

تأثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام

نوید شایگان‌نو

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی شمیم دانش نوین، اردبیل، ایران. (نویسنده مسئول).

Navidshaygan76@gmail.com

علیرضا اقبالی عموقین

عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.

Alireza.egbali@gmail.com

دکتر وحدت آقاجانی

استادیار گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.

v.aghajani@gmail.com

شماره ۵۹/بهار ۱۴۰۱ (جلد چهارم) /صص ۱-۱۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

چکیده

هدف این تحقیق به دنبال، تأثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام می‌باشد. از لحاظ طبقه‌بندی برحسب روش از نوع تحقیقات توصیفی از نوع همبستگی می‌باشد. از جنبه تئوریک تحقیق مزبور در حوزه تحقیقات اثباتی طبقه‌بندی می‌شود. جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. براساس فرضیه تحقیق انتظار می‌رود که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معناداری داشته باشد. نتایج نشان می‌دهد که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. به عبارت دیگر در صورت وجود سیاست مالیاتی متهورانه، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس.

واژه های کلیدی: سیاست مالیاتی، مالیات متهورانه، هم‌زمانی قیمت سهام.

مقدمه

هم‌زمانی قیمت سهام، مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت انعکاس یافته است؛ به عبارتی، هم‌زمانی قیمت سهام دامنه‌ای است که در آن، بازده بازار و صنعت، تفاوت بازده سهام را در سطح شرکت توضیح می‌دهد. اطلاعات و محیط حاکمیتی از یک شرکت، تعیین‌کننده‌ی هم‌زمانی قیمت سهام است؛ اما در تحقیق فاروق و احمد (۲۰۱۴) به جای توجه به اطلاعات و محیط حاکمیتی به عنوان سازوکار تولید و انتشار اطلاعات، سازوکاری در نظر گرفته می‌شود که نوع سرمایه‌گذاران مؤثر در یک شرکت را نشان می‌دهد. فاروق و احمد (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران نهادی به سمت شرکت‌هایی جذب می‌شوند که سازوکار حاکمیت خوب دارند. مؤسساتی که تنوع سرمایه‌گذاری دارند، ریسک قیمت آن‌ها به ریسک بازار مربوط است و بسیاری از تغییرات در بازده سهام با بازده بازار توضیح داده می‌شود؛ در نتیجه، باعث هم‌زمانی زیاد بازده سهام و بازده بازار می‌شود؛ بنابراین سازوکار حاکمیت شرکتی در افزایش مهارت پیش‌بینی به سرمایه‌گذاران

نهایی کمک می‌کند و زمانی که وقایع اتفاق می‌افتد بازار تا حد زیادی به آن واکنش نشان نمی‌دهد. تنوع کم قیمت سهام در یک شرکت اساساً به همبستگی زیاد بازده سهام و بازار و در نتیجه، هم‌زمانی زیاد منجر می‌شود (جین و مایرز^۱، ۲۰۰۶). مالیات مهم‌ترین و با ثبات‌ترین منبع درآمدی دولت‌ها است که از یک سو ابزاری مناسب برای تأمین هزینه‌های دولت و از طرف دیگر ابزاری برای انجام سیاست مالی دولت و توزیع عادلانه درآمد و ثروت در جامعه است. در شرکت‌ها، پرداخت مالیات منجر به کاهش سود و وجوه نقد باقی‌مانده برای سایر ذی‌نفعان شرکت از جمله سهام‌داران می‌شود، چرا که طبق ساختار نظام مالیاتی، شرکت‌ها موظف‌اند قبل از هرگونه تصمیم در رابطه با سود اکتسابی خود، سهم دولت را از این سود محاسبه، کسر و پرداخت نمایند. از این رو به‌طور طبیعی این انگیزه وجود دارد تا شرکت و سهام‌داران آن اقداماتی را برای اجتناب از پرداخت مالیات انجام دهند تا بدین منظور به هدف اصلی خود که حداکثر کردن منافع سهام‌داران می‌باشد، نایل گردند (دسای و همکاران^۲، ۲۰۰۶).

براساس تحقیق (لامبرت^۳ و همکاران، ۲۰۰۷) سیاست مالیاتی جسورانه می‌تواند باعث افزایش یا کاهش هزینه سرمایه شرکت شود. به مجموعه فعالیت‌هایی که شرکت‌ها برای کاهش هزینه مالیات بر درآمد خود انجام می‌دهند، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی گفته می‌شود. عدم تطابق بین استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد در یک دوره گزارشگری، درآمدها را برای مقاصد گزارشگری مالی رو به بالا و برای مقاصد مالیاتی رو به پایین گزارش کنند (فرانک^۴ و همکاران، ۲۰۰۹). این در حالی است که تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که مدیران ممکن است سیاست مالیاتی جسورانه را برای کسب منافع خود به انجام برسانند که لزوماً منافع سهام‌داران را در پی ندارد. به بیان دیگر، معاملات پیچیده‌ی مالیاتی که به منظور پوشاندن درآمد از مقامات اجرایی و دولت به کار می‌روند، می‌تواند سهام‌داران را از نظارت دقیق مدیران با هدف محدود کردن اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران باز دارد. این پیچیدگی و ابهامات عمدی صورت گرفته به منظور مبادرت به اقدامات جسورانه، زمینه را برای مدیران فراهم می‌کند تا با اقدامات فرصت‌طلبانه خود، به هزینه سهام‌داران به سودجویی‌هایی دست بزنند. از این رو، به نظر می‌رسد که مدیران با استفاده از ساختارهای پیچیده سیاست مالیاتی جسورانه بتوانند رفتارهای فرصت‌طلبانه خود را پنهان سازند (دسای و همکاران، ۲۰۰۶). بنابراین می‌توان از یک سو وجود تضاد منافع بین دولت و سهام‌داران و از سوی دیگر، وجود تضاد منافع بین مدیریت و سهام‌داران را به‌عنوان دو انگیزه‌ی اساسی سیاست مالیاتی جسورانه در شرکت‌ها برشمرد (کرمی و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به مطالب بیان شده، انتظار می‌رود که بین برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه منفی وجود داشته باشد (فنگ^۵ و همکاران، ۲۰۱۹).

