل نامتوازن اجرا شده است، نشان می‌دهد بین مالیات ابرازی و محافظه‌کاری با اجتناب مالیاتی شرکت‌ها، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این مطلب مبین آن است که اجتناب مالیاتی و محافظه‌کاری ابزار جایگزینی

برای کاهش مالیات‌اند؛ به طوری که با افزایش اجتناب مالیاتی انگیزه محافظه‌کاری کاهش می‌یابد و برعکس. علاوه بر این، رابطه منفی بین متوسط مالیات ابرازی سه‌ساله شرکت و اجتناب مالیاتی مبین آن است که شرکت‌ها بیشتر به محافظه‌کاری تمایل دارند و ضمن کاهش سود، صرفه‌جویی مالیاتی می‌کنند تا از طریق اجتناب مالیاتی، مالیات بر درآمد خود را کاهش دهند.

خدمی‌پور و روستایی (۱۳۹۳) ارتباط بین هموارسازی درآمد مشمول مالیات با اجتناب از مالیات و محتوای اطلاعاتی آن را ارزیابی کردند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد، بین هموارسازی درآمد مشمول مالیات و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این نتیجه در راستای این واقعیت است که هموارسازی درآمد مشمول مالیات، عدم قطعیت مزیت‌های مالیاتی آتی را کاهش می‌دهد و این امکان را برای شرکت‌ها فراهم می‌آورد تا راهبرد اجتناب از مالیات موفق‌تری را به کار گیرند.

پورحیدری و سروستانی (۱۳۹۲)، به شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات در شرکت‌های فعال بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش، بیان‌کننده این است که از بین ویژگی‌های خاص شرکت، اندازه شرکت به طور منفی نرخ مؤثر مالیاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین بین نسبت بدهی، شدت سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و شدت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت با نرخ مؤثر مالیاتی، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ بین فرصت‌های رشد و عمر شرکت با نرخ مؤثر مالیاتی، رابطه معناداری وجود ندارد؛ نوع صنعت تأثیر معناداری بر نرخ مؤثر مالیاتی می‌گذارد و در نهایت مالکیت نهادی بر نرخ مؤثر مالیاتی تأثیر منفی می‌گذارد.

حقیقت و محمدی (۱۳۹۲)، رابطه بین اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت را در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران ارزیابی کردند. یافته‌های این پژوهش نشان داد شرکت‌های با شفافیت زیاد، پتانسیل تضاد نمایندگی کمتر و اجتناب مالیاتی بیشتری نسبت به شرکت‌های با شفافیت کم دارند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد، افراد برون‌سازمانی اهمیت خاصی برای اجتناب مالیاتی شرکت‌ها قائل نیستند. بنابراین در شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی اجرا می‌شود، شفافیت قابل قبول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

باباجانی و عبدی (۱۳۸۹)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکت‌ها را در بورس اوراق بهادار تهران ارزیابی کردند. نتایج پژوهش تفاوت معناداری، بین میانگین درصد اختلاف سود مشمول مالیات ابرازی و قطعی در گروه شرکت‌هایی که معیارهای حاکمیت شرکتی دارند، با گروه شرکت‌هایی که معیارهای حاکمیت شرکتی ندارند، نشان نداد. این در حالی است که در هر دو گروه از شرکت‌ها، درصد اختلاف بین سود مشمول مالیات ابرازی و قطعی معنادار بوده است.

در این مقاله ارتباط تجربی بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات و عوامل مؤثر بر این رابطه، شامل شاخص حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی ارزیابی می‌شود. بر این مبنا فرضیه‌های پژوهش در چارچوب زیر پیکربندی شده است:

فرضیه ۱: بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و فرار مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است.

