

بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش های متفاوت بازار سهام

یاسر بیرالوند^۱ و احمد مالامیری فیروز^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، واحد تاکستان، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (نویسنده مسئول) Yaser.bld@gmail.com

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، مازندران، ایران A.mfirooz1985@yahoo.com

چکیده

پرداخت مالیات به عنوان یکی از هزینه های شرکت محسوب شده و مدیران به دنبال راهکارهایی می باشند که علاوه بر افزایش میزان سود، مالیات پرداخت شده شرکت را نیز کاهش دهند لذا این مورد منجر به این گردیده که در اکثر موارد میزان مالیات برآورد شده از سوی سازمان مالیاتی و میزان مالیات اظهار شده شرکت ها با همدیگر متفاوت باشند، بر همین اساس در این پژوهش به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش های متفاوت بازار سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. در این پژوهش تعداد ۱۲۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۳ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته های پژوهش نشان می دهد که بین اجتناب مالیاتی با واکنش های بازار سهام شرکتها و بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها رابطه معنی داری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: اجتناب مالیاتی، واکنش های بازار سهام شرکتها، بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها.

۱- مقدمه

امروزه نقش نظام های مالیاتی در هر کشوری در تأمین درآمدها از محل منابع مالیاتی بر هیچکس پوشیده نیست. در بعد اجتماعی، هدف عمده از وضع مالیات کاهش فاصله طبقاتی و توزیع مجدد درآمدهاست. هدف اقتصادی از وضع مالیات ها، تثبیت نوسان های اقتصادی، تخصیص بهینه منابع بین بخش های مختلف و کمک به تسریع فرآیند توسعه بخشی یا منطقه ای می باشد و هدف بودجه ای دولت ها از وضع مالیات ها نیز، تأمین مالی بودجه دولت می باشد. دولتها به تنهایی و بدون مشارکت مردم قادر به وصول مالیات نخواهند بود. و در این راستا دولت باید به دنبال یافتن دلایل عدم پذیرش مالیات از سوی مردم بوده و نسبت به رفع آن علت ها اقدام نماید (جین و همکاران، ۲۰۱۲). از طرفی تمرکز این مطالعه بر روی ریسک اطلاعات و نوسان تاریخی بازده سهام است که نشانه آن قیمت هایی است که سرمایه گذاران در بازار اختیار معامله سهام پرداخت می کنند. هر چند فرض و نتیجه گیری بسیاری از مطالعات این است که سرمایه گذاران آگاه تر ترجیح می دهند که در بازار، اختیار معامله تجارت کنند (گودمن و همکاران، ۲۰۱۲). در همین راستا نوسان ضمنی سهام معیاری آینده نگرانه برای انتظارات سرمایه گذاران درباره ریسک و عملکرد اقتصادی آتی بنگاه ها است لذا این مهم از زمان پژوهش بلک (۱۹۷۵) مشخص شده است که این معیار، اطلاعات جدید را قبل از بازارهای سهام ارائه می کند و در کشف قیمت تأثیرگذار است. طبق مبانی نظری موجود به طور کلی مباحث مذکور احتمالاً بتوانند بر تمکین پرداخت مالیات واحد اقتصادی تأثیر گذار باشند. بر همین اساس با توجه به اهمیت و نقشی که اجتناب مالیاتی بر واکنش های متفاوت بازار سهام دارد در ادامه برای شفاف سازی موضوع ابتدا به بیان مساله، ضرورت انجام تحقیق، فرضیات و قلمرو پژوهش پرداخته می شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شرکت ها در طول دوره فعالیت خود اقدام به افزایش ارزش عملکرد خود در بلندمدت می نمایند. با توجه به این که سیاست های بلندمدت شرکت ها در راستای افزایش میزان سودآوری خود می باشد، مدیران معمولاً فرصت های رشد شرکت را افزایش داده و همزمان با افزایش فرصت های رشد شرکت، اقدام به کاهش میزان مالیات پرداخت شده می نمایند (الهادی و همکاران^۱، ۲۰۱۶). پرداخت مالیات به عنوان یکی از هزینه های شرکت محسوب شده و مدیران به دنبال راهکارهایی می باشند که میزان سود شرکت را افزایش داده و همزمان با افزایش میزان سود شرکت، میزان مالیات پرداخت شده شرکت ها را نیز کاهش دهند (دمیترجان و همکاران^۲، ۲۰۱۲). در اکثر موارد میزان مالیات برآورد شده از سوی سازمان مالیاتی و میزان مالیات اظهار شده شرکت ها با همدیگر متفاوت می باشد. در برخی موارد شرکت ها با توجه به میزان سابقه فعالیت خود و با توجه به تجربی که در ارتباط با مالیات پرداخت شده در سال های قبل دارند، اقدام به اجرای راهکارهایی می نمایند که میزان مالیات پرداختی آن ها کاهش پیدا کند (دراپتز و همکاران^۳، ۲۰۱۵).