به‌کارگیری ساختارهای پیچیده و مبهم مالیاتی و گزارشگری مالیاتی به‌منظور اجتناب از پرداخت مالیات، با کاهش شفافیت سازمانی و گزارشگری، می‌تواند درک سهام‌داران را از سودهای گزارش‌شده‌ی شرکت دچار مشکل کند و موجب می‌شود این قلم برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کمتر مفید واقع شود به بیان دیگر، سهام‌داران با اتکای کمتر نسبت به سود ارائه شده‌ی چنین شرکت‌هایی، تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری خود را از قبیل خرید و فروش سهام اتخاذ نمایند (کرمی و همکاران، ۱۳۹۵). نتایج تحقیق فرانک و همکاران (۲۰۰۹) حاکی از این است که فعالیت‌های سیاست مالیاتی جسورانه باعث نبود

¹ Jin & Mayrz

² Desai & et al

³ Lam bert

⁴ Frank

⁵ Feng

شفافیت در گزارشگری مالی می‌شود. بنابراین، به میزانی که کیفیت گزارشگری مالی پایین است، عدم اطمینان اطلاعات افزایش می‌یابد. این مطالعات نشان می‌دهد اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند منجر به تضعیف کیفیت و دقت اطلاعات حسابداری شرکت شود و در نتیجه عدم قطعیت سرمایه‌گذاران را در مورد جریان نقدی آینده شرکت افزایش می‌دهد. در نتیجه این امر، هزینه سرمایه افزایش می‌یابد (دسای و دهارماپالا^۱، ۲۰۰۶). استدلال می‌کنند که فعالیت‌های کاهش مالیات می‌تواند فعالیت‌های متقلبانه مدیریت و از بین رفتن ارزش سهام‌داران را تسهیل کند. اجتناب از پرداخت مالیاتی بیشتر می‌تواند سبب بدتر شدن مشکلات نمایندگی در شرکت و سهام‌دارانش شود (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳). باتوجه به مطالب بیان شده، انتظار می‌رود که بین ابهام گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه منفی وجود داشته باشد و ابهام گزارشگری مالی رابطه منفی بین برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام را تقویت کند (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹). باتوجه به مطالب مطرح شده، این تحقیق به دنبال این سؤال است که برنامه‌ریزی مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام چه تأثیری دارد؟

مبانی نظری

به‌کارگیری ساختارهای پیچیده و مبهم مالیاتی و گزارشگری مالیاتی به‌منظور اجتناب از پرداخت مالیات، با کاهش شفافیت سازمانی و گزارشگری، می‌تواند درک سهام‌داران را از سودهای گزارش‌شده‌ی شرکت دچار مشکل کند و موجب می‌شود این قلم برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کمتر مفید واقع شود به بیان دیگر، سهام‌داران با اتکای کمتر نسبت به سود ارائه شده‌ی چنین شرکت‌هایی، تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری خود را از قبیل خرید و فروش سهام اتخاذ نمایند (کرمی و همکاران، ۱۳۹۵). نتایج تحقیق فرانک و همکاران (۲۰۰۹) حاکی از این است که فعالیت‌های سیاست مالیاتی جسورانه باعث نبود شفافیت در گزارشگری مالی می‌شود. بنابراین، به میزانی که کیفیت گزارشگری مالی پایین است، عدم اطمینان اطلاعات افزایش می‌یابد. این مطالعات نشان می‌دهد اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند منجر به تضعیف کیفیت و دقت اطلاعات حسابداری شرکت شود و در نتیجه عدم قطعیت سرمایه‌گذاران را در مورد جریان نقدی آینده شرکت افزایش می‌دهد. در نتیجه این امر، هزینه سرمایه افزایش می‌یابد (دسای و دهارماپالا، ۲۰۰۶). استدلال می‌کنند که فعالیت‌های کاهش مالیات می‌تواند فعالیت‌های متقلبانه مدیریت و از بین رفتن ارزش سهام‌داران را تسهیل کند. اجتناب از پرداخت مالیاتی بیشتر می‌تواند سبب بدتر شدن مشکلات نمایندگی در شرکت و سهام‌دارانش شود (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳). با توجه به مطالب بیان شده، انتظار می‌رود که بین ابهام گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه منفی وجود داشته باشد و ابهام گزارشگری مالی رابطه منفی بین برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام را تقویت کند (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹). هم‌زمانی قیمت سهام، مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت انعکاس یافته است؛ به عبارتی، هم‌زمانی قیمت سهام دامنه‌ای است که در آن، بازده بازار و صنعت، تفاوت بازده سهام را در سطح شرکت توضیح می‌دهد. اطلاعات و محیط حاکمیتی از یک شرکت، تعیین‌کننده هم‌زمانی قیمت سهام است؛ اما در پژوهش فاروق و احمد (۲۰۱۴) به جای توجه به اطلاعات و محیط حاکمیتی به‌عنوان سازوکار تولید و انتشار اطلاعات، ساز-وکاری در نظر گرفته می‌شود که نوع سرمایه‌گذاران مؤثر در یک شرکت را نشان می‌دهد. فاروق و احمد (۲۰۱۴) استدلال می-

