

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فهرست مطالب

۱	چکیده.....
۲	فصل اول: کلیات پژوهش.....
۳	۱-۱- مقدمه.....
۳	۱-۲- بیان مسئله.....
۳	۱-۳- اهمیت پژوهش.....
۱۰	۱-۴- اهداف پژوهش.....
۱۰	۱-۵- سوالات پژوهش.....
۱۰	۱-۶- فرضیه‌های پژوهش.....
۱۱	۱-۷- تعریف واژه‌های کلیدی و ارائه مدل مفهومی پژوهش.....
۱۲	۱-۸- نوآوری پژوهش.....
۱۳	۱-۹- قلمرو پژوهش.....
۱۳	۱-۹-۱- قلمرو زمانی.....
۱۳	۱-۹-۲- قلمرو مکانی.....
۱۳	۱-۱۰- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه.....
۱۴	۱-۱۱- روش تحقیق بر حسب هدف، نوع داده‌ها و نحوه اجرا.....
۱۵	۱-۱۲- روش و ابزار گردآوری داده‌ها.....
۱۵	۱-۱۳- روش و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها.....
۱۵	۱-۱۴- سازماندهی تحقیق.....
۱۷	فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق.....
۱۸	۲-۱- مقدمه.....
۱۸	۲-۲- گفتار اول: نقدشوندگی سهام.....
۱۸	۲-۲-۱- تعریف نقد شوندگی سهام و معیارهای اندازه‌گیری نقد شوندگی.....
۱۸	۲-۲-۲- شاخص‌های اندازه‌گیری نقد شوندگی سهام.....
۲۰	۲-۲-۳- ویژگیهای معاملات سهام و نقدینگی بازار سهام شرکت‌ها.....
۲۲	۲-۲-۴- نقدشوندگی سهام و رفتار مالیاتی.....
۲۶	۲-۳- گفتار دوم : سیاست تقسیم سود شرکت‌ها.....
۲۸	۲-۳-۱- مفهوم سیاست‌های تقسیم سود شرکت.....
۴۴	۲-۴- گفتار سوم: اجتناب مالیاتی.....

۴۴	۲-۴-۱- مفهوم اجتناب مالیاتی.....
۴۶	۲-۴-۲- رابطه اجتناب مالیاتی و ریسک مالیاتی.....
۴۸	۲-۴-۳- رابطه شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی.....
۴۸	۲-۴-۴- محیط اطلاعاتی شرکت و رفتار مالیاتی.....
۵۱	۲-۵- گفتار چهارم : مبانی نظری اثرگذاری اجتناب مالیاتی بر رابطه نقد شوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها.....
۵۶	۲-۶- گفتار پنجم : پیشینه مطالعات.....
۵۶	۲-۶- ۱- پیشینه مطالعات داخلی.....
۶۶	۲-۶- ۲- پیشینه مطالعات خارجی.....
۷۳	۲-۷- خلاصه فصل.....
۷۴	فصل سوم: روش تحقیق.....
۷۵	۳-۱- مقدمه.....
۷۵	۳-۲- روش تحقیق.....
۷۵	۳-۳- فرضیه های پژوهش.....
۷۶	۳-۴- جامعه و نمونه آماری.....
۷۶	۳-۴-۱- جامعه آماری.....
۷۶	۳-۴-۲- نمونه آماری.....
۷۷	۳-۵- روش‌های گردآوری داده‌ها.....
۷۸	۳-۶- مدل و متغیرهای تحقیق.....
۷۹	۳-۷- روش تحلیل داده‌ها.....
۸۰	۳-۷-۱- آمار توصیفی.....
۸۰	۳-۷-۲- آمار استنباطی.....
۸۰	۳-۷-۲-۱- تحلیل رگرسیون.....
۸۱	۳-۷-۲-۲- نرمال بودن.....
۸۲	۳-۷-۲-۳- ناهمسانی واریانس.....
۸۲	۳-۷-۲-۴- آزمون هم خطی.....
۸۳	۳-۷-۲- ۵- آزمون ایستایی (پایایی) متغیرهای تحقیق.....
۸۴	۳-۷-۲- ۶- آزمون های هم انباشتگی داده های پانلی.....
۸۴	۳-۷-۲- ۷- آزمون معناداری.....
۸۵	۳-۷-۲- ۸- آزمون F فیشر.....
۸۵	۳-۷-۲- ۹- انتخاب نوع روش برای تجزیه و تحلیل داده.....
۸۶	۳-۷-۲- ۹-۱- روش پانل و تلفیقی.....
۸۷	۳-۸- خلاصه فصل.....