فرضیه ۳: محدودیت‌های مالی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و فرار مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند، طی دوره مد نظر تغییر سال مالی نداشته باشند و از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی نباشند. بر این اساس، نمونه پژوهش را ۱۲۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ شکل داده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیون به کار رفته در این پژوهش، مدل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) به شرح زیر است:

$$GETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it-1} + \beta_2 CAHS_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 NEWINV_{it-1} + \beta_6 INTANG_{it-1} + \beta_7 PPE_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 STDROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن i و t به ترتیب معرف سال مالی و شرکت مورد مطالعه است. در ادامه تعریف هر یک از متغیرهای پژوهش و نقش آن در برآورد مدل‌های ۱ تا ۳ پژوهش ارائه می‌شود.

متغیر وابسته

GETR: متغیر وابسته پژوهش شاخص اجتناب از پرداخت مالیات است که در این پژوهش از رابطه ۱ محاسبه شده است.

رابطه (۱) نرخ واقعی مالیات - نرخ قانونی مالیات = اجتناب مالیاتی

نرخ واقعی مالیات شرکت، از تقسیم هزینه مالیات بر درآمد، بر سود قبل از کسر مالیات به دست می آید. نرخ قانونی مالیات در این پژوهش مطابق با ماده ۱۰۵ قانون مالیات‌های مستقیم و معافیت‌های ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، ۲۲/۵ درصد محاسبه شده است.

متغیر مستقل

LIQ: متغیر مستقل پژوهش، شاخص نقدشوندگی سهام است که از رابطه میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به شرح زیر به دست می آید (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

$$BA_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{\frac{AP_{i,t} + BP_{i,t}}{2}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن؛ $BA_{i,t}$: معرف میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت i در سال t ; $AP_{i,t}$: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در سال t و $BP_{i,t}$: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در سال t است.

متغیرهای کنترل

CASH: نسبت مانده وجه نقد و شبه نقد به جمع دارایی‌های ابتدای دوره (به منظور کنترل موقعیت مالی و تعهدات غیرعادی شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

ROA: نسبت سود خالص قبل از کسر مالیات به جمع دارایی‌های ابتدای دوره (برای کنترل سودآوری و وضعیت عدم اطمینان فعالیت شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

SIZE: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت (به منظور کنترل هزینه‌های سیاسی اجتناب از پرداخت مالیات) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

NEWINW: نسبت خالص سرمایه‌گذاری‌ها طی دوره به جمع دارایی‌های ابتدای دوره (به منظور کنترل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

INTANG: نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های ابتدای دوره (به منظور کنترل ماهیت عملیات شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

PPE: نسبت خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به جمع دارایی‌های ابتدای دوره (به منظور کنترل ماهیت عملیات شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

LEV: نسبت بدهی های بلندمدت به جمع دارایی ها (به منظور کنترل بدهی های مالیاتی و غیرمالیاتی شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

STDROA: انحراف معیار بازده دارایی ها (جهت کنترل سودآوری و شرایط عدم اطمینان فعالیت شرکت) (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

یافته های پژوهش

جدول ۱ نتایج آزمون های F لیمر و هاسمن را نشان می دهد. فرض صفر آزمون F لیمر یکسان بودن کارایی دو مدل با عرض از مبدأ مشترک و عرض از مبدأ متفاوت برای هر شرکت است و فرض مقابل این آزمون، مناسب تر بودن مدل با عرض از مبدأهای متفاوت در نظر گرفته شده است. فرض صفر آزمون هاسمن نیز یکسان بودن کارایی دو مدل رگرسیون با اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی در برآورد پارامترهاست و فرض مقابل آن نیز مناسب تر بودن مدل با اثرهای ثابت مطرح شده است. پس از اجرای آزمون F لیمر مشخص شد روش منتخب برای آزمون فرضیه های پژوهش، روش رگرسیون داده های پانل است.

