



## بررسی اثر راهبری شرکتی و ریسک شهرت بر رابطه بین حداقل سازی هزینه مالیات و واکنش قیمت سهام

علی اسماعیل زاده<sup>۱</sup>  
مهدی اسکافی اصل<sup>۲</sup>  
فرزاد ناظمی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۰/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۲۹

### چکیده

پدیده حداقل سازی مالیات با تبعات اجتماعی، اقتصادی و اثرات متقابل همراه است. تحقیقاتی که تاکنون در زمینه حداقل سازی مالیات انجام شده است، بسیار محدود بوده و بیشتر به جنبه های نظری این پدیده از جمله عوامل تعیین کننده حداقل سازی مالیات و یا راه های جلوگیری از آن پرداخته است و مطالعات اندکی به بررسی پیامدهای حداقل سازی مالیات پرداخته است. به طور کلی، فعالیت های حداقل سازی مالیات شامل اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی هستند که این دو فعالیت از زوایای مختلفی با یکدیگر متفاوت هستند. هدف اصلی این تحقیق، بررسی تأثیر راهبری شرکتی و ریسک شهرت بر رابطه بین حداقل سازی هزینه مالیات و واکنش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این تحقیق برای سنجش اجتناب مالیاتی از نرخ مؤثر مالیاتی و برای محاسبه فرار مالیاتی از لگاریتم طبیعی قدر مطلق تفاوت مالیات دفتری (تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات) استفاده شده است. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و تعداد ۱۲۶۰ مشاهده سال-شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۶ می باشد. برای آزمون فرضیه های تحقیق از رگرسیون خطی چندگانه

۱- دانشیار مدیریت مالی، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اسلامشهر، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)  
Alies35091@gmail.com

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، تهران، ایران. Mehdi.eskafi@yahoo.com

۳- عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران غرب، تهران، ایران.

استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و قیمت بازار سهام شرکت‌ها رابطه مثبت معنادار وجود دارد. علاوه بر این، یافته‌های تحقیق نشان داد که بین فرار مالیاتی و قیمت بازار سهام رابطه منفی معنادار وجود دارد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش ریسک شهرت شرکت‌ها، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت کاهش یافته است. به علاوه نتایج پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش ریسک شهرت شرکت‌ها، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت افزایش یافته است. سایر یافته‌های پژوهش نشان داد که با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد. در نهایت، نتایج پژوهش نشان داد که با استقرار یک نظام راهبری شرکتی قوی، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی کاهش می‌یابد.

**واژه‌های کلیدی:** حداقل‌سازی هزینه مالیات، فرار مالیاتی، واکنش قیمت سهام، راهبری شرکتی، ریسک شهرت.

طبقه بندی JEL: G14, G30, H25, H26

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## ۱- مقدمه

مالیات یک بحث راهبردی، زیربنایی و پویاست که نقش اساسی و محوری در تحقق برنامه‌های توسعه ملی هر کشوری مانند کشور ما ایفا می‌کند. امروزه مالیات جدا ی از نقش اصلی خود یعنی تأمین بخشی از هزینه‌ها، به عنوان یک اهرم تأثیر گذار در اجرای سیاست‌های انبساطی و انقباضی دولت در بودجه بندی بخش‌های مختلف کشور مورد توجه است، بنابراین لزوم تحقق درآمدهای مالیاتی برای توسعه همه جانبه کشور بیش از پیش احساس می‌شود. در کشورهای در حال توسعه، به طور معمول ۵۰ درصد و یا بیشتر درآمد بالقوه مالیاتی، وصول نمی‌شود (دالیوال و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). در اقتصاد نوظهور ایران نیز، حداقل سازی مالیات می‌تواند یکی از بزرگترین مشکلاتی باشد که سیستم مالیاتی با آن مواجه است.

از نظر مفهومی حداقل سازی مالیات به صورت کاهش مالیات‌های صریح تعریف می‌گردد (دیرنگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). این تعریف تمام معاملاتی را که بر بدهی‌های مالیاتی شرکت اثر دارند، منعکس می‌کند و بین فعالیت‌های واقعی با مطلوبیت مالیاتی، فعالیت‌های اجتنابی که به منظور کاهش مالیات انجام می‌شوند و لابی‌هایی که برای کسب مزایای مالیاتی انجام می‌شوند، تمایز قائل نمی‌شود (هانلون و هیتمن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). به طور کلی، فعالیت‌های حداقل سازی مالیات شامل اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی هستند که این دو فعالیت از زوایای مختلفی با یکدیگر متفاوت هستند (بلافوس و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶).

اجتناب از پرداخت مالیات را استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، به منظور کاهش میزان مالیات قابل پرداخت به وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف کرده اند (جهرومی، ۱۳۹۰؛ فروغی و محمدی، ۱۳۹۲ و خواجوی و کیامهر، ۱۳۹۵). بنابراین، از آنجایی که اجتناب از پرداخت مالیات، فعالیتی به ظاهر قانونی است به نظر می‌رسد که بیشتر از فرار مالیاتی در معرض دید باشد و چون اجتناب از پرداخت مالیات در محدوده ای معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی است و به طور عمده قوانین محدودکننده‌ای در زمینه کنترل اجتناب از پرداخت مالیات وجود ندارد (حقیقت و محمدی، ۱۳۹۲). بنابراین، به نظر می‌رسد بسیاری از شرکتها درگیر اجتناب از پرداخت مالیات باشند و به همین دلیل تعیین عوامل تاثیر گذار بر سطح اجتناب مالیاتی در شرکتها دارای اهمیت زیادی است. این پژوهش به بحث در مورد این موضوع می‌پردازد که آیا ارزش سرمایه گذاری به واسطه به حداقل رساندن مالیات در شرکتها از طریق بررسی و تجزیه و تحلیل واکنش‌های قیمت سهام نسبت به اجتناب مالیاتی یا فرار مالیاتی، تحت تاثیر قرار خواهد گرفت یا خیر؟ لذا مسأله اصلی در این تحقیق این است که آیا حداقل سازی مالیات موجب بالارفتن

ارزش سرمایه گذاری در شرکت ها خواهد شد؟ این مسئله به عنوان یک سوال مهم برای سرمایه گذاران و مدیران مالی مطرح شده است.

در نگاه اول، ممکن است مطرح کردن این مسئله که حداقل سازی مالیات در شرکت‌ها می تواند اثر منفی بر روی ارزش شرکت داشته باشد، بسیار دور از انتظار باشد زیرا حداقل کردن مالیات در شرکت‌ها منجر به پرداخت مالیات کمتر می شود (میلز و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۹۹۸) و اینکه شرکتی بتواند در پرداخت مالیات های خود صرفه جویی کند باید موجب افزایش ثروت سهامداران خود در آینده شود (کوتر<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). با این حال، بایستی به این نکته توجه داشت که شرکت‌ها در ارتباط با برنامه ریزی مالیاتی ممکن است متحمل هزینه های قابل توجهی از جمله به خطر افتادن اعتبار و شهرت شوند. آخرین خبرها در ارتباط با اجتناب مالیاتی نشان می دهد که این کار به ویژه در شرکت های چند ملیتی (از قبیل؛ گوگل، آمازون و استاباکس) موجب اعتراضاتی در طول چند سال اخیر شده است. در این رابطه چندین شرکت به صورت آشکار متهم به پرداخت نکردن مالیات مربوط به سهامشان شده اند. در حالت کلی، این کار می تواند موجب به خطر افتادن شهرت و اعتبار این شرکت‌ها شود. همچنین این کار می تواند موجب بروز واکنش های منفی بالقوه از سوی مشتریان و سایر ذینفعان شود که همه این موارد می توان اثرات منفی بر روی ارزش شرکت‌ها داشته باشد (دسای و دارماپای<sup>۷</sup>، ۲۰۰۶؛ بلافوس و همکاران، ۲۰۱۶). بدین ترتیب، اثر کلی حداقل سازی مالیات بر ارزش شرکت، به این موضوع بستگی دارد که آیا صرفه جویی مالیاتی، هزینه های سنگینی را به شرکت وارد می کند و اینکه آیا هزینه های این کار بیشتر از مزایای آن خواهد بود یا خیر؟

تحقیقات تجربی پیشین، نتایج متناقضی را نشان می دهند. در برخی مطالعات شواهدی به دست آمده که نشان می دهد، حداقل سازی مالیات ممکن است اثرات منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (به عنوان مثال، دسای و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۷؛ هانلون و اسلمرود<sup>۹</sup>، ۲۰۰۹؛ کیم و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۱؛ میرونوف<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل، برخی تحقیقات تجربی دیگر نیز شواهدی ارائه کرده اند که نشان می دهد فعالیت های برنامه ریزی مالیاتی ممکن است اثرات مثبتی بر ارزش بازار سهام شرکت ها داشته باشد (فریسچمان و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۸؛ هیل و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل پژوهش های پیشین، این تحقیق روش های قانونی به حداقل رساندن مالیات<sup>۱۴</sup> (در مقابل فرار از مالیات) را از یکدیگر تشخیص دادیم. بنابراین قانونی بودن روش های حداقل سازی مالیات می تواند به عنوان یکی از عوامل تعیین کننده واکنش قیمت بازار سهام در شرکت ها مطرح باشد. زیرا از یک سو، در بسیاری از کشور ها مجازات های کیفی بسیار سنگینی برای فرار از مالیات در نظر گرفته شده است. اما در رابطه با حداقل سازی مالیات (یا اجتناب مالیاتی)، نه تنها ممنوعیتی قائل

نشده اند بلکه مجازات های کیفری خاصی را برای آن در نظر نگرفته اند. حتی در کشور آلمان نیز مجازات های کیفری و مدنی خاصی برای اجتناب از مالیات در نظر گرفته نشده است. بنابراین اجتناب از مالیات و فرار از مالیات از لحاظ احتمال خطر پرداخت جریمه در آینده متفاوت هستند. از سویی دیگر، درک اخلاقی و هزینه های بالقوه شهرت ممکن است که در بین فعالیت های قانونی و غیر قانونی، متفاوت باشد. در یک مطالعه که توسط کرچلر و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۳) انجام شد، نشان داده شد که اجتناب از مالیات با اصطلاحات "قانونی"، "صرفه جویی مالیاتی" و "هوش و ذکاوت" مرتبط است، این در حالی است که فرار از مالیات با اصطلاحات "غیر قانونی بودن"، "تقلب" و "تحت تعقیب کیفری قرار گرفتن" مرتبط می باشد. بنابراین، اجتناب مالیاتی ذهنیت مثبتی را در بین عموم مردم پدید آورده است، در حالی است که ذهنیت مردم نسبت به فرار از مالیات منفی می باشد.

به علاوه، استقرار مکانیزم های راهبری شرکتی می تواند فعالیت های اجتناب از مالیات را در راستای حداکثر سازی ثروت فعالان بازار سرمایه هدایت کند. زیرا تمرکز راهبری شرکتی روی هیئت مدیره بوده و وظیفه ی هیئت مدیره، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که اجتناب از مالیات می تواند ابزاری برای افزایش ثروت سهامداران باشد، انتظار می رود هر چه مکانیزم های راهبری شرکتی قوی تر باشد، اجتناب از مالیات بیشتری انجام گیرد. شرکتهایی که اجتناب مالیاتی بالاتری داشته اند، قیمت بازار سهام آنها بالاتر است.

این نتیجه از آنجا قابل توجیه است که این نوع شرکتها با اجتناب مالیاتی و به طبع آن پرداخت مالیات کمتر، به سمت افزایش منافع سرمایه ای شرکت و مالکان حرکت خواهند کرد و می توانند از این طریق یک سیگنال مثبت به بازار منتقل کنند (بلافوس و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۶). از سویی با استقرار یک نظام راهبری شرکتی قوی می توان فعالیت های نظارتی را افزایش و احتمال فرار مالیاتی را نیز پایین آورد. لذا به نظر می رسد در شرکتهایی که کیفیت مکانیزم های راهبری شرکتی بالاتر است، احتمال واکنش منفی قیمت سهام به فرار مالیاتی پایین تر باشد. به طور کلی، انتظار می رود راهبری شرکتی قوی بتواند با استفاده از مکانیزم های نظارتی و راهبری، سوء استفاده از اجتناب و فرار مالیاتی را کاهش دهد (فریس و همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۰۸؛ هانلون و اسلمرو، ۲۰۰۹؛ گالمور و همکاران، ۲۰۱۴؛ بلافوس و همکاران، ۲۰۱۶).

