

بررسی تأثیر گریز مالیاتی بر نوسان پذیری بازده سهام

سعید طهماسبی خورنه^۱
اصغر سپهیان قره بابا^۲

چکیده

گریز مالیاتی می‌تواند فضای اطلاعاتی واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به نوسان‌پذیری بازده سهام گردد. از این رو انتظار می‌رود گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام تأثیر بگذارد. بر این اساس در پژوهش حاضر، فرضیه‌ی «گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام اثر دارد» مورد بررسی قرار گرفته است. در این راستا، تعداد ۱۰۴ نمونه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ (۵۲۰ سال شرکتی) انتخاب شده و با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش، گریز مالیاتی با استفاده از تفاوت بین سود مشمول مالیات و سود حسابداری اندازه‌گیری و برای محاسبه‌ی نوسان‌پذیری بازده سهام از لگاریتم طبیعی یک به علاوه انحراف معیار بازده روزانه سهام استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد گریز مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری بر نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌های بورسی دارد. این یافته‌ها می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، دستگاه‌های نظارتی و قانون‌گذار و سایر استفاده‌کنندگان برای تبیین چگونگی ارتباط بین گریز مالیاتی و نوسان‌پذیری بازده سهام مفید باشد.

واژگان کلیدی: گریز مالیاتی، عدم تقارن اطلاعاتی، نوسان‌پذیری بازده سهام

مقدمه

پرداخت مالیات منتج به کاهش سود و وجوه نقد متعلق به شرکت و سهامداران و انتقال این منابع به دولت می‌گردد. این موضوع سبب می‌شود که شرکت از طریق مدیران خود و با استفاده از گزارشگری مالیاتی متهورانه، اقدام به فرار از پرداخت مالیات نماید (هانلون و هیتمن، ۲۰۱۰). اگرچه از دیدگاه تئوری‌های سنتی، گریز مالیاتی منجر به افزایش ارزش شرکت از طریق انتقال ثروت از دولت به سهامداران می‌گردد؛ با این حال، در این دیدگاه ویژگی مهم شرکت‌های امروزی، یعنی جدایی مالکیت از مدیریت در نظر گرفته نشده است (چن و چو، ۲۰۰۵؛ کراکر و اسلمورد، ۲۰۰۵؛ اسلمورد، ۲۰۰۴). بر مبنای تئوری نمایندگی، تحقیقات اخیر نشان می‌دهند که گریز مالیاتی می‌تواند منجر به خاکستری شدن فضای اطلاعاتی (کاهش شفافیت اطلاعاتی) توسط مدیریت گردد (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹؛ چن و همکاران، ۲۰۱۰). چنانچه مدیریت شرکت اقدام به کاهش شفافیت اطلاعاتی و به نوعی نگهداری و عدم افشای اخبار بد بکند، اطلاعات به صورت نامتوازن و نابرابر بین استفاده‌کنندگان توزیع می‌گردد و بدین ترتیب عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد (براون و هایلجیست، ۲۰۰۷). به گفته آیفوس (۲۰۱۵) افزایش عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌تواند منجر به افزایش نوسانات بازده سهام گردد. به عبارتی اطلاعات نامتقارن باعث تغییر در اهرم مالی شده که در نهایت منجر به ایجاد نوسان‌پذیری بازده سهام (ریسک) شود. به بیان دیگر نابرابری اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان باعث ناآگاهی یک‌سری از آنان نسبت به دیگران می‌گردد و بدین ترتیب نوسانان بازده سهام افزایش می‌یابد.

با توجه به مطالب مذکور می‌توان احتمال وجود ارتباط بین گریز مالیاتی و نوسان‌پذیری بازده سهام را پیش‌بینی نمود. لذا در این پژوهش به بررسی این موضوع در بازار سرمایه ایران پرداخته می‌شود. به عبارتی دیگر در این مطالعه به بررسی تأثیر گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام پرداخته خواهد شد. این پژوهش می‌تواند به ادبیات حسابداری و مالی کمک نماید. اول اینکه از جنبه نظری روابط بین این دو متغیر را مورد بحث قرار می‌دهد و سبب گسترش و توسعه ادبیات مربوط به روابط بین متغیرهای پژوهش می‌شود. دوم اینکه از جنبه‌ی عملی نیز کشف روابط بین متغیرهای مذکور در بازار سرمایه ایران می‌تواند برای ذی‌نفعان مفید باشد؛ بنابراین انتظار می‌رود که نتایج این پژوهش برای سرمایه‌گذاران، مدیران، حساب‌رسان، بورس اوراق بهادار و سایر دستگاه‌های نظارتی برای تبیین روابط بین متغیرها مفید باشد.