اجتناب مالیاتی به عنوان یکی از مقوله های اصلی و دغدغه های بنیادی با اهمیت سیاست گذاران کشورها محسوب شده و معمولاً سیاست گذاران به دنبال راهکارهایی هستند که میزان اجتناب مالیاتی شرکت ها را کاهش دهند (دراک^۴، ۲۰۱۵). در برخی موارد نیز شرکت ها برای کمتر نشان دادن میزان سود خود، اقدام به بیشتر نشان دادن نسبت موجودی خود می نمایند. با توجه به افزایش میزان نسبت موجودی، میزان فروش شرکت کاهش پیدا کرده و در نهایت نسبت سودآوری نیز کاهش پیدا کرده که منجر به ایجاد اجتناب مالیاتی در شرکت ها خواهد شد (آسیان و ویلسون^۵، ۲۰۱۳). سرمایه گذاران تمایل دارند که میزان اجتناب مالیاتی در شرکت ها افزایش پیدا کرده و در نهایت میزان سودآوری آن ها و میزان سود تقسیم شده بین آن ها نیز افزایش پیدا کند. میزان انجام نسبت مخارج تحقیق و توسعه نیز به عنوان یکی از عواملی هست که می تواند باعث افزایش میزان اجتناب مالیاتی شرکت ها شود (ادوارد و همکاران^۶، ۲۰۱۶). در اینگونه موارد شرکت ها با نشان دادن نسبت مخارج

1 -Al-Hadi et al.

2 -Demerjian et al.

3 -Drobtetz et al.

4 -Drake.

5 -Austin & Wilson.

6 -Edwards et al.

تحقیق و توسعه بیش از حد مورد انتظار و بیش از حد واقعی اقدام به نشان دادن نرخ رشد مخارج سرمایه ای نموده و در نهایت باعث ایجاد اجتناب مالیاتی در شرکت ها خواهد شد (احمد و جان^۱، ۲۰۱۱).

مدیران برای جذب سرمایه گذاران بیشتر و افزایش توسعه بازار سرمایه با کاهش نشان دادن میزان مالیات اظهار شده، کمک به نرخ رشد شرکت در بلندمدت می نمایند اما در مواردی که اینگونه عوامل باعث دستکاری صورت های مالی شود به نوعی که میزان سودآوری شرکت ها را کمتر نشان داده و نرخ رشد فروش را به صورت کاهنده نشان دهد، در اینگونه موارد اجتناب مالیاتی در شرکت ها اتفاق می افتد (دراپتز و همکاران^۲، ۲۰۱۵). در حالت کلی نوسانات نسبت سرمایه گذاری و نسبت دارایی های ثابت اگر در راستای افزایش عملکرد شرکت اتفاق بیافتد و همچنین نوسانات مثبت نسبت اهرم مالی در راستای جذب میزان سودآوری بالا اتفاق بیافتد، در این هنگام اجتناب مالیاتی شرکت ها به ندرت امکان دارد اتفاق بیافتد. برخی از سرمایه گذاران و سهامداران به دنبال کاهش میزان اجتناب مالیاتی شرکت ها می باشند و با سیاست های مدیرانی که اقدام به اجتناب مالیاتی می نمایند، مخالف می باشند (بارداوو و همکاران^۳، ۲۰۱۲). در حالت کلی اجتناب مالیاتی شرکت ها تاثیر منفی ای بر روی رشد اقتصادی کشورها داشته و در بلندمدت ممکن است سایر عوامل تاثیرگذار بر روی اقتصاد را نیز تحت تاثیر قرار دهد (الهادی و همکاران^۴، ۲۰۱۶).

از سوی دیگر ادبیات مالی نشان می دهد که اجتناب مالیاتی، توسعه و گسترش رانت های مدیریتی و فعالیت های نگهداری و منتشر نکردن اخبار منفی در بازه زمانی طولانی تر را برای مدیریت تسهیل می کند، یعنی مدیران از طریق رفتارهای فرصت طلبانه خود اجتناب های مالیاتی را توجیه می کنند. به گونه ای که زمانی که اخبار منفی مربوط به سازمان پنهان و انباشته شود. این احتمال که روزی این اخبار در بازار منتشر شود وجود داشته و می تواند منجر به افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام و نهایتا واکنش منفی سرمایه گذاران شود (کیم و همکاران^۵، ۲۰۱۱).

از دیدگاه تئوری های سنتی اجتناب مالیاتی ابزاری برای انتقال ثروت از دولت به سهام داران تلقی می شود. علی رغم وجود این ادبیات، تئوری های موجود یکی از مهم ترین ویژگی های شرکت های مدرن امروز را در نظر نگرفته اند، و آن جدایی بین مالکیت و حق کنترل است. بر طبق تئوری نمایندگی جدید، اجتناب مالیاتی موجب تسهیل فرصت طلبی مدیران می شود و این موضوع نیز به مانند مدیریت سود، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. زمانی که این اخبار به بازار سهام منتقل شود بر طبق این تئوری، با جمع و مخفی شدن اخبار بد، احتمال قیمت گذاری بالای اوراق بهادار ایجاد شده، و این قیمت گذاری سبب حباب قیمتی و در نهایت منجر به واکنش های متفاوت سرمایه گذاران می شود (بلافس و همکاران^۶، ۲۰۱۹). طبق مطالعات لانیس و ریچاردسون^۶ (۲۰۱۲) زمانی که واحدهای اقتصادی در جهت فرصت طلبی مدیران اقدام به اجتناب مالیاتی می کنند ریسک شهرت واحد اقتصادی افزایش یافته و در معرض دید عموم به عنوان یک شرکت فقیر شناخته می شوند لذا شهروندان و سرمایه گذاران به دلیل عدم پرداخت "سهام عادلانه" از مالیات های شرکت ها، واکنش های متفاوتی را ارائه می کنند. با توجه به چارچوب نظری اشاره شده و نقش مالیات بر رفتار سرمایه گذاران این پژوهش به دنبال بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش های متفاوت بازار سهام می باشد.