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

### ۲-۱- حداقل سازی مالیات

فعالیت های حداقل سازی مالیات شامل اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی هستند که این دو فعالیت از زوایای مختلفی با یکدیگر متفاوت هستند (بلافوس و همکاران، ۲۰۱۶). اجتناب از مالیات از دیدگاه سنتی و مرسوم خود یک فعالیت حداکثرکننده‌ی ارزش تلقی می‌شود که ثروت را از دولت به سهامداران شرکت منتقل می‌کند. با این وجود، یک ویژگی مهم شرکت‌های بزرگ و مدرن، جدایی مالکیت از مدیریت است. در چارچوب تئوری نمایندگی، تحقیقات اخیر استدلال می‌کنند که فعالیت‌های اجتناب از مالیات، می‌تواند امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه را به مدیریت بدهد (هیل و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۳).

در ادبیات تعاریف مختلفی از اجتناب از مالیات وجود دارد که می‌توان آن را در سطح گسترده، به عنوان کاهش مالیات‌های آشکار، تعریف کرد. این تعریف را دیرینگ و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۸) برای اولین بار مطرح کردند که تمامی رویدادهایی را که بر بدهی مالیاتی شرکت اثر می‌گذارد را شامل می‌شد. این تعریف بین فعالیت‌های واقعی با مطلوبیت مالیاتی، فعالیت‌های اجتنابی که به منظور کاهش مالیات انجام می‌شوند و لابی‌هایی که برای کسب مزایای مالیاتی انجام می‌شوند، تمایز قائل نمی‌شود. از سوی دیگر برخی اجتناب از مالیات را به صورت "انجام اقدامات قانونی به منظور کاهش بدهی مالیاتی" تعریف می‌کنند (گیونتر و همکاران<sup>۲۰</sup>، ۲۰۱۶).

در تحقیقات قبلی صورت گرفته، هیچ تفاوتی بین اجتناب مالیات قانونی و فرار از پرداخت مالیات غیر قانونی، قائل نشده‌اند (بالاکریشنان و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۱۲؛ گالمور و همکاران<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۶). با این حال محققان این پژوهش معتقدند که تفاوت قائل شدن بین این دو، دارای اهمیت بسیار زیادی می‌باشد. تمایز کلاسیک بین اجتناب مالیاتی و فرار از پرداخت مالیات این است که فرار مالیاتی تنها در صورتی وجود خواهد داشت که مالیات دهندگان به صورت عمدی، یک سری اطلاعات ناقص و نادرست را به مقامات مالیاتی ارائه دهند تا بتوانند میزان مالیات قابل پرداخت را کاهش دهند. بنابراین در آلمان و بسیاری از کشورهای دیگر، تنها در صورتی که مالیات دهندگان سهل‌انگاری‌های زیادی مرتکب شوند، مجازات‌های کیفری در مورد آنان اعمال خواهد شد (فریس و همکاران<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۸). در مقابل، اجتناب از مالیات ممنوع نشده است و تا زمانی که مالیات دهندگان اطلاعات نادرست و ناقصی را به مقامات مالیاتی ارائه نکنند، مشمول مجازات‌های کیفری نخواهند شد (براون<sup>۲۴</sup>، ۲۰۱۱؛ آستین و ویلسون<sup>۲۵</sup>، ۲۰۱۳).

## ۲-۲- تمایز فرار مالیاتی و اجتناب مالیاتی

تمایز مفهومی بین فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات به قانونی یا غیرقانونی بودن رفتار مؤدیان مربوط می‌شود. فرار مالیاتی، یک نوع تخلف از قانون است. وقتی که یک مؤدی مالیاتی از ارائه گزارش درست در مورد درآمدهای حاصل از کار یا سرمایه خود که مشمول پرداخت مالیات می‌شود، امتناع می‌کند، یک نوع عمل غیر رسمی انجام می‌دهد که او را از چشم مقامات دولتی و مالیاتی کشور دور نگه می‌دارد. اما در اجتناب از مالیات، فرد نگران نیست که عمل او افشا شود. اجتناب از مالیات، از خلاء های قانونی در قانون مالیات‌ها نشأت می‌گیرد (برون<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۱). در اینجا فرد به منظور کاهش قابلیت پرداخت مالیات، خود دنبال راه‌های گریز می‌گردد. مثلاً درآمدهای نیروی کار را در قالب درآمد سرمایه‌شان می‌دهد که از نرخ پایین تری برای مالیات برخوردارند. در اجتناب از مالیات، مؤدی مالیاتی دلیلی ندارد نگران احتمال افشا شدن باشد، چرا که او الزاماً تمامی مبادلات خود را با جزئیات آن البته به شکل غیر واقعی، یادداشت و ثبت می‌کند (هانلون و هیتزمن<sup>۲۷</sup>، ۲۰۱۰).

در واقع، عوامل اقتصادی با استفاده از روزه های قانون مالیات و بازبینی در تصمیمات اقتصادی خود تلاش می‌کنند تا بدهی مالیاتی خود را کاهش دهند. از آنجا که اجتناب از پرداخت مالیات فعلیتی به ظاهر قانونی است، از این رو بیشتر از فرار مالیاتی در معرض دید است. به عبارت دیگر، اجتناب از مالیات، یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است (دسای و درامپالا<sup>۲۸</sup>، ۲۰۰۶). بنابراین اجتناب مالیاتی، قانونی و برای کاهش تعهدات مالیاتی فرد با دور زدن قانون یا استفاده کامل از ظرایف قانونی است، اما تقلب یا فرار مالیاتی، غیرقانونی و مبادرت عمدی به اعمال خلاف قانون مانند گزارش غیرواقعی درآمد و فروش، کسورات و تنظیم اظهارنامه‌ها است. نظام مالیاتی در شرایط آرمانی، باید قابلیت مقابله با هر دو نوع فرار مالیاتی را داشته باشد.

## ۲-۳- حداقل سازی مالیات و قیمت بازار سهام

ادبیات موجود، رابطه‌ی بین فعالیت‌های مرتبط با حداقل سازی مالیات و ارزش شرکت (قیمت بازار سهام) را در دو بعد بررسی کرده است. بعضی از تحقیقات این رابطه را از بعد ارزش‌آفرینی بررسی کرده‌اند. دسای و درامپالا (۲۰۰۵) معتقدند که اجتناب مالیاتی با توجه به اینکه انتقال ثروت از سهامداران به دولت را کاهش می‌دهد، بنابراین یک فعالیت ارزش‌آفرین است. یک جریان نوظهور در ادبیات، اجتناب از مالیات را از چارچوب نمایندگی بررسی کرده‌اند (کراکر و اسلمرود<sup>۲۹</sup>، ۲۰۰۵؛ چن و چو<sup>۳۰</sup>، ۲۰۰۵). این دیدگاه به جدایی مالکیت از مدیریت تاکید دارد و بیان می‌کند

که ماهیت پیچیده و غیرشفاف فعالیت‌های اجتناب از مالیات، این فرصت را برای مدیریت فراهم می‌کند که با پنهان‌سازی اخبار بد، در راستای دستیابی به اهداف فرصت طلبانه‌ی خود گام بردارد. مطابق با ادبیات موجود، مکانیزم‌های راهبری شرکتی باید بتواند فعالیت‌های اجتناب از مالیات را در راستای حداکثرسازی ثروت فعالان بازار سرمایه هدایت کند. با توجه به این که از یک سو، تمرکز راهبری شرکتی روی هیئت مدیره بوده و وظیفه‌ی هیئت مدیره، حداکثرسازی ثروت سهامداران است و از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که اجتناب مالیاتی می‌تواند ابزاری برای افزایش ثروت سهامداران باشد، لذا انتظار می‌رود هر چه مکانیزم‌های راهبری شرکتی قوی‌تر باشد، اجتناب از مالیات بیشتری انجام گیرد. از طرفی اگر دیدگاه تئوری نمایندگی پذیرفته شود، به دلیل آنکه راهبری شرکتی بر شفافیت اطلاعات و از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی تاکید دارد، انتظار می‌رود راهبری شرکتی خوب بتواند با استفاده از مکانیزم‌های نظارتی و راهبری، سوء استفاده از اجتناب و فرار مالیاتی را کاهش دهد (فریس و همکاران<sup>۳۱</sup>، ۲۰۰۸؛ هانلون و اسلمرو، ۲۰۰۹؛ گالمور و همکاران، ۲۰۱۴؛ بلافوس و همکاران، ۲۰۱۶).

علاوه بر این نتایج، تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی تاثیر قابل توجهی بر حداقل‌سازی هزینه‌های مرتبط با حفظ اعتبار و شهرت شرکت ندارد (گامپرس و همکاران<sup>۳۲</sup>، ۲۰۰۳؛ وانگ<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۰؛ هونگ و همکاران<sup>۳۴</sup>، ۲۰۱۶)، همچنین هیچگونه شواهدی مبنی بر اثرات منفی متغیر ریسک شهرت بر قیمت سهام پیدا نشد (میرونوف<sup>۳۵</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل، واکنشات مثبت بازار نسبت به اجتناب مالیاتی برای شرکت‌هایی با ریسک اعتباری بالا، هزینه تبلیغات بالا یا پوشش‌های رسانه‌ای اندازه‌گیری می‌شود (دسای و همکاران، ۲۰۰۷). علاوه بر این، نمی‌توان تایید کرد که حداقل‌سازی مالیات در شرکت‌ها به واسطه ساختار حاکمیت شرکتی قوی تعدیل می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۱).

بنابراین، ممکن است که سهامداران اطلاعات مرتبط به فعالیت‌های حداقل‌سازی مالیات شرکت را به عنوان یک علامت مثبت تلقی کنند که مدیریت شرکت این کار را به نفع آنان اعمال کرده است. استراتژی حداقل‌سازی مالیات می‌تواند با هزینه‌های قابل توجهی از جمله مجازات‌ها و جریمه‌های پیش‌بینی شده، هزینه‌های نمایندگی، هزینه‌های مرتبط با اعتبار و شهرت شرکت همراه باشد (میلز و همکاران، ۱۹۹۸). اثر کلی که حداقل‌سازی مالیات می‌تواند بر ارزش بازار شرکت داشته باشد، تا حدودی غیر واضح است. در برخی از مطالعات در رابطه با بررسی واکنش‌های قیمت سهام نسبت به خبرهای مرتبط با حداقل‌سازی مالیات در شرکت از روش‌های مطالعات رویدادی استفاده شده است. فریچمن و همکاران<sup>۳۶</sup> (۲۰۰۸) و رایبسون و همکاران<sup>۳۷</sup> (۲۰۱۳) در مطالعه خود به بررسی واکنش‌های بازار نسبت به روش‌های حداقل‌سازی مالیات



پرداختند، آن‌ها در مطالعه خود نشان دادند که وابستگی‌های مثبتی بین فعالیت‌های حفاظت از مالیات (راه‌های جلوگیری از فرار مالیاتی) در شرکت‌ها وجود دارد.

علاوه بر این، هیل و همکاران<sup>۳۸</sup> (۲۰۱۳) دریافتند که ارتباط منفی بین نرخ مؤثر مالیاتی و اختلافات بین کل ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت وجود دارد. در مقابل، اسلمرود (۲۰۰۹) و گالمرود همکاران<sup>۳۹</sup> (۲۰۱۴) بیان کردند که واکنش‌های بازار سهام نسبت به فعالیت‌های مرتبط با جلوگیری از فرار مالیاتی در شرکت، به صورت کوتاه مدت منفی می‌باشد و این واکنش منفی با نتایج حاصل از پژوهش‌های دسای و همکاران (۲۰۰۷) و میرونوف (۲۰۱۳) سازگار می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد، ارزش شرکت می‌تواند با قوانین مربوط به پرداخت مالیات، افزایش یابد. محققان نشان می‌دهند که از ساختار شرکت برای فعالیت‌های مربوط به برنامه‌ریزی مالیاتی و انحرافات مدیریتی استفاده می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که برنامه ریزی مالیاتی می‌تواند خطر سقوط قیمت سهام را افزایش دهد. علاوه بر این، گاندر و همکاران<sup>۴۰</sup> (۲۰۱۶) دریافتند که ریسک مالیات ارتباط مثبتی با ریسک شرکت دارد. بنابراین، ریسک مالیات بالا می‌تواند اثرات منفی بر واکنش بازار نسبت به اجتناب مالیاتی داشته باشد. به طور کلی، این یافته‌ها نشان می‌دهد که هزینه‌های مرتبط با حداقل سازی مالیات می‌تواند بیشتر از مزایای حاصل از آن باشد.