۸۸	فصل چهارم: تجزیه و تحلیل آماری.....
۸۹	۴-۱ مقدمه.....
۸۹	۴-۲ یافته‌های تحقیق.....
۸۹	۴-۲-۱ آمار توصیفی متغیرها.....
۹۰	۴-۲-۲ آمار استنباطی.....
۹۲	۴-۲-۲-۱ آزمون مانایی متغیرها.....
۹۳	۴-۲-۲-۲ بررسی همبستگی متغیرها.....
۹۳	۴-۲-۲-۳ آزمون فرضیه‌های پژوهش.....
۹۳	۴-۲-۲-۳-۱ تشخیص نوع مدل پژوهش.....
۹۹	۴-۳ خلاصه فصل.....
۱۰۰	فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات.....
۱۰۱	۵-۱ مقدمه.....
۱۰۱	۵-۲ خلاصه و نتیجه‌گیری پژوهش.....
۱۰۲	۵-۳ پیشنهادها.....
۱۰۳	۵-۳-۱ پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های پژوهش.....
۱۰۳	۵-۳-۲ پیشنهادات آتی.....
۱۰۴	۵-۴ محدودیت‌های تحقیق.....
۱۰۵	منابع.....
۱۱۵	پیوست‌ها.....

فهرست جدول‌ها

۵۶	جدول (۱-۲) خلاصه پیشینه داخلی
۶۶	جدول (۲-۲) خلاصه پیشینه خارجی
۷۷	جدول (۱-۳) غربالگری جامعه آماری
۹۰	جدول (۱-۴) آمار توصیفی متغیرها
۹۲	جدول (۲-۴) نتایج آزمون مانایی
۹۳	جدول (۳-۴) نتایج بررسی ضرایب همبستگی
۹۴	جدول (۴-۴) نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن برای مدل فرضیه اول
۹۵	جدول (۵-۴) نتایج تخمین مدل برای پژوهش

چکیده

بالا بودن میزان نقد شونددگی در بازار سهام نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آنها است و نقدشوندگی سهام بطور مثبت بر سیاست سود سهام تأثیر می گذارد زیرا نقدشوندگی بالای بازار سهام با افزایش عملکرد شرکت، سود سهام را تحت تأثیر مثبت قرار می دهد اما سیاست تقسیم سود تصمیمی است که آیا سود کسب شده توسط شرکت در پایان سال به صورت سود سهام بین سهامداران توزیع شود یا برای افزایش سرمایه برای سرمایه گذاری حفظ شود و در این میان اجتناب از پرداخت مالیات می تواند بر روی جریانهای نقدی مورد انتظار آینده شرکت تأثیر غیر مستقیم داشته باشد. اگر چه به ظاهر اجتناب مالیاتی، جریانهای نقدی شرکتها را افزایش می دهد اما اجتناب مالیاتی می تواند باعث کاهش شفافیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی بر محیط اطلاعاتی شرکتها و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران شود و میزان اطمینان سهامداران را کاهش داده و بنابراین آن سهام جذابیت کمتری خواهد داشت. کاهش جذابیت سهام برای سهامداران و سرمایه گذاران، تقاضای خرید آنها را نیز کاهش می دهد و نهایتاً نقدشوندگی سهام را کاهش خواهد داد بنابراین اجتناب از پرداخت مالیات از طریق مجرای بازخورد مثبت ناشی از قیمت های سهام بر نقدینگی سهام شرکتها تأثیرگذار است.

بر این اساس هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه نهایی شامل ۱۱۸ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ در نظر گرفته شده است. متغیر مستقل این پژوهش نقد شونددگی سهام شرکتها است که با استفاده از معیار عدم نقدشوندگی آمیهود (۲۰۰۲) محاسبه شده است بطوری که هر چه این معیار کمتر باشد، نقدشوندگی سهام بیشتر است. متغیر وابسته این پژوهش سیاست تقسیم سود شرکت است که به صورت درصد سود تقسیمی ارزیابی شده است و متغیر تعدیلگر در این پژوهش اجتناب مالیاتی است که به صورت معیار نرخ موثر مالیاتی بلندمدت محاسبه شده است. نتایج این پژوهش با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیونی ترکیبی نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد و با سطح خطای ۵ درصد، نقدشوندگی سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و مثبت دارد و اجتناب مالیاتی به عنوان متغیری تعدیلگر رابطه بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود را تضعیف میکند.