۳- فرضیه های پژوهش

اجتناب مالیاتی شرکت ها یکی از مباحث با اهمیت در موضوعات اقتصادی اکثر کشورها محسوب می شود. اجتناب مالیاتی شرکت ها به عنوان یکی از الگوهای تاثیرگذار منفی بر روی رشد اقتصادی به عنوان یکی از عوامل بسیار با اهمیت در مباحث اقتصاد کلان نیز مطرح می باشد. شرکت ها با انجام اجتناب مالیاتی بطور کلی بر روی نرخ رشد بازار سهام نیز تاثیر منفی ای

1 - Ahmed & Jinan.

2 - Drobetz et al.

3 - Bradshaw et al.

4 - Al-Hadi et al.

5 - Blaufus et al.

6 - Lanis & Richardson

گذاشته و در بلندمدت باعث رکود اقتصادی خفیف در بازار سهام خواهد شد (منصورحسن و همکاران، ۲۰۱۶). شفافیت اطلاعات در ارتباط با میزان مالیات های پرداخت شده به عنوان یکی از عوامل بسیار تاثیرگذار در جذب سرمایه گذاران جدید می باشد. بر همین اساس با توجه به اینکه اجتناب مالیاتی از جمله عواملی است که میتواند در روند خصوصی سازی (با اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی) تاثیر گذار باشد و همچنین با توجه به اینکه این مهم میتواند نسبت به روند تامین مالی از طریق سرمایه گذرای در سهام واحد اقتصادی نیز تاثیر گذار باشد، این پژوهش بر اساس عنوان مطرح شده به دنبال آزمون فرضیات زیر است:

فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی با واکنش های بازار سهام شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اجتناب مالیاتی با بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

۴- روش شناسی و مدل های پژوهش

کلید پژوهش های علمی، بر اساس دو مبنای هدف و ماهیت و روش گردآوری داده ها، طبقه بندی می شوند. تحقیقات بر مبنای هدف در سه دسته ی تحقیقات بنیادی، کاربردی و عملی قرار گرفته و بر مبنای ماهیت و روش، تحقیقات علمی را می توان در پنج گروه تاریخی، توصیفی، علی (پس رویدادی) و تجربی و همبستگی (هم خوانی) قرار داد. این تحقیق از جهت همبستگی و روش شناسی از نوع شبه تجربی و پس رویدادی و در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی صورت می گیرد. از لحاظ ماهیت و اهداف از نوع کاربردی است. انجام پژوهش در قالب استدلال قیاسی- استقرائی است. بدین معنای که چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقالات به صورت قیاسی و جمع آوری اطلاعات برای تایید یا رد فرضیه ها به صورت استقرائی می باشد. در ادامه بر اساس پژوهش بلافس و همکاران (۲۰۱۹) برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیون پایه زیر استفاده می شود.

مدل آزمون فرضیه اول:

$$SPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAX_AVOIDANCE + \beta_2 SIZE + \beta_3 LOSS + \beta_4 FE + \beta_5 FFS + \beta_6 EPSCP + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAX_AVOIDANCE + \beta_2 SIZE + \beta_3 LOSS + \beta_4 FE + \beta_5 FFS + \beta_6 EPSCP + \varepsilon_{it}$$

۴-۱- متغیرهای وابسته

واکنش های بازار سهام شرکتها: از جمع ارزش بازار سهام شرکتها ۱۰ روز قبل از آگهی اعلام سود سهام و (داراییهای کوتاه مدت شرکتها- بدهی کوتاه مدت)+(ارزش دفتری شرکتها - بدهی بلند مدت) تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییهای شرکتها بدست می آید(راجر و رانولد بست، سال ۲۰۰۲).
و واکنش های متفاوت بازار سهام شرکتها با استفاده از:

$$Q = \frac{|MVE + PS + DEBT|}{TA}$$

که MVE = ارزش بازار شرکت ۱۰ (ده) روز قبل از آگهی اعلام سود سهام

PS = ارزش شرکتها بعد از تصفیه سود سهام ممتاز معوق

DEBT = (داراییهای کوتاه مدت شرکتها- بدهی کوتاه مدت) + (ارزش دفتری شرکتها- بدهی بلند مدت)

TA = ارزش دفتری کل داراییهای شرکتها

بازده های غیر عادی انباشته: از تفاوت بازده واقعی سهام و بازده مورد انتظار سهام بازدهی غیر عادی محاسبه می شود و بازدهی غیر عادی انباشته از انباشته کردن این بازده های غیر عادی محاسبه می شود (پارسائیان، ۱۳۸۵).