البته با توجه به ابهامات موجود در قانون مالیات و عدم تفسیر درست نتایج، غالباً اجتناب مالیاتی به عنوان یک موضوع پرریسک مطرح می‌شود که در آن یک موقعیت مالیاتی خاص نمی‌تواند در مباحث مالیاتی آینده ادامه داشته باشد (بلافوس و همکاران، ۲۰۱۵). در اینگونه موارد، اجتناب مالیاتی به عنوان فرار مالیاتی تشخیص داده می‌شود و بایستی مابه‌التفاوت مالیات و جرایم مربوط به آن پرداخت شود. به علاوه، قانونی بودن حداقل سازی مالیات ممکن است خطرات بالقوه اعتبار و شهرت شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. در این راستا، بررسی‌های انجام شده توسط بوبک و هتفیلد<sup>۴۱</sup> (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که بروز رفتارهای غیر قانونی منجر به متحمل شدن هزینه‌های روحی و روانی می‌شود که این تغییر ذهنیت می‌تواند نگرش مالیات‌دهندگان را بیشتر از نگرانی‌ها در مورد مجازات‌های ناشی از آن، تحت تاثیر قرار دهد. همچنین، نتایج حاصل از پژوهش کرچلر و همکاران (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که با توجه به قانونی بودن برنامه ریزی مالیاتی، ارزش‌های اخلاقی با درک مثبت (منفی) از اجتناب مالیاتی (فرار مالیاتی) متفاوت است.

انتظار می‌رود خبرهای مرتبط با فرار مالیاتی، اثر منفی بر قیمت بازار سهام داشته باشد و در اینگونه موارد احتمالاً بایستی مابه‌التفاوت مالیات و جرایم مربوط به آن پرداخت گردد. علاوه بر این، انتظار می‌رود که هزینه‌های مرتبط با اعتبار و شهرت شرکت در فرار مالیاتی بیشتر از اجتناب

مالیاتی باشد. این فرض با نتایج پژوهش‌های روان‌شناختی قبلی نیز هم‌راستا می‌باشد که به برداشت ما از حداقل‌سازی مالیات در شرکت‌ها کمک می‌کند. به عنوان مثال، کرچلر و همکاران (۲۰۰۳) نشان دادند که تصور عموم از فرار مالیاتی منفی است این درحالی است که اجتناب مالیاتی مثبت تلقی می‌شود.

#### ۲-۴- پیشینه تحقیق

دسای و دارماپالا (۲۰۰۹) پس از بررسی رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، به دیدگاه ارزش‌آفرینی برای فعالیت‌های اجتناب از مالیات رسیدند. نتایج نشان داد که میانگین اثر اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت تفاوت اساسی با صفر ندارد اما برای شرکت‌هایی که ساختار حاکمیتی قوی (نظیر مالکیت نهادی بالاتر) دارند، رابطه‌ی مثبت میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد. یافته‌ی آنها دلالت بر این دارد که در محیطی که نظارت و کنترل به طور مؤثر تلاش‌های فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت را از طریق استفاده از فعالیت‌های اجتناب از مالیات محدود می‌کند، اجتناب از مالیات سود خالص به همراه دارد. هانلون و اسلمرود (۲۰۰۹) نشان دادند که واکنش‌های منفی بازار سهام به صورت موقتی می‌باشد و معکوس آن (واکنش‌های مثبت بازار سهام) نیز ممکن است برای چند هفته وجود داشته باشند و کاملاً موقتی هستند.

وانگ<sup>۴۲</sup> (۲۰۱۰) با اشاره به دو دیدگاه متفاوت ارزش‌آفرینی و تئوری نمایندگی در تاثیر فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت، با استفاده از چندین معیار اندازه‌گیری اجتناب از مالیات به این نتیجه رسید که از آنجایی که اجتناب از مالیات انتقال ثروت از شرکت به دولت را کاهش می‌دهد، از نظر سهامداران یک رویکرد ارزش‌آفرین است. همچنین او در ادامه‌ی کار خود به این نتیجه رسید که در شرکت‌های شفاف، یعنی شرکت‌هایی که در آن مسائل نمایندگی کمتری وجود دارد، سطح اجتناب از مالیات شرکت بالاتر است. همچنین او به این نتیجه رسید که سهامداران در ازای فعالیت‌های اجتناب از مالیات یک صرف ریسک طلب می‌کنند که این صرف ریسک با شفافیت بیشتر (کاهش شاخص ابهام) کاهش می‌یابد. کیم و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی دریافتند که اجتناب مالیاتی شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت رابطه‌ی مثبت دارد.

بالاکاریشنان و بلوئین (۲۰۱۲) طی پژوهشی دریافتند که اگر چه فعالیت‌های اجتناب مالیاتی سازمان‌ها وجوهی را که ناشی از صرفه‌جویی مالیاتی می‌باشد، برای آن‌ها به همراه دارد اما این مسئله موجب افزایش پیچیدگی‌های مالی سازمان شده و هر چه نتواند به طور مناسبی این

پیچیدگی‌ها را به گروه‌های استفاده‌کننده خارجی مانند سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی منتقل کرد، مسئله شفافیت سازمانی نمود بیشتری پیدا می‌کند.

گرانتر و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی تمایز بین اجتناب مالیاتی، مالیات‌تهاجمی و ریسک مالیاتی را تبیین کردند و به بررسی ارتباط این مفاهیم با ریسک کلی شرکت پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین ریسک مالیاتی و ریسک شرکت (نوسانات بازده سهام) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما اجتناب مالیاتی با ریسک شرکت رابطه معناداری ندارد.

ریچاردسون و همکاران<sup>۴۳</sup> (۲۰۱۴) به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات، سیاست بدهی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره پرداختند. در این مطالعه برای محاسبه اجتناب مالیاتی از نسبت هزینه مالیات به جمع‌داری‌ها و برای سیاست بدهی (ساختار سرمایه) از نسبت اهرم مالی استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که بین هزینه مالیات و سیاست بدهی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین بین درصد اعضای غیرموظف و سیاست بدهی نیز رابطه منفی وجود دارد. سایر یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که نسبت اعضای غیرموظف، اثر جانشینی بدهی را تقویت می‌کند.

هونگ و همکاران<sup>۴۴</sup> (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در شرکت‌های با مشتریان متمرکز بالا، اجتناب مالیاتی بالاتر است. همچنین این شرکت‌ها از ریسک مالیاتی بالاتری برخوردار هستند.

در پژوهشی باباجانی و عبدی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه اصول راهبری شرکت‌ها و سود مشمول مالیات شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر عدم تفاوت معنادار بین میانگین درصد اختلاف سود مشمول مالیات ابرازی و قطعی در گروه شرکت‌هایی که معیارهای اصول راهبری شرکت‌ها را دارا هستند با گروه شرکت‌هایی که معیارهای اصول راهبری شرکت‌ها را دارا نیستند، بوده است. این در حالی است که در هر دو گروه شرکت‌ها، درصد اختلاف بین سود مشمول مالیات ابرازی و قطعی معنادار بوده است. جهرومی (۱۳۹۰) نشان داد که با استفاده از نرخ موثر مالیات نقدی سالانه، رابطه ای معنادار بین سطح شفافیت شرکت‌ها و اجتناب از مالیات وجود ندارد، اما با استفاده از نرخ موثر مالیات سه ساله، فرضیه تحقیق را نمی‌توان رد کرد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای با عنوان تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام و واکنش‌های قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه منفی بین فرار مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام بود. خدماتی‌پور و امینی‌نیا (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که رابطه منفی بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی وجود دارد. علاوه بر

این نتایج حاکی از این است که سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی تأثیر معناداری ندارد.

حقیقت و محمدی (۱۳۹۲) طی پژوهش خود به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت پرداختند و یافته‌های پژوهش حاکی از آن است 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. همچنین نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که رابطه معنادار بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام وجود ندارد. در تحقیقی مشابهی و علی‌پناه (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش حاکی از وجود رابطه‌ی مثبت یا به بیانی دیگر تایید تئوری ارزش‌آفرینی در رابطه‌ی بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت است. سایر نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که با بهبود کیفیت ساختار راهبری شرکتی، تأثیر مثبت فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت بیشتر می‌شود.

خواجوی و کیان مهر (۱۳۹۵) به مدل‌سازی اجتناب مالیاتی با استفاده از اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی اثرگذار است، به طوری که با افزایش راهبری شرکتی، اجتناب مالیاتی کاهش می‌یابد. همچنین حاکمیت شرکتی از طریق متغیر میانجی کیفیت گزارشگری مالی بر اجتناب مالیاتی اثرگذار است. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی بر اجتناب مالیاتی اثرگذار است.

### ۳- فرضیه‌های تحقیق

با توجه به اهداف و مبانی نظری تحقیق، فرضیه‌های زیر تدوین و مورد آزمون قرار گرفته است:

**فرضیه اول:** بین اجتناب مالیاتی و قیمت بازار سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین فرار مالیاتی و قیمت بازار سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه سوم:** با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت کاهش می‌یابد.

**فرضیه چهارم:** با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد.

**فرضیه پنجم:** با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد.

فرضیه ششم: با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت کاهش می‌یابد.

#### ۴- روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی- علی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق از «آنالیز رگرسیون خطی چندگانه» استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، داده‌های کمی مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و سایر گزارشات مالی آنها و همچنین، نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. داده‌ها پس از جمع‌آوری در صفحه گسترده اکسل، مرتب و طبقه‌بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم‌افزار Eviews 9 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند.

#### ۴-۱- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران بوده‌اند می‌باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشد. برای انتخاب نمونه‌ی آماری که یک نماینده‌ی مناسب برای جامعه‌ی آماری مورد نظر باشد، در ابتدا شرکت‌های موجود در جامعه‌ی آماری مورد بررسی قرار گرفتند و سپس با توجه به یک سری محدودیت‌های معین که لازمه‌ی انجام تحقیق بود، تعدادی از شرکت‌ها حذف و مطالعه بر روی شرکت‌های باقیمانده صورت گرفت. بنابراین، می‌توان گفت روش نمونه‌گیری مورد استفاده در تحقیق حاضر، روش غربالگری جامعه آماری می‌باشد. شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و به روش غربالگری جامعه آماری انتخاب شده است. این شرایط عبارتند از:

(۱) با توجه به دوره تحقیق (۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶)، تاریخ پذیرش آنها در بورس قبل از سال ۱۳۸۸ و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند و در دوره پژوهش توقف نماد نداشته باشند.

(۲) اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد و سهام آنها به دلیل کنترل ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، به طور مستمر مورد معامله قرار گرفته باشد.

(۳) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه بوده و در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند (برای افزایش قابلیت مقایسه).

در پایان با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، تعداد ۱۴۰ شرکت و ۱۲۶۰ مشاهده سال-شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند.

#### ۲-۴- مدل و متغیرهای تحقیق

در این پژوهش پیرو تحقیق بلافوس و همکاران (۲۰۱۶)، نلسون و همکاران (۲۰۰۸) و فینگ و پرس (۲۰۰۹) از مدل‌های زیر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است:

مدل (۱)- برای آزمون فرضیه اول

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \beta_7 IntangibleAsset_{it} + \beta_8 Inventory_{it} + \beta_9 EquityIncome_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲)- برای آزمون فرضیه دوم

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \beta_7 IntangibleAsset_{it} + \beta_8 Inventory_{it} + \beta_9 EquityIncome_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۳)- برای آزمون فرضیه سوم

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 ReputationRisk_{it} + \beta_3 (ETR_{it} * ReputationRisk_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۴)- برای آزمون فرضیه چهارم

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 ReputationRisk_{it} + \beta_3 (TE_{it} * ReputationRisk_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۵)- برای آزمون فرضیه پنجم

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 CORGOV_{it} + \beta_3 (ETR_{it} * CORGOV_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۶)- برای آزمون فرضیه ششم

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 CORGOV_{it} + \beta_3 (TE_{it} * CORGOV_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آنها تعریف عملیاتی متغیرها به صورت زیر است:

### متغیر وابسته و تعریف آن

در این پژوهش، واکنش قیمت بازار سهام ( $PRICE_{it}$ ) متغیر وابسته پژوهش خواهد بود که در این تحقیق از لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت در پایان سال استفاده شده است.