جدول ۱. نتایج آزمون های F لیمر و هاسمن در مدل های استفاده شده برای آزمون فرضیه ها

آزمون های پانل	F لیمر	آماره هاسمن	
فرضیه ۱	۲/۱۴۱	۱۴/۶۲۸	۰/۰۰۱
فرضیه ۲	۲/۷۵۴	۱۵/۵۶۱	۰/۰۰۱
فرضیه ۳	۲/۶۹۸	۱۴/۶۱۴	۰/۰۰۱

با توجه به نتایج به دست آمده، مشخص شد استفاده از مدل با اثرهای ثابت و عرض از مبدأهای متفاوت برای هر شرکت مناسب تر است؛ بنابراین برای آزمون این فرض از مدل زیر استفاده شده است.

$$\begin{aligned}
 GETR_{it} = & \beta_{0i} + \beta_1 LIQ_{it-1} + \beta_2 CASH_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} & (2 \text{ مدل}) \\
 & + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 NEWINV_{it-1} \\
 & + \beta_6 INTANG_{it-1} + \beta_7 PPE_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} \\
 & + \beta_9 STDROA_{it-1} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

این مدل به دلیل مشکل در ناهمسانی واریانس مؤلفه خطاها، به کمک نسخه ۷/۱ نرم افزار Eviews و با بهره‌مندی از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برازش داده شد. جدول‌های ۲ و ۳ به ترتیب نتایج برآورد و دقت برآورد پارامترهای مدل ۲ و آماره‌های نیکویی برازش مدل را نشان می‌دهند.

جدول ۲. برآورد و دقت برآورد پارامترهای مدل ۲

پارامتر	LIQ	CASH	ROA	SIZE	NEWINV
برآورد	۰/۰۲۳	-۰/۱۲۴	۰/۳۵۱	۰/۰۰۹	۰/۰۱۷
انحراف استاندارد	۰/۰۰۴	۰/۰۱۶	۰/۰۲۳	۰/۰۰۲	۰/۰۱۶
T	۶/۲۵۸	-۷/۶۹۱	۱۵/۲۶۹	۴/۱۶۹	۱/۰۵۵
Sig	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۹۱

پارامتر	INTANG	PPE	LEW	STDROA
برآورد	۰/۰۶۰	-۰/۰۴۳	-۰/۰۹۴	-۰/۲۶۲
انحراف استاندارد	۰/۰۱۹	۰/۰۱۲	۰/۰۲۷	۰/۱۶۴
T	۳/۱۲۲	-۳/۶۰۶	-۴/۱۱۱	-۱/۷۵۰
Sig	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۸۱

جدول ۳. آماره‌های نیکویی برازش مدل‌های استفاده‌شده برای آزمون فرضیه‌ها

آماره‌های نیکویی برازش مدل	F	sig	R ^۲	AdjR ^۲	دوربین - واتسون	obs
فرضیه ۱	۱۱/۳۹۰	۰/۰۰۱	۰/۴۸۷	۰/۴۴۵	۱/۸۹۴	۵۸۱
فرضیه ۲	۱۳/۶۶۸	۰/۰۰۱	۰/۵۱۳	۰/۴۷۶	۱/۷۶۲	۵۸۱
فرضیه ۳	۱۳/۸۴۹	۰/۰۰۱	۰/۵۲۲	۰/۴۸۱	۱/۸۱۵	۵۷۲

شاخص حاکمیت شرکتی از طریق درصد سهامداران نهادی شرکت‌ها محاسبه شده است که در این پژوهش با عنوان معیار GINDEX شناخته می‌شود. بدین منظور برای بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرار مالیاتی، ابتدا متغیر GINDEX نسبت به میانه مشاهدات به متغیری گنگ (dummy) به صورت زیر تبدیل شده است:

$$GINDEXdum_{it} = \begin{cases} 0 & GINDEX_{it} < median \\ 1 & GINDEX_{it} \geq median \end{cases}$$

تأثیر متغیر GINDEXdum بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرار مالیاتی معادل با معنادار بودن اثر متقابل GINDEXdum و LIQ بر GETR است. بنابراین مدل ۳ برای آزمون این فرض استفاده می شود:

$$GETR_{it} = \beta_{0i} + (\beta_1 + \beta'_1 GINDEXdum_{it-1})LIQ_{it-1} \quad \text{مدل ۳} \\ + \beta_2 CASH_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} \\ + \beta_5 NEWINV_{it-1} + \beta_6 INTANG_{it-1} + \beta_7 PPE_{it-1} \\ + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 STDROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