کلمات کلیدی: نقد شونددگی سهام، سیاست تقسیم سود، اجتناب مالیاتی

فصل اول:
کلیات پژوهش

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 پیش‌بینی‌شده، منجر به برنامه ریزی‌های مالیاتی مؤثر میشود و حتی می‌تواند منجر به اجتناب مالیاتی شود. سود سهام، پاداشی برای سهامداران جهت سرمایه‌گذاری و تحمل ریسک بوده و به عوامل گوناگونی بستگی دارد. آگاهی از اثر مالیاتی سیاست سود تقسیمی، به سهامداران کمک خواهد کرد در مواقعی که قوانین مالیاتی کشوری مورد تجدید نظر قرار می‌گیرد، تصمیمات لازم را بگیرند، چراکه هر یک از این تصمیمات، تأثیرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن و در نهایت ثروت سهامداران و رضایت آنان از شرکت خواهد داشت. افراد بر اساس سیاست تقسیم سود شرکت، میزان جریان نقدی دریافتی خود را پیش‌بینی می‌کنند و بر اساس ارزیابی‌ها و پیش‌بینی‌های خود اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نمایند؛ بنابراین سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به عنوان تعیین‌کننده میزان تقسیم سود، در میان عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری نقش پررنگی خواهد داشت (نارتیاوهمکاران^۱، ۲۰۱۳). فعالیتهای اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به سوی دولت شناخته می‌شود، که این امر افزایش ارزش شرکت را نیز در بر خواهد داشت. مسئله ایجاد شده در این رابطه این است که اجتناب مالیاتی همیشه به نفع سهامداران نمی‌باشد و مدیران فرصت طلب ممکن است به بهانه اجتناب مالیاتی منابع را در جهت منافع شخصی هدایت یا برداشت نمایند، که این موضوع موجب افزایش هزینه‌های سهامداران و در نتیجه موجب فزونی مخارج اجتناب مالیاتی به منافع آن می‌شود. بر اساس مطالب ذکر شده در این پژوهش به بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته خواهد شد.

۱-۲- بیان مسئله

بالا بودن میزان نقد شونددگی در بازار سهام نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آنها است. سهام دارای قابلیت نقد شونددگی بالا طبیعتاً ریسک نگهداری کمتری دارد زیرا سرعت تبدیل به نقد آن بالا است. بنابراین سرمایه‌گذاران به دلیل داشتن ماهیت ریسک‌گریزی سعی در انتخاب سهمی دارند که قابلیت نقد شونددگی بالایی داشته باشد. اما در بازارهایی با محدودیت‌های معاملاتی، سهمی که سود نقدی پرداخت می‌کند، به سهامداران این اختیار را می‌دهد در صورت نیاز به نقدینگی با کمترین میزان معامله‌ی سهام، از هزینه‌های معاملاتی پرهیز کنند. در نتیجه سهامداران با نیاز

^۱. Nartea.et.al

جاری یا آتی به نقدشوندگی، سهام با پرداخت سود نقدی را ترجیح می‌دهند (پور ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۱). این ترجیح به‌طور مستقیم با سطح محدودیت‌های معاملاتی رابطه دارد؛ به‌گونه‌ای که سهام با محدودیت معاملاتی بالاتر (پایین‌تر) نیازمند پرداخت سود نقدی بیشتر (کمتر) است (بنرجی و همکاران^۱، ۲۰۰۷). بازار سرمایه بستری برای انواع ابزارهای مالی بلندمدت در حقوق صاحبان سهام و بدهی با سررسید بیش از یک سال است. سرمایه‌گذاران بدنبال انتظارات (بازده) سرمایه‌گذاری‌ها، سود سهام و سود سرمایه خود را در فعالیت‌های بازار سرمایه هستند. بنابراین، تعیین سیاست سود تقسیمی صحیح برای شرکت بسیار مهم است زیرا بر احساسات آن تأثیر می‌گذارد. تصمیم پرداخت سود سهام از زمان توسعه تئوری مالی شرکت‌ها موضوع مهمی بوده است. محققان در سراسر جهان به توسعه مدل‌های بسیاری را برای تعیین عواملی که تصمیم‌گیری برای تقسیم سود شرکت را هدایت می‌کنند می‌پردازند. زیرا سیاست تقسیم سود یکی از عوامل مهمی است که سرمایه‌گذاران را بدون توجه به تجربه حضور در بازار سهام یا سرمایه‌گذار جدید جذب می‌کند. سود سهام پرداختی توسط شرکت‌های سهامی عام به سرمایه‌گذاران انجام می‌شود تا سرمایه‌گذاران را تشویق به سرمایه‌گذاری کنند. به عبارت دیگر، سود سهام، پاداشی نمادین به سهامداران در قبال بهره‌آنها در سهام شرکت است که معمولاً از درآمد خالص شرکت نشأت می‌گیرد. اگر شرکت تصمیم بگیرد که سود پرداخت نکند یا سود سهام کمتری بپردازد، درآمد داخلی بیشتری خواهد داشت و وابستگی آن به درآمد خارجی کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، اگر شرکتی سود سهام بالایی بپردازد، درآمد داخلی کمتری را به همراه داشت و در نتیجه اتکالی آن به بدهی یا تامین مالی خارجی دیگر افزایش می‌یابد، به این معنی که تصمیم برای جمع‌آوری وجوه مستقیماً با سیاست تقسیم سود مرتبط است (بهرودین^۲، ۲۰۲۱). سود سهام جزء اساسی سودآوری است زیرا از یک سو برای حفظ سهامدارانی که علاقه‌مند به درآمد بالا هستند و در سوی دیگر، باعث انتقال اطلاعات بین مدیران، سهامداران، شرکت، و بازار می‌شوند (امریا^۳، ۲۰۲۱). سیاست شرکت در زمینه سود تقسیمی، از عواملی است که بر ارزش شرکت مؤثر است (ویگانندو همکاران^۴، ۲۰۰۹). سیاست تقسیم سود سیاستی است که در آن سرمایه‌گذاران هدف اصلی بهبود رفاه را از طریق انتظار بازدهی در قالب سود سهام و سود سرمایه دارند. سیاست تقسیم سود تصمیمی است که آیا سود کسب شده توسط شرکت در پایان سال به صورت سود سهام بین سهامداران توزیع شود یا برای افزایش سرمایه برای سرمایه‌گذاری حفظ شود (ساراجی^۵، ۲۰۲۱). سود تقسیمی به داشتن خاصیت چسبندگی معروف است؛ شرکت‌هایی که سود تقسیمی خود را کاهش می‌دهند، معمولاً با کاهش شدید در ارزش خود مواجه می‌شوند. بنابراین، مدیران تمایل دارند از پرداخت سود بالا اجتناب کنند؛ مگر اینکه نسبت به توانایی‌شان در حفظ سطوح بالای سود تقسیمی اطمینان داشته باشند (چای و همکاران^۶، ۲۰۰۹). اساس و پایه پرداخت سود تقسیمی، کسب سود به‌طور منظم است. شرکتی که نتواند به‌طور منظم سود کسب کند؛ به‌طور حتم، نمی‌تواند سیاست تقسیم سود