### متغیرهای مستقل و تعریف آن

(۱) نرخ مؤثر مالیاتی یا اجتناب از پرداخت مالیات ( $ETR_{it}$ ): نرخ مؤثر مالیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  و معیاری برای محاسبه اجتناب مالیاتی (حداقل سازی مالیات) شرکت است که در این پژوهش از نسبت هزینه مالیات ابرازی به سود خالص قبل از کسر مالیات (نرخ مؤثر مالیاتی) استفاده شده است (خواجوی و کیامهر، ۱۳۹۵). از آنجا که بین نرخ مؤثر مالیاتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی وجود دارد (به عبارتی، با افزایش اجتناب مالیاتی، نرخ مؤثر مالیاتی کاهش می‌یابد) لذا برای از خنثی کردن این رابطه معکوس در مدل، مقدار  $ETR$  در عدد  $(-1)$  ضرب می‌شود:

$$TaxAvoidance_{it} = (-1) * ETR_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

(۲) فرار مالیاتی ( $TE_{it}$ ): فرار مالیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که در این پژوهش از لگاریتم طبیعی قدر مطلق تفاوت مالیات دفتری (تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات) ( $ABS - BTD$ ) به عنوان نماینده‌ای برای فرار مالیاتی استفاده شده است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۱). از لحاظ مفهومی، تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات از مجموعه‌ای از عوامل مختلف نشأت می‌گیرد. سود مأخذ مالیات بر مبنای قوانین و مقررات مالیاتی محاسبه می‌شود و این قوانین تحت یک فرایند سیاسی تدوین می‌شوند. به بیان دیگر مالیات‌ها به منظور افزایش درآمدهای دولت، تشویق یا محدود کردن برخی فعالیت‌های معین و نیز تقویت اقتصاد توسط قانون‌گذار تعیین می‌شوند. یکی از عوامل تأثیرگذار بر تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات، دستکاری‌هایی است که در این دو رقم صورت می‌گیرد. از این رو تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات به طور تلویحی می‌تواند ناشی از اقدام به فرار از پرداخت مالیات باشد. سود خالص بعد از مالیات شرکت (سود حسابداری) از صورت سودوزیان استخراج می‌گردد. سود مأخذ مالیات از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\Pi = \frac{CTE}{t} * (1-t) \quad \text{رابطه (۲)}$$

CTE: مالیات در سال جاری (هزینه مالیات ابرازی) قابل استخراج از صورت سودوزیان،  
 $t$ : نرخ قانونی مالیات که برای شرکت‌های بورسی برابر  $22/5\%$  می‌باشد.

### متغیرهای تعدیل‌کننده و تعریف آن

- (۱) متغیر ریسک شهرت ( $ReputationRisk_{it}$ ): در این پژوهش از هزینه تبلیغات شرکت به عنوان نماینده‌ای برای ریسک شهرت استفاده شده است که با فروش خالص همگن شده است.
- (۲) راهبری شرکتی ( $CORGOV_{it}$ ): یک متغیر مجازی است؛ اگر شرکت نظام راهبری قوی داشته باشد مقدار آن یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر در نظر گرفته می‌شود. جهت تعیین نظام راهبری قوی از پژوهش علوی طبری و همکاران (۱۳۹۱) و جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۰) به شرح زیر استفاده می‌شود. بر اساس این روش در سطح هر شرکت راهبری شرکت از طریق سوال‌هایی با توجه به مکانیزم مربوط به راهبری شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته است. در سوال‌ها پاسخ بلی برابر با راهبری شرکتی قوی بوده و با متغیر مصنوعی یک بیان می‌شود و پاسخ خیر برابر با راهبری شرکت ضعیف است و با متغیر مصنوعی صفر بیان خواهد شد. در سوال‌های ۱، ۲، ۴، ۵ و ۱۰، پاسخ بلی برابر با راهبری شرکتی قوی می‌باشد و با متغیر مصنوعی یک بیان می‌شود و پاسخ خیر برابر با راهبری شرکت ضعیف است و با متغیر مصنوعی صفر بیان می‌گردد. همچنین در سوال‌های ۳، ۶، ۷، ۸ و ۹ پاسخ بلی برابر با راهبری شرکتی ضعیف بوده و با متغیر مصنوعی صفر بیان می‌شود و پاسخ خیر نشان دهنده راهبری شرکتی قوی است و با متغیر یک مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.
- ✓ سوال اول: استقلال هیأت مدیره: آیا تعداد اعضای غیر موظف نسبت به تعداد اعضای موظف در هیأت مدیره شرکت بیشتر است؟
- ✓ سوال دوم: اندازه هیأت مدیره: آیا تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت بیشتر از حد میانه اعضای هیأت مدیره در آن صنعت است؟
- ✓ سوال سوم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل: آیا مدیرعامل شرکت رییس یا نایب رییس هیأت مدیره است؟
- ✓ سوال چهارم: مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (دولتی و شبه دولتی): آیا میزان مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی شرکت بیش از ۲۰ درصد است؟
- ✓ سوال پنجم: نوع موسسه حسابرسی: آیا شرکت توسط یک موسسه حسابرسی با اندازه بزرگ (سازمان حسابرسی) رسیدگی می‌شود؟
- ✓ سوال ششم: دوره تصدی حسابرسی: آیا دوره تصدی حسابرسی شرکت بیشتر از سه سال است؟
- ✓ سوال هفتم: دوره تصدی مدیرعامل: آیا دوره تصدی مدیرعامل شرکت بیشتر از یک سال است؟



✓ سوال هشتم: رعایت قانون تجارت (ماده ۱۲۹ در خصوص معامله با اشخاص وابسته): آیا گزارش بازرسان قانونی شرکت حاوی برخی عملکردهای مغایر با قانون تجارت از طرف هیأت مدیره است؟

✓ سوال نهم: پرداخت به موقع سود سهام: آیا پرداخت سود سهام حداکثر تا هشت ماه پس از تصویب مجمع انجام شده است؟

✓ سوال دهم: نوع اظهار نظر حسابرس: آیا گزارش حسابرس حاوی اظهار نظر مقبول بوده است؟ پس از آن که نتایج مربوط به مجموعه سوالات در سطح هر شرکت به صورت صفر و یک مشخص شد، تعداد پاسخ‌های بلی را که با متغیر مصنوعی یک مشخص شده است برای هر شرکت جمع شده و از نتایج به دست آمده، با توجه به جمع کل سوالات نسبت گرفته و آن را به صورت درصد برای هر شرکت بیان می‌شود. شرکت‌هایی که امتیاز آن‌ها بیشتر از ۶۰ درصد باشد دارای راهبردی شرکتی قوی بوده و شرکت‌هایی که امتیاز آن‌ها کمتر از ۴۰ درصد باشد دارای راهبردی شرکتی ضعیف می‌باشد.

### متغیرهای کنترلی و تعریف آن

(۱) اندازه شرکت ( $SIZE_{it}$ ): متغیر اندازه شرکت، که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ . شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل دسترسی به منابع مالی بیشتر و سودآوری احتمالی بالاتر، به نظر می‌رسد شرایط بهتری برای فعالیتهای حداقل‌سازی مالیات برخوردار هستند.

(۲) نرخ بازده دارایی‌ها ( $ROA_{it}$ ): نمایانگر نسبت سود خالص به دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  و شاخصی برای محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها می‌باشد. شرکت‌هایی که عملکرد مطلوب‌تری دارند، توانایی بیشتری برای حداقل‌سازی مالیات دارند.

(۳) اهرم مالی ( $LEV_{it}$ ): شاخص اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  که برابر است با نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها. شرکت‌های که بدهی بالاتری دارند می‌توانند با استفاده از سپردهای مالیاتی بدهی (مثل هزینه بهره)، به اجتناب مالیات بپردازند.

(۴) متغیر زیان شرکت ( $LOSS_{it}$ ): اگر شرکت مورد بررسی زیان ده باشد این متغیر برابر یک است و در غیر این صورت صفر است. شرکت‌های زیان‌ده در برخی موارد قدرت انتقال زیان به سال‌های آتی را دارند و معاف از مالیات هستند.

(۵) نسبت دارایی‌های نامشهود به دارایی ( $\tan gible Asset_{it}$ ): برابر است با نسبت دارایی‌های نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$  به جمع دارایی‌ها.

۶) نسبت دارایی ثابت به دارایی (  $PE_{it}$  ) برابر است با نسبت دارایی ثابت به جمع دارایی‌ها شرکت  $i$  در سال  $t$ . شرکتهایی که دارایی ثابت بالاتری دارند، هزینه استهلاک بیشتری نیز دارند. لذا آنها قادرند تا از سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی (مثل هزینه استهلاک) برای اجتناب مالیاتی استفاده کنند.

۷) نسبت موجودی کالا به دارایی (  $Inventory_{it}$  ): برابر است با نسبت موجودی‌های مواد و کالای شرکت  $i$  در سال  $t$  به جمع دارایی‌ها.

۸) نسبت سرمایه به فروش خالص (  $EquityIncome_{it}$  ): برابر است با نسبت حقوق صاحبان سهام به کل فروش خالص شرکت  $i$  در سال  $t$ .

۹) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (  $MB_{it}$  ): برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

## ۵- یافته‌های تحقیق

### ۵-۱- نتایج آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول (۱) آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. مهمترین شاخص مرکزی میانگین است. میانگین متغیر نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌های نمونه تقریباً  $0/099$ ، میانه آن  $0/091$  و انحراف معیار آن  $0/093$  می‌باشد که دارای حداقل  $0$  و حداکثر  $0/317$  می‌باشد. این نشان می‌دهد که به طور متوسط شرکتهای مورد بررسی حدود  $9.9\%$  سود خالص را به عنوان هزینه مالیات ابرازی شناسایی می‌کنند. میانگین (انحراف معیار) متغیر لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت‌های نمونه تقریباً  $8/083$  ( $0/922$ ) می‌باشد. این نشان می‌دهد که نوسان قیمت‌های بازار سهام شرکت‌های مورد بررسی نسبتاً بالاست.

میانگین ریسک شهرت (نسبت هزینه تبلیغات به فروش خالص) شرکت‌های مورد بررسی  $0/014$  و میانه ای حدود  $0/004$  دارد که انحراف معیار آن  $0/023$  و دارای حداقل و حداکثر  $0$  و  $0/098$  هستند. این نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط حدود  $1\%$  فروش خود، هزینه تبلیغات داشته‌اند و انحراف معیار آن نیز مبین نوسان کم و این مهم است که هزینه تبلیغات شرکت‌ها نزدیک به هم بوده است. میانگین (انحراف معیار) متغیر راهبری شرکتی شرکت‌های نمونه تقریباً  $0/097$  ( $0/296$ ) می‌باشد. این نشان می‌دهد که با توجه به معیار ده‌گانه استفاده شده در این پژوهش، سیستم راهبری شرکت‌های بورسی در سطح بسیار پایینی قرار دارد.

میانگین (انحراف معیار) نرخ بازده دارایی ها تقریباً  $0/071$  ( $0/140$ ) می باشد. این نشان می دهد که شرکت های مورد بررسی به ازای هر ریال سرمایه گذاری معادل  $0/07$  ریال بازدهی کسب کرده اند. همچنین میانگین متغیر اهرم مالی حدود  $69$  درصد است. این نشان می دهد که به طور متوسط حدود  $69$  درصد از ساختار دارایی های شرکت ها از بدهی تشکیل شده است. همچنین، میانگین (انحراف معیار) متغیر زیان شرکت، تقریباً  $19\%$  ( $39\%$ ) است. این نشان می دهد که حدود  $19$  درصد از شرکتهای مورد بررسی زیان ده بوده اند. همانطور که در نگاره شماره (۱) مشاهده می شود، میانگین (انحراف معیار) نسبت ماشین آلات، اموال و تجهیزات به دارایی ها  $25\%$  ( $17\%$ ) است. این نشان می دهد که به طور متوسط،  $25\%$  ساختار دارایی های شرکت های مورد بررسی از دارایی های ثابت تشکیل شده است. میانگین (انحراف معیار) نسبت موجودی کالا به دارایی نیز تقریباً  $236/0$  ( $122/0$ ) است. این نشان می دهد که به طور متوسط،  $23\%$  ساختار دارایی های شرکت های مورد بررسی از موجودی کالا تشکیل شده است. میانگین (انحراف معیار) شاخص فرصت رشد شرکت نیز تقریباً  $2/504$  ( $2/111$ ) است. این نشان می دهد که ارزش بازار سهام شرکت های مورد بررسی به طور متوسط حدود  $2.5$  برابر ارزش دفتری دارایی ها بوده است.