برای محاسبه بازده های غیر عادی از روش مورد استفاده در رساله دکتری جوننی سامینن^۱ (که این رساله به راهنمایی پروفسور مینا مارتینکن^۲ و به مشاوره پروفسور میکا ویکاسکی^۳ نوشته شده در دانشگاه لاپینرانتا^۴ در سال ۲۰۰۸ می باشد) مورد استفاده قرار گرفته است.

همان گونه که بیان گردید تفاوت بین سود پیش بینی شده با سود پرداختی موجب بوجود آمدن نوسانات قیمت سهام می گردد (که این نوسانات حاصل واکنش سهامداران به اعلامیه سود خالصی می باشد که متفاوت از سود پیش بینی شده است) و نوسانات قیمت سهام موجب بوجود آمدن بازده های غیر عادی می گردد که برای آزمون فرضیات باید بازده های غیر عادی تجمعی (CAR) محاسبه گردد که آن نیز از فرآیند زیر حاصل خواهد شد (در این پژوهش بازدهی غیر عادی برای ۲۱ روزه حول مجمع محاسبه گردیده است ده روز قبل از مجمع و ده روز بعد از مجمع):

بازده غیر عادی سهام i در زمان t از رابطه زیر بدست می آید:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

که در آن:

$R_{i,t}$ بازده واقعی سهام i در روز t است و از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D + M + N}{P_t}$$

P_{t+1} = قیمت در روز پس از t ام

P_t = قیمت در روز t ام

D = سود خالص

M = مزایای حق تقدم

N = مزایای سود سهمی

بازده مورد انتظار $E(R_{i,t})$ با استفاده از الگوی قیمت گذاری دارائیهای سرمایه ای (CAPM)، به روش زیر قابل محاسبه است:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \epsilon_i$$

که در آن α و β ضرایب خط رگرسیون و ϵ هم خطای معادله میباشد.

$R_{m,t}$ بازده مورد انتظار بازار که از رابطه زیر قابل محاسبه می باشد:

$$R_{m,t} = \frac{TEDPIX_{t+1} - TEDPIX_t}{TEDPIX_t}$$

که در آن TEDPIX شاخص قیمت و بازده نقدی در بورس تهران است.

با توجه به α و β برآورد شده در بالا و صرفنظر از خطای برآورد و با جایگذاری $R_{m,t}$ محاسبه شده در فرمول زیر، بازده مورد انتظار را پیش بینی می کنیم:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

جهت آزمون فرضیه های پژوهش می بایست این بازده های غیر عادی را برای دوره های حول خبر اعلام سود خالص محاسبه نمود. بدین منظور به ناچار بازده های غیر عادی را برای دوره های مورد نظر انباشته کنیم:

$$CAR_i = \sum_{t=1}^n AR_{i,t}$$

1-Joni Salminen

2- Professor Minna Martikainen

3 -Professor Mika Vaihekoski

4 - LappeenrantaUniversity

۲-۴- متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش اجتناب مالیاتی می باشد که نحوه اندازه گیری آن به صورت زیر می باشد (الهادی و همکاران^۱، ۲۰۱۶):

$$Tax_avoidance = \frac{\text{مالیات مدنظر سازمان مالیاتی} - \text{میزان مالیات اظهار شده توسط شرکت ها}}{\text{فروش}}$$

۳-۴- متغیرهای کنترلی

در این تحقیق متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، زیان دهی شرکت، خطای پیش بینی سود استاندارد شده، درصد سهام شناور آزاد و درصد پوشش سود خالص می باشد که نحوه اندازه گیری آن به شرح زیر می باشد:

- ۱- اندازه شرکت: برای اندازه گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی دارایی ها استفاده می شود.
- ۲- زیان دهی شرکت: اگر شرکت دارای زیان باشد از متغیر مجازی ۱ و در غیر اینصورت از متغیر مجازی ۰ استفاده می شود.
- ۳- خطای پیش بینی سود استاندارد شده: از تفاوت بین سود واقعی منهای سود پیش بینی شده تقسیم بر قیمت سهم در روز آخر سال مالی بدست می آید (راجر و رانولد بست، ۲۰۰۲).

در این پژوهش برای استاندارد کردن خطای پیش گویی سود از مدل راجر جی بست و رانولد بست که در سال (۲۰۰۲) مورد استفاده قرار گرفته استفاده شده است:

خطاهای پیش گویی سود به صورت استاندارد

$$FE = \frac{|YEPS_{t-1} - FORE_{t-1}|}{P_{t-1}}$$

که در آن:

t-1 = دلالت بر سال مالی قبل از آگهی اعلام سود سهام میباشد .

YEPS_{t-1} = درآمد واقعی برای سال t-1

FORE_{t-1} = پیش بینی متوسط درآمد در دسترس در ماه آخر سال مالی t-1

P_{t-1} = قیمت سهم در روز آخر سال مالی t-1

۴- درصد سهام شناور آزاد: آن بخش از سهام منتشره را شامل می شود که در مالکیت سهامداران استراتژیک نباشد.