بر این اساس، در ادامه این پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین مورد بررسی می‌گیرد و پس از طرح فرضیه‌ها، روش پژوهش بیان می‌گردد و در نهایت به تحلیل داده‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش و ارائه پیشنهادات پرداخته می‌شود.

سؤال پژوهش

آیا گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام تأثیر دارد؟

فرضیه پژوهش

گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام تأثیر دارد.

مبانی نظری

مبانی نظری پژوهش حاضر بر پایه نظریات ارائه شده درخصوص مفاهیم زیر استوار است:

گریز مالیاتی

گریز مالیاتی شامل فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات است. فرار مالیاتی، رفتار غیرقانونی عمدی و یا نقض قانون مالیات‌های مستقیم برای پرداخت نکردن مالیات تعریف شده است (دایره بین‌المللی مستندات مالی^۱، ۲۰۰۱). مطالعات قبلی نشان می‌دهد که گزارش کمتر از واقع در آمد، معمول‌ترین روش فرار مالیاتی توسط اشخاص است (ماسون و کلونین^۲، ۱۹۸۷ و ۱۹۸۴؛ فنشتین^۳، ۱۹۹۱؛ وارما و دووب^۴، ۱۹۹۸). شایع‌ترین دلایل فرار مالیاتی عبارت‌اند از: ۱) عدم گسترش فرهنگ مالیاتی در جامعه، ۲) مبادله نکردن کامل اطلاعات و نبودن نظام نظارت و پیگیری در اخذ مالیات، ۳) تشخیص علی‌الرأس و ضعف در اجرای آن، ۴) فقدان الزامات قانونی یا ضعیف بودن ضمانت‌های اجرایی، ۵) عدم ظهور نمودهای پرداخت مالیات در جامعه، ۶) نشناختن مؤدیان و مستند نبودن میزان درآمدهای آن‌ها به‌خصوص در بخش مالیات مشاغل و ۷) وجود معافیت‌های وسیع، متنوع و نابرابر (مرادی و همکاران، ۱۳۹۲). در مقابل اجتناب از پرداخت مالیات، تقلیل بدهی مالیاتی بدون تخلف از قوانین مالیاتی تعریف شده است (دایره بین‌المللی مستندات مالی، ۲۰۰۱). فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات، هر دو به‌منظور گریز از پرداخت مالیات انجام می‌شود؛ اما تفاوت اساسی این دو، آن است که اجتناب از پرداخت مالیات رفتاری قانونی است درحالی‌که فرار مالیاتی رفتاری غیرقانونی است. به‌عبارت‌دیگر فرار مالیاتی یک نوع تخلف از قانون است، اما اجتناب از پرداخت مالیات ناشی از خلأهای قانونی در قانون مالیات‌ها می‌باشد. در اجتناب از پرداخت مالیات فرد به‌منظور کاهش قابلیت پرداخت مالیات دنبال راه‌های گریز می‌گردد (موسوی جهرمی و همکاران، ۱۳۸۸). به‌عنوان مثال، فرض کنید که برای فروش تجهیزاتی مالیات بر ارزش افزوده وضع شود. حال اگر فروشنده برای پرداخت مالیات کمتر، تجهیزات کمتری بفروشد رفتار وی بر پایه‌ی اجتناب از مالیات است؛ لیکن اگر همین فروشنده میزان فروش خود را کمتر از مقدار واقعی به اداره مالیات گزارش کند، رفتار وی فرار از مالیات قلمداد می‌شود. به‌هرصورت از لحاظ نظری خط مشخصی برای نشان دادن تمایز بین فرار مالیاتی قانونی و غیرقانونی وجود ندارد (کولیچ^۵، ۲۰۰۵).