جدول ۱- نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
نرخ مؤثر مالیاتی ( $ETR_{it}$ )	$0/099$	$0/091$	$093/0$	$0/000$	$0/317$
فرار مالیاتی ( $TE_{it}$ )	$10/291$	$10/576$	$2/521$	$0/466$	$15/576$
لگاریتم قیمت بازار سهام ( $PRICE_{it}$ )	$8/083$	$8/011$	$0/922$	$5/857$	$10/898$
ریسک شهرت شرکت ( $ReputationRisk_{it}$ )	$0/014$	$0/004$	$0/023$	$0$	$0/098$
راهبری شرکت ( $CORGOV_{it}$ )	$0/097$	$0$	$0/296$	$0$	$1$
اندازه شرکت ( $SIZE_{it}$ )	$14/062$	$13/914$	$1/342$	$11/326$	$18/452$
نرخ بازده دارایی ( $ROA_{it}$ )	$0/071$	$0/064$	$0/140$	$-0/410$	$0/427$
اهرم مالی ( $LEV_{it}$ )	$0/697$	$0/660$	$0/312$	$0/196$	$2/237$
متغیر مجازی زیان شرکت ( $LOSS_{it}$ )	$0/192$	$0$	$0/394$	$0$	$1$
اموال، تجهیزات و ماشین آلات به دارایی ها ( $PPE_{it}$ )	$0/253$	$0/210$	$0/177$	$0$	$0/871$
دارایی های نامشهود به دارایی ها ( $IntangibleAsset_{it}$ )	$0/005$	$0/002$	$0/009$	$0$	$0/096$
موجودی کالا به دارایی ها ( $Inventory_{it}$ )	$0/236$	$0/222$	$0/122$	$0/010$	$0/695$
نسبت سرمایه به فروش خالص ( $EquityIncome$ )	$0/379$	$0/437$	$1/041$	$-6/390$	$2/685$
ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه ( $MB_{it}$ )	$2/504$	$2/097$	$2/111$	$-1/037$	$7/694$

منبع: یافته های پژوهشگر

## ۵-۲- نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. به منظور اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرضیه‌های زیر بنایی رگرسیون مورد استفاده در این تحقیق، مورد بررسی قرار گرفت. اولین شرط استفاده از رگرسیون این است که توزیع خطاها باید دارای توزیع نرمال با میانگین صفر باشد. در هنگام استفاده از روش رگرسیون، نرمال بودن جملات پسماند در مدل برازش شده از اهمیت به سزایی برخوردار می‌باشد. زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک رگرسیون نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می‌توان دریافت که حتی اگر باقیمانده‌ها نرمال نباشند، آماره‌های آزمون به طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی می‌کنند، بدون تورش هستند و از کارایی برخوردارند (افلاطونی، ۱۳۹۳؛ ص ۱۲۱).

برای بررسی عدم وجود خود همبستگی متغیرهای مستقل از آماره دوربین - واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره بین ۰ تا ۴ تغییر می‌کند. اگر همبستگی بین مانده‌های متوالی وجود نداشته باشد، مقدار آماره باید نزدیک ۲ شود. اگر مقدار آماره نزدیک به صفر شود، نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین باقیمانده‌ها و اگر نزدیک به ۴ شود، نشان‌دهنده همبستگی منفی بین باقیمانده‌های متوالی است. به طور کلی اگر آماره دوربین-واتسون بین  $1/5$  و  $2/5$  قرار گیرد، می‌توان فرض عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل را پذیرفت (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹). همانطور که در جداول (۳) تا (۸) مشاهده می‌شود، آماره دوربین - واتسون در هر ۴ مدل، بین  $1/5$  و  $2/5$  است.

برای بررسی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس<sup>۴۵</sup> استفاده شد. هر چه پراکندگی کم باشد اطلاعات مربوط به متغیر کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می‌شود. عامل تورم واریانس نیز معکوس پراکندگی بوده و هر چقدر افزایش یابد باعث می‌شود واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یافته و رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب می‌سازد. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس (VIF) بزرگتر از عدد ۵ باشد، مبین وجود یک اخطار احتمالی است و در صورتی که بزرگتر از ۱۰ باشد، یک اخطار جدی را یادآور می‌شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت هم‌خطی چندگانه به صورت ضعیفی برآورد شده‌اند. وقتی پراکندگی نزدیک به صفر است، همبستگی چندخطی بالایی وجود دارد و انحراف استاندارد رگرسیون متورم خواهد شد (اشرف‌زاده و مهرگان، ۱۳۸۷). نتایج این آزمون در جداول (۳) تا (۸) ارائه شده است که نتایج آن نشان می‌دهد که این فرض در تمام مدل‌ها برقرار است.

برای انتخاب مدل تحلیل داده، داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. با توجه به اینکه داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی می‌باشند، باید مشخص شود که از نوع تابلویی هستند یا تلفیقی؟ بدین منظور از آزمون چاو استفاده می‌شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹). نتایج این آزمون‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن

نتیجه آزمون	آزمون چاو		آزمون هاسمن		مدل
	آماره	سطح معناداری	آماره	سطح معناداری	
مدل اول آزمون	۲۳/۴۸۰	۰/۰۰۰	۶۵/۲۰۵	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت
مدل دوم آزمون	۲۰/۹۴۹	۰/۰۰۰	۵۸/۸۲۵	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت
مدل سوم آزمون	۲۳/۳۰۹	۰/۰۰۰	۴۸/۶۴۵	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت
مدل چهارم آزمون	۲۰/۹۹۴	۰/۰۰۰	۶۷/۴۵۱	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت
مدل پنجم آزمون	۲۳/۲۳۰	۰/۰۰۰	۸۰/۳۸۲	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت
مدل ششم آزمون	۲۱/۰۰۵	۰/۰۰۰	۶۱/۹۶۷	۰/۰۰۰	روش تابلویی-اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

فرضیه اول تحقیق به این صورت مطرح شد که "بین اجتناب مالیاتی و قیمت بازار سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد". در جدول (۳) ضریب متغیر اجتناب مالیاتی شرکت ۰/۳۵۶ می‌باشد و آماره  $t$  آن معادل ۷/۴۰۸ است که در سطح (۰/۰۰۰) معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۰/۱) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می‌شود. در واقع بین قیمت بازار سهام و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که این نتیجه مبین نرخ مؤثر مالیاتی پایین‌تر شرکت است. بنابراین، اجتناب مالیاتی (کاهش نرخ مؤثر مالیاتی) می‌تواند اثر مثبتی بر قیمت سهام شرکتها داشته باشد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی داشته‌اند (نرخ مؤثر مالیاتی کمتر دارند)، قیمت بازار سهام آنها بالاتر است. این

نتیجه از آنجا قابل توجیه است که این نوع شرکتها با اجتناب مالیاتی و به طبع آن پرداخت مالیات کمتر (نرخ مؤثر مالیاتی کمتر)، به سمت افزایش منافع سرمایه ای شرکت و مالکان حرکت خواهند شد و می‌توانند از این طریق یک سیگنال مثبت به بازار منتقل کنند.

در برخی مطالعات شواهدی به دست آمده که نشان می‌دهد، اجتناب مالیاتی ممکن است اثرات منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (به عنوان مثال، دسای و همکاران<sup>۴۶</sup>، ۲۰۰۷؛ هانلون و اسمرود<sup>۴۷</sup>، اسمرود<sup>۴۷</sup>، ۲۰۰۹؛ کیم و همکاران<sup>۴۸</sup>، ۲۰۰۱؛ میرونوف<sup>۴۹</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل، برخی تحقیقات تجربی دیگر نیز شواهدی ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد فعالیت های اجتناب مالیاتی ممکن است اثرات مثبتی بر ارزش بازار سهام شرکتها داشته باشد (فریسچمان و همکاران<sup>۵۰</sup>، ۲۰۰۸؛ هیل و همکاران<sup>۵۱</sup>، ۲۰۱۳؛ بلافوس و همکاران<sup>۵۲</sup>، ۲۰۱۶).

جدول ۳- نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش

$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \beta_7 IntangibleAsset_{it} + \beta_8 Inventory_{it} + \beta_9 EquityIncome_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۵۸۲	۰/۲۰۶	۵/۸۸۱	۰/۰۰۰	-
$ETR_{it}$	۰/۳۵۶	۰/۱۸۳	۷/۴۰۸	۰/۰۰۰	۱/۴۷۰
$SIZE_{it}$	۰/۰۱۹	۰/۰۱۲	۱/۵۳۵	۰/۱۲۴	۱/۱۶۶
$ROA_{it}$	۴/۳۳۹	۰/۱۸۴	۲۳/۴۷۹	۰/۰۰۰	۲/۸۴۸
$LEV_{it}$	۰/۵۷۱	۰/۱۱۲	۵/۰۷۶	۰/۰۰۰	۳/۸۰۸
$LOSS_{it}$	۰/۲۵۴	۰/۰۵۷	۴/۴۵۲	۰/۰۰۰	۲/۱۴۸
$PPE_{it}$	-۰/۰۷۴	۰/۰۸۷	-۰/۸۵۴	۰/۳۹۲	۱/۱۸۴
$IntangibleAsset_{it}$	۰/۰۳۸	۱/۴۳۰	۰/۹۶۶	۰/۸۱۵	۱/۱۰۶
$Inventory_{it}$	۰/۰۶۹	۰/۱۳۵	۰/۵۱۰	۰/۶۱۰	۱/۲۴۲
$EquityIncome_{it}$	-۰/۰۳۷	۰/۰۲۵	-۱/۵۰۰	۰/۱۳۳	۲/۶۴۱
$MB_{it}$	۰/۱۲۲	۰/۰۰۸	۴/۴۳۵	۰/۰۰۰	۱/۱۴۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷۶		آماره F	۱۷۲/۲۷۹	
آماره دوربین واتسون	۱/۸۴۵		سطح معناداری	۰/۰۰۰	

منبع: یافته های پژوهشگر

فرضیه دوم تحقیق به این صورت مطرح شد که "بین فرار مالیاتی و قیمت بازار سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد". نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه دوم تحقیق در جدول (۴) آورده شده است. در جدول (۴) ضریب متغیر فرار مالیاتی شرکت  $-0/067$  می‌باشد و آماره  $t$  آن معادل  $-3/417$  است که در سطح  $(0/000)$  معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی  $(.1)$  است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان  $99\%$  تأیید می‌شود. بنابراین، احتمالاً فرار مالیاتی اثر منفی بر قیمت سهام شرکت‌ها خواهد داشت. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که فرار مالیاتی داشته‌اند، قیمت بازار سهام آنها کمتر خواهد بود. این نتیجه از آنجا قابل توجیه است که شرکت‌هایی که فرار مالیاتی داشته‌اند، احتمالاً یک سیگنال منفی به بازار سهام و سرمایه‌گذاران منتقل خواهد کرد و این ذهنیت را در سرمایه‌گذاران برای این نوع شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد که آن شرکت‌ها احتمالاً ریسک بالاتری خواهد داشت. نتایج این فرضیه تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران<sup>۵۳</sup> (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

جدول ۴- نتایج آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش

$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \beta_7 IntangibleAsset_{it} + \beta_8 Inventory_{it} + \beta_9 EquityIncome_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره $t$	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۹۶۰	۰/۲۱۰	۱۳/۰۹۳	۰/۰۰۰	-
$TE_{it}$	-۰/۰۶۷	۰/۰۰۷	-۳/۴۱۷	۰/۰۰۰	۱/۸۵۴
$SIZE_{it}$	-۰/۰۱۵	۰/۰۱۵	-۱/۰۳۶	۰/۳۰۰	۱/۷۶۴
$ROA_{it}$	۴/۴۳۴	۰/۱۹۳	-۲۲/۹۴۹	۰/۰۰۰	۳/۰۵۵
$LEV_{it}$	-۰/۵۵۱	۰/۱۱۵	۴/۷۶۱	۰/۰۰۰	۳/۸۰۹
$LOSS_{it}$	-۰/۰۷۵	۰/۰۵۸	۱/۲۷۵	۰/۲۰۲	۲/۲۱۰
$PPE_{it}$	-۰/۰۲۰	۰/۰۸۶	-۰/۲۳۱	۰/۸۱۷	۱/۱۷۹
$IntangibleAsset_{it}$	-۰/۰۰۴	۱/۵۳۱	-۰/۰۰۲	۰/۹۹۷	۱/۰۹۵
$Inventory_{it}$	-۰/۱۱۷	۰/۱۳۶	۰/۸۶۱	۰/۳۸۹	۱/۲۴۲
$EquityIncome_{it}$	-۰/۰۵۲	۰/۰۲۵	-۲/۰۴۶	۰/۰۴۱	۲/۶۱۶
$MB_{it}$	-۰/۱۲۸	۰/۰۰۸	۴/۱۸۴	۰/۰۰۰	۱/۱۴۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷۱	آماره F		۱۶۸/۲۹۱	
آماره دوربین واتسون	۱/۹۲۶	سطح معناداری		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