¹ Desai & Deharmapala

کنند که سرمایه‌گذاران نهادی به سمت شرکت‌هایی جذب می‌شوند که سازوکار حاکمیت خوب دارند. مؤسساتی که تنوع سرمایه‌گذاری دارند، ریسک قیمت آن‌ها به ریسک بازار مربوط است و بسیاری از تغییرات در بازده سهام با بازده بازار توضیح داده می‌شود؛ در نتیجه، باعث هم‌زمانی زیاد بازده سهام و بازار می‌شود؛ بنابراین سازوکار حاکمیت شرکتی در افزایش مهارت پیش‌بینی به سرمایه‌گذاران نهایی کمک می‌کند و زمانی که وقایع اتفاق می‌افتد بازار تا حد زیادی به آن واکنش نشان نمی‌دهد. تنوع کم قیمت سهام در یک شرکت اساساً به همبستگی زیاد بازده سهام و بازار و در نتیجه، هم‌زمانی زیاد منجر می‌شود (جین و مایرز، ۲۰۰۶). مالیات مهم‌ترین و باثبات‌ترین منبع درآمدی دولت‌ها است که از یک‌سو ابزاری مناسب برای تأمین هزینه‌های دولت و از طرف دیگر ابزاری برای انجام سیاست مالی دولت و توزیع عادلانه درآمد و ثروت در جامعه است. در شرکت‌ها، پرداخت مالیات منجر به کاهش سود و وجوه نقد باقی‌مانده برای سایر ذی‌نفعان شرکت از جمله سهام‌داران می‌شود، چرا که طبق ساختار نظام مالیاتی، شرکت‌ها موظف‌اند قبل از هرگونه تصمیم در رابطه با سود اکتسابی خود، سهم دولت را از این سود محاسبه، کسر و پرداخت نمایند. از این‌رو به‌طور طبیعی این انگیزه وجود دارد تا شرکت و سهام‌داران اقداماتی را برای اجتناب از پرداخت مالیات انجام دهند تا بدین‌منظور به هدف اصلی خود که حداکثر کردن منافع سهام‌داران می‌باشد، نایل گردند (دسای و همکاران، ۲۰۰۶). براساس پژوهش (لامبرت و همکاران، ۲۰۰۷) سیاست مالیاتی جسورانه می‌تواند باعث افزایش یا کاهش هزینه سرمایه شرکت شود. به مجموعه فعالیت‌هایی که شرکت‌ها برای کاهش هزینه مالیات بر درآمد خود انجام می‌دهند، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی گفته می‌شود. عدم تطابق بین استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد در یک دوره گزارشگری، درآمدها را برای مقاصد گزارشگری مالی رو به بالا و برای مقاصد مالیاتی رو به پایین گزارش کنند (فرانک و همکاران، ۲۰۰۹). این در حالی است که تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که مدیران ممکن است سیاست مالیاتی جسورانه را برای کسب منافع خود به انجام برسانند که لزوماً منافع سهام‌داران را در پی ندارد. به بیان دیگر، معاملات پیچیده‌ی مالیاتی که به‌منظور پوشاندن درآمد از مقامات اجرایی و دولت به‌کار می‌روند، می‌تواند سهام‌داران را از نظارت دقیق مدیران با هدف محدود کردن اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران باز دارد. این پیچیدگی و ابهامات عمدی صورت گرفته به‌منظور مبادرت به اقدامات جسورانه، زمینه را برای مدیران فراهم می‌کند تا با اقدامات فرصت‌طلبانه خود، به هزینه سهام‌داران به سودجویی‌هایی دست بزنند. از این‌رو، به نظر می‌رسد که مدیران با استفاده از ساختارهای پیچیده سیاست مالیاتی جسورانه بتوانند رفتارهای فرصت‌طلبانه خود را پنهان سازند (دسای و همکاران، ۲۰۰۶). بنابراین می‌توان از یک‌سو وجود تضاد منافع بین دولت و سهام‌داران و از سوی دیگر، وجود تضاد منافع بین مدیریت و سهام‌داران را به‌عنوان دو انگیزه‌ی اساسی سیاست مالیاتی جسورانه در شرکت‌ها برشمرد (کرمی و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به مطالب بیان شده، انتظار می‌رود که بین برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه منفی وجود داشته باشد (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش

مختاری (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان مطالعه تأثیر عدم‌تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین هم‌زمانی قیمت و نقدشوندگی سهام پرداخت. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ است. روش تحقیق توصیفی-پیمایشی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی و از لحاظ رخداد، پس‌رویدادی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون، داده‌های تابلویی و مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده حاصل از

فرضیه‌ها نشان می‌دهد که هم‌زمانی قیمت با نقدشوندگی شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. عدم تقارن اطلاعاتی بر نقدشوندگی تأثیر منفی و معناداری دارد. عدم تقارن اطلاعاتی بر هم‌زمانی قیمت تأثیر منفی و معناداری دارد و در نهایت برای فرضیه چهارم نیز حاکی از تأثیر منفی و معنادار عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین هم‌زمانی قیمت و نقدشوندگی سهام در سطح خطای ۵ درصد دارد و متغیر کنترلی اندازه شرکت با نقدشوندگی سهام رابطه منفی و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه منفی و معناداری دارد.

فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۸) رابطه افشای اطلاعات با هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معاملات هم‌زمان را درباره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار دادند. روش گردآوری داده‌ها، روش سند کاوی و مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی و روش تحلیل داده‌ها، از نوع استنباطی است. جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق، سیستم معادلات هم‌زمان با استفاده از روش رگرسیون دومرحله‌ای برآورد شد. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین افشای اطلاعات با هم‌زمانی و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دوطرفه وجود دارد.

میرعسگری و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان، بررسی رابطه هم‌زمانی قیمت سهام و توزیع بازده، از طریق تحلیل اطلاعات ۱۱۸ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ به این نتیجه رسیدند که هم‌زمانی قیمت سهام زیاد، احتمال تولید دنباله مثبت را نسبت به شرکت‌های با هم‌زمانی کم دارد. به علاوه بین هم‌زمانی قیمت سهام و چولگی، رابطه مثبتی وجود دارد؛ در نتیجه، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با هم‌زمانی قیمت سهام زیاد نسبت به شرکت‌های با هم‌زمانی قیمت کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. هم‌زمانی زیاد سهام نشان می‌دهد اطلاعات بازار منعکس شده بر بازده سهام، بیشتر است و ریسکی که سرمایه‌گذاران متحمل می‌شوند، ریسک سیستماتیک است؛ بنابراین به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که هم‌زمانی قیمت سهام بیشتر و شفافیت اطلاعاتی بیشتری دارند.

هئو و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌های ویتنامی پرداختند. با تحلیل رگرسیون مبتنی بر داده‌های تلفیقی ۲۴۸ شرکت ویتنامی طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸ بررسی شد. نتایج نشان داد استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره با هم‌زمانی قیمت سهام رابطه مستقیم داشته ولی مالکیت مدیریتی باعث کاهش هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردد.

وانگ^۲ (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان، رقابت بازار محصول و کارایی مدیریت مالیات شرکت، به این نتیجه رسیدند که رقابت بازار محصول بر کارایی مدیریت مالیات تأثیر مثبتی دارد و نوسان‌پذیری جریان نقدی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت رقابت بازار محصول بر کارایی مدیریت مالیات را تضعیف می‌کند.

مارتینز و رودریگوئس^۳ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان، تأثیر تنوع‌سازی شرکتی بر سیاست مالیاتی متهورانه در شرکت‌های برزیلی، به این نتیجه رسیدند که تنوع‌سازی شرکتی بر سیاست مالیاتی متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فنگ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان، برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام: شواهدی از چین، به این نتیجه رسیدند که بین برنامه‌ریزی مالیاتی جسورانه و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

¹ Huu & et al

² wang

³ Martinez & Rodriguez

فرضیه تحقیق

با توجه به مبانی نظری تحقیق و در راستای دستیابی به هدف تحقیق، فرضیه زیر تدوین می‌گردد:
فرضیه تحقیق: سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

تعاریف مفهومی و عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته

هم‌زمانی قیمت سهام (SYNCH): برای اندازه‌گیری هم‌زمانی قیمت سهام، با پیروی از تحقیق‌های احمد (۲۰۱۷) و کاورفرد (۲۰۱۲)، ابتدا مدل رگرسیونی زیر با استفاده از داده‌های سری‌زمانی برای هر سال، برای هر شرکت به صورت ماهیانه برآورد می‌شود:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MRET_{t-1} + \beta_2 MRET_t + \beta_3 IRET_{t-1} + \beta_4 IRET_t + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$RET_{i,t}$: بازده سهام شرکت در ماه جاری.

$MRET_{t-1}$: بازده بازار در ماه جاری (بازده بازار از تفاوت شاخص اول دوره و پایان دوره بازار تقسیم بر شاخص اول دوره به دست می‌آید).

$MRET_t$: بازده بازار در ماه قبل.

$IRET_{t-1}$: بازده صنعت مربوط به شرکت در ماه جاری (بازده صنعت از تفاوت شاخص اول دوره و پایان دوره صنعت تقسیم بر شاخص اول دوره صنعت به دست می‌آید).

$IRET_t$: بازده صنعت در ماه قبل.

$\varepsilon_{i,t}$: خطای مدل رگرسیون.

مدل رگرسیون بالا به تعداد سال - شرکت مرتبه برای هر سال - شرکت برآورد می‌شود. سپس هم‌زمانی قیمت سهام با استفاده از ضریب تعیین مدل فوق مطابق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$SYNCH_{i,t} = \ln\left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2}\right)$$

که در این رابطه:

$SYNCH$: هم‌زمانی قیمت سهام شرکت در سال جاری.

R^2 : ضریب تعیین حاصل از رگرسیون، برای هر سال - شرکت می‌باشد.

متغیر مستقل

برنامه‌ریزی مالیاتی متهورانه (TAX_AGGR): منظور از برنامه‌ریزی مالیاتی متهورانه، اجتناب مالیاتی بالا می‌باشد که یک متغیر ساختگی است در صورتی که نرخ مؤثر مالیاتی در چارک اول باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد. نرخ مؤثر مالیاتی از طریق تقسیم هزینه مالیات بر درآمد بر سود قبل از مالیات محاسبه می‌شود (مارتینز و رودریگوئس، ۲۰۱۹).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).
نوسان‌پذیری بازده دارایی‌ها (STDROA): از طریق انحراف استاندارد بازده دارایی‌های شرکت در طی چهار سال اخیر اندازه‌گیری می‌شود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).
اهرم مالی (LEV): از طریق تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): از طریق تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).
بازده دارایی‌ها (ROA): از طریق تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۹).