1 - International Bureau of Fiscal Documentation

2 - Mason and Calvin

3 - Feinstein

4 - Varma and Doob

5 - Kulić

نوسان پذیری بازده سهام

نوسان پذیری بازده، مدت زیادی است که از موضوعات مهم مباحث مالی می باشد و تحقیقات متنوعی در این باره صورت گرفته است. نوسانات بازده سهام به بی ثباتی در تغییرات قیمت سهام در طول دوره ای از زمان اشاره می کند (کارولی^۱، ۲۰۰۱). سرمایه گذاران این بی ثباتی را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می گیرند و همین طور سیاست گذاران از برآورد بازار از نوسانات بازده سهام به عنوان ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده می کنند (ظفر و همکاران^۲، ۲۰۰۸). سرمایه گذاران، تحلیل گران، دلالان، واسطه ها و تنظیم کنندگان بازار، نوسانات بازده سهام را نه تنها به عنوان معیاری از ریسک، مورد توجه قرار می دهند، بلکه آن ها در مورد نوسان پذیری مزاد نیز نگران اند، چراکه معتقدند نوسانات مشاهده شده در قیمت های سهام، به دنبال هرگونه اخبار مهمی در مورد شرکت و یا به طور کلی بازار، ایجاد نمی شوند. نوسان پذیری مزاد بازده سهام، سودمندی قیمت های سهام، که نشانه ای برای ارزش ذاتی شرکت محسوب می شود را کاهش می دهد که این مفهوم، موضوع اصلی الگوی کارایی اطلاعاتی بازار است. البته نوسان پذیری به معنای رفتار غیر عقلایی در بازار و یا بازارهای ناکارآمد نمی باشد. درک میزان نوسان پذیری نیازمند آگاهی از چگونگی اندازه گیری نوسان پذیری، شناخت فشارهای گسترده بازار و عوامل کلان اقتصادی و همین طور ویژگی های خاص شرکت می باشد که با نوسان پذیری بالاتر و یا پایین تر در ارتباط است (کارولی، ۲۰۰۱). ظفر و همکارانش (۲۰۰۸)، در مطالعات خود عنوان کرده اند که تغییر در بازده سهام به صورتی افزایشی نشان دهنده قابلیت سوددهی بالای سهام است که این موضوع یکی از معیارهای رشد اقتصادی است.

ارتباط بین گریز مالیاتی و عدم تقارن اطلاعاتی

بحث گریز مالیاتی و چگونگی مدیریت و برنامه ریزی های مالیاتی در راستای کاهش بدهی های مالیاتی یکی از موضوع های مهم برای مدیران مالی شرکت ها تلقی می گردد. بدیهی است که اگر مزایای مالیاتی را با گریز مالیاتی در نظر بگیریم باید برای آن هزینه هایی پرداخته شود. به طور مثال مدیران واحدهای تجاری که درصدد انجام فعالیت های گریز مالیاتی هستند باید متحمل هزینه هایی گردند. در ادبیات حسابداری این هزینه ها با عنوان هزینه ابهام یا عدم تقارن اطلاعاتی مطرح می شوند. به عبارتی مدیران با انجام اقدامات گریز مالیاتی، فضا را برای ایجاد ابهام اطلاعاتی فراهم می نمایند (چن و همکاران، ۲۰۰۹). از طرفی در ادبیات حسابداری، نظریه های متفاوتی در رابطه با این دیدگاه که «گریز مالیاتی منجر به افزایش منافع سهام داران می شود» وجود دارد. یکی از نظریه های کلاسیک در این رابطه بیان می دارد: از آنجایی که مدیران با اعمال فعالیت های گریز مالیاتی، مالیات پرداختی را

1 - karohyi

2 - Zafar, et al.

کاهش می‌دهند، به افزایش منافع سهام‌داران کمک نموده و این امر افزایش ارزش شرکت را به دنبال دارد. در مقابل با قبول اینکه شرکت مجموعه‌ای از قراردادهاست انتظار می‌رود که مدیران با انجام فعالیت‌های گریز مالیاتی، یک محیط مبهم اطلاعاتی را ایجاد نمایند و دست به صرفه‌جویی‌های مالیاتی و رانت‌های خود زده و به دنبال منفعت‌طلبی‌های خود باشند (چن و همکاران، ۲۰۰۹). به عبارت دیگر گریز مالیاتی پیچیدگی‌های معاملاتی و فعالیت‌های مالی را افزایش داده و مدیران با انجام این اقدام، مقامات مالیاتی را برای کشف پیچیدگی‌ها گمراه می‌نمایند و در نهایت این کار باعث ایجاد ابهام محیط اطلاعاتی شرکت‌ها می‌گردد و در نتیجه منجر به عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود؛ اما در سال‌های اخیر برخلاف دیدگاه اول که بر مبنای تئوری نمایندگی بیان شد نتایج برخی از پژوهش‌ها عکس این قضیه را نشان داده است. چن و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهش خود به این موضوع اشاره داشته‌اند، این امکان وجود دارد واحدهای تجاری که گریز مالیاتی بیشتری دارند، افشای اطلاعات را برای از بین بردن ابهام اطلاعاتی افزایش دهند. بر این اساس انتظار می‌رود که سازوکارهایی از قبیل حاکمیت شرکتی و ساختار فامیلی شرکت‌ها که سبب تضاد نمایندگی می‌شوند، این ارتباط معکوس را تعدیل نموده و در نتیجه گریز مالیاتی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد (چن و همکاران، ۲۰۰۹).

ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و نوسان‌پذیری بازده سهام

عدم تقارن اطلاعاتی به حالتی اطلاق می‌شود که در آن بین استفاده‌کنندگان اطلاعات یکسان و برابری وجود ندارد و می‌تواند منجر به تغییر در اهرم مالی شده و در نتیجه ریسک (نوسان) را تغییر دهد (آینفوس، ۲۰۱۵). کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که در نتیجه کیفیت بالای افشای اطلاعاتی ایجاد می‌شود دارای اثرات بالقوه زیادی از قبیل بهبود در نقدینگی، کاهش هزینه سرمایه و افزایش توجه مشارکت‌کنندگان در بازار اشاره است (هیلی و همکاران، ۲۰۱۱). کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند نوسان‌پذیری بازده سهام را کاهش دهد. به گونه‌ای که بعضی از محققین مانند کورمیر و همکاران^۱ (۲۰۱۰)، لاندلم و همکاران^۲ (۱۹۹۳) و لویز^۳ و همکاران (۲۰۰۰) از نوسان‌پذیری بازده سهام به عنوان شاخصی برای عدم تقارن اطلاعات در پژوهش‌های خود استفاده کرده‌اند. در ادبیات مالی و حسابداری نوسان‌پذیری بازده سهام به معنای ریسک بیشتر تلقی شده که افزایش در هزینه سرمایه را می‌تواند به دنبال داشته باشد (بوش و نو، ۲۰۰۰).

نوسان‌پذیری بازده سهام که به تغییرات در قیمت سهام گفته می‌شود یک نوع علامت‌دهی منفی در مورد قیمت سهام موجود در بازار است که از نظر علمی برای شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها طرح‌های پاداش خود را بر اساس قیمت سهام تعیین می‌کنند می‌تواند هزینه‌بر باشد (کیلک و همکاران، ۲۰۰۶).

1 - Cormier, et al.

2 - Lang, and Lundholm

3 - Leuz

به‌طور خلاصه یافته‌ها نشان داد که کاهش عدم تقارن به معنای کاهش خبرهای هیجان‌انگیز در مورد شرکت‌ها بوده که می‌تواند موجب کاهش نوسانات بازده شرکت‌ها باشد. با توجه به مبانی نظری فوق به‌نظر می‌رسد که گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام تأثیر دارد. به‌منظور درک بهتر این روابط و آگاهی از پژوهش‌های انجام شده در ادامه به بررسی پژوهش‌های پیشین پرداخته خواهد شد.

با توجه به مبانی نظری فوق به‌نظر می‌رسد که گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام تأثیر دارد. به‌منظور درک بهتر این روابط و آگاهی از تحقیقات انجام شده در ادامه به بررسی تحقیق‌های پیشین در دو بخش خارجی و داخلی می‌پردازیم.

پیشینه پژوهش

چن و همکاران (۲۰۱۱) به مطالعه رابطه بین اجتناب مالیاتی و شفافیت گزارشگری شرکت بر مبانی تئوری نمایندگی پرداختند. این محققان از دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش به‌عنوان معیار شفافیت شرکت و تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات به‌عنوان معیار اجتناب مالیاتی استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هر چه میزان اجتناب مالیاتی بیشتر باشد، میزان ابهام در آن شرکت بیشتر بوده و از شفافیت کمتری برخوردارند.

بالاکریشنان و همکاران^۱ (۲۰۱۲) به این موضوع پرداختند که آیا رویه‌های جسورانه مالیاتی، شفافیت شرکت را کاهش می‌دهد یا خیر. آنان از معیار عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت سود و خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران به‌عنوان معیار شفافیت شرکت استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که استراتژی جسورانه مالیاتی شفافیت شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین مدیران در شرکت‌هایی با رویه‌های جسورانه مالیاتی تلاش می‌کنند مسئله شفافیت را با افزایش دادن سطح افشای مالیاتی کاهش دهند.

آینفوس (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسانات بازده سهام شرکت‌های بورسی نیجریه با استفاده از داده‌های روزانه طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۲ پرداخت. یافته‌های او حاکی از آن بود که عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معناداری بر نوسانات بازده سهام دارد.

یاسین^۲ و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام شرکت‌های بورسی عمان طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ پرداختند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن بود که سرمایه‌گذارانی که دارای اطلاعات محرمانه بودند می‌توانند سود بیشتری ببرند. به‌عبارتی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام تأثیر مثبتی دارد؛ اما هنگامی که سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تری توسط مدیریت اعمال می‌شود این اثر کم‌رنگ‌تر می‌شود.

1 - Balakrishnan, et al.

2 - Yassin

کیم و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. براساس یافته‌های پژوهش ایشان، در شرکت‌هایی که اقدام به اجتناب از پرداخت مالیات کرده‌اند، ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. همچنین در شرکت‌هایی که از سازوکارهای نظارتی خارجی قوی برخوردارند، رابطه مثبت بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، ضعیف‌تر است.