فرضیه سوم تحقیق به این صورت مطرح شد که "با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت کاهش می‌یابد". نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه سوم تحقیق در جدول (۵) آورده شده است. در جدول (۵) ضریب متغیر  $ETR_{it} * ReputationRisk_{it}$ ،  $-۰/۵۷۶$  - می‌باشد و آماره  $t$  آن معادل  $-۳/۰۶۳$  است که در سطح  $(۰/۰۰۲)$  معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی  $(۰/۱)$  است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان  $۹۹\%$  تأیید می‌شود. بنابراین، با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت کاهش می‌یابد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که ریسک شهرت بالاتری دارند، قیمت بازار سهام آنها به اجتناب مالیاتی واکنش کمتری نشان خواهد داد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌ها به منظور حفظ اعتبار و شهرت، ممکن است متحمل هزینه‌های برنامه‌ریزی قابل توجهی گردد (دسای و دارماپای<sup>۵۴</sup>، ۲۰۰۶) که این هزینه‌ها می‌تواند اثر منفی بر سود شرکت و انتقال یک سیگنال منفی به بازار گردد. نتایج این فرضیه‌ی تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران<sup>۵۵</sup> (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

جدول ۵- نتایج آزمون آماری فرضیه سوم پژوهش

$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 ReputationRisk_{it} + \beta_3 (ETR_{it} * ReputationRisk_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره $t$	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۵۳۹	۰/۲۰۶	۵/۶۳۷	۰/۰۰۰	-
$ETR_{it}$	۰/۶۱۱	۰/۲۰۷	۷/۷۸۳	۰/۰۰۰	۱/۸۲۴
$ReputationRisk_{it}$	-۰/۳۹۱	۰/۱۶۸	-۲/۲۶۸	۰/۰۰۰	۱/۶۰۵
$ETR_{it} * ReputationRisk_{it}$	-۰/۵۷۶	۰/۳۴۷	-۳/۰۶۳	۰/۰۰۲	۱/۷۳۷
$SIZE_{it}$	۰/۰۱۹	۰/۰۱۲	۱/۵۸۲	۰/۱۱۳	۱/۱۷۱
$ROA_{it}$	۴/۳۹۲	۰/۱۸۵	۲۳/۶۸۰	۰/۰۰۰	۲/۸۵۷
$LEV_{it}$	۰/۵۸۱	۰/۱۱۳	۵/۱۲۳	۰/۰۰۰	۳/۸۳۲
$LOSS_{it}$	۰/۲۵۲	۰/۰۵۶	۴/۴۴۶	۰/۰۰۰	۲/۱۵۳
$PPE_{it}$	-۰/۰۷۰	۰/۰۸۷	-۰/۸۱۰	۰/۴۱۸	۱/۱۸۴
$IntangibleAsset_{it}$	۱/۵۴۸	۰/۴۲۹	۱/۰۸۳	۰/۲۷۸	۱/۱۱۵
$Inventory_{it}$	۰/۰۸۱	۰/۱۳۵	۰/۶۰۰	۰/۵۴۸	۱/۲۴۷
$EquityIncome_{it}$	-۰/۰۳۵	۰/۰۲۵	-۱/۴۰۵	۰/۱۶۰	۲/۶۵۹
$MB_{it}$	۰/۱۲۱	۰/۰۰۸	۱۴/۳۹۳	۰/۰۰۰	۱/۱۴۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷۷		آماره F		۱۴۴/۳۹۴
آماره دوربین واتسون	۱/۷۵۱		سطح معناداری		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر



فرضیه چهارم تحقیق به این صورت مطرح شد که "با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد". نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه چهارم تحقیق در جدول (۶) آورده شده است. در جدول (۶) ضریب متغیر  $TE_{it} * ReputationRisk_{it}$ ،  $-۰/۵۳۷$  می‌باشد و آماره  $t$  آن معادل  $-۳/۱۳۷$  است که در سطح  $(۰/۰۰۰)$  معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۱٪) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می‌شود. بنابراین، با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی از منفی‌تر (قوی‌تر) می‌یابد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که ریسک شهرت بالاتری دارند، قیمت بازار سهام آنها به میزان فرار مالیاتی برآوردی واکنش بیشتری نشان خواهد داد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌ها به منظور حفظ اعتبار و شهرت، ممکن است کمتر به دنبال راه‌های فرار مالیاتی باشند که برای شرکت هزینه‌های فراوانی دارد که این هزینه‌ها می‌تواند اثر منفی بر عملکرد شرکت و انتقال یک سیگنال منفی به بازار گردد. نتایج این فرضیه تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران<sup>۵۶</sup> (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

جدول ۶- نتایج آزمون آماری فرضیه چهارم پژوهش

$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 ReputationRisk_{it} + \beta_3 (TE_{it} * ReputationRisk_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره $t$	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۶۰۶	۰/۲۷۳	۶/۷۶۵	۰/۰۰۰	-
$TE_{it}$	-۰/۰۳۱	۰/۰۱۱	-۲/۸۴۵	۰/۰۰۴	۲/۳۱۱
$ReputationRisk_{it}$	-۰/۳۰۳	۰/۸۹۰	-۲/۸۴۹	۰/۰۰۵	۲/۳۴۷
$TE_{it} * ReputationRisk_{it}$	-۰/۵۳۷	۰/۰۱۱	-۳/۱۳۷	۰/۰۰۱	۲/۵۲۳
$SIZE_{it}$	-۰/۰۶۰	۰/۰۲۰	-۲/۹۶۴	۰/۰۰۳	۱/۷۹۱
$ROA_{it}$	۴/۳۱۷	۰/۲۶۷	۱۶/۱۶۶	۰/۰۰۰	۳/۰۸۷
$LEV_{it}$	۰/۶۳۷	۰/۱۵۳	۴/۱۴۱	۰/۰۰۰	۳/۸۲۸
$LOSS_{it}$	-۰/۰۲۵	۰/۰۷۴	-۰/۳۴۲	۰/۷۳۲	۳/۲۱۰
$PPE_{it}$	-۰/۱۸۹	۰/۱۱۶	-۱/۶۳۳	۰/۱۰۲	۱/۱۸۳
$IntangibleAsset_{it}$	۰/۷۸۴	۲/۳۲۸	۰/۳۳۶	۰/۷۳۶	۱/۱۰۰
$Inventory_{it}$	-۰/۱۱۹	۰/۱۶۶	-۰/۷۲۰	۰/۴۷۱	۱/۲۴۹
$EquityIncome_{it}$	-۰/۰۱۴	۰/۰۳۱	-۰/۴۵۸	۰/۶۴۷	۲/۶۴۴

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 ReputationRisk_{it} + \beta_3 (TE_{it} * ReputationRisk_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره t	سطح معناداری	VIF
$MB_{it}$	۰/۱۳۰	۰/۰۱۱	۱۱/۳۲۵	۰/۰۰۰	۱/۱۴۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۹۳		آماره F		۶۲/۴۳۷
آماره دوربین واتسون	۲/۰۱۶		سطح معناداری		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

فرضیه پنجم تحقیق به این صورت مطرح شد که "با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد". نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه پنجم تحقیق در جدول (۷) آورده شده است. در جدول (۷) ضریب متغیر  $ETR_{it} * CORGOV_{it}$ ، ۰/۲۴۳ می‌باشد و آماره t آن معادل ۲/۰۳۴ است که در سطح (۰/۰۴۲) معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. بنابراین، با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی قوی‌تری دارند، قیمت بازار سهام آنها به نرخ مؤثر مالیاتی (اجتناب مالیاتی) واکنش بیشتری نشان خواهد داد. این نتیجه نیز نشان می‌دهد که مکانیزم‌های راهبری شرکتی قادرند فعالیت‌های اجتناب از مالیات را در راستای حداکثر کردن ثروت فعالان بازار سرمایه هدایت کنند. زیرا تمرکز راهبری شرکتی روی هیئت مدیره بوده و وظیفه‌ی هیئت مدیره، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که اجتناب از مالیات می‌تواند ابزاری برای افزایش ثروت سهامداران باشد، انتظار می‌رود هر چه مکانیزم‌های راهبری شرکتی قوی‌تر باشد، اجتناب از مالیات بیشتری انجام گیرد. شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی بالاتری داشته‌اند، قیمت بازار سهام آنها بالاتر است. این نتیجه از آنجا قابل توجیه است که این نوع شرکت‌ها با اجتناب مالیاتی و به طبع آن پرداخت مالیات کمتر، به سمت افزایش منافع سرمایه‌ای شرکت و مالکان حرکت خواهند کرد و می‌توانند از این طریق یک سیگنال مثبت به بازار منتقل کنند. نتایج این فرضیه تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

جدول ۷- نتایج آزمون آماری فرضیه پنجم پژوهش

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 CORGOV_{it} + \beta_3 (ETR_{it} * CORGOV_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم

متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۷۳۸	۰/۲۶۶	۷/۲۷۰	۰/۰۰۰	-
$ETR_{it}$	۰/۳۴۱	۰/۲۵۸	۵/۱۹۴	۰/۰۰۰	۱/۵۶۰
$CORGOV_{it}$	۰/۱۵۹	۰/۰۹۱	۱/۸۶۴	۰/۰۷۸	۱/۹۲۷
$ETR_{it} * CORGOV_{it}$	۰/۲۴۳	۰/۱۱۹	۲/۰۳۴	۰/۰۴۲	۱/۹۸۵
$SIZE_{it}$	۰/۰۱۹	۰/۰۱۶	۱/۱۷۵	۰/۲۳۹	۱/۱۶۶
$ROA_{it}$	۴/۱۹۴	۰/۲۵۵	۱۶/۴۲۱	۰/۰۰۰	۲/۸۵۱
$LEV_{it}$	۰/۵۴۴	۰/۱۴۷	۳/۶۷۹	۰/۰۰۰	۲/۸۱۱
$LOSS_{it}$	۰/۲۸۴	۰/۰۷۵	۳/۷۶۷	۰/۰۰۰	۲/۱۴۸
$PPE_{it}$	-۰/۲۳۴	۰/۱۲۰	-۲/۰۱۸	۰/۰۴۳	۱/۱۸۷
$IntangibleAsset_{it}$	۰/۰۱۱	۰/۰۳۷	۰/۸۸۵	۰/۳۷۵	۱/۱۰۶
$Inventory_{it}$	-۰/۰۸۸	۰/۱۷۵	-۰/۵۰۱	۰/۶۱۶	۱/۲۴۲
$EquityIncome_{it}$	-۰/۰۴۱	۰/۰۳۲	-۱/۲۷۰	۰/۲۰۴	۲/۶۵۲
$MB_{it}$	۰/۱۲۰	۰/۰۱۱	۱۰/۸۲۲	۰/۰۰۰	۱/۱۴۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۹۱		آماره F		۸۳/۰۵۷
آماره دوربین واتسون	۲/۰۴۸		سطح معناداری		۰/۰۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

فرضیه ششم تحقیق به این صورت مطرح شد که "با افزایش کیفیت راهبری شرکتی، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت کاهش می یابد". نتایج حاصل از آزمون های آماری فرضیه ششم تحقیق در جدول (۸) آورده شده است. در جدول (۸) ضریب متغیر  $TE_{it} * CORGOV_{it}$ ،  $-۰/۴۳۰$  می باشد و آماره t آن معادل  $-۳/۷۲۷$  است که در سطح  $(۰/۰۰۰)$  معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۰/۱) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می شود. بنابراین، با افزایش کیفیت راهبری شرکتی و ایجاد یک سیستم راهبری شرکتی قوی در شرکت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت کمتر خواهد شد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت هایی که راهبری شرکتی قوی تر دارند، قیمت بازار سهام آنها به فرار مالیاتی واکنش کمتری نشان خواهد داد. این نتیجه نیز نشان