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ می‌باشد.
جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:
۱. دوره مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده‌ها را در کنار یک‌دیگر قرار داد و در قالب‌های تابلویی یا تلفیقی به کار برد (حسب نتایج آزمون‌های پیش فرض).
۲. در طول دوره تحقیق تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.
۳. جزء شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی نباشند. به دلیل این که این مؤسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آن‌ها حاصل از سرمایه‌گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشند، لذا از تحقیق حذف خواهند شد.
۴. داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ موجود باشند، تا درحداکثر بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.
۵. توقف نماد بیش از سه ماه نداشته باشند.

جدول (۱): نمونه آماری

۶۷۸	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۹
(۲۸۰)	شرکت‌ها با دوره مالی یک‌سان و منتهی به ۱۲/۲۹ باشند و تغییر سال مالی نداشته باشند.
(۱۰۵)	بانک داده‌های آن‌ها از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ کامل و در دسترس نباشد.
(۹۱)	جزء بانک‌ها و نهادهای واسطه‌ای و... باشد.
(۶۲)	توقف معاملاتی بیش از سه ماه اتفاق افتاده باشد
۱۴۰	شرکت‌های بورسی باقی‌مانده در جامعه آماری تحقیق

آمار توصیفی

با توجه به جدول (۲)، بیشترین و کمترین مقدار هم‌زمانی قیمت سهام برای شرکت‌ها به ترتیب ۳/۶۴۵ و ۱/۵۹۳ می‌باشد. هم‌چنین متغیر نرخ مؤثر مالیاتی میانگین و انحراف معیار به ترتیب ۲/۴۹۸ و ۱۳/۶۴۹ می‌باشد که نشان‌دهنده تقریباً ۱۳ درصد از نوسانات یا تغییرپذیری توسط نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. هم‌چنین هم‌زمانی قیمت سهام دارای چولگی و کشیدگی به ترتیب ۲/۲۱۵ و ۲۱/۸۷۰ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که میانگین متغیر بازده دارایی‌ها ۰/۱۶۵ می‌باشد که نشان‌دهنده این است تقریباً ۱ درصد بازده سهام شرکت‌ها افزایش داشته است. میانگین اندازه شرکت ۶/۴۲۸ درصد می‌باشد که با توجه به انحراف معیار ۰/۷۸۵ درصد از نوسان‌پذیری بالایی برخوردار است. میانگین اهرم مالی ۰/۵۵۶ می‌باشد که نشان‌دهنده این است که در شرکت‌های مورد بررسی ۶٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است. براساس ضرایب چولگی نیز می‌توان گفت که مقدار چولگی برای متغیرها به ترتیب ۲/۲۱۵ و ۸/۰۲۵ و ۸/۱۹۱ و ۰/۵۴۳ و ۰/۵۲۰ و ۶/۳۳۵ و ۰/۱۳۶ - می‌باشند که به غیر از عمر شرکت مابقی متغیرهای دارای چولگی مثبت، چوله به راست می‌باشند.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مینیم	ماکزیم
هم‌زمانی قیمت سهام	SYNCH	۱/۱۸۴	۰/۳۴۸	۲/۲۱۵	۲۱/۸۷۰	۳/۶۴۵	۱/۵۹۳
سیاست مالیاتی متهورانه	TAX_AGGR	۲/۴۹۸	۱۳/۶۴۴	۸/۰۲۵	۸۷/۱۸	-۶۴/۰۸۵	۱۹۰/۷۱۸
اندازه شرکت	SIZE	۲/۸۸۰	۱۰۶۸۸	۸/۱۹۱	۱۰۵/۶۵۷	-۵۲/۴۱۶	۱/۰۸۱
نوسان‌پذیری بازده دارایی‌ها	SDROA	۰/۵۵۶	۰/۲۳۵	۰/۵۴۳	۵/۲۸۸	۰/۰۲۵۴	۲/۰۷۷
اهرم مالی	LEV	۶/۴۲۸	۰/۷۸۵	۰/۵۲۰	۲/۸۹۲	۴/۴۹۵	۸/۷۶۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۱۶۵	۰/۲۵۰	۶/۳۳۵	۸۶/۵۰۱	-۰/۴۴۲	۰/۷۸۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۳۶/۱۲	۱۴/۵۳۱	-۰/۱۳۶	۱/۸۲۹	۹/۰۰۰	۶۸/۰۰۰
تعداد مشاهدات				۹۸۰			

بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه‌ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقی‌مانده (یا خطای مدل) مطرح می‌گردند. برای این که در مدل رگرسیون خطی، تخمین‌زن‌های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین‌زن‌های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می‌گردد.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقی‌مانده‌ها)

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقی‌مانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان

معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقی مانده‌ها از طریق آزمون وایت ۱ مورد بررسی قرار گرفت که فرضیه‌های آن به شرح زیر است:

همسانی واریانس جمله خطا: H_0

ناهمسانی واریانس جمله خطا: H_1

نتایج آزمون وایت در جدول (۳) نشان می‌دهد که با توجه به این که احتمال آماره F در مدل کمتر از ۵٪ است فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس در مدل از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