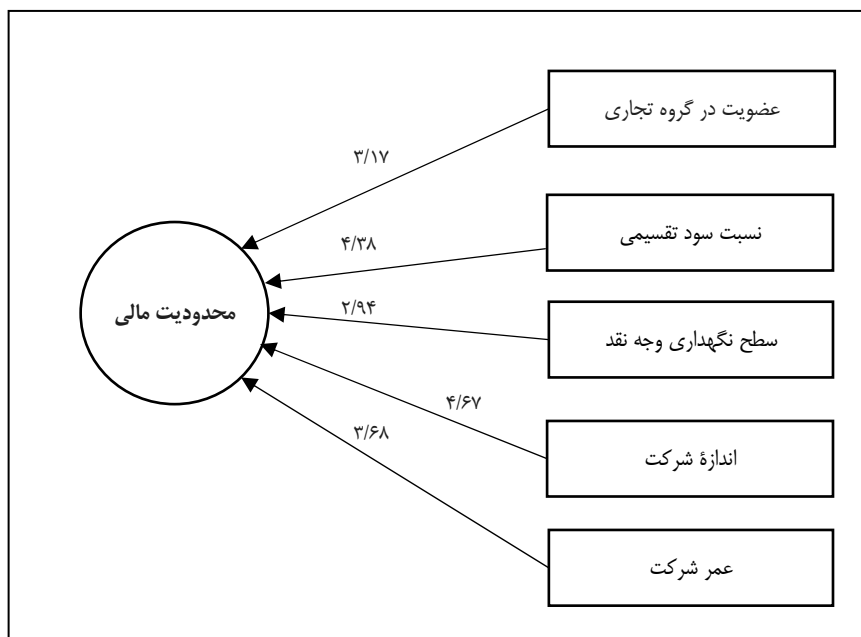
آماره نیکویی برازش این مدل در جدول ۳ و نتیجه برازش آن در جدول ۴ آورده شده است. با توجه به اینکه پارامتر GINDEX در جدول ۴ به طور معناداری از صفر کوچک تر است، فرضیه دوم پژوهش مبتنی بر تأثیر متغیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات تأیید می شود.

جدول ۴. برآورد و دقت برآورد پارامترهای مدل ۳

پارامتر	LIQ	GINDEX	CASH	ROA	SIZE
برآورد	۰/۰۲۶	-۰/۰۰۶	-۰/۱۳۳	۰/۳۶۶	-۰/۰۱۱
انحراف استاندارد	۰/۰۰۸	۰/۰۰۳	۰/۰۱۷	۰/۰۳۲	۰/۰۰۴
T	۳/۳۸۷	-۱/۹۹۶	-۷/۷۰۹	۱۱/۴۴۲	۲/۶۴۵
Sig	۰/۰۰۱	۰/۰۴۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۸

پارامتر	NEWINV	INTANG	PPE	LEW	STDROA
برآورد	۰/۰۱۵	۰/۰۵۱	-۰/۰۵۰	-۰/۱۰۵	-۰/۳۳۷
انحراف استاندارد	۰/۰۱۷	۰/۰۱۸	۰/۰۱۴	۰/۰۳۴	۰/۱۷۲
T	-۰/۸۷۷	۲/۸۴۲	-۳/۵۹۱	-۳/۰۸۸	-۱/۳۷۸
Sig	۰/۳۸۱	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۱۶۸