^۱. Banerjee

^۲. Bahrudin

^۳. Ameria

^۴. Weigand

^۵. Saragih

^۶. Chay

منظمی داشته باشد (بریو و همکاران^۱، ۲۰۰۵). همچنین، پرداخت سود نقدی منوط به داشتن وجه نقد کافی است. عدم تناسب نقدینگی و سود تقسیمی به معنی چالش آفرینی شرکت است. در واقع، شرکت‌ها، زمانی سود نقدی توزیع می‌کنند که جریان نقد کافی برای توزیع سود را داشته باشند (دنيس و همکاران^۲، ۲۰۰۸). الحسن و ناکا^۳ (۲۰۲۰) نشان داد که بین سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکتها و نقدشوندگی سهام رابطه مثبتی وجود دارد. نیگوین^۴ (۲۰۲۰) معتقد است که نقدشوندگی سهام بطور مثبت بر سیاست سود سهام تأثیر می‌گذارد زیرا نقدشوندگی بالای بازار سهام با افزایش عملکرد شرکت میتواند سود سهام را تحت تأثیر مثبت قرار دهد. تأثیر مثبت نقدشوندگی بر سود سهام و عملکرد شرکت در مطالعات ماگ^۵ (۱۹۹۸) و فانگ و همکاران^۶ (۲۰۰۹) و نیگوین و همکاران^۷ (۲۰۱۶) نشان داده شده است. از طرفی، پرداخت سود نقدی موجب خروج منابع در اختیار شرکت خواهد شد. بر اساس تئوری های تقسیم سود، در صورتی که تنها خواست سهامداران مورد توجه قرار گیرد و سود تقسیمی بالایی پرداخت شود، ممکن است شرکت نتواند از فرصت‌هایی که در پیش رو دارد، استفاده کند. در حقیقت، بنگاه‌هایی که با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بسیاری روبه‌رو هستند، به وجه نقد بیشتری نیاز دارند. بنابراین، ممکن است سود تقسیمی پایینی بپردازند (فاما و فرنچ^۸، ۲۰۰۱). آمیهود و مندلسون^۹ (۱۹۸۸) استدلال می‌کنند که افزایش در نقدشوندگی سهام به طور مثبت با افزایش سرمایه‌گذاری در بازار همراه است، چرا که داراییهای مالی شرکت‌ها هنگامی که نقدشوندگی بازار سرمایه افزایش یابد، در یک نرخ هزینه سرمایه پائین تری تنزیل می‌شوند. ادبیات ساختار خرد بازار نشان می‌دهد که نقدشوندگی سهام به شدت به کاهش نوسانات جریان نقدی کمک می‌کند (بنستون و هازرمن^{۱۰}، ۱۹۷۴؛ برونر و پدرس^{۱۱}، ۲۰۰۸؛ مرتون^{۱۲}، ۱۹۸۷). نقدینگی احتمالاً به تأثیر قابل توجهی بر سیاست تقسیم سود کمک می‌کند. عریف و همکاران^{۱۳} (۲۰۲۰) بیان کرد که هرچه موقعیت نقدینگی در یک شرکت قوی‌تر باشد، سیاست تقسیم سود شرکت دارای قابلیت بالاتری خواهد بود. به این دلیل است که نقدینگی سهام با کاهش نوسانات جریان نقدی، سود سهام شرکت را افزایش می‌دهد (بهرودین^{۱۴}، ۲۰۲۱). بیکر و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۶) نشان دادند که افزایش در نقدشوندگی سهام و کاهش در هزینه سرمایه منجر به افزایش در فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکتها می‌شود. آنها معتقدند که افزایش نقدشوندگی منجر به پیش‌بینی بهتر ارزش فعلی خالص پروژه‌های سرمایه‌گذاری و فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. چی و سا^{۱۶} (۲۰۰۹) معتقدند

