

## بررسی تأثیر ریسک مالیاتی بر نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر کامران پاکیزه\*

محمدرضا حیدری\*\*

مهدی بشیری جویباری\*\*\*

### چکیده

این پژوهش به بررسی دلایل نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از منظر ریسک مالیاتی می‌پردازد. ارتباط بین ریسک مالیاتی و نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها را می‌توان بر اساس انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، تفسیر نمود. بر مبنای انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که ریسک مالیاتی بالاتری را می‌پذیرند، تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد اضافی از خود نشان دهند. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۴ است. داده‌های پانل پژوهش با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته با الگوی اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاصل از ۸۰۸ مشاهده سال

---

\*دانشیار گروه مهندسی مالی، دانشگاه علوم اقتصادی، تهران، ایران.

\*\* معاونت مالیات بر ارزش افزوده استان مازندران، ساری، ایران.

\*\*\*دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علوم اقتصادی، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: مهدی بشیری جویباری (Email: bashiri.mehdi@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۴/۷/۱۸

تاریخ دریافت: ۹۳/۴/۱۵

شرکت نشان داد که ریسک مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری بر روی میزان نگهداشت وجه شرکت‌ها دارد.

**واژه‌های کلیدی:** رویهٔ جسورانهٔ مالیاتی، انگیزهٔ احتیاطی نگهداشت وجه نقد، انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی.

### مقدمه

موجودی نقد، دارایی بسیار مهمی برای شرکت‌ها است که با توجه به تصمیمات مدیران، عدم کفایت و یا مزاد نگهداشت آن می‌تواند منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی گردد. نقایص موجود در بازار سرمایه منجر به ایجاد سطح بهینه‌ای از نگهداشت وجه نقد می‌گردد که هزینه‌ها و مزایای آن را تراز و ارزش شرکت را بیشینه می‌سازد (مارتیز سولا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). از این رو، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می‌تواند به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت‌ها کمک نماید. این پژوهش به بررسی این موضوع که آیا ریسک مالیاتی عاملی در تعیین نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها است، می‌پردازد. به کارگیری رویه‌های جسورانه<sup>۲</sup> مدیران در خصوص استراتژی‌های مالیاتی، منجر به ایجاد ریسک مالیاتی می‌گردد (رگو و ویلسون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲؛ کریستین و دالیول<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). سیاست جسورانه پیرامون مالیات شرکت‌ها به اتخاذ رویه‌هایی توسط مدیران برای پرداخت مالیات کمتر در بلندمدت اشاره دارد (جنتر و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳).

انتظار می‌رود به کارگیری رویه‌های جسورانهٔ مالیاتی توسط شرکت‌ها از طریق عدم اطمینان در موقعیت‌های مالیاتی، منجر به ایجاد انگیزهٔ احتیاطی برای نگهداشت وجه نقد گردد. هانلون و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) نشان دادند که دلیل اینکه سیاست‌های جسورانهٔ مدیران در خصوص مدیریت مالیات ممکن است از سوی مقامات مالیاتی کشف شود، از این رو این گونه از شرکت‌ها همواره انگیزهٔ احتیاطی برای نگهداشت وجه نقد اضافی دارند. جیکب و همکاران<sup>۷</sup>

(۲۰۱۴) دریافتند که شرکت‌های با موقعیت مالیاتی نامشخص دارای مخارج سرمایه‌ای کمتر و نگهداشت وجه نقد بیشتری هستند. از طرف دیگر، **چن و لای (۲۰۱۳)** بر مبنای تئوری محدودیت مالی<sup>۸</sup> نشان دادند شرکت‌های با ریسک مالیاتی بالاتر، جریان‌های نقد عملیاتی بیشتری را ذخیره می‌نمایند تا خود را از مشکلات مربوط به محدودیت مالی محافظت نمایند. بر این اساس، درک این مطلب که ریسک مالیاتی چگونه بر نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود و می‌تواند به سرمایه‌گذاران در ارزیابی نگهداشت وجه نقد با توجه به استراتژی‌های مالیاتی شرکت‌ها کمک نماید. لذا، در ادامه پس از بیان مبانی نظری و پیشینه تحقیق، فرضیه‌ها و روش پژوهش مطرح شده و در نهایت نتایج تجزیه و تحلیل و نتیجه‌گیری ارائه خواهد شد.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است که به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و مقابله با رویدادهای پیش‌بینی نشده آینده، نقش محوری دارد. علاوه بر این، نگهداشت وجه نقد به معنای کاهش وابستگی شرکت به تأمین مالی هزینه بر خارجی است. مدیریت بهینه وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است که کسری و مازاد آن با توجه هزینه‌های تأمین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها می‌گردد (**گارسیا و همکاران، ۲۰۰۸**).

مطالعات انجام شده در خصوص دلایل نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها، منجر به تدوین سه تئوری گردیده است. اولین تئوری، نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها را بر مبنای انگیزه معاملاتی استدلال می‌نماید. بر این اساس که شرکت‌ها به منظور خودداری از هزینه‌های ناشی از نقدشوندگی دارایی‌های کوتاه‌مدت (تبدیل دارایی‌های غیرنقدی به دارایی‌های نقدی)، تمایل به نگهداشت وجه نقد دارند (**میلر و اور، ۱۹۶۶**). دومین تئوری، نگهداشت وجه نقد

توسط شرکت‌ها را بر مبنای انگیزه‌های نمایندگی تفسیر می‌نماید. بر مبنای این تئوری، مدیران بر اساس اهداف مالکانه خود تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد نسبت به پرداخت آن به سهامداران شرکت دارند (جنسن<sup>۱۱</sup>، ۱۹۸۶). مطابق با این تئوری، شواهد تجربی حاکی از آن است که شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بالاتر نسبت به شرکت‌های دارای مشکلات نمایندگی پایین‌تر، نسبت بیشتری از دارایی‌های خود را به ذخیره وجه نقد اختصاص می‌دهند (دیتمار و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۷). سومین تئوری، نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها را بر اساس انگیزه احتیاطی تفسیر می‌کند. بر مبنای این تئوری شرکت‌ها به منظور محافظت نمودن خود در برابر شرایط غیر قابل پیش‌بینی و ریسک ناشی از کمبود نقدینگی آینده، اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌نمایند. در همین راستا، باتس و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۹) استدلال نمودند که شرکت‌های با ریسک جریان‌های نقدی بیشتر (نوسانات بالا در جریان‌های نقدی)، موجودی کالا و حساب‌های دریافتی کمتر و مخارج تحقیق و توسعه بالا، ذخیره وجه نقد خود را افزایش می‌دهند.