در این پژوهش مطابق پژوهش کاشانی‌پور، راسخی، نقی‌نژاد و رسائیان (۱۳۸۹) از چند متغیر برای برآورد شاخص محدودیت‌های مالی استفاده شده است. این متغیرها شامل، عضویت در گروه تجاری، نسبت سود تقسیمی، سطح نگهداری وجه نقد، اندازه شرکت و عمر شرکت است. به این منظور ابتدا هریک از متغیرهای عضویت در گروه تجاری، نسبت سود تقسیمی، سطح نگهداری وجه نقد، اندازه شرکت و عمر شرکت با توجه به میانه مشاهدات به متغیرهای dummy تبدیل شدند؛ به این ترتیب که به هریک از متغیرهای یادشده در شرکت آم و سال t، در صورتی که از میانه مشاهده شده کمتر باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص یافت. سپس مدل تحلیل عاملی تأییدی مطابق شکل ۱ بر آنها برآزش داده شد. در نهایت پس از تأیید نیکویی برآزش مدل، برآوردی از فاکتور مشاهده نشده محدودیت مالی به دست آمد و برای آزمون مدل ۴ استفاده شد. اعداد روی پیکان‌ها مقدار آماره t را برای هر مسیر نمایش می‌دهد. این مدل به کمک نرم‌افزار LISREL برآزش داده شده است. آماره‌های نیکویی برآزش مدل تحلیل عاملی تأییدی بالا در جدول ۵ آمده است.



شکل ۱. نمودار مدل تحلیل عاملی تأییدی «محدودیت مالی»

جدول ۵. آماره‌های نیکویی برازش مدل تحلیل عاملی تأییدی «محدودیت مالی»

آماره	χ^2/df	RMR	RMSEA	PClose	GFI	AGFI	CFI
مقادیر محاسبه‌شده	۱/۷۷۱	۰/۵۲	۰/۴۳	۱/۰۰	۰/۹۰۵	۰/۸۹۳	۰/۹۲۳
مقدار مطلوب	< ۳	< ۰/۰۸	< ۰/۰۸	> ۰/۵	> ۰/۹	> ۰/۹	> ۰/۹

با توجه به اینکه آماره‌های نیکویی برازش مدل تحلیل عاملی تأییدی در دامنه مطلوب قرار گرفته است، بنابراین مدل معرفی شده برازش مناسبی دارد و ساختار ایجادشده برای اندازه‌گیری فاکتور محدودیت مالی از پایایی مناسبی برخوردار است. علاوه بر این، با توجه به ضرایب مسیر در شکل ۱ نیز می‌توان گفت همه عوامل مطرح شده رابطه معناداری با فاکتور طراحی شده برقرار کرده‌اند و نیازی به حذف هیچ عاملی از این مدل نیست.

به منظور بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی (FC) بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات، ابتدا متغیر (FC) نسبت به میانه مشاهدات به متغیر گنگ تبدیل می‌شود:

$$FCdum_{it} = \begin{cases} 0 & FC_{it} < median(FC) \\ 1 & FC_{it} \geq median(FC) \end{cases}$$

تأثیر متغیر $FCdum$ بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات، معادل با معناداری اثر متقابل $FCdum$ و LIQ بر $GETR$ است؛ بنابراین از مدل ۴ برای اندازه‌گیری تأثیر محدودیت‌های مالی بر ارتباط نقدشوندگی سهام بر اجتناب مالیاتی استفاده می‌شود.

$$GETR_{it} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_1' FCdum_{it-1}) LIQ_{it-1} + \beta_2 CASH_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 NEWINV_{it-1} + \beta_6 INTANG_{it-1} + \beta_7 PPE_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 STDROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

آماره نیکویی برازش این مدل در جدول ۳ و نتیجه برازش آن در جدول ۶ آمده است.