^۱. Brav

^۲. Denis

^۳. Alhassan & Naka

^۴. Nguyen

^۵. Maug

^۶. Fang

^۷. Nguyen

^۸. Fama & French

^۹. Amihud & Mendelson

^{۱۰}. Benston, & Hagerman

^{۱۱}. Brunnermeier & Pedersen

^{۱۲}. Merton

^{۱۳}. Arif

^{۱۴}. Behrudin

^{۱۵}. Bekaer

^{۱۶}. Chay & Suh

شرکتهایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوانی برخوردارند نیازمند جریانهای نقدی بالایی به منظور تأمین احتیاجات مالی با خالص ارزش فعلی مثبت خود هستند و بنابراین ترجیح می‌دهند سود نقدی کمتری توزیع نموده و در عوض منابع مالی موجود را صرف پروژه‌های مذکور نمایند. سهامداران نیز از سوی دیگر حاضرند تا جایی که شرکت با پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت روبه‌رو است موقتاً از دریافت سود نقدی بالا صرف‌نظر نموده و بازده خود را در افزایش ارزش سهام‌شان جستجو نمایند. البته لازم به ذکر است که نسبت تقسیم سود پایین لزوماً به معنی فرصت‌های رشد بالا نیست، بلکه ممکن است حاکی از مشکلات نقدینگی شرکت در تأمین مالی سود نقدی و یا حتی مشکلات نمایندگی شرکت نیز باشد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۶). از سوی دیگر یکی از بزرگترین منابع درآمد دولت، درآمد مالیاتی است. مقدار درآمد حاصل از مالیات تحت تأثیر میزان تبعیت مالیات دهندگان است. برای شرکت، مالیات یک بار است بنابراین به یک نگرانی قابل توجه تبدیل می‌شود، زیرا کاهش مالیات شرکت می‌تواند میزان سود خالصی که شرکت دریافت می‌کند را افزایش دهد. رفتار اجتناب از مالیات با هدف کاهش بار مالیاتی شرکت است (روهیتا^۱، ۲۰۲۱) و تلاش برای افزایش ارزش شرکت با اجتناب از مالیات است. اجتناب از مالیات یا مقاومت در برابر مالیات موانعی هستند که در جمع‌آوری مالیات رخ می‌دهند و در نتیجه دریافتی‌های نقدی دولت کاهش می‌یابد. اجتناب مالیاتی که با بهره‌برداری از خلأهای موجود در قوانین مالیاتی انجام می‌شود که آن را تنظیم نکرده است، با استفاده از ابزارهای مالی رایج است. اما از منظر مالیات دهندگان، پرداخت مالیات عاملی است که می‌تواند درآمد آنها را کاهش دهد فقدان مقررات روشن در مورد اجتناب از مالیات، برداشت‌های متفاوتی را بین دولت و مالیات دهندگان ایجاد می‌کند. وقتی از دید مودیان نگاه کنیم، تا زمانی که مودیان شخصی یا شرکتی روشی برای به حداقل رساندن مالیات دارند و مقررات مشخصی در مورد تخلفات مالیاتی وجود ندارد، کارهایی که انجام می‌شود خوب یا قانونی است. این در حالی است که از سوی دولت انتظار می‌رود از مقررات موجود در خصوص پرداخت مالیات با اجتناب از مالیات و یا با به حداقل رساندن مالیات شرکت‌ها برای سود سوء استفاده نشود (ساراجی^۲، ۲۰۲۱)، بنابراین از سوی دیگر پرداخت مالیات سبب خروج جریان‌های نقدی شرکت می‌شود. به همین منظور سرمایه‌گذاری در برنامه‌های مالیاتی همیشه در کانون توجه مدیران شرکتها بوده است. این برنامه‌ها می‌تواند دامنه‌ای از سیاست‌های محافظه‌کارانه مالیاتی مانند هموارسازی سود تا سیاست‌های متهورانه مالیاتی همچون راهبرد‌های اجتناب از پرداخت مالیات را پوشش دهد. سیاست‌های متهورانه مالیاتی اغلب با هزینه‌ها و منافع همراه است. یکی از این منافع افزایش در ارزش شرکت پس از پرداخت مالیات است (چن و همکاران^۳، ۲۰۱۰). پژوهش‌های انجام شده در زمینه اجتناب مالیاتی به این موضوع اشاره دارد که وجوه حاصل از فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند در زمینه سرمایه‌گذاری و امر تولید مورد استفاده قرار گیرد. این امر موجب افزایش جریان نقدی مورد انتظار آینده و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه می‌شود. علاوه بر این، این احتمال وجود دارد که عواملی مانند سطح نظارت خارجی و فرصت‌های رشد در شرکتهایی که فعالیت‌های اجتناب مالیاتی را انجام می‌دهند، بر شدت و ضعف کاهش هزینه سرمایه تأثیر داشته باشد (گوا و همکاران^۴، ۲۰۱۳).