می‌دهد که مکانیزم‌های راهبری شرکتی قادرند فعالیت‌های غیر قانونی فرار مالیاتی را در راستای حداکثر کردن ثروت فعالان بازار سرمایه کمتر کنند. زیرا استقرار یک نظام راهبری شرکتی باعث افزایش مکانیزم‌های نظارتی شرکت‌ها خواهد شد که انتظار می‌رود فعالیت‌های فرار مالیاتی شرکت کمتر شود. نتایج این فرضیه‌ی تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

### جدول ۸- نتایج آزمون آماری فرضیه ششم پژوهش

$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TE_{it} + \beta_2 CORGOV_{it} + \beta_3 (TE_{it} * CORGOV_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 PPE_{it} + \beta_9 IntangibleAsset_{it} + \beta_{10} Inventory_{it} + \beta_{11} EquityIncome_{it} + \beta_{12} MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بازار هر سهم					
VIF	سطح معناداری	آماره t	انحراف معیار خطا	ضریب	متغیر
-	۰/۰۰۰	۳/۹۷۵	۰/۲۷۶	۰/۱۷۲	مقدار ثابت
۱/۹۰۴	۰/۰۰۰	-۳/۵۷۹	۰/۰۱۱	-۰/۲۳۹	$TE_{it}$
۱/۹۶۲	۰/۸۹۸	۰/۱۲۷	۰/۳۲۴	۰/۰۴۱	$CORGOV_{it}$
۲/۰۶۵	۰/۰۰۰	-۳/۷۲۷	۰/۰۰۸	-۰/۴۳۰	$TE_{it} * CORGOV_{it}$
۱/۷۷۰	۰/۱۹۰	-۱/۳۰۹	۰/۰۲۱	-۰/۰۲۷	$SIZE_{it}$
۳/۰۵۶	۰/۰۰۰	۱۵/۶۵۴	۰/۲۶۲	۴/۱۱۶	$ROA_{it}$
۳/۸۱۲	۰/۰۰۱	۳/۱۲۹	۰/۱۵۰	۰/۴۷۱	$LEV_{it}$
۲/۲۱۲	۰/۵۲۲	۰/۶۳۹	۰/۰۷۷	۰/۰۴۹	$LOSS_{it}$
۱/۱۸۳	۰/۱۶۱	-۱/۴۰۳	۰/۱۲۱	-۰/۱۷۰	$PPE_{it}$
۱/۰۹۹	۰/۷۶۸	۰/۲۹۴	۰/۳۵۷	۰/۶۹۴	$IntangibleAsset_{it}$
۱/۲۴۳	۰/۸۱۲	۰/۲۳۷	۰/۱۷۶	۰/۰۴۱	$Inventory_{it}$
۲/۶۲۱	۰/۰۷۹	-۱/۷۵۵	۰/۰۳۲	-۰/۰۵۶	$EquityIncome_{it}$
۱/۱۴۳	۰/۰۰۰	۱۱/۰۵۸	۰/۰۱۱	۰/۱۲۵	$MB_{it}$
۷۹/۹۱۹		آماره F		۰/۴۲۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰		سطح معناداری		۲/۰۵۹	آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۶- نتیجه‌گیری

هدف این تحقیق بررسی اثر راهبری شرکتی و ریسک شهرت بر رابطه بین حداقل‌سازی هزینه مالیات و واکنش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال مالی ۱۳۸۸-۱۳۹۶ می‌باشد. در این تحقیق برای سنجش اجتناب مالیاتی از نرخ مؤثر مالیاتی و برای

محاسبه فرار مالیاتی از لگاریتم طبیعی قدر مطلق تفاوت مالیات دفتری (تفاوت بین سود حسابداری و سود مأخذ مالیات) استفاده شده است.

تحقیقات تجربی پیشین، نتایج متناقضی را در رابطه بین واکنش قیمت سهام و حداقل سازی مالیات نشان می‌دهند. در برخی مطالعات شواهدی به دست آمده که نشان می‌دهد، حداقل سازی مالیات (اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی) ممکن است اثرات منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (به عنوان مثال، دسای و همکاران<sup>۵۷</sup>، ۲۰۰۷؛ هانلون و اسمروود<sup>۵۸</sup>، ۲۰۰۹؛ کیم و همکاران<sup>۵۹</sup>، ۲۰۰۱؛ میرونوف<sup>۶۰</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل، برخی تحقیقات تجربی دیگر نیز شواهدی ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی (حداقل سازی مالیات) ممکن است اثرات مثبتی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها داشته باشد (فریسچمان و همکاران<sup>۶۱</sup>، ۲۰۰۸؛ هیل و همکاران<sup>۶۲</sup>، ۲۰۱۳؛ بلافوس و همکاران<sup>۶۳</sup>، ۲۰۱۶). دیسای و دی هارماپالا (۲۰۰۵) معتقدند که اجتناب از مالیات با توجه به اینکه از انتقال ثروت از سهامداران به دولت می‌کاهد، لذا فعالیتی ارزش آفرین برای شرکت و سهام‌داران است. فریچمن و همکاران<sup>۶۴</sup> (۲۰۰۸) و رابینسون و همکاران<sup>۶۵</sup> (۲۰۱۳) در مطالعه خود نشان دادند که وابستگی‌های مثبتی بین فعالیت‌های حفاظت از مالیات (راه‌های جلوگیری از فرار مالیاتی) در شرکت‌ها و واکنش بازار سهام وجود دارد.

در این تحقیق در مقایسه با پژوهش‌های یاد شده به بررسی اثر مداخله‌گر راهبری شرکتی و ریسک شهرت بر رابطه بین حداقل‌سازی هزینه مالیات و واکنش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه اول تحقیق نشان داد که اجتناب مالیاتی می‌تواند تأثیر مثبتی بر قیمت سهام شرکت‌ها داشته باشد. این نتیجه از آنجا قابل توجیه است که این نوع شرکت‌ها با اجتناب مالیاتی و به طبع آن پرداخت مالیات کمتر، به سمت افزایش منافع سرمایه‌ای شرکت و مالکان حرکت خواهند شد و می‌توانند از این طریق یک سیگنال مثبت به بازار منتقل کنند. نتایج فرضیه دوم تحقیق نشان داد که بین فرار مالیاتی و ارزش بازار سهام رابطه منفی معنادار وجود دارد. در واقع، شرکت‌هایی که فرار مالیاتی داشته‌اند، قیمت بازار سهام آنها کمتر خواهد بود. این نتیجه از آنجا قابل توجیه است که شرکت‌هایی که فرار مالیاتی داشته‌اند، احتمالاً یک سیگنال منفی به بازار سهام و سرمایه‌گذاران منتقل خواهد کرد و این ذهنیت را در این نوع شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد که آن شرکت‌ها احتمالاً ریسک بالاتری خواهد داشت.

نتایج فرضیه سوم نشان داد که با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت کمتر خواهد شد. در واقع نتایج این فرضیه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که ریسک شهرت بالاتری دارند، قیمت بازار سهام آنها به اجتناب مالیاتی واکنش

کمتری نشان خواهد داد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌ها به منظور حفظ اعتبار و شهرت، ممکن است متحمل هزینه‌های برنامه ریزی قابل توجهی گردد (دسای و دارماپای<sup>۶۶</sup>، ۲۰۰۶) که این هزینه‌ها می‌تواند اثر منفی بر سود شرکت و انتقال یک سیگنال منفی به بازار گردد. نتایج فرضیه چهارم نشان می‌دهد که با افزایش ریسک شهرت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی افزایش می‌یابد. به عبارتی، نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که ریسک شهرت بالاتری دارند، قیمت بازار سهام آنها به میزان فرار مالیاتی برآوردی واکنش بیشتری نشان خواهد داد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌ها به منظور حفظ اعتبار و شهرت، ممکن است کمتر به دنبال راه‌های فرار مالیاتی باشند که برای شرکت هزینه‌های فراوانی دارد که این هزینه‌ها می‌تواند اثر منفی بر عملکرد شرکت و انتقال یک سیگنال منفی به بازار گردد. نتایج این فرضیه تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران<sup>۶۷</sup> (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

نتایج آزمون فرضیه پنجم نشان داد که با افزایش کیفیت راهبری شرکتی (استقرار یک نظام راهبری شرکتی قوی)، احتمال واکنش مثبت قیمت بازار سهام به اجتناب مالیاتی شرکت افزایش می‌یابد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی قوی‌تری دارند، قیمت بازار سهام آنها به اجتناب مالیاتی واکنش بیشتری نشان خواهد داد. این نتیجه نیز نشان می‌دهد که مکانیزم‌های راهبری شرکتی قادرند فعالیت‌های اجتناب از مالیات را در راستای حداکثر کردن ثروت فعالان بازار سرمایه هدایت کنند. نتایج فرضیه ششم پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش کیفیت راهبری شرکتی و ایجاد یک سیستم راهبری شرکتی قوی در شرکت، احتمال واکنش منفی قیمت بازار سهام به فرار مالیاتی شرکت کمتر خواهد شد. در واقع نتایج این فرضیه نشان داد که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی قوی‌تری دارند، قیمت بازار سهام آنها به فرار مالیاتی واکنش کمتری نشان خواهد داد. این نتیجه نیز نشان می‌دهد که مکانیزم‌های راهبری شرکتی قادرند فعالیت‌های غیر قانونی فرار مالیاتی را در راستای حداکثر کردن ثروت فعالان بازار سرمایه کمتر کنند. زیرا استقرار یک نظام راهبری شرکتی باعث افزایش مکانیزم‌های نظارتی شرکت‌ها خواهد شد که انتظار می‌رود فعالیت‌های فرار مالیاتی شرکت کمتر شود. نتایج این فرضیه تأیید شده با تحقیق بلافوس و همکاران (۲۰۱۶) نیز مطابقت دارد.

## ۷- پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

(۱) با توجه به نتایج این تحقیق مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین حداقل‌سازی مالیات (اجتناب مالیاتی) و قیمت سهام شرکت، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در جهت

- برنامه ریزی مالیاتی به منظور حداقل کردن مالیات اقدام کنند زیرا شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی بالاتری داشته‌اند، احتمالاً ارزش بازار سهام بالاتری نیز خواهند داشت.
- (۲) با توجه به نتایج این تحقیق مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین فرار مالیاتی و قیمت سهام شرکت، به مدیران شرکتها پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های مالیاتی خود این مورد را مدنظر قرار دهند. همچنین، به سازمان امور مالیاتی پیشنهاد می‌شود که به این مهم توجه داشته باشند که شرکت‌هایی که فرار مالیاتی داشته‌اند، احتمالاً قیمت سهام پایین‌تری را تجربه خواهند کرد. لذا به این مهم در تصمیمات خود توجه داشته باشند.
- (۳) به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که این مهم توجه داشته باشند که شرکت‌هایی که هزینه تبلیغات (ریسک شهرت) بالاتری دارند، احتمالاً توانایی کمتری برای اجتناب مالیاتی داشته که این اجتناب مالیاتی می‌تواند اثر مثبتی بر ارزش سهام آنها داشته باشد. از سویی به این مهم توجه داشته باشند شرکت‌هایی که شهرت بالاتری دارند، احتمالاً توانایی کمتری برای فرار مالیاتی دارند که این مهم باعث تأثیر منفی پایین‌تر بر ارزش سهام شرکت خواهد شد.
- (۴) به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که این مهم توجه داشته باشند که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی قوی‌تری داشته‌اند، احتمالاً توانایی بالاتری برای اجتناب مالیاتی داشته که این اجتناب مالیاتی می‌تواند اثر مثبتی بر ارزش سهامشان داشته باشد. از سویی به این مهم توجه داشته باشند که با استقرار یک نظام راهبری شرکتی قوی، احتمالاً فرار مالیاتی کمتر و اثر آن بر قیمت سهام پایین خواهد آمد.

#### ۸- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- (۱) پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی برای محاسبه واکنش بازار سهام از بازده غیر عادی تجمعی استفاده شود و نتایج آن با پژوهش فعلی مقایسه گردد.
- (۲) پیشنهاد می‌شود که تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین حداقل‌سازی مالیات و واکنش قیمت سهام بررسی گردد.
- (۳) پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی نقش متغیرهایی همچون وجود کمیته حسابرسی و وجود واحد حسابرسی داخلی نیز لحاظ شود. همچنین پیشنهاد می‌شود این پژوهش در شرکت‌های غیر بورسی نیز به صورت مجزا انجام شود و نتایج آن با پژوهش فعلی مقایسه شود.