ریسک مالیاتی و تأثیر آن بر واحدهای تجاری از موضوعات نوین در تحقیقات حسابداری محسوب می‌شود. مطالعات انجام شده در زمینه مالیات حاکی از این مطلب است که ریسک مالیاتی به عنوان نوعی از ریسک واحد تجاری است که توسط شرکت‌ها مدیریت می‌گردد (جتتر و همکاران، ۲۰۱۳). به کارگیری استراتژی‌هایی توسط شرکت‌ها که منجر به ریسک مالیاتی می‌گردد می‌تواند تصمیمات عملیاتی و عملکرد آتی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. بر مبنای انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، انتظار می‌رود ریسک مالیاتی از طریق ایجاد عدم اطمینانی در موقعیت‌های آتی شرکت‌ها تصمیمات نگهداشت وجه را تحت تأثیر قرار دهد. تقبل ریسک بالاتر (رویه‌های جسورانه مالیاتی) توسط شرکت‌ها می‌تواند منجر به کسری نقدینگی آینده و ایجاد هزینه‌های اضافی برای آن‌ها گردد. از این رو، این گونه از شرکت‌ها

همواره انگیزه برای نگهداشت وجه نقد اضافی دارند. به عبارت دیگر، شرکت‌ها برای حفظ انعطاف‌پذیری مالی خود، تمایل به نگهداشت وجه نقد به منظور مقابله با ریسک مالیاتی که منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی از قبیل جرایم و هزینه تأمین مالی اضافی می‌گردد، دارند (هانلون و همکاران، ۲۰۱۲). به کارگیری رویه‌هایی توسط شرکت‌ها به منظور اجتناب مالیاتی، منجر به افزایش درجه عدم اطمینانی در خصوص پرداخت‌های آینده مالیات می‌گردد (فرانک و همکاران، ۲۰۰۹؛ رگو و ویلسون، ۲۰۱۲). از این رو، می‌توان انتظار داشت که افزایش عدم اطمینانی در خصوص وضعیت مالیاتی از طریق تغییر در جریان‌های نقدی آینده شرکت‌ها، انگیزه احتیاطی برای نگهداشت وجه نقد ایجاد کند. جیکب و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند زمانی که شرکت‌ها با مواضع مالیاتی آینده نامشخصی روبرو باشند، بر مبنای انگیزه احتیاطی، بخشی از وجه نقد خود را به عنوان پوششی برای مالیات بالقوه خود نگهداری می‌کنند.

از طرفی، به کارگیری رویه‌های جسورانه مالیاتی به طور بالقوه منبع اطلاعاتی از عدم اطمینانی درباره کیفیت اطلاعات مالی (ریسک اطلاعاتی) است (دالیوال و همکاران، ۲۰۱۲). بالاکریشن و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۲) نشان دادند که رویه‌های جسورانه مالیاتی منجر به کاهش شفافیت شرکت‌ها و به عنوان معیاری از خطا و پراکندگی در پیش‌بینی تحلیل‌گران است که نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی است و این استراتژی ریسک گزارشگری مالی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. فریشن و همکاران (۲۰۰۸) با استفاده از شواهدی دریافتند که افشای اولیه شرکت‌ها از ذخیره مالیات که نشان‌دهنده محتوای اطلاعاتی از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی است رابطه مثبتی با بازده غیرنرمال شرکت‌ها دارد. هاجنز و رگو<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۲) دریافتند که به کارگیری رویه‌های جسورانه مالیاتی توسط شرکت‌ها (عدم اطمینان در موقعیت‌های مالیاتی) منجر به افزایش عدم اطمینانی سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقدی مورد انتظار شرکت‌ها و در نتیجه متحمل شدن هزینه‌هایی به شرکت‌ها می‌گردد. افزایش در هزینه سرمایه و ریسک

اطلاعات مالی بالاتر، عامل اساسی در نگهداشت وجه نقد بر مبنای انگیزه احتیاطی می‌باشد (سان و همکاران، ۲۰۱۲؛ گارسیا و همکاران، ۲۰۰۹).

همچنین ریسک مالیاتی و ارتباط آن با ذخیره وجه نقد شرکت‌ها را نیز می‌توان بر اساس محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌ها تفسیر نمود. آیز و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) دریافتند که شرکت‌های با سطح تغییرات بالاتر در اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی دارای ریسک اعتباری بیشتر و در نتیجه هزینه تأمین مالی بالاتری هستند. با توجه به بالا بودن هزینه‌های تأمین مالی، شرکت‌ها همواره تمایل به حفظ انعطاف‌پذیری مالی خود دارند. بر این اساس، شرکت‌ها تمایل دارند جریان‌های نقد عملیاتی بیشتری را ذخیره نمایند تا به منظور مقابله با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و مشکلات محدودیت‌های مالی به کار گیرند (چن و لای، ۲۰۱۳).

فلای و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) به بررسی دلیل نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها از منظر مالیات پرداختند. دوره زمانی مورد بررسی آن‌ها از سال ۱۹۸۲ الی ۲۰۰۴ و تعداد مشاهدات آن‌ها مشتمل بر ۳۱۰۸۳ سال شرکت چند ملیتی ایالات متحده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های با محرک‌های برگشتی بالاتر برای درآمدهای خارجی از سوی مقامات مالیاتی، نسبت به سایر شرکت‌ها وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌نمایند.

هانلون و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر ریسک مالیاتی را به عنوان یکی از عوامل تعیین کننده نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بورس ایالات متحده، سنجیدند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۲۸۸۸۷ مشاهده سال-شرکت در طی دوره زمانی ۱۹۹۵ الی ۲۰۱۱ است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش سطح ناطمینانی در سیاست و موقعیت‌های مالیاتی شرکت‌ها، رابطه مثبتی با افزایش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد. آن‌ها هم‌چنین دریافتند که هر دو گروه شرکت‌های چندملیتی و داخلی که ریسک مالیاتی بیشتری دارند، به طور معناداری اقدام به

نگهداشت وجه نقد بیشتری می‌نمایند. بجلیا و سانجز<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۲) با استفاده از اطلاعات شرکت‌های خصوصی ایتالیایی نشان دادند که نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها به طور معناداری در ارتباط با نرخ مؤثر مالیاتی پایین‌تر (اجتناب مالیاتی بیشتر)، اندازه کوچک‌تر و ریسک بالاتر شرکت‌ها است.

چن و لای<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۳) ارتباط بین محدودیت مالی و سیاست‌های جسورانه مالیاتی شرکت‌های بورسی ایالات متحده را طی مدت زمانی ۱۹۸۶ الی ۲۰۱۱، مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های دارای محدودیت مالی، سیاست‌های مالیاتی جسورانه‌تری را نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی، اتخاذ می‌نمایند. این نوع از شرکت‌ها، در نتیجه سیاست جسورانه مالیاتی خود، وجه نقد بیشتری را به صورت ذخیره نگهداری کرده تا برای سرمایه‌گذاری آینده خود مورد استفاده قرار دهند. جنتز و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین ریسک مالیاتی (سیاست‌های جسورانه مالیاتی شرکت‌ها) و ریسک شرکت‌ها پرداختند. نمونه آماری پژوهش آن‌ها مشتمل بر ۲۵۰۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۹۸۷ الی ۲۰۱۰ بود. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که رابطه مثبتی بین انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی و نرخ مؤثر نقدی بلندمدت با انحراف بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد، که نشان از درک سرمایه‌گذاران از ریسک مالیاتی شرکت است. آن‌ها همچنین دریافتند که انحراف استاندارد نرخ مالیاتی معیار بهتری نسبت به نرخ مؤثر نقدی بلندمدت شرکت‌ها برای انعکاس ریسک مالیاتی شرکت‌ها می‌باشد. جیکب و همکاران (۲۰۱۴) با استفاده از نمونه آماری وسیعی از ۵۵،۲۱۴ مشاهده سال شرکت به بررسی تأثیر عدم اطمینانی مالیاتی بر نگهداشت وجه نقد و زمان بندی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های با عدم اطمینانی مالیاتی بالاتر، نگهداشت وجه نقد بیشتر و سطح سرمایه‌گذاری کمتری دارند.

**قائمى و علوى (۱۳۹۱)** به بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد پرداختند. یافته‌های آن‌ها با استفاده از ۹۲ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۹ نشان داد که بین شفافیت اطلاعاتی و میزان نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. **پورحیدری و سروستانی (۱۳۹۲)** به شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ حاکی از تأثیر منفی اندازه شرکت بر نرخ مؤثر مالیاتی است. هم‌چنین، بین نسبت بدهی، شدت سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و شدت سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت با نرخ مؤثر مالیاتی، رابطه مثبت و معنادار مشاهده و بین فرصت رشد و عمر شرکت با نرخ مؤثر مالیاتی رابطه معناداری مشاهده نشد. هم‌چنین، یافته‌های آن‌ها بیانگر تأثیر معنادار نوع صنعت بر نرخ مؤثر مالیاتی و رابطه منفی مالکان نهادی با نرخ مؤثر مالیاتی است.

**مرادی و هاتفی مجومرد (۱۳۹۳)** به بررسی حساسیت جریان نقدی سطح نگهداشت موجودی‌های نقدی با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۱۸ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که حساسیت جریان‌های نقدی وجه نقد شرکت‌ها، در اثر مواجهه با جریان‌های نقدی مثبت و منفی، تفاوت ندارد. هم‌چنین تفاوتی میان حساسیت جریان‌های نقدی شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی وجود ندارد و برای شرکت‌های با نظارت خارجی قوی‌تر، نسبت به دیگر شرکت‌ها حساسیت، جریان‌های نقدی وجه نقد بیشتر نیست.

### فرضیه تحقیق

به کارگیری استراتژی‌های مالیاتی که منجر به پرداخت مالیات کمتر از سوی شرکت‌ها می‌گردد، ممکن است از طرف مقامات مالیاتی کشف و به چالش کشیده شود. بر این اساس پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌هایی با ریسک مالیاتی بالاتر بر مبنای انگیزه احتیاطی نگهداشت

وجه نقد، تمایل به نگهداری وجه نقد اضافی برای پذیرش ریسک خود دارند (هانلون و همکاران، ۲۰۱۲). بر این اساس فرضیه پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه: بین ریسک مالیاتی و میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع روش در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری قرار می‌گیرد و با توجه به این که از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است، در گروه پژوهش‌های شبه آزمایشی طبقه‌بندی می‌گردد. از نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی و بر اساس ماهیت جزء پژوهش‌های رگرسیونی با همبستگی چند متغیره می‌باشد. هم‌چنین پژوهش حاضر به روش استقرایی (از جزء به کل) می‌باشد. زیرا، در این پژوهش با استفاده از یک سری مشاهدات که نمونه‌ای از کل جامعه هستند، یک الگو برای کل جامعه به دست آورده‌ایم.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و شرکت‌های هلدینگ به دلیل متفاوت بودن افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری آن‌ها) از جامعه آماری پژوهش حذف گردیده است. نمونه آماری پژوهش با توجه به تعدیلات زیر مشخص می‌گردد:

۱. قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. طی سال‌های مورد بررسی، تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشند.
۴. طی سال‌های مورد بررسی، شرکت زیانده نباشند.