آزمون عدم هم خطی متغیرهای مستقل

جدول (۳): عدم هم خطی متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل	ضریب تورم واریانس
SYNCH	۳/۶۵۸۵۲۳
TAX_AGGR	۳/۸۵۹۵۳۲
SIZE	۲/۸۳۴۵۹۸
SDROA	۲/۲۹۶۴۶۷
LEV	۱/۶۸۲۴۵۱
MB	۱/۵۸۹۶۲۴
ROA	۲/۳۵۶۲۸۵

فرض دیگر رگرسیون چندمتغیره عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می‌باشد. شاخصی که برای بررسی هم خطی استفاده می‌شود عبارت است از شاخص ضریب تورم واریانس (VIF) می‌باشد. به عنوان یک قاعده تجربی، هرچه مقدار ضریب تورم واریانس از عدد ۵ بیشتر باشد، (عدد بزرگ‌تر از ۲۰ نشان دهنده هم خطی شدید می‌باشد) میزان هم خطی نیز افزایش می‌یابد در نتیجه مدل رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب جلوه می‌دهد. چون ضریب تورم واریانس (VIF) کمتر از ۵ است پس نشان دهنده این است که مدل رگرسیونی مدل مناسبی است. با توجه به جدول (۳) مقدار ضریب تورم واریانس برای متغیرهای مستقل مقدار مناسبی است.

آزمون نرمال بودن

یکی از مهم‌ترین فروض استفاده از مدل رگرسیون خطی داشتن توزیع نرمال برای باقی مانده‌های (مانده) مدل و متغیر وابسته تحقیق است. در مدل‌های برآوردی فرض می‌شود که باقی مانده‌ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی هستند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقی مانده‌ها پیروی می‌کند.

¹ White

در این تحقیق نرمال بودن از طریق آماره جارک- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

توزیع نرمال: H_0

توزیع غیرنرمال: H_1

از آنجایی که سطح معنی‌داری آماره جارک- برا در جدول (۴) برای متغیرهای جزء خطا از سطح معنی‌داری ۰,۰۵ کمتر است در نتیجه فرض صفر مبنی بر نرمال بودن جزء خطا رد می‌شود. بنابراین در هر دو مدل فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جزء خطا رد می‌شود. زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می‌توان دریافت که حتی اگر باقی‌مانده‌ها نرمال نباشند، آماره‌های آزمون به‌طور مجانبی از توزیع نرمال پیروی می‌کنند، بدون تورش هستند و از کارایی برخوردارند. لذا با توجه به این مطالب می‌توان فرض نرمال بودن جزء خطا را نادیده گرفت (افلاطونی ۱۳۹۲، به نقل از قدیم‌پور و دست‌گیر، ۱۳۹۵).

آزمون همسانی واریانس

جدول (۴): مفروضات کلاسیک رگرسیون

نتیجه آزمون	آزمون جارک برا		
	سطح معنی‌داری	مقدار آماره	
غیر نرمال (نرمال مجانبی)	۰/۰۰۰۰	۱۷۵۷۲/۵۵	خطای مدل ۱
آزمون همسانی واریانس: بروش پاگان گادفری			
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۴۰۷/۹۲	مدل ۱

از مفروضات دیگر رگرسیون خطی، یک‌سان بودن واریانس جملات خطا در دوره‌های مختلف است. نقض این فرض، مشکلی به نام ناهمسانی واریانس ایجاد می‌کند. فرض واریانس همسانی نتیجه مستقیم فرض نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است. واریانس ناهمسانی به معنای تغییر مقدار واریانس قسمت تصادفی مدل در طول مشاهده نمونه است.

فرضیه‌های آماری آزمون همسان بودن واریانس به شرح زیر می‌باشد:

همسانی واریانس‌ها: H_0

ناهمسانی واریانس‌ها: H_1

آزمون‌های مختلفی برای تشخیص ناهمسانی واریانس وجود دارد که در این تحقیق برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است. فرض صفر این آزمون‌ها دلالت بر همسانی واریانس دارد. با توجه به این که سطح معناداری این آزمون در جدول (۴) برای مدل‌های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، بنابراین نتیجه می‌شود که فرض صفر این آزمون تأیید نمی‌شود به عبارتی مشکل ناهمسانی واریانس در مدل وجود دارد. همچنین مقدار آماره چون بیشتر از ۲ می‌باشد نتیجه می‌شود که فرض صفر تأیید نمی‌شود و در مدل ناهمسانی واریانس وجود دارد و برای رفع مشکل ناهمسانی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌شود.

آزمون F لیمر و هاسمن

جدول (۵): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مدل	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	مدل ۱	۳/۳۱۴۱	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
آزمون هاسمن	مدل ۱	۳۰/۳۷۴۵	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت

در مطالعات با داده‌های پانلی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا این که مقطع‌ها باهم همگن هستند؟ با استفاده از آزمون F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه‌های آماری آزمون F لیمر به صورت زیر می‌باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می‌باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (pooled data) برای برآورد مناسب می‌باشد.

فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (panel data) برای برآورد مناسب می‌باشد.

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یک‌دیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. اگر سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد روش پانلی مناسب است و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد روش پولد مناسب می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون در جدول (۵) نشان داده شده است. چون مقدار آماره بیشتر از ۲ و سطح معنی داری آزمون F لیمر برای مدل‌های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون رد می‌شود و روش پانلی مناسب می‌باشد. با توجه به آزمون F لیمر که مدل برآورد با روش پانلی را برای مدل تحقیق مناسب نشان داد، در مدل برآورد با روش پانلی نیز دو روش، برآورد با مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی وجود دارد که برای تعیین این که برای برآورد پارامترهای مدل تحقیق، از مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. اگر سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات ثابت مناسب می‌باشد و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات تصادفی مناسب می‌باشد. نتیجه آزمون هاسمن برای گزینش بین اثرات ثابت و تصادفی مدل‌های تحقیق در جدول (۵) آورده شده است. با توجه به این که مقدار آماره بیشتر از ۲ و سطح معنی داری آزمون هاسمن برای مدل‌های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی در این مدل‌ها رد می‌شود و برای برآورد مدل‌های رگرسیونی از روش پانلی با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه تحقیق: سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معنی داری دارد.

برای آزمون فرضیه اول از نتایج مدل تحقیق استفاده می‌شود. برای این که بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چندمتغیره معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. در جدول (۶) آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به این که سطح معنی داری آزمون F این آزمون برای مدل اول برابر (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و همچنین مقدار آماره F برابر (۵/۳۱) و بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان گفت که در مدل مربوطه، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی دار می‌باشند. یکی دیگر از

مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یک‌دیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یک‌دیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به‌منظور بررسی استقلال خطاها از یک‌دیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. چنان‌چه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱٫۵ تا ۲٫۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول (۶) مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل ۱/۸۵ به دست آمده که در بازه ۱٫۵ تا ۲٫۵ قرار می‌گیرد پس عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. در این تحقیق سطح خطا برای همه مدل‌ها کمتر از ۱ می‌باشد و این نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی مدل مناسبی است. سطح خطا هر چه به صفر نزدیک تر باشد بهتر است. با توجه به جدول (۶) سطح خطا برای متغیرها مقدار مناسبی است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. با توجه به این که ضریب تعیین برابر ۰/۴۰ است پس ۴۰ درصد مدل توسط متغیرها تبیین می‌شود. و این ضریب هرچه به ۱ نزدیک‌تر باشد بهتر است. ضریب تعیین تعدیل شده تأثیر واقعی متغیرهای مستقل بر وابسته را نشان می‌دهد نه همه متغیرها را. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۳ است که نشان می‌دهد ۳۳ درصد مدل توسط متغیر مستقل تبیین می‌شود.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر سیاست مالیاتی متهورانه، ۰/۰۴۸۹۰ بوده که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر سیاست مالیاتی متهورانه در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، به‌عبارت دیگر می‌توان گفت که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه تحقیق را تأیید کرد. این موضوع نشان‌دهنده این است که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. به‌عبارت دیگر در صورت وجود سیاست مالیاتی متهورانه، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل تحقیق

SYNCH it = $\beta_0 + \beta_1 \text{TAX_AGGRit} + \beta_2 \text{SIZEit} + \beta_3 \text{STDROAit} + \beta_4 \text{LEVit} + \beta_5 \text{MBit} + \beta_6 \text{ROAit} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته		رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیرهای تحقیق		ضریب	آماره t	سطح خطا	سطح معنی‌داری
مقدار ثابت	C	-۱/۲۴۸۵۹۲	-۶۷/۸۹۱۸۳	۰/۰۱۸۳۹۱	۰/۰۰۰۰
سیاست مالیاتی متهورانه	TAX_AGGR	۰/۰۰۴۸۹۰	۷/۶۹۳۷۹۱	۰/۰۰۰۶۳۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۸۷۴۲	-۱/۹۳۴۸۰۵	۰/۰۰۹۶۸۷	۰/۰۴۳۳
نوسان‌پذیری بازده دارایی‌ها	SDROA	-۰/۰۰۲۸۰۷	-۰/۳۵۸۷۲۲	۰/۰۰۷۸۲۶	۰/۷۱۹۹
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۱۲۵۲۱	-۲/۴۲۳۳۴۰	۰/۰۰۵۱۶۷	۰/۰۱۵۶
نسبت ارزش بازار	MB	۰/۰۰۲۲۸۴	۱/۷۷۸۵۹۳	۰/۰۰۱۲۸۴	۰/۰۰۵۷

به ارزش دفتری					
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۰۴۸۷۰	۰/۱۹۵۷۵۰	۰/۰۲۴۰۶۵	۰/۰۰۲۴
آماره F		۵/۳۱			
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۱/۸۵			
ضریب تعیین		۰/۴۰			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۳			

بحث و نتیجه گیری

براساس فرضیه تحقیق انتظار می‌رود که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معناداری داشته باشد. درحالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. به عبارت دیگر در صورت وجود سیاست مالیاتی متهورانه، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق انجام شده توسط فنگ و همکاران (۲۰۱۹) ناسازگار است. فنگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان، برنامه‌ریزی مالیاتی متهورانه و هم‌زمانی قیمت سهام: شواهدی از چین، به این نتیجه رسیدند که بین برنامه‌ریزی مالیاتی متهورانه و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتایج را می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که مدیران ممکن است سیاست مالیاتی متهورانه را برای کسب منافع خود به انجام برسانند که لزوماً منافع سهام‌داران را در پی ندارد. به بیان دیگر، معاملات پیچیده‌ی مالیاتی که به منظور پوشاندن درآمد از مقامات اجرایی و دولت به کار می‌روند، می‌تواند سهام‌داران را از نظارت دقیق مدیران با هدف محدود کردن اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران باز دارد. این پیچیدگی و ابهامات عمدی صورت گرفته به منظور مبادرت به اقدامات متهورانه، زمینه را برای مدیران فراهم می‌کند تا با اقدامات فرصت‌طلبانه خود، به هزینه سهام‌داران به سودجویی‌هایی دست بزنند. از این‌رو، به نظر می‌رسد که مدیران با استفاده از ساختارهای پیچیده سیاست مالیاتی متهورانه بتوانند رفتارهای فرصت‌طلبانه خود را پنهان سازند. بنابراین می‌توان از یک سو وجود تضاد منافع بین دولت و سهام‌داران و از سوی دیگر، وجود تضاد منافع بین مدیریت و سهام‌داران را به‌عنوان دو انگیزه‌ی اساسی سیاست مالیاتی متهورانه در شرکت‌ها برشمرد. با توجه به مطالب بیان شده، انتظار می‌رود که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مستقیم داشته باشد که نتایج تجربی به‌دست آمده مؤید همین موضوع است.