مرادی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه‌ی بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، داده‌های ۷۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ را با استفاده از رگرسیون لجستیک و داده‌های تابلویی موردبررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که بین گریز مالیاتی با ریسک سقوط قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) یک رابطه مثبت وجود دارد. پورحیدری و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر شفافیت گزارشگری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. شاخص‌های مورد استفاده برای اجتناب مالیاتی و شفافیت گزارشگری به ترتیب نرخ مؤثر مالیاتی و کیفیت اقلام تعهدی بود. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ بود. نتایج حاکی از پژوهش نشان داد که فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی، شفافیت گزارشگری مالی را کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر می‌توان گفت که فعالیت‌های اجتناب مالیاتی مستلزم پنهان کردن حقایق و معاملات پیچیده است که بر محیط اطلاعاتی شرکت تأثیر منفی می‌گذارد و باعث کاهش شفافیت گزارشگری شرکت می‌شود.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین فرار مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بین فرار مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین در شرایطی که یک نظام راهبری قوی در شرکت مستقر است، اثر فرار مالیاتی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام کمتر است.

حقیقت و محمدی (۱۳۹۱) به بررسی رابطه‌ی کیفیت افشای شرکتی و اجتناب مالیاتی و میزان توجه افراد برون‌سازمانی به اجتناب مالیاتی، پرداختند. بدین منظور نمونه‌ای متشکل از ۶۰۰ سال- شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره هشت‌ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های با شفافیت بالا، پتانسیل تضاد نمایندگی کمتر و اجتناب مالیاتی بیشتر نسبت به شرکت‌های با شفافیت پایین دارند و همچنین افراد برون‌سازمانی اهمیت خاصی به اجتناب مالیاتی شرکت‌ها قائل نیستند؛ بنابراین در شرکت‌هایی

که برنامه‌های اجتناب مالیاتی اجرا می‌شود، وجود شفافیت قابل قبول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود.

روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف تحقیقی کاربردی بوده و همچنین از نظر جمع‌آوری داده تحقیقی توصیفی - رگرسیونی می‌باشد که برای تحلیل داده‌ها از روش تحلیلی - ترکیبی استفاده شده است.

جامعه آماری و نمونه

در این تحقیق جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور ایجاد هماهنگی میان اعضای جامعه در ارتباط با داده‌های مورد نیاز تحقیق، از ویژگی‌های زیر به عنوان ویژگی مشترک نمونه انتخابی استفاده شده است:

- چون ارقام مالی و حسابداری مربوط به برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مانند بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها، لیزینگ‌ها) ممکن است شامل ارقام سایر شرکت‌ها نیز باشد، این شرکت‌ها از جامعه آماری حذف گردیده‌اند. دلیل این امر، تفاوت در ماهیت فعالیت و اینکه پرتفوی دارایی‌های این گونه شرکت‌ها از سهام سایر شرکت‌های فعال در بازار بورس تشکیل شده، می‌باشد؛
- شرکت‌ها در پایان سال مالی سودآور باشند. با توجه به معیار گریز از پرداخت مالیات که از تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات به دست می‌آید شرکت‌هایی انتخاب شدند که سودآور بودند؛
- به دلیل قابل مقایسه بودن و همچنین همگنی و تعمیم نتایج، سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛
- صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی آن‌ها به طور کامل در دسترس باشد؛
- طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ تغییر سال مالی نداشته‌اند.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق، ۱۰۴ شرکت برای بررسی و آزمون فرضیه‌های پژوهش، انتخاب شدند. سپس، اطلاعاتی که مربوط به مبانی نظری پژوهش بودند از منابع مختلف مانند کتب، نشریات و مقالات داخلی و خارجی که از پایگاه‌های اینترنتی یا کتابخانه‌های معتبر جمع‌آوری شده است. اطلاعات و داده‌های خام مورد نیاز شرکت‌ها به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و وب‌سایت سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) جمع‌آوری شده است. همچنین برای برآورد آماره توصیفی و تحلیل و استنباط آماری، از نرم‌افزار اویوز ۸ استفاده شده است. برای آزمون فرضیه از رگرسیون تحلیلی - ترکیبی استفاده شده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه این پژوهش از مدل زیر استفاده شده است:

$$SRV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TaxNon_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیر مستقل