با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۹۱ انتخاب گردید. با توجه به اینکه برای محاسبه برخی از متغیرهای پژوهش در یک سال به داده‌های مربوط به چهار سال قبل است، بر این اساس دوره زمانی پژوهش جهت آزمون فرضیه از سال ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۱ می‌باشد.

### معیار سنجش ریسک مالیاتی

واژه ریسک در ادبیات مالی به طور کلی به منظور توصیف میزان پراکندگی و انحراف از نتایج احتمالی به کار می‌رود (بررلی و مایرز<sup>۲۰</sup>، ۱۹۹۱). ساده‌ترین و رایج‌ترین معیار مورد استفاده به منظور سنجش آن استفاده از انحراف استاندارد و یا واریانس است. معیار اصلی سنجش ریسک مالیاتی در این پژوهش، استفاده از انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. این معیار جدید نشان دهنده درجه‌ای از عدم اطمینان در مورد نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها است (جتز و همکاران، ۲۰۱۲). بر این اساس که بالا بودن انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی بر مبنای نرخ گذشته نشان‌دهنده ریسک بالاتر در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها می‌باشد. به عبارتی، نوسان بیشتر نرخ مؤثر مالیاتی برای یک دوره بلندمدت حاکی از افزایش عدم اطمینان در موقعیت‌های مالیاتی شرکت‌ها است. برای محاسبه انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی ابتدا نرخ مؤثر مالیاتی برای هر شرکت در هر سال از طریق نسبت مالیات به سود قبل از کسر مالیات محاسبه و انحراف استاندارد آن نسبت به چهار سال قبل محاسبه می‌گردد.

در برخی از تحقیقات نیز شواهد حاکی از آن است که افزایش اختلاف بین سود ابرازی شرکت‌ها و سود قطعی شده مشمول مالیات، نشان دهنده عدم اطمینان در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها است (آیرز و همکاران، ۲۰۰۹؛ دسای و دراهمپالا، ۲۰۰۹). بر این اساس به منظور بررسی قوی‌تر الگوی پژوهش از این معیار نیز به عنوان متغیر جایگزین استفاده می‌گردد. روش محاسبه این معیار بر اساس روش مانزون و پلسکو<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۲) به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$BTD_{it} = FI_{it} - TI_{it} \quad (1)$$

در الگوی فوق  $FI_{it}$  سود ابرازی شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $TI_{it}$  سود قطعی مشمول مالیات می‌باشد. **دسای و دراهمپالا<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۹)** دریافتند که این معیار به تنهایی نمی‌تواند نشان دهنده ریسک مالیاتی شرکت‌ها باشد و با استفاده از تعدیلاتی به توسعه این معیار پرداختند. آن‌ها استدلال نمودند که این معیار می‌تواند از دو طریق زیر افزایش یابد:

۱. مدیریت سود که مدیران از طریق دستکاری در صورت‌های مالی شرکت، تمایل به نمایش سود بیشتر به بازار سرمایه دارند (افزایش در  $FI_{it}$ ).

۲. ریسک مالیاتی که به تلاش مدیران در جهت کاهش عمدی سود قطعی مشمول مالیات اشاره دارد (کاهش در  $TI_{it}$ ).

بنابراین، معیار مدیریت سود به عنوان جزء اختلال‌گر در محاسبه ریسک مالیاتی شرکت‌ها است. به منظور حذف اثر آن، کل اقلام تعهدی شرکت از طریق تفاوت بین سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه و به عنوان متغیر کنترلی مدیریت سود در الگوی پژوهش گنجانده می‌شود. سود مالی شرکت ( $FI_{it}$ ) که سود قبل از مالیات گزارش شده به بازار سرمایه است، از طریق صورت‌های مالی شرکت‌ها در دسترس است. برای سود قطعی مشمول مالیات ( $TI_{it}$ ) که در صورت‌های مالی شرکت‌ها افشا نمی‌شود، از معادله شماره ۲ استفاده شده است (**دسای و دراهمپالا، ۲۰۰۶**).

$$TI_{it} = \frac{Te_{i,t}}{tr} \quad (2)$$

در معادله شماره ۲،  $Te_{i,t}$  مالیات قطعی شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $tr$  نرخ قانونی مالیات بر درآمد شرکت‌ها است.

## الگوی آزمون فرضیه پژوهش

به منظور بررسی فرضیه پژوهش، الگوی رگرسیونی مبتنی بر تحقیقات هانلون و همکاران

(۲۰۱۲) و جیکب و همکاران (۲۰۱۴) به صورت زیر بر آورد می‌گردد:

$$\text{Cash Holding}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TaxRisk}_{i,t} + \beta_2 \text{MB}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{Lev}_{i,t} + \beta_5 \text{Cap}_{i,t} + \beta_6 \text{Cf}_{i,t} + \beta_7 \text{Vol Cf}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

در این الگو؛ Cash Holding، متغیر وابسته تحقیق و بیانگر میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها است. این معیار از طریق نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به مجموع دارایی شرکت محاسبه می‌گردد (باتس و استولز، ۲۰۰۹).

Tax Risk، متغیر مستقل تحقیق و بیانگر میزان ریسک مالیاتی شرکت‌ها است.

MB، متغیر کنترلی و معرف فرصت‌های رشد شرکت است که از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن محاسبه می‌گردد. انتظار می‌رود فرصت‌های رشد شرکت تأثیر مثبتی بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها داشته باشد. شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا، تمایل به نگهداری وجه نقد برای استفاده از فرصت‌های خود به دلیل بالا بودن هزینه‌های تأمین مالی و محدودیت‌های آن دارند (دیتمار و همکاران، ۲۰۰۷).