^۱. Rohati

^۲. Saragih

^۳. Chen

^۴. Goh

آنها معتقدند برنامه‌ریزی‌های مالیاتی می‌تواند پیچیدگی‌های سازمانی شرکت را افزایش دهد و بر این باورند که این پیچیدگی‌ها به حدی می‌رسد که نمی‌توان با بخشهای خارج از شرکت مانند (سرمایه‌گذاران، بستانکاران و تحلیلگران) به درستی ارتباط برقرار کرد و به این ترتیب مشکلات شفافیت گزارشگری مالی افزایش پیدا میکند. یافته‌های آنان در مورد فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات و اندازه‌گیری عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعات به این موضوع اشاره دارد که رفتارهای اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند ابهام محیط اطلاعاتی شرکت را افزایش دهد. نیگوین^۱ (۲۰۲۰) در مطالعه خود نشان داده است که نقدینگی بازار سهام به طور مثبت با پرداخت سود سهام شرکت ارتباط دارد و تأثیر نقد شوندگی سهام بر تقسیم سود سهام شرکت برای شرکتهایی که دارای گزارش اعتبار مالیات هستند، ضعیف تر است. پراتما^۲ (۲۰۱۸) بیان کرده است که اجتناب مالیاتی باعث افزایش ارزش شرکت میشود. چن و زولوتوی^۳ (۲۰۱۴) با تمرکز بر شرکتهای آمریکایی دریافتند که افزایش نقدشوندگی سهام منجر به اجتناب مالیاتی محافظه‌کارانه و کاهش نقدشوندگی سهام شرکت باعث اجتناب مالیاتی تهاجمی میشود. راس و همکاران^۴ (۲۰۱۸) بیان میکنند شرکتهایی که تقسیم سود سهام با توجه به اعتبار مالیاتی دارند، نسبت به شرکتهایی که فاقد سود تقسیمی یا تقسیم سود سهام بدون توجه به اعتبار مالیاتی دارند از اجتناب مالیاتی کمتری برخوردارند. بر این اساس مسئله مورد بررسی در این پژوهش آن است که آیا نقد شوندگی سهام بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد؟ مسئله دوم مورد بررسی در این پژوهش آن است که آیا میزان اجتناب مالیاتی شرکتهای بر رابطه نقد شوندگی سهام و سیاست تقسیم سود آنها اثر معنادار دارد؟

۳-۱- اهمیت پژوهش

تصمیم‌های پرداخت سود همچنان که روی نقدشوندگی اثر دارند، متأثر از شرایط نقدشوندگی نیز هست. توزیع وجه نقد بین سهامداران، تراز نقدی آنها را افزایش می‌دهد. از این رو، محدودیت‌های نقدشوندگی آنها کاهش می‌یابد. هر چه قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت؛ مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن شود. در حقیقت فقدان نقدشوندگی ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام داشته باشد. به طوری که یکی از دلایل اصلی تقاضا برای افزایش درصد تقسیم سود، عدم وجود نقدشوندگی مناسب سهام عنوان می‌شود. در نتیجه با توجه به اهمیت نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، مدیران مالی باید نسبت به اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود بهینه گام بردارند (ایلینگ، ۲۰۱۳). سود سهام و سیاست‌های تقسیم سود عوامل کلیدی هستند که بسیاری از سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرند کدام اوراق بهادار سرمایه‌گذاری شود زیرا به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بازدهی بالایی کسب کنند و استراتژی پرداخت سود سهام نشان‌دهنده موفقیت مالی آن شرکت است. بهترین تصمیم برای تقسیم سود بسیار مهم است زیرا بر ساختار سرمایه یک شرکت تأثیر می‌