گریز مالیاتی (TaxNon) که به صورت «هرگونه کاهش در پرداخت مالیات‌ها» تعریف می‌شود. برای محاسبه‌ی گریز مالیاتی از معیارهای متفاوتی استفاده می‌شود. در این پژوهش از تفاوت بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات به مجموع دارایی‌ها استفاده می‌گردد و به منظور از بین بردن اثر مقیاس، بر دارایی‌های اول دوره تقسیم گردیده است که از طریق رابطه (۳) به دست می‌آید:

$$TaxNon_{i,t} = |(Accinc_{i,t} - Taxinc_{i,t}) / ASS_{i,t-1}| \quad (2)$$

$TaxNon_{i,t}$: تفاوت بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات شرکت i در سال t

$Accinc_{i,t}$: سود حسابداری شرکت i در سال t

$Taxinc_{i,t}$: سود مشمول مالیات شرکت i در سال t

$ASS_{i,t-1}$: کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

متغیر وابسته

نوسان‌پذیری بازده سهام

در این پژوهش نوسان بازده سهام (SRV)، از طریق لگاریتم طبیعی یک به علاوه انحراف معیار بازده روزانه سهام محاسبه شده است:

$$SRV_{i,t} = \text{Ln}(1 + \delta \text{return}_{i,t}) \quad (3)$$

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، اندازه شرکت و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند و از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها به عنوان معیاری برای اندازه شرکت و همچنین از تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌های آن شرکت برای محاسبه اهرم مالی استفاده شده است.

۱. تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای این پژوهش در جدول شماره (۱) آمده شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
گریز مالیاتی	۰/۰۸۶۷	۰/۰۴۷۲	۰/۷۷۵۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۱۷۸
نوسان پذیری بازده سهام	۰/۰۳۲۵	۰/۰۲۲۹	۰/۴۸۷۵	۰/۰۰۲۴	۰/۰۵۱۷
اندازه شرکت	۶/۱۱۱۷	۶/۰۲۳۴	۸/۲۵۵۶	۴/۹۱۳۷	۰/۶۴۳۷
اهرم مالی	۰/۵۶۷۹	۰/۵۸۴۸	۰/۹۷۴۵	۰/۰۸۹۱	۰/۱۸۴۳

همبستگی بین متغیرها

مطالعه همبستگی، ابزاری آماری است که به وسیله آن می توان درجه ای را که یک متغیر با متغیر دیگر از نظر خطی مرتبط می شود، اندازه گیری کرد. در یک مدل رگرسیون چنانچه همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی (در این تحقیق، اندازه و اهرم مالی متغیر کنترلی هستند) زیاد باشد، ممکن است منجر به مخدوش شدن نتایج شود. منظور از همبستگی بالا، همبستگی شدید یعنی بیش از ۵۰ درصد است. همان گونه که در جدول ۲ مشاهده می شود بین متغیرهای مستقل و کنترلی همبستگی بیشتر از ۵۰ درصد وجود ندارد بنابراین مشکل همبستگی وجود ندارد.

جدول ۲- همبستگی بین متغیرها

گریز مالیاتی	۱	-	-	-
نوسان پذیری بازده سهام	۰/۲۴۰۲	۱	-	-
اندازه شرکت	۰/۱۹۰۳	-۰/۰۴۶۴	۱	-
اهرم مالی	-۰/۴۵۷۰	-۰/۱۵۸۸	-۰/۰۶۷۴	۱

آزمون ناهمسانی واریانس

یکی دیگر از فروض کلاسیک، آزمون ناهمسانی واریانس است. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از جدول ۳ بیانگر این موضوع است که احتمال آماره F در مدل بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می دهد بین متغیرهای پژوهش ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس

مدل‌ها	آزمون ناهمسانی واریانس LM Test: White
مدل ۱	
۳/۶۲۵۲	آماره F
۰/۹۲۷۳	احتمال آماره F

آزمون مانایی متغیرها

در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرها برای داده‌های ترکیبی، از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است. با توجه به جداول ۴ مقدار Value-P همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین فرض صفر رد می‌شود و متغیرها مانا هستند.

جدول ۴- نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	Bandwidth	Prob
گریز مالیاتی	۲/۰	۰/۰۰۰۰
نوسان‌پذیری بازده سهام	۱۰/۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکتی	۵۸/۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۵۸/۰	۰/۰۰۰۰

انتخاب الگو برای مدل

در بررسی داده‌های مقطعی و سری زمانی، اگر ضرایب اثرات مقطعی و اثرات زمانی معنادار نشود، می‌توان داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زد. در بیشتر داده‌های ترکیبی اغلب ضرایب مقاطع یا سری‌های زمانی معنادار هستند، این مدل به مدل رگرسیون ترکیب شده معروف است. با توجه به ساختار ترکیبی داده‌ها، برای بررسی ترکیب‌پذیری از آزمون چاو و برای بررسی وجود اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول شماره ۵ سطح معناداری آزمون چاو زیر ۰/۰۵ است بنابراین برای برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شده است. همچنین سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن زیر ۰/۰۵ می‌باشد و نشان می‌دهد که برای برآورد مدل باید از آزمون اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۵ - انتخاب الگوی مناسب برای مدل

آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه	روش تأییدشده
آزمون چاو	۱/۹۴۶۸	۱۰۳/۴۱۳	۰/۰۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های پانل
آزمون هاسمن	۲/۸۵۷۰	۳	۰/۰۱۴۲	رد H صفر	روش اثرات ثابت

آزمون فرضیه

فرضیه این پژوهش به منظور بررسی تأثیر گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام مطرح شده است که نتایج به دست آمده از رگرسیون ترکیبی در جدول ۶ نشان داده شده است.

همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود گریز مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری در سطح ۹۹ درصد بر نوسان‌پذیری بازده سهام دارد (معناداری زیر ۰/۰۱). ضریب این تأثیر ۰/۴۷۸۰ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های بورسی با افزایش یک درصد گریز مالیاتی، ۰/۴۷۸۰ درصد افزایش در نوسان‌پذیری بازده سهام واحدهای تجاری مشاهده شده است. همچنین نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که اندازه شرکتی تأثیر معناداری را بر نوسان‌پذیری بازده سهام ندارد؛ اما اهرم مالی تأثیر منفی و معناداری را بر نوسان‌پذیری بازده سهام دارد.

در آزمون این فرضیه نیز برای بررسی برقرار بودن فرض عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرها در نتایج حاصل از معادلات رگرسیونی، از آزمون دوربین واتسون استفاده گردیده است. مقدار دوربین واتسون برآورد شده در جدول ۶ برابر با ۳۹۸۰/۲ است و از آنجایی که مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقی مانده‌ها خودهمبستگی نوع اول وجود ندارد. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده در نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی این فرضیه برابر با ۲۶۶۲/۰ می‌باشد که این مقدار بیانگر این مطلب است که حدود ۶۲/۲۶ درصد رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. همچنین از آنجایی که مقدار vif متغیرها در هر دو معادله کمتر از ۱۰ است، بیانگر این موضوع است که بین متغیرهای مشکل هم خطی وجود ندارد.

جدول ۶- نتایج حاصل از آزمون فرضیه

$SRV_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Tax Avoid_{i,t} + \delta_2 Size_{i,t} + \delta_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
VIF	معنی‌داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
-	۰/۴۰۳۴	-۰/۸۳۶۷	۰/۱۹۰۳	۰/۱۵۹۳	مقدار ثابت
۱,۳۰۶۳	۰/۰۰۰۰	۷/۷۸۱۳	۰/۰۶۱۴	۰/۴۷۸۰	گریز مالیاتی*
۱,۰۳۸۱	۰/۶۷۰۲	-۰/۴۲۶۲	۰/۰۳۰۵	-۰/۰۱۳۰	اندازه شرکت
۱,۲۶۴۷	۰/۰۳۷۱	-۰/۴۷۲۲	۰/۰۶۴۲	-۰/۰۳۰۳	اهرم مالی**
۰,۳۶۶۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۲,۳۹۸۰	دوربین واتسون	
۰,۰۰۰۰	احتمال آماره F		۲,۴۰۷۱	آماره F	

* معناداری در سطح ۹۹ درصد، ** معناداری در سطح ۹۵ درصد

نتیجه و پیشنهاد

نتایج حاصل از آزمون فرضیه که با استفاده از رگرسیون تحلیلی - ترکیبی صورت گرفت، نمایانگر این موضوع است که گریز مالیاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تأثیر مثبت و معنادار در سطح ۹۹ درصدی دارد. این نتایج می‌تواند بیانگر این مسئله باشد که در شرکت‌های ایرانی با افزایش گریز مالیاتی، نوسان‌پذیری بازده سهام افزایش می‌یابد. علت این موضوع می‌تواند ناشی از آن باشد که مدیران شرکت‌هایی که دست به فعالیت‌های گریز مالیاتی می‌زنند با انجام فرآیندهای پیچیده و پنهان‌کاری اخبار بد و با ظاهر آرایبی اطلاعاتی، دید سرمایه‌گذاران را نسبت به شرکت مثبت می‌کنند و بدین ترتیب نوسان‌پذیری بازده سهام افزایش می‌یابد. یافته‌های این مطالعه با یافته‌های پژوهش‌های کیم و همکاران (۲۰۱۱)، مرادی و همکاران (۱۳۹۵) و فروغی و همکاران (۱۳۹۱) تطابق دارد. به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که در مطالعات آتی خود برای بررسی رابطه‌ی بین این دو متغیر از سایر معیارهای کمی کردن هر کدام از آن‌ها استفاده کنند. همچنین به دستگاه‌های نظارتی و بورس اوراق بهادار تهران و همچنین سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان توصیه می‌گردد که روابط بین گریز مالیاتی و نوسان‌پذیری بازده سهام را در اتخاذ تصمیمات خود لحاظ کنند.