۵- درصد پوشش سود خالص: از تقسیم سود واقعی هر سهم بر سود پیش بینی شده آن بدست می آید .

درصد پوشش سود: درصد پوشش سود برابر است با میزان محقق شده از PEPS (سود پیش بینی شده هر سهم) طی دوره های زمانی ۹،۶،۳ و ۱۲ ماهه (یاری، سال ۱۳۸۶)^۱. و درصد پوشش سود خالص ۲ برابر است با:

$$EPSCP = \frac{EPS}{PEPS}$$

که در آن:

EPS = سود هر سهم

PEPS = سود پیش بینی شده هر سهم

۵- یافته های پژوهش

۱-۵- نتایج آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق به شرح زیر ارائه می گردد:

1 -Al-Hadi et al

2- Earning per share Camouflage Percent

جدول (۱): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	مشاهدات	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
واکنش های بازار سهام (SPR)	۷۳۸	۱/۵۳۱	۶/۷۰۸	۰/۴۸۹	۰/۶۸۱	۰/۲۱۴	۲/۸۱۲
بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها (CAR)	۷۳۸	-۰/۰۷۵	۱/۴۶۰	-۰/۹۹۳	۰/۵۲۵	۰/۲۱۲	۲/۶۹۲
اجتناب مالیاتی (TAX_AVO)	۷۳۸	۰/۰۱۱	۰/۳۵۵	۰/۰۰۰	۰/۰۲۵	۶/۲۹۴	۶۰/۵۱۳
اندازه شرکت (SIZE)	۷۳۸	۱۳/۸۵۶	۱۸/۴۵۴	۱۰/۸۱۵	۱/۳۳۸	۰/۸۰۱	۳/۹۷۷
خطای پیش بینی سود استاندارد شده (FE)	۷۳۸	۰/۰۶۱	۲/۰۲۴	۰/۰۰۰	۰/۱۵۸	۶/۶۷۱	۵۹/۵۷۴
درصد سهام شناور آزاد (FFS)	۷۳۸	۰/۲۳۲	۰/۹۰۰	۰/۰۰۸	۰/۱۴۲	۱/۰۹۶	۴/۶۷۲
درصد پوشش سود خالص (EPSCP)	۷۳۸	۱/۰۷۴	۵/۰۷۹	-۰/۸۳۵	۰/۷۱۶	۴/۶۷۲	۱۴/۳۹۵
شاخص سود و زیان دهی شرکت (LOSS)	۷۳۸						سال - شرکتهایی که زیاد ده بودن: ۷۳ سال - شرکتهایی که سود ده بودن: ۶۶۵

با توجه به جدول (۱) تعداد مشاهدات سال - شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۷۳۸ مشاهده (۱۲۳ شرکت و ۶ سال) بوده است. با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی، پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارت از شاخص بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی می باشد. به طور خلاصه میانگین شاخص سود و زیان دهی شرکت نشان می دهد که سال - شرکتهایی که زیاد ده هستند ۷۳ مشاهده و سال - شرکتهایی که سودده هستند ۶۶۵ مشاهده است. در مورد ضریب چولگی منفی برخی از متغیرها نیز میتوان گفت که این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیرها به مقادیر کوچکتر است، همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

۵-۲- نتایج بررسی نحوه توزیع داده ها

اولین مرحله جهت آغاز فرآیند آزمون فرضیه ها، بررسی نرمال بودن داده ها است. لذا برای نرمال بودن از آزمون k-Z استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون نرمالیت

متغیر	نتایج آزمون KS (نرمالیت)				
	میانگین	انحراف معیار	مثبت	منفی	آماره k-Z
واکنش های بازار سهام (SPR)	۱/۵۳۱	۰/۶۸۱	۶/۷۰۸	۰/۴۸۹	۴/۲۸۹
بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها (CAR)	-۰/۰۷۵	۰/۵۲۵	۱/۴۶۰	-۰/۹۹۳	۱/۰۲۰

با توجه به اینکه، بعد از آزمون نرمالیت، سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیر بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیر پذیرفته می شود و گویای آن است که این متغیر دارای توزیع نرمال می باشد همچنین با توجه به اینکه متغیر واکنش های بازار سهام شرکت دارای توزیع نرمال نیست بنابراین با استفاده از تابع جانسون اقدام به نرمال سازی متغیر شده است که نهایتاً این متغیر پس از آزمون KS (نرمالیت) نرمال شده بر همین اساس برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

۵-۳- نتایج آمار استنباطی و برآورد مدل فرضیات

۵-۳-۱- نتایج آزمون های پیش فرض

- نتایج آماره اف لیمر: برای اینکه مشخص شود برای برازش مدل از چه روشی (داده های تلفیقی یا پانلی) استفاده گردد باید آزمون F لیمر یا چاو را آزمون نماییم با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد.

جدول (۳) نتایج آماره اف لیمر

سطح معناداری	مقدار آماره	فرضیه
Prob. ۰/۰۰۰	۶/۱۳۰	اول
Prob. ۰/۰۰۰	۷/۹۵۲	دوم

- نتایج آماره هاسمن: برای تخمین الگو به شیوه داده های تابلویی دو روش وجود دارد که عبارتند از روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی، تعیین این که در مورد یک نمونه از داده ها کدام یک از این دو روش باید مورد استفاده قرار بگیرد از طریق آزمون هاسمن صورت می گیرد از آنجایی که سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد.