### فهرست منابع

- ۱) اشرف زاده، محمد و نادر مهرگان. (۱۳۸۷). "بررسی ابعاد مدیریت سود با استفاده از روش اقتصاد سنجی توییت"، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۹، صص ۶۸-۵۰.
- ۲) افلاطونی، عباس، نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). "کاربرد اقتصاد سنجی در تحقیقات حسابداری"، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران، انتشارات ترمه، چاپ اول.
- ۳) افلاطونی، عباس. (۱۳۹۳). "تجزیه و تحلی آماری با ایویوز در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی"، انتشارات ترمه، چاپ اول، ویرایش دوم.
- ۴) باباجانی، جعفر و عبدی، مجید. (۱۳۸۹). "رابطه حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکتها"، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۸۵-۶۵.
- ۵) جبارزاده کنگر لویی، سعید؛ یعقوب پور، کریم؛ ولی پور، کریم؛ عباسی استمال، محمد رضا. (۱۳۹۰). "رابطه نظام راهبری شرکت و کیفیت سود با تأکید بر امتیازبندی راهبری شرکت". پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. شماره ۳(۱۲): ۱۹-۱.
- ۶) جهرومی، مهتاب. (۱۳۹۰). "شفافیت مالیاتی شرکتها و اجتناب مالیاتی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
- ۷) خواجوی، شکرالله و کیامهر، محمد. (۱۳۹۵). "مدل‌سازی اجتناب مالیاتی با استفاده از اطلاعات حسابداری، دانش حسابداری، شماره ۲۵، صص ۷۹-۱۰۰.
- ۸) حقیقت، حمید؛ محمدی، محمد حسن. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت"، مطالعات کمی در مدیریت، سال چهارم، شماره اول، بهار ۱۳۹۲، صص ۲۲۸-۲۰۹.
- ۹) خدای پور، احمد و میثم امینی‌نیا. (۱۳۹۰). "بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر آن". پژوهش‌نامه مالیات، شماره ۱۹، صص ۱۳۵-۵۵۱.
- ۱۰) علوی‌طبری، حسین؛ مجتهدزاده، ویدا و بختیاری، نغمه. (۱۳۹۱). "تأثیر جنسیت حسابرس بر کیفیت حسابرسی مستقل"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱۳، صص ۴۳-۲۱.
- ۱۱) فروغی، داریوش؛ محمدی، شکوفه. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه مالیات، شماره بیست، صص ۹۲-۶۶.



- ۱۲) فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر؛ رسایان، امیر. (۱۳۹۱). "تاثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های مالیات، شماره سیزدهم، صص ۱۰۲-۷۵.
- ۱۳) مشایخی، بیتا و صبری علی پناه. (۱۳۹۳). "تاثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، شماره ۲۵، صص ۶۴-۴۹.
- 14) Austin, C. R., & Wilson, R. J. (2013). Are reputational costs a determinant of tax avoidance? 2013 American Taxation Association Midyear Meeting: Tax Avoidance in an International Setting. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2216879](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2216879).
- 15) Balakrishnan, Karthik, Jennifer Blouin, and Wayne Guay, 2012. Does Tax Aggressiveness Reduce Corporate Transparency? Working Paper, University of Pennsylvania.
- 16) Blaufus, K., Bob, J., Lorenz, D., & Trinks, M. (2015). How will the court decide?—Tax experts' versus laymen's predictions. *European Accounting Review*, 1–22.
- 17) Bobek, D. D., & Hatfield, R. C. (2003). An investigation of the theory of planned behavior and the role of moral obligation in tax compliance. *Behavioral Research in Accounting*, 15(1), 13–38.
- 18) Brown, K. B. (2011). A comparative look at regulation of corporate tax avoidance, vol. 12. Springer Netherlands.
- 19) Chen, K., Chu, C. (2005), "Internal Control vs. External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion", *RAND Journal of Economics*.
- 20) Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61.
- 21) Cooter, R. (1998). Expressive law and economics. *The Journal of Legal Studies*, 27(2), 585–608.
- 22) Cooter, R. (2000). Do good laws make good citizens? An economic analysis of internalized norms. *Virginia Law Review*, 1577–1601.
- 23) Crocker, K., Slemord, J. (2005), "Corporate Tax Evasion with Agency Costs". *Journal of public Economics*, PP. 89.
- 24) Desai, H., Hogan, C. E., & Wilkins, M. S. (2006). The reputational penalty for aggressive accounting: Earnings restatements and management turnover. *The Accounting Review*, 81(1), 83–112.
- 25) Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179.
- 26) Desai, M., Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and firm Value. *Review of Economic and Statistics*, 91, 537–546.
- 27) Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591–623.

- 28) Dhaliwal, D. , Michas, P.N. , Naiker, V. , Sharma, D. , 2014. Major Customer Reliance and Auditor Going-Concern Decisions. University of Arizona Working Paper .
- 29) Dyreng, s, Hanlon,M , Maydew, E, (2008), "Long run Corporate Tax avoidance", The Accounting Review, PP.83.
- 30) Friese, A., Link, S., & Mayer, S. (2006). Taxation and corporate governance—The state of the art. In W. Schön (Ed.), Tax and corporate governance (pp. 357–425). Springer Berlin Heidelberg.
- 31) Friese, A., Link, S., & Mayer, S. (2008). Taxation and corporate governance—The state of the art. In W. Schön (Ed.), Tax and corporate governance (pp. 357–425). Springer Berlin Heidelberg.
- 32) Frischmann, P. J., Shevlin, T., & Wilson, R. (2008). Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. Journal of Accounting and Economics, 46(2), 261–278.
- 33) Gallemore, John, Edward L. Maydew, and Jacob R. Thornock, 2012.The Reputational Costs of Tax Avoidance and the Under-Sheltering Puzzle.Working Paper, University of North.
- 34) Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. Contemporary Accounting Research, 31(4), 1103–1133.
- 35) Gompers, P, Ishii, J and Metric, A (2003), “Corporate governance and equity prices”, Quarterly Journal of Economics, vol. 118, no. 1, pp. 107-155.
- 36) Graham, J., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shro, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. The Accounting Review, 89(3), 991–1023.
- 37) Guenther, David, Steven R. Matsunaga\*, Brian M. Williams, “Tax Avoidance, Tax Aggressiveness, Tax Risk and Firm Risk”, August 2013, University of Oregon - Department of Accounting, working paper, available on this address: [http //papers.ssrn.com / sol3 / papers.cfm?abstract\\_id=2153187](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2153187)
- 38) Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2016). Is tax avoidance related to firm risk? The Accounting Review, forthcoming.
- 39) Gupta, S., and Newberry, K.(1997).” Determinants of the variability in corporate effective tax rate:Evidence from longitudinal data” , Journal of Accounting and Public Policy , Vol.16, No 1, pp. 1-39.
- 40) Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. Journal of Accounting and Economics, 50(2), 127–178.
- 41) Hanlon, Michelle, and Joel Slemrod, 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions tonews about tax shelter involvement, Journal of Public Economics 93 (1-2): 126-141.
- 42) Hanlon, M., & 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), 126–141.
- 43) Hill, M. D., Kubick, T. R., Lockhart, G. B., & Wan, H. (2013). The effectiveness and valuation of political tax minimization. Journal of Banking & Finance, 37(8), 2836–2849.

- 44) Hoopes, Jeffrey, Devan Mescall, and Jeffrey Pittman, 2012. Do IRS Audits Deter Corporate Tax Avoidance?, *The Accounting Review* 87 (5): 1603-1639.
- 45) Huang, H., Lobo, J., Wang, C., X., H., (2016). "Customer concentration and corporate tax avoidance", *Journal of Banking and Finance* 72 (2016) 184-200
- 46) Jensen, M. C., and W. H. Meckling, (1976), *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*", *Journal of Financial Economics* ,PP. 3.
- 47) Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- 48) Kirchler, E., Maciejovsky, B., & Schneider, F. (2003). Everyday representations of tax avoidance, tax evasion, and tax flight: Do legal differences matter? *Journal of Economic Psychology*, 24(4), 535-553.
- 49) Konzelmann, S. J. and Deakin, S. (2004) "Learning from Enron. Corporate Governance", 12: 134-142.
- 50) Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
- 51) Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity? *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583-629.
- 52) Mills, L., Erickson, M., & Maydew, E. (1998). Investments in tax planning. *Journal of the American Taxation Association*, 20(1), 1-20.
- 53) Mills, Lillian, (1996). Corporate Tax Compliance and Financial Reporting, *National Tax Journal* 49 (3): 421-435.
- 54) Mironov, M. (2013). Taxes, theft, and firm performance. *The Journal of Finance*, 68(4), 1441-1472.
- 55) Rego, S. O. (2003). Tax-avoidance Activities of U.S. Multinational Corporation Contemporary. *Accounting Research* 20: 805-833.
- 56) Richardson, G., Lanis, R., Chi-Moon Leung, S. (2014). Corporate tax aggressiveness, outside directors, and debt policy: An empirical analysis, *Journal of Corporate Finance* 25, PP.107-121.
- 57) Robinson, L. A., & Schmidt, A. P. (2013). Firm and investor responses to uncertain tax benefit disclosure requirements. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(2), 85-120.
- 58) Wang, J. , (2010). Do firms' relationships with principal customers/suppliers affect shareholders' income? *Journal of Corporate Finance* 18, 860-878 .

## یادداشت‌ها

---

<sup>1</sup> Dhaliwal et al

<sup>2</sup> Dyreng and et al

<sup>3</sup> Hanlon and Hitexmann

<sup>4</sup> Blaufus et al

<sup>5</sup> Mills et al

<sup>6</sup> Cooter

<sup>7</sup> Desai & Dharmapala

<sup>8</sup> Desai et al

<sup>9</sup> Hanlon and Slemrod

<sup>10</sup> Kim et al

<sup>11</sup> Mironov

<sup>12</sup> Frischmann et al

<sup>13</sup> Hill et al

<sup>۱۴</sup> عموماً حداقل‌سازی مالیات در این تحقیق به عنوان مدیریت رو به پایین مالیات درآمد از طریق فعالیت‌های برنامه‌ریزی شده مالیاتی تعریف می‌شود. لذا، آن هم شامل فعالیت‌های قانونی و هم شامل فعالیت‌های غیر قانونی اجتناب مالیات می‌باشد. هر چند در این تحقیق از اصطلاح حداقل‌سازی مالیات استفاده می‌شود، ما می‌تونیم به جای این واژه از اصطلاح اجتناب مالیاتی، مدیریت مالیات و یا حمایت مالیاتی نیز استفاده کنیم.

<sup>15</sup> Kirchler et al

<sup>16</sup> Blaufus et al

<sup>17</sup> Friese et al

<sup>18</sup> Hill et al

<sup>19</sup> Dyreng and et al

<sup>20</sup> Guenther

<sup>21</sup> Balakrishnan et al

<sup>22</sup> Gallemore et al

<sup>23</sup> Friese and et al

<sup>24</sup> Brown

<sup>25</sup> Austin & Wilson

<sup>26</sup> Brown

<sup>27</sup> Hanlon and Hitexmann

<sup>28</sup> Desai & Dharmapala

<sup>29</sup> Crocker and Slemrod

<sup>30</sup> Chen and Chu

<sup>31</sup> Friese et al

<sup>32</sup> Gompers et al

<sup>33</sup> Wang

<sup>34</sup> Huang

<sup>35</sup> Mironov

<sup>36</sup> Frischmann and et al

<sup>37</sup> Rabinson and et al

<sup>38</sup> Hill and et al

<sup>39</sup> Gallemord and et al

<sup>40</sup> Guenther and et al

<sup>41</sup> Bobek and Hatfield

<sup>42</sup> Wang

<sup>43</sup> Richardson and et al

<sup>44</sup> Huang et al

<sup>45</sup> Variance Inflation Factor

<sup>46</sup> Desai et al

<sup>47</sup> Hanlon and Slemrod

<sup>48</sup> Kim et al

<sup>49</sup> Mironov

<sup>50</sup> Frischmann et al

<sup>51</sup> Hill et al

<sup>52</sup> Blaufus et al

<sup>53</sup> Blaufus et al

<sup>54</sup> Desai & Dharmapala

<sup>55</sup> Blaufus et al

<sup>56</sup> Blaufus et al

<sup>57</sup> Desai et al

<sup>58</sup> Hanlon and Slemrod



- <sup>59</sup> Kim et al  
<sup>60</sup> Mironov  
<sup>61</sup> Frischmann et al  
<sup>62</sup> Hill et al  
<sup>63</sup> Blaufus et al  
<sup>64</sup> Frischmann and et al  
<sup>65</sup> Rabinson and et al  
<sup>66</sup> Desai & Dharmapala  
<sup>67</sup> Blaufus et al