فهرست منابع

- ۱- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن و امینی نیا، میثم (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصادی، سال چهاردهم، شماره ۵۲، صص ۶۹-۸۵.
- ۲- حقیقت، حمید و محمدی، محمدحسن (۱۳۹۲)، بررسی رابطه‌ی بین اجتناب مالیاتی و کیفیت افشا و ارزش شرکت، مطالعات کمی در مدیریت، سال چهارم، شماره یک، صص ۲۰۹-۲۲۸.
- ۳- سوری، علی، اقتصادسنجی همراه با کاربرد نرم‌افزار اویوز، انتشارات فرهنگ شناسی، ۱۳۹۱، صص ۳۵۵-۶۷.
- ۴- طهماسبی خورنه، سعید. (۱۳۹۵). «بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی، کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران.
- ۵- فخاری، حسین و طهماسبی خورنه، سعید (۱۳۹۵)، «بررسی رابطه‌ی متقابل بین اجتناب مالیاتی و کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان (SIS3)»، پژوهشنامه مالیات، سال ۲۴، شماره سی‌ودو، صص ۱۰۱-۱۱۹.
- ۶- مرادی، مهدی؛ باقرپور ولاشانی، محمدعلی و رستمی، امین. (۱۳۹۴). ارتباط بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال پنجم، شماره هفدهم، بهار.
- ۷- موسوی جهرمی، یگانه؛ طهماسبی بلداجی، فرهاد و خاک، نرگس. (۱۳۸۸). «فرار مالیاتی در نظام مالیات بر ارزش افزوده: یک مدل نظری». فصلنامه تخصصی مالیات، شماره پنجم (مسلسل ۵۳)، صص ۳۸-۲۷.
- ۸- نوروش، ایرج و حسینی، سعید (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به‌موقع بودن) و مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال شانزدهم، شماره ۵۵، صص ۱۳۴-۱۱۷.
- 9- Balakrishnan, K. Blouin, J. L. & Guay, W. R. (2012). Does Tax Aggressiveness Reduce Corporate Transparency? Available at SSRN 1792783.
- 10- Brown, S. & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. Review of Accounting Studies, 12(2477-443), (3-).
- 11- Chen, K. P. & Chu, C. C. (2005). Internal control versus external manipulation: A model of corporate income tax evasion. RAND Journal of Economics, 151164-.
- 12- Chen, Y. Huang, S. Pereira, R. & Wang, J. (2011). Corporate tax avoidance and firm opacity. Unpublished Working Paper University of Missouri.
- 13- Crocker, K. J. & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs.

- Journal of Public Economics, 89(9), 15931610-.
- 14- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2009). Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment. *National Tax Journal*, 169186-.
 - 15- Feinstein, J. S. (1991). An econometric analysis of income tax evasion and its detection. *RAND Journal of Economics*, 22, 14-35.
 - 16- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127178-.
 - 17- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365383-.
 - 18- International Bureau of Fiscal Documentation, (2001). *International Tax Glossary* (4th Ed). Amsterdam, Netherlands: IBFD Publications.
 - 19- karolyi, GA.(2001). Why stock return volatility really matters. *Institutional investor journal series*, 34(376-54 ,(5-.
 - 20- Kim, J. B. Li, Y. & Zhang, L. (2010). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Forthcoming at. Journal of Financial Economics*.
 - 21- Kulić, M, (2005). *Economic and Social Aspects of Tax Evasion*. Faculty of Business Studies, Megatrend University of Applied Sciences, Belgrade, 177195-.
 - 22- Lang, M. H. & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting review*, 467492-.
 - 23- Mason, R. & L. D. Calvin, (1978). A study of admitted income tax evasion. *Law & Society Review*, 13, 73-89
 - 24- Mutalib, A. (2015). Information Asymmetric Effect on the Stock Return Volatility in Nigerian Capital Market. Available at SSRN 2752915.
 - 25- Varma, K. N. & A. N. Doob, (1998). Deterring economic crimes: The case of tax evasion. *Canadian Journal of Criminology*, 40, 165-184.
 - 26- Yassin, M. M. Ali, H. Y. & Hamdallah, M. E. (2015). The Relationship between Information Asymmetry and Stock Return in the Presence of Accounting Conservatism. *International Journal of Business and Management*, 10(5), 126
 - 27- Zafar. N. Urooj, S.F.Durrani, T.K.(2008). Interest rate volatility and stock return and volatility. *European journal of economic*, issue 14.