جدول ۶. برآورد و دقت برآورد پارامترهای مدل ۴

پارامتر	LIQ	FC	CASH	ROA	SIZE
برآورد	۰/۰۳۲	۰/۰۰۹	-۰/۱۴۳	۰/۳۹۸	-۰/۰۰۲
انحراف استاندارد	۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	۰/۰۲۵	۰/۰۶۲	۰/۰۰۵
T	۳/۶۵۶	۲/۲۴۶	-۵/۶۹۲	۶/۴۲۱	-۰/۳۸۸
Sig	۰/۰۰۰	۰/۰۲۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۶۹۸

پارامتر	NEWINV	INTANG	PPE	LEW	STDROA
برآورد	۰/۰۳۷	۰/۰۷۱	-۰/۰۴۷	-۰/۰۷۹	-۰/۱۹۴
انحراف استاندارد	۰/۰۱۷	۰/۰۳۳	۰/۰۱۷	۰/۰۲۳	۰/۱۰۵
T	۲/۱۶۲	۲/۱۵۷	-۲/۷۷۷	-۳/۴۳۴	-۱/۸۴۷
Sig	۰/۰۳۱	۰/۰۳۱	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۰/۰۶۴

با توجه به اینکه پارامتر FC در جدول ۶ به‌طور معناداری از صفر بزرگ‌تر است، فرضیه سوم پژوهش مبتنی بر تأثیر متغیر محدودیت‌های مالی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات تأیید می‌شود. همچنین از آنجا که دقت برآورد پارامترهای مدل ۲ و آماره‌های نیکویی برازش مدل یادشده پایایی مناسبی دارد و نتایج آزمون مدل‌های ۳ و ۴ اثر متقابل متغیرهای حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی را بر ارتباط نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی تأیید می‌کند، فرضیه اول پژوهش مبتنی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی نیز تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. این نتایج با یافته‌های چن و زولوتوی (۲۰۱۴)؛ فنگ و همکاران (۲۰۰۹)؛ چن و همکاران (۲۰۰۷)؛ خانا و سونتی (۲۰۰۴) و سوبراهمانیام و تیمن (۲۰۰۱) همخوانی دارد. بررسی تأثیر متغیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات بیان‌کننده آن است که این ارتباط در شرکت‌هایی که از سطح حاکمیت شرکتی پایین‌تری برخوردارند، قوی‌تر از شرکت‌هایی است که سطح حاکمیت شرکتی بالاتری دارند. این نتایج با یافته‌های آرمسترانگ و

همکاران (۲۰۱۳) و فنگ و همکارانش (۲۰۰۹) همخوانی دارد. بررسی تأثیر متغیر محدودیت‌های مالی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و اجتناب از پرداخت مالیات نشان می‌دهد این ارتباط در شرکت‌هایی که دچار محدودیت‌های مالی بیشتری هستند، تقویت می‌شود. این نتایج با یافته‌های ادواردز و همکاران (۲۰۱۳) و خانا و سونتی (۲۰۰۴) تطابق دارد. به شرط ثابت‌بودن متغیرهای بحث‌شده در این پژوهش، تحلیل متغیرهای کنترل نشان می‌دهد بین سطح نگهداشت وجه نقد شرکت و اجتناب از پرداخت مالیات ارتباط منفی برقرار است. بر این اساس، انتظار می‌رود گرایش به اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌هایی که با مشکل نقدینگی روبه‌رو هستند، بیشتر از شرکت‌هایی باشد که وضعیت نقدینگی مناسبی دارند. همچنین بین نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و دارایی‌های نامشهود با اجتناب از پرداخت مالیات رابطه مستقیم وجود دارد. به بیان بهتر، اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های بزرگ‌تر و سودآورتر، بیشتر از شرکت‌های کوچک و زیان‌ده است. همچنین بین درجه اهرم مالی و انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها با اجتناب از پرداخت مالیات ارتباط منفی وجود دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که از نسبت بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود بهره می‌برند یا سودآوری آنها با نوسان‌های بیشتری همراه است، به استفاده از سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات بیشتر گرایش پیدا می‌کنند.