جدول (۴) نتایج آماره هاسمن

سطح معناداری	مقدار آماره	فرضیه
Prob. ۰/۰۰۰	۲۷/۱۶۶	اول
Prob. ۰/۰۰۲	۲۰/۰۶۵	دوم

- نتایج آماره وایت: یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع ناهمسانی واریانس است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون، مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره White بیش از سطح خطای مورد پذیرش است (در این فرضیه ۰/۸۷۴ و ۰/۹۲۳ بوده) رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی باشد.

جدول (۵) نتایج آماره اف وایت

سطح معناداری	مقدار آماره
Prob. ۰/۸۷۴	۰/۶۹۰
Prob. ۰/۹۲۷	۰/۷۳۵

- نتایج آماره گادفری: یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع خود همبستگی سریالی است. در آمار، خود همبستگی یک فرآیند تصادفی همبستگی بین مقادیرهای فرآیند در نقاط مختلف زمان را به عنوان تابع دو زمانه یا تفاضل زمانی توصیف می کند. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره Godfrey بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش است (در این فرضیات ۰/۱۰۵ و ۰/۰۹۸ بوده) این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد.

جدول (۶) نتایج آماره گادفری

سطح معناداری	مقدار آماره
Prob. ۰/۱۰۵	۲/۰۵۲
Prob. ۰/۰۹۸	۲/۳۲۰

۵-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

نتایج آزمون فرضیه اول به شرح زیر است:

جدول (۷) نتایج برآورد مدل برای فرضیه اول

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
اجتناب مالیاتی (TAX_AVO)	۰/۰۸۷	۰/۰۹۶	۰/۹۲۳	۱/۰۳۵
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۲۲۱	۴/۳۲۸	۰/۰۰۰	۱/۰۵۳
شاخص سود و زیان دهی شرکت (LOSS)	-۰/۱۲۳	-۲/۴۱۲	۰/۰۰۸	۱/۱۶۱
خطای پیش بینی سود استاندارد شده (FE)	-۰/۲۶۹	-۲/۱۵۳	۰/۰۳۰	۱/۱۴۳
درصد سهام شناور آزاد (FFS)	۰/۰۸۹	۰/۳۱۰	۰/۷۵۶	۱/۰۱۹
درصد پوشش سود خالص (EPSCP)	۰/۶۶	۲/۴۰۱	۰/۰۰۹	۱/۰۲۶
مقدار ثابت	-۱/۵۴۱	-۲/۱۲۷	۰/۰۳۳	-
آماره F		۶/۳۶۴	آماره دوربین	۲/۱۲۹
(سطح معنی داری)		(۰/۰۰۰)	واتسون	
(ضریب تعیین)		۰/۵۷۲	آماره جارکو برا	۸/۲۵۵
			(سطح معنی داری)	(۰/۱۵۴)

بر اساس نتایج آزمون فرضیه، آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۵۷/۲ درصد از تغییرات متغیر واکنش های بازار سهام شرکتها، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۵۴). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل ما بین ۱/۵ و ۲/۵ است (۲/۱۲۹) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر اجتناب مالیاتی (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۹۲۳) لذا بین اجتناب مالیاتی با واکنش های بازار سهام شرکتها رابطه معنی داری وجود ندارد. اما از متغیرهای کنترلی بین اندازه شرکت و درصد پوشش سود خالص با واکنش های بازار سهام شرکتها رابطه مثبت معنی دار و بین شاخص سود و زیان دهی شرکت و خطای پیش بینی سود استاندارد شده با واکنش های بازار سهام شرکتها رابطه منفی معنی دار وجود دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

۵-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم به شرح زیر است:

جدول (۸) نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
اجتناب مالیاتی (TAX_AVO)	۱/۲۹۸	۱/۳۳۱	۰/۱۸۳	۱/۰۳۵
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۶۱	۱/۱۲۵	۰/۲۶۰	۱/۰۵۳
شاخص سود و زیان دهی شرکت (LOSS)	-۰/۱۴۹	-۲/۲۱۴	۰/۰۲۷	۱/۱۶۱
خطای پیش بینی سود استاندارد شده (FE)	-۰/۳۳۲	-۲/۱۲۶	۰/۰۳۳	۱/۱۴۳
درصد سهام شناور آزاد (FFS)	۰/۵۶۸	۱/۸۲۳	۰/۰۶۸	۱/۰۱۹
درصد پوشش سود خالص (EPSCP)	۰/۰۷۱	۲/۳۸۸	۰/۰۱۰	۱/۰۲۶
مقدار ثابت	-۱/۰۲۲	-۱/۳۱۰	۰/۱۹۰	-
آماره F (سطح معنی داری)	۳/۹۵۵ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۲/۱۱۳	
(ضریب تعیین)	۰/۳۶۷	آماره جاکو برا (سطح معنی داری)	۷/۸۲۰ (۰/۱۸۶)	