^۱. Nguyen

^۲. Pratama

^۳. Chen & Zolotoy

^۴. Ross

^۵. Eiling

گذارد. همچنین بر تصمیم سرمایه گذاری و هزینه سرمایه بنگاه ها تأثیر خواهد داشت. علاوه بر این، تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که تصمیم‌گیری درباره سود تقسیمی ممکن است تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله درآمد، اندازه شرکت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سودهای با تاخیر و جریان نقدی باشد (به‌رودین^۱، ۲۰۲۱). از آنجایی که سیاست‌های تقسیم سود از سوی مدیران می‌تواند سبب انتقال یک سری علامت‌ها و اطلاعات به بازار شود، امکان بروز عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد که این امر می‌تواند عدم اطمینانی را برای سرمایه‌گذاران و سهام‌داران ایجاد کند و بر سرمایه‌گذاری آن‌ها در اوراق بهادار تأثیرگذار باشد. از این رو واکنش بازار به اعلان سود می‌تواند نخستین معیار عدم تقارن اطلاعاتی شرکت از طریق افشای اطلاعات باشد (دونادلی و همکاران^۲، ۲۰۱۴). سود تقسیمی از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت، خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو، مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است. اعلام تغییرات در سود تقسیمی دربردارنده اطلاعات و علائمی برای بازار سرمایه است و به‌طور بالقوه به واکنش حجم معاملات و نیز قیمت سهام منجر می‌شود. این مفهوم در مبانی مالی در قالب نظریه علامت‌دهی مطرح شده است و براساس سه رویه کلی مد نظر قرار گرفته است: ۱- روند افزایشی سود تقسیمی؛ ۲- روند کاهشی سود تقسیمی و ۳- ایجاد نکردن تغییرات زیاد و کلی در تقسیم سود. هر یک از سیاست‌های تقسیم سود مذکور ممکن است دربردارنده اخبار و علامت خاصی برای سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه باشد (مایزر و ملجوف^۳، ۱۹۸۴). جدای از این مسأله، سود سهام نقدی هر سهم به نوعی حاوی پیام خاص خود به بازار است. این پدیده در مبانی مالی با عنوان «اثر پیام‌رسانی» یا «اثر محتوای اطلاعاتی» شناخته می‌شود. براساس این مفهوم، شرکت‌ها صرفاً زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می‌دهند که انتظار افزایش سودهای آینده را داشته باشند، در غیر این صورت سود سهام نقدی افزایش داده شده باید به سطح اولیه خود کاهش یابد؛ بنابراین افزایش سود سهام نقدی حامل پیامی برای بازار است مبنی بر این که انتظار می‌رود عملکرد شرکت بهبود یابد (مشکی میاوقی، ۱۳۹۶). محیط حاکمیتی یکی از بزرگترین عوامل تعیین‌کننده هزینه نظارت بر اجتناب مالیاتی است حکمرانی ضعیف فرصتی برای انحراف مدیریتی از طریق استراتژی‌های مالیاتی و اجتناب مالیاتی است (لی^۴، ۲۰۲۱). محیط حاکمیتی یکی از بزرگترین عوامل تعیین‌کننده هزینه نظارت بر اجتناب مالیاتی است حکمرانی ضعیف فرصتی برای انحراف مدیریتی از طریق استراتژی‌های مالیاتی و اجتناب مالیاتی است. هزینه تجارت، محیط اطلاعاتی با شفافیت بالا و مناسب حمایت از سرمایه‌گذاران اینها ممکن است باعث بی‌تفاوتی سرمایه‌گذاران نسبت به درآمد حاصل از سود سهام و درآمد حاصل از فروش سهام شود علاوه بر این، رابطه منفی بین نقدینگی و سود سهام ممکن است ناشی از جایگزینی خرید مجدد به سود سهام باشد وقتی که سهام نقدشونده تر است، مدیران شرکت در قالب سود سهام ابتدا