Size، متغیر کنترلی که نشان دهنده اندازه شرکت است و با استفاده از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت‌ها محاسبه می‌گردد. انتظار می‌رود رابطه منفی بین اندازه شرکت با میزان نگهداشت وجه نقد وجود داشته باشد. از منظر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌های کوچک با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر نسبت به شرکت‌های بزرگ به منابع داخلی بیشتری اتکا می‌کنند. شرکت‌های کوچک بخش اعظمی از جریان‌های نقدی حاصل از عملیات خود را نگهداری می‌کنند تا منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری خود را تأمین نمایند. بنابراین، هر چه شرکت‌ها دارای اندازه بیشتری باشند، کمتر به نگهداری ذخایر نقدی نیاز خواهد داشت (ارسلان و همکاران، ۲۰۰۶). از آنجا که شرکت‌های بزرگ انعطاف‌پذیری بیشتری دارند،

می‌توان جریان‌های نقدی پایدارتری را برای آن‌ها انتظار داشت. در نتیجه کمتر در معرض خطر ورشکستگی قرار دارند و نسبت به شرکت‌های کوچک، دسترسی آسان‌تری به منابع تأمین مالی دارند و وجه نقد کمتری نگهداری می‌نمایند.

Lev، متغیر کنترلی که بیانگر اهرم مالی شرکت است و از نسبت مجموع بدهی به کل دارایی شرکت محاسبه می‌گردد. با ایجاد بدهی، مدیران ملزم به پرداخت جریان‌های نقدی آینده می‌شوند و این امر از جریان نقد در دسترس که می‌تواند به اختیار مدیریت هزینه‌گرد، می‌کاهد و متعاقب آن از هزینه‌های نمایندگی جریان نقد آزاد کاسته و اثری کنترلی خواهد داشت. در نتیجه شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین، کمتر مشمول نظارت و کنترل می‌باشند که این امر به مدیران اختیار بیشتری اعطا می‌نماید. بنابراین، انتظار می‌رود که اهرم مالی با مانده وجه نقد شرکت‌ها رابطه معکوس داشته باشد. هم‌چنین، از آنجا که نسبت اهرم مالی خود به عنوان عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای تأمین مالی جدید از طریق بدهی‌های بلندمدت به شمار می‌رود؛ اگر قدرت بازپرداخت هزینه‌های تأمین مالی توسط شرکتی بالا باشد از انعطاف‌پذیری مالی بالایی برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کمتری نگهداری نمایند (گارسیا و همکاران، ۲۰۰۹).

Cap، متغیر کنترلی که بیانگر میزان مخارج سرمایه‌ای شرکت است و از نسبت جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌گردد. برای انجام مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها به وجه نقد فراوانی نیاز است که عموماً از دو طریق تأمین مالی خارجی و وجوه داخلی فراهم می‌شود. انتظار می‌رود شرکت‌ها جهت تأمین منابع سرمایه‌ای در جریان خود، وجه نقد بیشتری را ذخیره نمایند (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۴).

Cf، نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به مجموع دارایی‌های شرکت است. انتظار می‌رود شرکت - هایی با جریان‌های نقد عملیاتی بالاتر، تمایل بیشتری به انباشت آن جهت استفاده‌های آینده خود دارند (باتس و استولز، ۲۰۰۹).

Vol Cf، متغیر کنترلی تحقیق و نشان‌دهنده ریسک جریان‌های نقد عملیاتی شرکت است. این معیار از طریق انحراف معیار جریان نقد عملیاتی شرکت نسبت به چهار دوره قبل محاسبه می‌گردد. انتظار می‌رود شرکت‌های با ریسک جریان‌های نقد عملیاتی بالاتر، وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند (سوفی، ۲۰۰۹؛ و باتس و همکاران، ۲۰۰۹).

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

از آنجا که پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های متعدد در بورس اوراق و بهادار در طی یک دوره زمانی است، بنابراین، داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی<sup>۲۳</sup> می‌باشد. برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص الگوی مناسب از آزمون چاو<sup>۲۴</sup> و آزمون هاسمن<sup>۲۵</sup> استفاده گردید که نتایج حاصل از آن در جدول شماره ۱ نشان داده شده است. فرضیه صفر آزمون چاو مبنی بر همگن بودن داده‌ها و در صورت تأیید می‌بایست تمامی داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک الگوی رگرسیونی کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیر این صورت داده‌ها را باید بر اساس داده‌های پانلی در نظر گرفت. هم‌چنین، فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن الگوی اثرات تصادفی برای تخمین الگوی رگرسیونی و در مقابل فرضیه صفر، الگوهای اثرات ثابت تأیید می‌گردد.

جدول شماره ۱. آزمون تعیین الگوی برآورد الگو

نوع آزمون	آماره F	سطح معناداری
آزمون چاو	۱۹/۳۶۳	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۲۵/۲۶۹	۰/۰۰۱

همان گونه که در جدول شماره ۱ مشخص است، آماره F آزمون چاو دارای خطای کمتر از ۵٪ می باشد. از این رو برای تخمین الگوی رگرسیونی تحقیق، الگوی داده های پانل در نظر گرفته می شود. از طرفی سطح خطای مربوط به آزمون هاسمن نیز روش اثرات ثابت را برای تخمین الگو تأیید می نماید. از شرایط لازم جهت تخمین الگوی رگرسیونی همسانی واریانس جملات خطای الگو است که در صورت ناهمسانی از اعتبار الگوی رگرسیونی می کاهد. برای بررسی ناهمسانی واریانس الگوی تحقیق از آزمون وایت<sup>۲۶</sup> استفاده می گردد که نتایج حاصل از آن برای الگوی رگرسیونی تحقیق در جدول شماره ۲ نمایش داده شده است.

جدول شماره ۲. آزمون ناهمسانی واریانس

آماره F	۵/۶۷۸
سطح معناداری	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از آزمون وایت، نشان از ناهمسانی واریانس برای هر دو الگوی رگرسیونی می باشد. از این رو به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس و اجرای الگوی رگرسیون از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می گردد. در روش مذکور، ناهمسانی واریانس مانده ها از طریق حداقل کردن مجموع وزنی مربعات مانده ها که نمایش دهنده وزن متوسط است، حداقل می گردد (شیرین بخش و خوانساری، ۱۳۸۴).

یکی از شرایط لازم برای تخمین الگو بر اساس داده های پنل، ایستا بودن<sup>۲۷</sup> متغیرهای پژوهش می باشد. برای بررسی ایستا بودن متغیرهای این پژوهش، از آزمون ایم، پسران و شیم<sup>۲۸</sup> استفاده می گردد که نتایج حاصل از آن در جدول شماره ۳ نمایش داده شده است. نتایج حاصل از آزمون ایستایی داده های پژوهش نشان دهنده عدم وجود ریشه واحد در میان متغیرها و ایستا بودن آن ها در سطح معناداری ۵٪ است.

جدول شماره ۳. آزمون پایایی داده‌ها

نوع متغیر	Cash Holding	Tax Risk	MB	Lev	Size	Cf	Cap	Vol Cf
آماره t	-۱۲/۲۸	-۱۱/۹۰	-۱۵/۱۸	-۹/۳۵	-۷/۱۹	-۱۰/۲۱	-۱۵/۲۸	-۱۱/۵۲
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

عدم هم‌خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش، از فرض‌های مهم مربوط به الگوهای رگرسیونی است. هم‌خطی<sup>۲۹</sup> وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل دیگر در الگوی رگرسیونی است. در جدول شماره ۴ نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی نشان داده شده است.

جدول شماره ۴. آزمون هم‌خطی

نوع متغیر	Tax Risk	MB	Lev	Size	Cf	Cap	Vol Cf
تلورانس	۰/۸۵۷	۰/۸۰۷	۰/۶۹۰	۰/۹۲۵	۰/۶۸۴	۰/۷۹۸	۰/۹۴۶
عامل تورم واریانس	۱/۱۶۷	۱/۲۳۹	۱/۴۴۹	۱/۰۸۱	۱/۴۶۲	۱/۲۵۳	۱/۰۵۷

نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی شامل دو خروجی تلورانس و عامل تورم واریانس می‌باشد. مقدار تلورانس و عامل تورم واریانس معکوس هم می‌باشند. در صورتی وضعیت عدم هم‌خطی میان متغیرهای مستقل وجود دارد که مقدار تلورانس نزدیک به یک و عامل تورم واریانس بزرگ‌تر از یک باشد. با توجه به خروجی‌های مربوط به تلورانس و عامل تورم واریانس برای الگوی رگرسیونی پژوهش در جدول شماره ۴، می‌توان به وضعیت عدم هم‌خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق پی برد.

### یافته‌های پژوهش

در جدول شماره ۵ آمار توصیفی کل متغیرهای پژوهش نشان داده شده است که نمای کلی از متغیرهای پژوهش می‌باشد. در جدول شماره ۵، نگهداشت وجه نقد (متغیر وابسته پژوهش) دارای میانگین ۰/۱۲۶ و انحراف معیار ۰/۱۱ است که نشان می‌دهد به طور متوسط

۱۲٪ از مجموع دارایی‌های شرکت‌ها را مانده وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت تشکیل می‌دهد و میزان پراکندگی این متغیر حول میانگین به مقدار ۰/۱۱ می‌باشد. انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان متغیر مستقل تحقیق دارای کمترین ۰/۰۰۷ و بیشترین ۰/۰۵۲ است که نشان دهنده دامنه تغییرات بالا این متغیر با میانگین ۰/۰۱۲ است و به نوعی حاکی از وجود عدم اطمینان بالا در مواضع مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

جدول شماره ۵. آماره توصیفی متغیرها

نام متغیر	علائم اختصاری	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی
نگهداشت وجه نقد	Cash Holding	۰/۰۰۳۵	۰/۸۳۹	۰/۱۲۶	۰/۱۱۶	۲/۰۶
انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی	SDEtr	۰/۰۰۷	۰/۰۵۲	۰/۰۱۲۵	۰/۰۰۹	۱/۱۷۱
تفاوت سود حسابداری و سود قطعی	BTD	۰/۰۰۳	۰/۵۲۵	۰/۰۶۱	۰/۶۳۸	۲/۳۳
فرصت‌های رشد	MB	-۷۷/۱۲۰	۴۰/۰۶	۲/۹۴	۵/۶۸	-۱۱/۵۵
اهرم مالی	Lev	۰/۱۹۲	۰/۹۲۳	۰/۶۱۱	۰/۱۶۵	-۰/۷۳۶
اندازه شرکت	Size	۲۲/۴۱	۳۲/۶۸	۲۶/۶۱	۳/۰۹	-۶/۱۳
جریان نقد عملیاتی	Cf	۰/۲۸۲	۰/۸۱۲	۰/۱۴۶	۰/۱۳۳	۰/۸۵۰
مخارج سرمایه‌ای	Cap	۰/۲۴۰	۰/۴۹۶	۰/۰۵۱	۰/۰۷۵	۱/۶۷۸
نوسانات جریان نقد	Vol Cf	۰/۰۱۱	۰/۳۵۹	۰/۰۸۴	۰/۰۴۹	۱/۵۷۹
اقلام تعهدی	Ac	۰/۰۰۰۱	۴/۲۹۲	۰/۱۱۶	۰/۲۱۷	۱۱/۹۶

بعد از تعیین الگوی مناسب به منظور به کارگیری الگوی رگرسیونی تحقیق، نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از معیار انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی برای سنجش ریسک مالیاتی، در جدول شماره ۶ نشان داده شده است.

جدول شماره ۶. آزمون فرضیه تحقیق				
نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی	Tax Risk	۰/۴۱۰	۲/۰۴۶	۰/۰۴۱
فرصت‌های رشد	MB	۰/۰۰۱	۲/۰۷۷	۰/۰۳۸
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۲۲	-۱/۴۹۰	۰/۱۳۶
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۶	۲/۹۰۴	۰/۰۰۳
جریان نقد عملیاتی	Cf	۰/۰۹۱	۷/۱۶۶	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	Cap	۰/۰۳۲	۱/۳۸۸	۰/۱۶۵
نوسان جریان نقد عملیاتی	Vol Cf	۰/۰۸۹	۲/۱۹۳	۰/۰۲۸
اقدام تعهدی	Ac	-۰/۰۰۷	-۰/۵۰۱	۰/۶۱۶
مقدار ثابت	C	-۰/۰۵۸	-۰/۹۷۴	۰/۳۳۰
آماره‌های تخمین الگو				
ضریب تعیین	۰/۷۹۶	آماره F	۲۳/۹۱	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۶۳	سطح معناداری F	۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۱/۶۲۸			

ضریب تعیین الگوی تحقیق برابر با ۰/۷۹۶ است که نشان‌دهنده توصیف حدود ۸۰٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی می‌باشد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۶۲۸ است که نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی میان متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشد و سطح خطای آماره F نیز حاکی از معناداری کل الگو است. برای متغیر مستقل پژوهش (انحراف استاندارد نرخ مؤثر مالیاتی) سطح معناداری متغیر برابر با ۰/۰۴۱ و آماره t نیز بزرگتر از ۲ است که نشان می‌دهد ریسک مالیاتی دارای ارتباط مثبت و معناداری با میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها دارد. هم‌چنین، متغیرهای کنترلی فرصت‌های رشد، اندازه شرکت، جریان نقد عملیاتی و نوسانات جریان‌های نقدی، رابطه معناداری را با میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها نشان می‌دهد که با نتایج تحقیقات آلمیدا و همکاران (۲۰۰۴) و باتس و

استولز (۲۰۰۹) مطابقت دارد. هم‌چنین، نتایج حاکی از آن است که متغیر کنترلی اهرم مالی و مخارج سرمایه‌ای رابطه معناداری با میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها در سطح معناداری ۵٪ ندارد.

جدول شماره ۷. آزمون بررسی الگو با متغیر جایگزینی ریسک مالیاتی

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
تفاوت سود حسابداری و سود قطعی	Tax Risk	۰/۰۹۹	۳/۱۱۳	۰/۰۰۱
فرصت‌های رشد	MB	۰/۰۰۱	۲/۱۵۰	۰/۰۳۱
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۱۵	-۰/۸۹۹	۰/۳۶۸
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۴	۱/۹۲۵	۰/۰۵۴
جریان نقد عملیاتی	Cf	۰/۰۸۰	۶/۵۹۴	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	Cap	۰/۰۲۰	۰/۸۸۲	۰/۳۷۷
نوسان جریان نقد عملیاتی	Vol Cf	۰/۰۸۸	۲/۲۰۵	۰/۰۲۷
اقدام تعهدی	Ac	۰/۰۱۵	۱/۴۹۵	۰/۱۳۵
مقدار ثابت	C	-۰/۰۰۷	۰/۱۲۳	۰/۹۰۱
آماره‌های تخمین الگو				
ضریب تعیین	۰/۷۹۱	آماره F	۲۳/۹۷	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۵۸	سطح معناداری F	۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۱/۶۲۲			

به منظور بررسی دقیق‌تر الگوی پژوهش از معیار جایگزینی برای سنجش ریسک مالیاتی استفاده شده است که در جدول شماره ۷ تخمین الگوی رگرسیونی با استفاده از معیار اختلاف سود حسابداری و سود قطعی برای سنجش ریسک مالیاتی شرکت‌ها نشان داده شده است. نتایج حاصل از تخمین الگو نشان می‌دهد که تفاوت سود حسابداری و سود قطعی به عنوان معیاری جایگزین از ریسک مالیاتی شرکت‌ها در سطح معناداری ۵٪ ارتباط مثبت و معناداری با میزان

نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها دارد (سطح معناداری متغیر مستقل ۰/۰۰۱ و آماره t بزرگتر از ۲ است).

### نتیجه‌گیری، پیشنهادها و محدودیت تحقیق

پژوهش‌های مربوط به مالیات شرکت‌ها با توجه به چند رشته‌ای بودن آن، در حال رشد بوده و همواره جنبه جدیدی از این موضوع به ادبیات مالی اضافه می‌گردد. ریسک مالیاتی و تأثیر آن بر واحدهای تجاری یکی از موضوعات نوین در پژوهش‌های حسابداری است که می‌تواند به دولت جهت برنامه‌ریزی مالیاتی و سایر گروه‌های ذینفع در ارزیابی واحدهای تجاری کمک کند. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر ریسک مالیاتی بر نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از بررسی ۱۰۱ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۱ مشتمل بر ۸۰۸ مشاهده سال شرکت، حاکی از آن است که ریسک مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها دارد. این ارتباط مثبت را می‌توان از حیث انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تفسیر نمود. بر مبنای انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد انتظار می‌رود تقبل ریسک توسط مدیران، منجر به انباشت وجه نقد به منظور محافظت نمودن از خود در برابر شرایط غیر قابل پیش‌بینی و شرایط ناشی از کمبود نقدینگی آینده گردد. نتیجه این پژوهش منطبق بر پژوهش‌های انجام شده توسط بجلیا و سانج (۲۰۱۲)، هانلون و همکاران (۲۰۱۲) و جیکب و همکاران (۲۰۱۴) است.

بر مبنای یافته‌های این پژوهش پیشنهادهایی را می‌توان به ذینفعان ارائه نمود. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه، میزان نقدینگی شرکت‌ها را به عنوان عامل بسیار مهمی به منظور ارزیابی شرکت‌ها در نظر می‌گیرند. نتیجه پژوهش حاکی از آن است که سطح نقدینگی شرکت‌ها می‌تواند ناشی از انگیزه احتیاطی مدیران باشد که از تقبل ریسک مالیاتی توسط آن‌ها

نشأت می‌گیرد. بر این اساس، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد به منظور ارزیابی شرکت‌ها در بازار سرمایه به استراتژی‌های مالیاتی نیز توجه نمایند.

در انجام این پژوهش محدودیت‌هایی نیز وجود داشته که در تعمیم نتایج باید به آن‌ها توجه شود. نتیجه این پژوهش متأثر از برخی از عوامل کلان اقتصادی همچون تورم، رشد اقتصادی و خصوصیات دیگر است که اثر آن‌ها بر تمامی مشاهدات یکسان فرض شده است و از طرفی با توجه به اینکه دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۱ در طی هشت سال است، عواملی همچون عدم ثبات شرایط اقتصادی و قابلیت تعمیم پذیری می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد.

### یادداشت‌ها

1. Sola, Terueland Solano
2. Aggressive
3. Rego and Wilson
4. Christensen and Dhaliwal
5. Guentherand William
6. Hanlon, Maydew and Saavedra
7. Jacob, Wentland and Scott
8. Financial Constraint Theory
9. Miller and Orr
10. Jensen
11. Dittmar and Mahrt-Smith
12. Bates, Kahle and Stulz
13. Balakrishnan, Blouin and Guay
14. Hutchens and Rego
15. Ayers, Jiang, and Laplante
16. Foley, Hartzell, Titman and Twite
17. Bigellia, and Sánchez
18. Chen, and Lai
19. Guenther, Matsunaga, and Williams
20. Brealey and Myers
21. Manzon and Plesko
22. Desai and Dharmapala
23. Pool Data
24. Chow Test
25. Husman Test
26. White Test
27. Unit Root
28. Im, Pesaran and Shin
29. Colinerity

### References

- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804.
- Arsalan, Ö, Florackis, C. and Ozkan, A. (2006). The role of cash holdings in reducing investment–cash flow sensitivity. *Emerging Markets Review*, 7(4) 320–338.

- Ayers, B., Jiang, J. and Laplante, S. K. (2009). Taxable income as a performance measure: The effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 26(1), 15-54.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. and Guay, W. (2012). Does tax aggressiveness reduce corporate transparency? *Working Paper*. University of Pennsylvania.
- Bates, T., Kahle, K. and Stulz, R. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bigellia, M. and Sánchez-Vidalb, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking and Finance*, 36(1), 26–35.
- Brealey, R. and Myers, S. (1991). *Principles of Corporate Finance*, Fourth Edition. McGraw-Hill, Inc. New York.
- Chen, C., and Lai, S. (2013). Financial constraint and tax aggressiveness, *Working Paper*, University of Auckland.
- Christensen, D. and Dhaliwal, D. (2011). Managers' personal political orientation and corporate tax avoidance. *Working paper*. University of Arizona.
- Desai, M., and Dharmapala, D., (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145–179.
- Desai, M.A., and Dharmapala, D., (2009). Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment. *National Tax Journal*, 62, 169–186.
- Dittmar, A., and Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83, 599–634.
- Foley, C., Hartzell, J., Titman, S., and Twite, G., (2007). Why do firms hold so much cash? A tax based explanation. *Journal of Financial Economics*, 86, 579–607.
- Frischmann, P.J., Shevlin, T. and Wilson. R. (2008). Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 46 (2), 261-278.
- Garcia-Teruel, P.J., and Martinez-Solano, P. (2008). On the determinants of SME cash holdings: evidence from Spain. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35 (1-2), 127- 149.
- Garcia-Teruel, P.J., Martinez-Solano, P. and Sanchez-Ballesta, J.P. (2009), Accruals quality and corporate cash holdings, *Accounting & Finance*, 49, 95–115.

- Ghaemi, M. and Alavi, S.M. (2012). Relationship between accounting information transparency and Corporate Cash Holdings. *Journal of Management Accounting*, 5, 67-78 [In Persian].
- Guenther, D., Matsunaga, S, W. (2013) . Tax avoidance, tax aggressiveness, tax risk and firm risk, *Working Paper*, University of Oregon, Eugene,
- Hanlon, M. and Slemrod, J. (2009), What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement, *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 126-141.
- Hanlon, M., and Saavedra, M.E. (2012). Understanding why firms hold so much cash: A tax risk explanation. *Working Paper*, University of North Carolina.
- Hutchens, M., Rego, S., (2012). Tax risk and the cost of equity capital. *Working Paper*, Indiana University.
- Martin, J., Wentland, K. and Wentland, S.A. (2014). Firm tax uncertainty, cash holdings, and the timing of large investment, *Working Paper*.
- Jensen, M., (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Manzon, J.G.B., Plesko, G.A., (2002). The relation between financial and tax reporting measures of income. *Tax Law Review*, 55, 175–214.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P.J., and Martinez-Solano, P. (2009). Corporate cash holding and firm value, *Research Project*, 08822/PHCS/08.
- Miller, M.H. and Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 413-435.
- Moradi, M. and Hatefi, H. (2015). Assessment of cash flow sensitivity of cash holding. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(19), 51-73 [In Persian].
- Pourheydari, O. and Sarvestani, A. (2013). Identifying and explaining the effective factors on the tax management. *Journal of Accounting Knowledge*, 4(12), 7-175 [In Persian].
- Rego, S., and Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50, 775-809.
- Sufi, A., (2009). Bank lines of credit in corporate finance: An empirical analysis. *Review of Financial Studies*, 22, 1057-1088.
- Shirinbaksh, H. and Khansari, Z. (1384). *Application of eviws in econometrics*. Research Institute of Economic Affairs. Volume I [In Persian].

---

Sun, Q. Yung, K. and Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 52, 543–571