بر اساس نتایج آزمون فرضیه، آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۳۶/۷ درصد از تغییرات متغیر بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتهای، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۸۶). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۲/۱۱۳) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر اجتناب مالیاتی (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۱۸۳) لذا بین اجتناب مالیاتی با بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتهای رابطه معنی داری وجود ندارد. اما از متغیرهای کنترلی بین درصد پوشش سود خالص با بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتهای رابطه مثبت معنی دار و بین شاخص سود و زیان دهی شرکت و خطای پیش بینی سود استاندارد شده با بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتهای رابطه منفی معنی دار وجود دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

۶- بحث و نتیجه گیری پژوهش

پرداخت مالیات به عنوان یکی از هزینه های شرکت محسوب شده و مدیران به دنبال راهکارهایی می باشند که علاوه بر افزایش میزان سود، مالیات پرداخت شده شرکت را نیز کاهش دهند لذا این مورد منجر به این گردیده که در اکثر موارد میزان مالیات برآورد شده از سوی سازمان مالیاتی و میزان مالیات اظهار شده شرکت ها با همدیگر متفاوت باشند، بر همین اساس در این تحقیق به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش های متفاوت بازار سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار

تهران پرداخته شد نتایج تحقیق حاکی از این است که بین اجتناب مالیاتی با واکنش های بازار سهام شرکتها و بازده های غیر عادی انباشته بعد از مجمع شرکتها رابطه معنی داری وجود ندارد.

به طور کلی عدم تایید فرضیات تحقیق را می توان از دو دیدگاه مورد بررسی قرار داد. دیدگاه اول: اجتناب مالیاتی شرکتها در ایران غالباً با وقفه های زمانی دو تا سه ساله مشخص می شود زیرا پس از اینکه شرکت مالیات ابرازی را ارائه می کند و اداره مالیاتی نیز مالیات تکلیفی شرکت را مشخص می کند در صورت بروز شکاف بین این دو مقدار برای مشخص شدن مالیاتی قطعی، هیاتی اقدام به بررسی این اختلاف می کند و نهایتاً اقدام به صدور مالیات قطعی شرکت می کند. بر همین اساس این مهم نمی تواند (با توجه به وقفه زمانی مذکور) به صورت چشمگیری واکنش های بازار سهام شرکتها و بازده های غیر عادی انباشته را تحت تاثیر قرار دهد. از دیدگاه دوم نیز با توجه به اینکه واکنش های بازار سهام شرکتها و بازده های غیر عادی انباشته از متغیرهای مرتبط با بازار سهام شرکت بوده و عدم کارایی بازار سرمایه در ایران از لحاظ شفافیت بازار، تقارن اطلاعاتی بازار، قابلیت فهم و عدم پیگیری سرمایه گذاران از رویدادهای موجود شرکت که غالباً در بازار بورس ایران قابل مشاهده است، اجتناب مالیاتی به صورت معنادار نتوانسته واکنش های بازار سهام شرکتها و بازده های غیر عادی انباشته را تحت تاثیر قرار دهد.

۷- پیشنهادهای حاصل از نتایج پژوهش

به گروه های مختلف از جمله سهامداران، اعتباردهندگان، تحلیلگران، مدیران، پژوهشگران، دانشجویان و سایر گروهها پیشنهاد می گردد به نتایج این تحقیق توجه داشته باشند؛ زیرا برخی از متغیرها به مانند اندازه و زیان دهی شرکت و خطای پیش بینی سود و ... واکنش های بازار سهام شرکتها را تحت تاثیر قرار می دهد. همچنین با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس بایستی به دنبال این باشند که با استفاده از ابزارهایی برای واحد اقتصادی صرفه جویی مالیاتی داشته باشند. البته این مهم منجر به این نگردد که واحد اقتصادی در آینده با جرائم مالیاتی مواجه گردد. در ضمن بایستی سازمان بورس اوراق بهادار نیز برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتها، شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که شرکتها تا حد امکان اطلاعات را به درستی و به موقع به بازار تزریق نمایند تا این مهم منجر به واکنش های منفی در بازار سهام شرکتها نشود. همچنین بایستی سازمان با برگزاری جلساتی با اداره مالیاتی منجر به این گردد تا اینگونه نهادها در ارائه مالیات قطعی شرکتها تسریع نمایند. در ادامه بدیهی است که آگاهی از مقوله رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش های متفاوت بازار سهام، می تواند بر تصمیمات بسیاری از گروهها اثرگذار باشد؛ بر این اساس به گروههای مختلف علاقمند به مباحث بالا پیشنهاد می شود توجه دقیقی به نتایج تحقیق حاضر داشته باشند.

فهرست منابع:

۱. پاک نژاد، مریم. منصور گرکز. (۱۳۹۷). "مروری بر ادبیات اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". اولین همایش ملی مدیریت و اقتصاد با رویکرد اقتصاد مقاومتی
۲. پورحیدری، امید؛ امینی نیا، میثم و فدوی، محمدحسن (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر هزینه سرمایه سهام عادی، با لحاظ فرصت های رشد و مالکیت نهادی"، فصلنامه علمی پژوهشی برنامه ریزی و بودجه. سال نوزدهم، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۳، ص ۱۹۰-۱۷۳.
۳. خانی، عبدالله، ایمانی، کریم و یوسفی، امین (۱۳۹۳). "بررسی اجتناب از مالیات، نحوه اندازه گیری و عوامل موثر بر آن"، فصلنامه پژوهش حسابداری. شماره ۱۵، زمستان ۱۳۹۳.
۴. زنگانه، م. و منصور گرکز، (۱۳۸۸)، "طراحی مدلی جهت تبیین عوامل موثر بر فرار مالیاتی"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اراک
۵. صمدی، علی حسین و تابنده، رضیه (۱۳۹۲). "فرار مالیاتی در ایران (بررسی علل و آثار و برآورد میزان آن)"، پژوهشنامه مالیات. شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲.

۶. فرهودی، ق. و مجید زنجیردار. (۱۳۸۸). "بررسی نقش مولفه های فرهنگ شغلی بر تمکین مالیاتی صاحبان مشاغل موضوع بند الف ماده ۹۵ ق.م.م.، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اراک
۷. فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر و رسائیان، امیر (۱۳۹۱). "بررسی تاثیر فرار مالیاتی بر ریسک آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه مالیات. شماره سیزدهم، بهار ۱۳۹۱.
۸. کلانتری، ش. (۱۳۸۷). "بررسی راهکارهای بهبود و توسعه فرهنگ مالیاتی"، مرکز آموزش مدیریت دولتی واحد تهران.
۹. کوزه گز کالجی، ع. و ابوالقاسم اثنی عشری. (۱۳۸۳). "بررسی عوامل مؤثر بر فرار مالیاتی از دیدگاه ممیزان مالیاتی"، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه آزاد اسلامی قائمشهر.
۱۰. محمدی، ع. و محمد جواد محمودی، (۱۳۸۶)، "بررسی عوامل مؤثر بر تمکین مالیات از دیدگاه مأموران مالیاتی اداره کل امور مالیاتی شرق تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه آزاد اسلامی تهران مرکز.
۱۱. مخلص پور اصفهانی، ح. و محمد حقیقی، (۱۳۸۵)، "بررسی تنگناهای مشارکت مودیان مالیاتی صنف لوازم صوتی و تصویری در پرداخت مالیات مشاغل در شهرستان اصفهان"، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی
۱۲. موسوی جهرمی، یگانه؛ طهماسبی بلادجی، طهماسبی و خاکی، نرگس (۱۳۸۸). "راهکارهای پیش گیری از فرار مالیاتی در نظام مالیات بر ارزش افزوده"، مجله مطالعات مالی. شماره چهارم، زمستان ۱۳۸۸.
13. Acker, D., 2002. Implied standard deviations and post-earnings announcement volatility. *J. Bus. Finance Account.* 29 (3-4), 429-456.
14. Ang, A., Bali, T.G., Cakici, N., 2012. The joint cross-section of stocks and options, Working paper.
15. Ansi, A., Ouda, O.B., 2009. How option markets affect price discovery on the spot market: a survey of the empirical research and synthesis. *Int. J. Bus. Manag.* 4 (8), 155-169. Barry, C.B.
16. Barth, M., So, E., 2011. Risk Premiums and Non-diversifiable Earnings Announcement Risk.
17. Berger, P.G., Chen, H., Li, F., 2012. Firm Specific Information and the Cost of Equity Capital, Working paper
18. Bharath, S.T., Sunder, J., Sunder, S.V., 2008. Accounting quality and debt contracting. *Account. Rev.* 83 (1), 1-28.
19. Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P., Schipper, K., 2012. Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry and the cost of equity. *Account. Rev.* 87 (2), 449-482.
20. Bhattacharya, U., Daouk, H., Welker, M., 2003. The world price of earnings opacity. *Account. Rev.* 78 (3), 641-678.
21. Black, F., 1975. Fact and fantasy in the use of options. *Financ. Anal. J.* 31 (4), 36-41. Core,
22. Blaufusa, Kay. Axel Möhlmannb, Alexander N. Schwäbea.(2019). "Stock price reactions to news about corporate tax avoidance and evasion". *Journal of Economic Psychology* 72. 278-292
23. Dechow, P.M., Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *Account. Rev.* 77 (Suppl), 35-59.
24. Demirkan, S., Radhakrishnan, S., Urcan, O., 2015. Discretionary accruals quality, cost of capital, and diversification. *J. Account. Audit. Finance* 27 (4), 496-526. 206 S.C. Anagnostopoulou, A.E. Tsekrekos / *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 34 (2015) 188-207
25. J.E., Guay, W.R., Verdi, R., 2008. Is accruals quality a priced risk factor? *J. Account. Econ.* 46 (1), 2-22.

26. Kim, J.B. Li, Y. zhang, L. (2011).”Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Finance Economics*. 100, 639-662
27. Lanis, D. Richardson, P. (2012). The stock market reaction to the hiring of management consultants: A signalling theory approach. *Journal of Management Studies*, 48(3), 544–567.
28. Stanford University working paper. Barth, M., Johnson, T.L., So, E., 2011. Dynamics of Earnings Announcement News: Evidence From Option Prices. Stanford University working