^۱ Behrudin

^۲ Donadelli

^۳ Myers & Majluf

^۴ Lees

خرید مجدد را در نظر می‌گیرند و سپس هزینه می‌کنند (نیگوبین^۱، ۲۰۲۰) بنابراین اجتناب از پرداخت مالیات به عنوان استفاده از روش های برنامه ریزی مالیاتی که به طور قانونی، پرداخت مالیات بر درآمد شرکتها را کاهش می‌دهد تلقی می‌شود (رگو و ویلسون^۲، ۲۰۰۹؛ هنلون و هتزمان^۳، ۲۰۱۰). فعالیتهای اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به سوی دولت شناخته می‌شود، که این امر افزایش ارزش شرکت را نیز در بر خواهد داشت. مسئله ایجاد شده در این رابطه این است که اجتناب مالیاتی همیشه به نفع سهامداران نمی‌باشد و مدیران فرصت طلب ممکن است به بهانه اجتناب مالیاتی منابع را در جهت منافع شخصی هدایت یا برداشت نمایند، که این موضوع موجب افزایش هزینه‌های سهامداران و در نتیجه موجب فزونی مخارج اجتناب مالیاتی به منافع آن می‌شود بر این اساس با توجه به اینکه سیاست تقسیم سود و عوامل مؤثر بر آن همواره مورد توجه گروه‌های مختلفی شامل سرمایه‌گذاران، مدیران و استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی و نظریه پردازان حیطه مالی و حسابداری بوده است که برخی به منظور تصمیم‌گیری و تدوین سیاست تقسیم سود، برخی دیگر به منظور امکان پیش‌بینی میزان سود تقسیمی شرکتها و برخی هم برای مقاصد ارزشیابی شرکت به دنبال شناسایی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود هستند. شناسایی عوامل اثرگذار بر سیاست تقسیم سود شرکتها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. همچنین با توجه به اینکه یکی از ویژگی‌های بازارهای کارا و بسیار مطلوب، نبود هزینه‌های معاملاتی و در نتیجه قابلیت نقدشوندگی بالا است بنابراین نقدشوندگی سهام می‌تواند معیاری برای کارایی بازار مطرح شود. علاوه بر جنبه تئوری به لحاظ عملی و با توجه به واقعیت‌های موجود مانده پدیده صف‌های خرید و فروش و مشکلات بسیار دیگر توجه به نقدشوندگی و بررسی اثرگذاری آن بر سیاستهای تقسیم سود اهمیت دیگر این پژوهش است. همچنین با توجه به اینکه طبق تئوری نمایندگی اگر چه اجتناب از مالیات ممکن است مزایایی برای سهامداران به همراه داشته باشد. ولی این کار هزینه‌های غیرمالیاتی، از جمله زمان، منابع انسانی و منابع صرف شده برای استراتژی‌های مالیاتی، هزینه‌های سیاسی و نهایتاً هزینه‌هایی که بابت متزلزل شدن جایگاه شرکت در جامعه به دلیل افترا و تهمت فرار مالیاتی باید پرداخت کند را به همراه دارد، اهمیت دیگر موضوع پژوهش بررسی تاثیر نقش اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاستهای تقسیم سود شرکتها است. همچنین ضرورت انجام این پژوهش آن است که با بررسی پیشینه پژوهش‌های داخلی مشخص شده است که در مطالعات مربوط به نقدشوندگی سهام شرکتها و سیاستهای تقسیم سود به نقش اجتناب مالیاتی به عنوان متغیر مستقل بر نقد شوندگی سهام و سیاستهای تقسیم سود بطور جداگانه پرداخته شده است ولی مطالعه‌ای که به بررسی نقش تعدیلگرانه اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام شرکتها و سیاستهای تقسیم سود آنها پرداخته باشد، توجهی نشده است. نتایج این پژوهش میتواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با نقدینگی بازار سهام و سیاستهای تقسیم سود با در نظر گرفتن نقش سیاستهای مالیاتی شرکتها شود.

^۱. Nguyen

^۲. Rego & Wilson

^۳. Hanlon & Heitzman

۱-۴- اهداف پژوهش

هدف کلی: هدف کلی این پژوهش، بررسی اثرگذاری اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

هدف آرمانی: هدف آرمانی این پژوهش بسط مبانی نظری در خصوص اثرگذاری اجتناب مالیاتی بر رابطه نقدشوندگی سهام و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. هدف کاربردی: هدف کاربردی این پژوهش آن است که نتایج آن بتواند در شناسایی عوامل موثر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها موثر واقع شود.

۱-۵- سوالات پژوهش

سوال اول پژوهش: آیا نقدشوندگی سهام دوره قبل شرکت بر سیاست تقسیم سود دوره جاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد؟
سوال دوم پژوهش: اجتناب مالیاتی دوره قبل شرکت بر رابطه نقدشوندگی سهام دوره قبل و سیاست تقسیم سود دوره جاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد؟

۱-۶- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش: نقدشوندگی سهام دوره قبل شرکت بر سیاست تقسیم سود دوره جاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد.
فرضیه دوم پژوهش: اجتناب مالیاتی دوره قبل شرکت بر رابطه نقدشوندگی سهام دوره قبل و سیاست تقسیم سود دوره جاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد.

۷-۱- تعریف واژه‌های کلیدی و ارائه مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهومی پژوهش بر اساس مطالعه نیگوین^۱ (۲۰۲۰) به شرح ذیل است:

