

بررسی تأثیر استقلال اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام

پیمان امینی^۱ / علی عزیزاده^۲ / مهناز رجبی^۳

چکیده

اجتناب مالیاتی بعنوان کاهش قابل توجه در میزان سود قبل از مالیات تعریف می‌شود، که بیانگر یک استراتژی مستمر و پایدار در زمینه برنامه‌ریزی مالی راهبردی است و در برگیرنده فعالیت‌های کاملاً قانونی است. تئوری نمایندگی معتقد است، ماهیت غیرشفاف و پیچیده فعالیت‌های اجتناب از مالیات به مدیریت اجازه می‌دهد تا با پنهان‌سازی اخبار بد، در راستای دستیابی به اهداف فرصت طلبانه خود، که به نوبه خود، خطر سقوط قیمت سهام در آینده را افزایش می‌دهد، گام بردارد. از سوی دیگر، نقش مکانیزم‌های راهبری شرکتی، اداره و کنترل عملیات سازمان در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران است.

هدف از مطالعه حاضر بررسی تأثیر استقلال اعضای هیئت‌مدیره بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به منظور آزمون فرضیه‌ها، ۸۰ شرکت در یک دوره ۶ ساله (۱۳۸۶-۱۳۹۱) انتخاب شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها نیز از مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

نتایج نشان می‌دهد بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و مالیات نقدی بلندمدت با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی و مالیات تعهدی بلندمدت با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج حاکی از آن است که حضور اعضای غیر مؤلف در هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات نقدی، مالیات نقدی بلند مدت، مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت با ریسک سقوط قیمت سهام ندارد.

واژگان کلیدی: اجتناب مالیاتی، ریسک سقوط قیمت سهام، استقلال هیئت‌مدیره، نرخ مؤثر مالیاتی.

طبقه‌بندی موضوعی: H26, G34

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران

۲. دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، گروه مدیریت مالی، تهران، ایران

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری پردیس علوم و تحقیقات کردستان، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران

۱- مقدمه

یکی از اقلام اطلاعاتی که در گزارش‌های مالی ارائه می‌شود، مالیات است که سهم و حق دولت از سود می‌باشد. دولت یکی از اشخاصی است که خود را در سود شرکت‌ها سهیم می‌داند و این سهم خواهی از سود را به شکل مالیات مطالبه می‌نماید. درآمد مالیات یکی از مهمترین درآمدهای دولت می‌باشد و بخش عمده‌ای از این درآمد را مالیات اخذ شده از اشخاص حقوقی تشکیل می‌دهد. یکی از مفاهیم مرتبط با حوزه مالیات، اجتناب مالیاتی است، اجتناب از مالیات به معنی صرفه‌جویی مالیاتی ناشی از کاهش مالیات پرداختی عمومی است که گاهی اوقات قانونی بودن آن مورد تردید است و به مفهوم تعداد معاملات برای به حداقل رساندن بدهی‌های مالیاتی به شمار می‌آید (Desai, et al., 2006). اگرچه تاکنون تعریف جامع و قابل قبولی از اجتناب مالیاتی در ادبیات حسابداری صورت نگرفته اما می‌توان اظهار داشت اجتناب مالیاتی بیانگر یک راهبرد مستمر و پایدار در زمینه برنامه‌ریزی مالی راهبردی راهبردی که در برگیرنده فعالیت‌های کاملاً قانونی است. فعالیت‌های اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران بسوی دولت شناخته می‌شود.

ادبیات موجود رابطه اجتناب از مالیات و ارزش شرکت را در دو بعد بررسی کرده است. بعضی از تحقیقات این رابطه را از بعد ارزش آفرینی بررسی کرده‌اند. دیسای و دی همکاران (Desai, et al., 2006) معتقدند که اجتناب از مالیات با توجه به اینکه انتقال ثروت از سهامداران به دولت را کاهش می‌دهد، بنابراین یک فعالیت ارزش آفرین است. یک جریان نوظهور در ادبیات، اجتناب از مالیات را از چارچوب نمایندگی بررسی کرده است. این دیدگاه به جدایی مالکیت از مدیریت تأکید 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 طلبانه خود گام بردارد. از طرفی دیگر، به دنبال تخصیص شدن فعالیت شرکت‌ها و در نتیجه تفکیک مدیریت از مالکیت آنها، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند. با برقراری رابطه نمایندگی به این صورت هر یک از طرفین به دنبال حداکثر کردن منافع خود می‌باشند. از آنجا که تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آنها تضاد منافع به وجود می‌آید. بنابراین این امکان وجود دارد که یکی از طرفین در راستای منافع شخصی خود، اقدامی انجام دهد که با هدف به حداکثر رساندن منافع سایر گروه‌ها در تضاد باشد (Fama, 1983). چنانچه مدیران بتوانند برای مدت زمان طولانی از افشای اخبار بد خودداری کنند، اخبار منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. از سوی دیگر

حجم اخبار بدی که مدیران می‌توانند انباشته کنند محدود است. علت این موضوع آن است که وقتی که حجم اخبار منفی انباشته به آستانه معینی می‌رسد، عدم افشای آن برای مدت زمان طولانی‌تر غیر ممکن و پرهزینه خواهد شد. در نتیجه توده اخبار نامطلوب پس از رسیدن به نقطه اوج خود به یکباره وارد بازار شده و این موضوع به افت شدید بازده سهام یا سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (Hutton, et al., 2009). اجتناب مالیاتی آثار منفی بر محیط اطلاعاتی و گزارشگری شرکت دارد. این موضوع به مدیران امکان می‌دهد تا در راستای دستیابی به منافع شخصی خود، معیارهای عملکرد شرکت را دستکاری کنند. با توجه به این که در ساختار راهبردی یک شرکت، مالکیت از کنترل تفکیک شده است، مدیران همواره سعی می‌کنند تا تصویر مطلوبی از واحد تجاری ارائه نمایند و در این راستا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشت کنند.

دسائی و همکاران (Desai, et al., 2006) بیان می‌دارند که علاوه بر این انباشت و عدم افشای اخبار منفی توسط مدیران، سهامداران و اعضای هیئت‌مدیره را از اقدامات به موقع جهت شناسایی و تصفیه پروژه‌های زیان‌ده باز می‌دارد. از این رو این پروژه‌های زیان‌ده به فعالیت خود ادامه می‌دهند و عملکرد منفی آنها به مرور زمان در داخل انباشت می‌شود. هنگامی که اطلاعات مربوط به چنین پروژه‌هایی وارد بازار می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش می‌یابد. با توجه به اینکه اعضای هیئت‌مدیره سازمان در اینگونه موضوعات تصمیم‌گیر هستند این سؤال مطرح می‌شود دریافتند که ساز و کارهای نظام راهبری، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران را جهت نگهداری و عدم افشای اخبار منفی محدود می‌کند. در نتیجه در شرکت‌هایی که از نظام راهبری قوی‌تری برخوردار هستند این سؤال پیش می‌آید که آیا استقلال اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند بر اجتناب مالیاتی تأثیر گذاشته و نهایتاً بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها تأثیرگذار باشد؟

۲. مبانی نظری تحقیق

مالیات در بسیاری از تصمیم‌های شرکت‌ها عامل تأثیرگذاری است. شواهد تحقیق‌های اخیر در نقاط مختلف دنیا نشان می‌دهد که اقدام‌های مدیریتی طراحی شده برای کاهش مالیات شرکت در حال تبدیل شدن به یک رویه فزاینده و معمول در بسیاری از کشورها در سراسر جهان شده است.

مفاهیم کلیدی

اجتناب مالیاتی^۱

اجتناب مالیاتی بعنوان کاهش قابل توجه در میزان سود قبل از مالیات تعریف می‌شود. اجتناب مالیاتی بیانگر یک راهبرد مستمر و پایدار در زمینه برنامه‌ریزی مالی راهبردی است که در بر گیرنده فعالیت‌های کاملاً قانونی است، مثل سرمایه گذاری در اوراق مشارکت دولتی که درآمد حاصل از آن معاف از مالیات است در این پژوهش از متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت بعنوان معیارهای سنجش اجتناب مالیاتی استفاده شده است.

نرخ مؤثر مالیاتی

طبق ماده ۱۰۵ قانون مالیات‌های مستقیم، در ایران نرخ قانونی مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی ۲۵٪ می‌باشد. همچنین ماده ۱۴۳ این قانون، معافیتی به میزان ۱۰٪ برای شرکت‌های بورسی در نظر می‌گیرد؛ بنابراین طبق مواد قانونی اشاره شده، نرخ قانونی مالیات برای شرکت‌های بورسی ۲۲.۵ درصد می‌باشد.

نرخ مالیات مورد مطالبه توسط دولت در اغلب کشورها و از جمله ایران نرخ ثابتی است، اما کلیه درآمدهای تحصیل شده توسط شرکت‌ها مشمول مالیات نیست و یا دارای نرخ‌های جداگانه‌ای است که از جمله آنها می‌توان به درآمد ناشی از فعالیت‌های کشاورزی که معاف از مالیات می‌باشد اشاره نمود. افزون بر این، برخی هزینه‌های لحاظ شده در صورت سود و زیان جهت محاسبه سود و زیان طبق استانداردهای حسابداری، از منظر مالیاتی در زمره هزینه‌های قابل قبول قرار نمی‌گیرد. به دلیل تفاوت‌های ذکر شده، نرخ مالیاتی دیگری ایجاد می‌شود که به نرخ مؤثر مالیاتی معروف است. از دیدگاه حسابداری، صاحب نظران حسابداری مالی میانگین نرخ مؤثر مالیاتی را از تقسیم مالیات بر درآمد بر سود حسابداری پیش از مالیات برای اهداف گزارشگری مالی محاسبه می‌کنند. از دیدگاه سرمایه‌گذاری نیز، نرخ مؤثر مالیات برای هر پروژه یا سرمایه‌گذاری برابر با نرخ بازده قبل از اعمال مالیات بر روی افزایش سرمایه گذاری منهای نرخ بازده بعد از اعمال مالیات تقسیم بر نرخ بازده قبل از اعمال مالیات تعریف می‌شود (حساس یگانه و شورکی، ۱۳۹۰). از آنجایی که نرخ مؤثر مالیاتی، نتایج آماری مناسبی در مورد تأثیر انباشته معافیت‌های مالیاتی مختلف و همچنین تغییرات در نرخ

1. Tax avoidance

مالیاتی شرکت‌ها را فراهم می‌آورد، اغلب برای سیاست‌گذاران و گروه سرمایه‌گذاران به عنوان ابزاری برای درک سیستم مالیاتی شرکت‌ها به کار می‌رود.

۳. پیشینه پژوهش

مشایخی (۱۳۹۳) با بررسی تئوری حاکم در بازار سرمایه ایران در ارتباط با رابطه اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، اثر شاخص راهبری شرکتی بر این رابطه را نیز مورد بررسی قرار داد. برای انجام این تحقیق، داده‌های ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان نمونه تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه مثبت بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت است. در ادامه بعد از دسته‌بندی کردن سال-شرکت‌های نمونه به گروه راهبری شرکتی خوب و گروه راهبری شرکتی بد، با استفاده از رگرسیون بخشی (قطعه‌ای)، اثر راهبری شرکتی (اندازه هیئت‌مدیره (تعداد اعضای هیئت‌مدیره)، استقلال هیئت‌مدیره (تعداد اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت‌مدیره)، دوگانگی مدیرعامل (مدیر عامل رئیس هیئت‌مدیره باشد) و مالکیت نهادی (درصدی از سهام یک شرکت سهامی است که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های هلدینگ، سازمان و نهادها و شرکت‌های دولتی می‌باشد) بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت بررسی شد. نتایج نشان می‌دهد که با بهبود کیفیت ساختار راهبری شرکتی، تأثیر مثبت فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت بیشتر می‌شود.

احمد احمدپور و همکاران (۱۳۹۳) تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق گویای این مطلب است که متغیر بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین بر ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معناداری داشته باشد. اما دو متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری را باریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری نداشته باشد.

شهسوارزاده (۱۳۹۲) رابطه اجتناب مالیاتی و ساختار مالکیت نهادی با هزینه سهام عادی و ارزش شرکت‌ها در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های پژوهش بر رابطه معنی‌دار و معکوس بین اجتناب مالیاتی و هزینه سهام عادی تأکید دارد که نوع حسابرِس و ساختار مالکیت نهادی نیز بر رابطه اجتناب مالیاتی و هزینه سهام عادی مؤثر است.

همچنین نتایج پژوهش بر رابطه معنی دار و معکوس بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌ها تأکید دارد، که ساختار مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت مؤثر است.

عظیمی (۱۳۹۲) رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و نشان داد که بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد، اما بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی رابطه معناداری مشاهده نشد. همچنین بین نقش دوگانه مدیر عامل و نرخ مؤثر مالیات نقدی نیز رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، اما بین نقش دوگانه مدیر عامل و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری مشاهده نشد. در نهایت بین استقلال اعضای هیئت مدیره و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری مشاهده نکردند.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیق خود به شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها درباره نحوه تأثیرگذاری مالکیت نهادی بر نرخ مؤثر مالیاتی بیانگر این بود که مالکان نهادی در فرآیند مدیریت مالیات نقشی فعال و متهورانه ایفا می‌کنند و نرخ مؤثر مالیاتی را به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهند.

رضایی و همکاران (۱۳۹۱) رابطه شفافیت در گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت‌ها را بررسی کردند و نشان دادند که رابطه معکوس میان اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در زمانی که معیار سنجش اجتناب مالیاتی نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت (LCETR) باشد وجود دارد، که از نظر آماری معنا دار است و در زمانیکه اجتناب مالیاتی با نرخ مؤثر مالیات نقدی (CETR) یا اختلاف دائمی مالیات (PBTD) سنجیده می‌شود، رابطه معناداری میان ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی وجود ندارد، همچنین بین اجتناب مالیاتی و شفافیت گزارشگری رابطه معناداری مشاهده نکردند.

مشکی و همکاران (۱۳۹۰) تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی و معنی دار بین دوره‌های کاهش قیمت سهام و درجه محافظه کاری شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار بود.

ایزدی نیا و همکاران (۱۳۸۸) رابطه ساختار سرمایه و مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق به صورت مقطعی و ترکیبی بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین ساختار سرمایه و مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از مدل با وقفه توزیعی به روش رگرسیون ترکیبی نیز بیانگر وجود رابطه معنی دار بسیار کم اهمیت بین ساختار سرمایه و مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

چن و همکاران (Che, et al., 2010) به بررسی اجتناب مالیاتی بر روی هزینه بدهی و تأثیر آن بر روی فعالیت سهامداران با استفاده از شرکت‌های کره‌ای پرداخته است که به ارتباط منفی بین اجتناب مالیاتی و هزینه‌های بدهی پی برد. به نظر او این ارتباط منفی زمانی قوی تر می شود که سطح مالکیت سازمانی بالا باشد.

کیم و همکاران (Kim, et al., 2010) نیز استدلال می کنند که تأثیر منفی فرار مالیاتی بر محیط اطلاعاتی شرکت به مدیران اجازه می دهد تا برای یک مدت زمان طولانی از سیاست‌های مربوط به حداکثر کردن منافع صاحبان سرمایه منحرف شوند. از این رو می توان گفت در شرایطی که شرکت اقدام به فرار از پرداخت مالیات می کند، به دلیل ابهام و پیچیدگی محیط اطلاعاتی و ساختار گزارشگری مالی شرکت، مدیران از فرصت‌ها و توانایی‌های بیشتری برای نگهداری و انباشت اطلاعات منفی در داخل شرکت برخوردار هستند و در چنین شرایطی ریسک سقوط قیمت سهام افزایش خواهد یافت.

کیم و همکاران (Kim, et al., 2010)، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. بررسی‌های آنها نشان داد در شرکت‌هایی که اقدام به اجتناب مالیاتی کرده‌اند، ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. یافته‌های این پژوهش همچنین نشان داد که رابطه مثبت بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، در شرکت‌هایی که نظام راهبری قوی تری دارند، ضعیف تر است.

کِرانا و همکاران (Khurana, et al., 2010) به این موضوع پرداختند که آیا مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات مؤثر است یا خیر. آنها برای اندازه گیری اجتناب از مالیات از نرخ مؤثر مالیات نقدی ۵ ساله و BTD دائمی سالانه طی سال‌های ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۸ استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با سطح مالکیت نهادی بالاتر عموماً از پرداخت مالیات، بیشتر اجتناب می کنند.

هالنون و همکاران (Hanlon, et al., 2010) دریافتند که ساز و کارهای نظام راهبری، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران را جهت نگهداری و عدم افشای اخبار منفی محدود می‌کند. در نتیجه در شرکت‌هایی که از نظام راهبری قوی‌تری برخوردار هستند، رابطه مثبت بین فرار مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام ضعیف‌تر است.

گراهام و همکاران (Graham, et al., 2006) بیان کرده‌اند که اجتناب از مالیات برای سهامداران دارای ارزش است و اگر برنامه‌ریزی مالیاتی یک فعالیت ارزش‌زا تلقی شود شرکت‌ها مایل به انجام آن هستند. اگر چه مدیریت مالیات‌ها می‌تواند نتیجه نهایی عملکرد یک شرکت را بهبود بخشد، اما تشخیص هزینه‌های مرتبط با انتخاب سرمایه‌گذاری منابع در برنامه‌ریزی مالیاتی دارای اهمیت است. سرمایه‌ای که برای مدیریت مالیاتی استفاده می‌شود می‌تواند به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد درآمد اختصاص یابد.

به عبارت ساده، مدیران می‌توانند تحت هدف ظاهری کاهش تعهدات مالیاتی شرکت، با استفاده از فنون برنامه‌ریزی مالیاتی، سود را دستکاری و اطلاعات منفی را در شرکت پنهان کنند. علاوه بر این، معاملات پیچیده و مبهم اجتناب مالیاتی می‌تواند استفاده از ابزارهای دیگر برای دستکاری درآمد را افزایش دهد.

بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که بیشتر محافظه کار هستند، از نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت کمتر و تفاوت بین مالیات تشخیصی و ابرازی بزرگتری برخوردار باشند و این، احتمال تجربه سقوط قیمت سهام شرکت در آینده را بیشتر می‌کند. همچنین انتظار می‌رود که فعالیت‌های اجتناب از مالیات، مدیران را برای مخفی کردن و جمع‌آوری اخبار بد در درون شرکت سوق دهد، که به نوبه خود، خطر سقوط قیمت سهام در آینده را افزایش می‌دهد. همچنین انتظار می‌رود، وجود ساز و کارهای راهبری شرکتی همچون سهامداران نهادی و حضور اعضای غیرمؤلف در هیئت‌مدیره سبب کاهش رابطه مثبت بین اجتناب از مالیات و خطر سقوط قیمت سهام در آینده برای شرکت‌ها شود.

۴- فرضیه‌های تحقیق

طبق ادبیات پیشین، دو دیدگاه درباره رابطه ارزش شرکت و اجتناب از مالیات وجود دارد؛ دیدگاه ارزش‌آفرینی و دیدگاه تئوری نمایندگی. دیسای و همکاران (Desai, et al., 2006) معتقدند که اجتناب از مالیات با توجه به اینکه انتقال ثروت از سهامداران به دولت را کاهش می‌دهد، بنابراین یک فعالیت ارزش‌آفرین است. کیم و همکاران (Kim, et al., 2011) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند

که ماهیت پیچیده و غیرشفاف فعالیت‌های اجتناب از مالیات، امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه را به مدیریت می‌دهد و هزینه‌های نمایندگی را بالا می‌برد. از این رو فعالان بازار سرمایه به این فعالیت‌ها واکنش مثبتی نشان نمی‌دهند. با توجه به این دوگانگی دیدگاه‌ها، به منظور بررسی رابطه میان اجتناب از مالیات و سقوط ارزش سهام شرکت فرضیه اول تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اصلی اول: بین اجتناب از مالیات (نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی، نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت) و ریسک سقوط سهام ارتباط معنادار وجود دارد.

از طرفی نقش مکانیزم‌های راهبری شرکتی، اداره و کنترل عملیات سازمان در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران است. دسای و همکاران (Desai, et al., 2009) پس از بررسی رابطه اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، به این نتیجه رسیدند که برای شرکت‌هایی که ساختار حاکمیتی قوی (نظیر مالکیت نهادی بالاتر) دارند، رابطه مثبت میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد. یافته آنها حاکی از آن است که در محیطی که نظارت و کنترل به طور مؤثر تلاش‌های فرصت‌طلبانه مدیریت از طریق استفاده از فعالیت‌های اجتناب از مالیات را محدود می‌کند، اجتناب از مالیات سود خالص به همراه دارد. بر این اساس، فرضیه دوم به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه اصلی دوم: بین اجتناب از مالیات (نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی، نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت) و ریسک سقوط سهام با توجه به استقلال اعضای هیئت‌مدیره ارتباط معنادار وجود دارد.

با توجه به موارد مشروحه در جهت نیل به اهداف پژوهش، فرضیه‌های فرعی این پژوهش به شرح زیر صورت بندی می‌شوند:

- ۱) بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛
- ۲) بین نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛
- ۳) بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛
- ۴) بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛
- ۵) استقلال اعضای هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛

- ۶) استقلال اعضای هیئت مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت و ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛
- ۷) استقلال اعضای هیئت مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛
- ۸) استقلال اعضای هیئت مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت و ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

۵- روش شناسی تحقیق

این تحقیق براساس هدف از نوع کاربردی و داده‌های آن با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) بوده و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است. جهت گردآوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز تحقیق، از بانک‌های اطلاعاتی معتبر استفاده می‌شود جامعه آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های غیرمالی (تولیدی) پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ هجری شمسی تا پایان سال ۱۳۹۲ هجری شمسی می‌باشد. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش غربالگری و با توجه به معیارهای زیر انتخاب گردیدند:

- ۱- اطلاعات کامل هریک از شرکت‌های مورد مطالعه طی قلمرو زمانی تحقیق موجود باشد؛
 - ۲- شرکت‌ها در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند؛
 - ۳- پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه باشد؛
 - ۴- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت باید مثبت باشد؛
 - ۵- وقفه معاملاتی حداکثر ۶ ماه باشد.
- با مد نظر قرار دادن محدودیت‌های فوق تعداد ۸۰ شرکت استخراج گردیدند.

۵-۱- متغیرهای تحقیق

با توجه به روابط بین متغیرها و ادبیات تحقیق و نیز نتایج سایر تحقیقات داخلی و خارجی، متغیرهای تحقیق به شرح زیر تبیین گردیدند:

جدول (۱): تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

نوع متغیر	نام متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
مستقل	نرخ مؤثر مالیات نقدی	CETR	وجه نقد پرداختی بابت مالیات سود(زیان) قبل از کسر مالیات
	نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت	LCETR	مجموع وجه نقد پرداختی بابت مالیات در طی ۳ سال مجموع سود(زیان) قبل از کسر مالیات در طی همان دوره
	نرخ مؤثر مالیات تعهدی	ETR	مالیات بر درآمد سود(زیان) قبل از کسر مالیات
	نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت	LETR	مجموع مالیات بر درآمد در طی ۳ سال مجموع سود(زیان) قبل از کسر مالیات طی همان دوره
کنترل	اندازه	Size	حاصل جمع لگاریتم طبیعی دارایی‌ها
	بازده دارایی‌ها	ROA	سود عملیاتی کل دارایی‌ها
	اهرم مالی	LEV	بدهی‌های بلند مدت/ارزش بازار سهام عادی
	ارزش بازاری به ارزش دفتری	MB	ارزش بازار/سهام عادی/ارزش دفتری سهام عادی
	میانگین بازده ماهانه سهام شرکت	RET	$\sum_{t=1}^{t=12} r_{j,t} / N$
	عدم تجانس سرمایه گذاران	DTURN	متوسط گردش تصادفی سهام سال جاری - متوسط گردش تصادفی سهام سال گذشته
	انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	$\sum_{t=1}^{t=12} (r_{j,t} - RET_{j,t})^2 / N$
	چولگی منفی بازده ماهانه سهام	NCSKEW	$-[N(N-1)^{3/2} \sum W_{j,t}^3] / [(N-1)(N-2)(\sum W_{j,t}^2)^{3/2}]$
	استقلال هیأت مدیره	Indep	اگر درصد اعضای هیأت مدیره غیر موظف بیشتر از ۵۰/۵۰ باشد یک و کمتر از ۵۰/۵۰ عدد صفر را اختصاص می‌دهیم.
وابسته	ریسک سقوط قیمت سهام	Crash	اگر شرکت تا پایان دوره مالی حداقل یک دوره سقوط (کاهش شدید و ناگهانی قیمت سهام) را تجربه کرده باشد مقدار آن یک و در غیر اینصورت صفر می‌باشد.