محدودیت‌های تحقیق

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. تحقیق نیز به‌عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله تحقیق، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های تحقیق، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج تحقیق با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند تحقیق قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های تحقیق حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

الف- تحقیق حاضر با استفاده از داده‌های شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.

ب- اقلام مندرج در متن صورت‌های مالی به واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و از آنجایی که واحدهای تجاری در زمان‌های متفاوت تأسیس شده‌اند و اقلام دارایی‌های خود را در زمان‌های متفاوت تحصیل نموده‌اند لذا کیفیت قابلیت اقلام می‌تواند بر نتایج تحقیق اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه سازد.

پیشنهادهای تحقیق

در این بخش براساس نتایج و یافته‌های تحقیق، دو دسته پیشنهاد مطرح می‌گردد. نخست، پیشنهادهای کاربردی که امید می‌رود استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و مالی به ویژه سرمایه‌گذاران را در امر تصمیم‌گیری یاری نماید و دوم، پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی که می‌تواند راهنمایی برای تحقیقات بعدی درباره موضوع تحقیق باشد.

پیشنهادهای کاربردی بر مبنای نتایج تحقیق

یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که سیاست مالیاتی متهورانه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مستقیم دارد. در همین راستا، به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و به‌ویژه به مدیران شرکت پیشنهاد می‌شود به منظور ارزیابی هم‌زمانی قیمت سهام شرکت به عنوان شاخصی از نقدشوندگی سهام شرکت به سیاست مالیاتی متهورانه شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند و در ارزیابی ریسک، تعیین نرخ بازده مورد انتظار، خرید و فروش سهام و تشکیل پرتفوی بهینه و اتخاذ تصمیمات بهینه، یافته‌های این فرضیه را مدنظر قرار دهند.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

به منظور انجام تحقیقات آتی در ارتباط با این تحقیق، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. بررسی تأثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر واکنش بازار سهام با تأکید بر عملکرد شرکت.
۲. بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر هم‌زمانی قیمت سهام شرکت با تأکید بر دوره تصدی مدیریت شرکت.
۳. بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام شرکت با تأکید بر کیفیت حسابرسی.

منابع

✓ پورحیدری، امید، امینی‌نیا، میثم، فدوی، محمدحسین، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر هزینه سرمایه سهام عادی، با لحاظ فرصت‌های رشد و مالکیت نهادی، برنامه ریزی و بودجه، سال نوزدهم، شماره ۳، صص ۱۷۳-۱۹۰.

- ✓ پورحیدری، امید، فدوی، محمدحسن، امینی‌نیا، میثم، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌نامه اقتصادی، شماره ۵۲، صص ۸۵-۶۹.
- ✓ فلاح زاده ابرقویی، احمد، تفتیان، اکرم، حیرانی، فروغ، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان، دانش حسابداری، سال دهم، شماره ۳۶، صص ۱۹۴-۱۶۹.
- ✓ کرمی، شیما، رهنمای رودپشتی، فریدون، دیبانتی دیلمی، زهرا، (۱۳۹۵)، ارزیابی اثر اجتناب مالیاتی بر آگاهی بخشی سودهای گزارش شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، سال نهم، شماره ۲۸، صص ۳۷-۱۵.
- ✓ مختاری، ویدا، (۱۴۰۰)، مطالعه تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین همزمانی قیمت و نقدشوندگی سهام، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره چهارم، شماره ۳۹، صص ۷۳-۵۴.
- ✓ میرعسگری، سیدرضا، محفوظی، غلامرضا، شعبانی‌نژادماسوله، متین، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده، فصل‌نامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۶۶-۵۱.
- ✓ Desai, M & Dharmapala, D.(2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*. 79, pp. 145- 179.
- ✓ Desai, Mihir, and DhammikaDharmapala. (2006). Corporate Tax Avoidance and high powered Incentives, *Journal of Financial Economics* 79 (1): 145-179.
- ✓ Feng, H., Habib, A., Tian, G.J. (2019). "Aggressive tax planning and stock price synchronicity: evidence from China", *International Journal of Managerial Finance*, <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2018-0194>.
- ✓ Frank, M. Lynch, L & Rego, S.(2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*. 84, pp. 467- 496.
- ✓ Huu Nguyen, A.; Minh Thi Vu, T.; Truc Thi Doan, Q. (2021). Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam. *Int. J. Financial Stud.* 2020, 8, 22
- ✓ Lambert, R. Leuz, C & Verrecchia, R.E. (2007). Accounting information disclosure and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*. 45(2), pp. 385- 420.