References

- Ahmadpoor, A. & Rasaeian, A. (2006). The Relationship between risk criteria & bid-ask spread. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 13(46): 37-60. (in Persian)
- Armstrong, C., Blouin, J., Jagonlizer, A. & Larcker, D. (2013). *Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance*. Rock Center for Corporate Governance working paper series.
- Babajani, J. & Abdi, M. (2013). Relationship between corporate governance & firms Income before tax. *Financial Accounting Researches*, 3(5): 65-86. (in Persian)
- Bharath, T., Jayaraman, S. & Nagar, V. (2013). Exit as Governance: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 6(68): 2515-2547.
- Chen, Q., Goldstein, I. & Jiang, W. (2007). Price Informativeness and Investment Sensitivity to Stock Price. *The Review of Financial Studies*, 20(3): 619-650.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. & Shevlin, T. (2010). Are Family Firms More Tax Aggressive than Non-Family Firms? *Journal of Financial Economics*, 3(95): 41-61.

- Chen, Y. & Zolotoy, L. (2014). *Stock Liquidity and Corporate Tax-Avoidance: The Tale of Two Tails*. Available at ssrn.com.
- Desai, M. & Dharmapala, D. (2006). Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, (79): 145–179.
- Didar, H., Mansourfar, G. & Kafami, M. (2015). The impact of corporate governance mechanisms on the tax gap of listed companies in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*. 21(4): 409-430. (in Persian)
- Edwards, A., Schwab, C. & Shevlin, T. (2013). Financial Constraints and the Incentives for Tax Planning, *2013 American Taxation Association Midyear Meeting*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2216875>.
- Fang, V., Noe, T. & Tice, S. (2009). Stock Market Liquidity and Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 1(94): 150 – 169.
- Ghaemi, M. & Vatanparast, M. (2005). The study of information accounting role in deduction of information asymmetry in Tehran stock exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 12(3): 85-103. (in Persian)
- Graham, J.R., Hanlon, M., Shevlin, T. & Shroff, N. (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>.
- Haghighat, H. & Mohammadi, H. (2013). The study of relationship between tax avoidance with disclosure quality & firm value. *Quantitative Study in Management*, 4 (1): 209-228. (in Persian)
- Hanlon, M., and S. Heitzman. 2010. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics* 50, 127-178.
- Kashanipoor, M., Rasekhi, S., Naghinezhad, B. & Rasaiian, A. (2010). Financial constraints & investment cash sensitivity in Tehran stock exchange. *Journal of Accounting Advances*, 3(59): 51-74. (in Persian)
- Khana, N. & Sonti, R. (2004). Value Creating Stock Manipulation: Feedback Effect of Stock Prices on Firm Value. *Journal of Financial Markets* 3(7): 237–270.
- Khodamipoor, A. & Roustaei, S. (2014). The study of relationship Income before tax with tax avoidance & information containing. *Iranian Journal of Accounting Knowledge & Management Auditing*, 3 (10): 35-46. (in Persian)
- Mehrani, S. & Sayedi, J. (2014). The study of income tax effect & accounting conservatism on firms tax avoidance. *Iranian Journal of Accounting Knowledge & Management Auditing*, 3 (10): 13-33. (in Persian)

- Nikbakht, M. & Taheri, Z. (2014). The study of between corporate governance policies & systematic risk. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 21(1): 109-126. (in Persian)
- Poorheidari, O. & Sarvestani, A. (2013). Recognition & explanation of effective factors on tax management. *Journal of Accounting Knowledge*, 4 (12): 89-110. (in Persian)
- Shackelford, D. A. & Shevlin, T. (2001). Empirical Tax Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 312-387.
- Subrahmanyam, A. & Titman, S. (2001). Feedback from Stock Prices to Cash Flows. *Journal of Finance*, 56(6): 2389-2413.
- Talaneh, A. & Hosseini, M. (2015). The role of liquidity factor in explaining the cross-section of stock returns: New evidence from Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 22(3): 337-362. (in Persian)
- Yahyazadehfar, M. & Khoramdin, J. (2008). The role of stock liquidity factors & non-liquidity risk on stock return surplus in Tehran stock exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 15(53): 101-118. (in Persian)