گردش تصادفی سهام: قیمت سهام در بازارهای کارا (کارایی که به درجه ای که از عدم کارایی شروع و به کارایی ختم می شود گفته می شود) به اطلاعات جدید حساس می‌باشد و بصورت سریعی تحت تأثیر اطلاعات قرار گرفته و تغییر می‌کند که به آن گردش تصادفی سهام گفته می‌شود.

سقوط قیمت سهام: اگر شرکت‌ها طی یک دوره مالی کاهش ناگهانی قیمت را تجربه کرده باشند برای آن عدد یک و در صورتی که کاهش ناگهانی قیمت را تجربه نکرده باشند عدد صفر را در نظر میگیریم.

متغیرهای کنترلی: متغیرهای ذکر شده به عنوان کنترلی در تحقیقات دسای و دارماپالا، ۲۰۰۶ و کیم، لی و ژانگ، (۲۰۱۱) بصورت مستقیم بر اجتناب مالیاتی و نرخ‌های مالیاتی تأثیر داشته و نتیجه تحقیق متأثر

ازین متغیرهای کنترلی بوده است. باتوجه به تحقیقات مشابه در این زمینه این متغیرهای کنترلی ذکر شده است.

۶- یافته‌های تحقیق

۶-۱- نتایج آمار توصیفی

جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای مستقل و وابسته و کنترلی می‌باشد. همانگونه که مشاهده می‌گردد برای کلیه متغیرها، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی بطور جداگانه محاسبه شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
CRASH	۰/۳۹	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۴۹	۰/۴۴	۱/۲۰
CETR	۰/۲۳	۰/۱۲	۱۱/۵۹	-۱/۱۷	۰/۷۰	۱۱/۲۸	۱۶۴/۰۶
LCETR	۰/۱۶	۰/۱۴	۴/۲۴	-۰/۱۵	۰/۲۳	۱۲/۲۸	۲۰۷/۳۱
ETR	۰/۱۱	۰/۱۱	۰/۳۸	۰/۰۰	۰/۰۹	۰/۰۳	۱/۶۴
LETR	۰/۱۱	۰/۱۲	۰/۳۶	-۰/۰۳	۰/۰۸	-۰/۰۵	۱/۸۵
INDEP	۰/۸۸	۱/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۳۲	-۲/۳۹	۶/۷۰
NCSKEW	-۵/۷۵	-۲/۳۴	-۰/۲۰	-۷۱/۲۱	۷/۸۶	-۲/۹۰	۱۶/۷۱
RET	۴۷۵۷/۲۲	۳۱۰۳/۲۹	۲۲۹۲۴/۲۵	۴۸۸/۹۲	۴۴۰۷/۹۶	۱/۵۹	۵/۲۸
DTURN	۰/۰۰	-۰/۰۰	۰/۳۸	-۰/۳۹	۰/۰۴	-۰/۲۰	۸۷/۶۳
SIGMA	۷۶۲/۰۳	۴۳۵/۵۱	۹۹۱۴/۲۶	۱/۴۴	۱۰۴۶/۶۷	۳/۷۶	۲۳/۰۸
MB	۲/۹۰	۲/۰۳	۱۶/۸۶	-۱/۴۳	۲/۶۸	۱/۹۲	۷/۲۳
ROA	۰/۱۶	۰/۱۳	۰/۶۴	-۰/۱۶	۰/۱۲	۱/۱۰	۴/۶۷
SIZE	۱۳/۵۸	۱۳/۵۱	۱۹/۶۲	۱۰/۰۳	۱/۴۹	۰/۷۱	۴/۲۰
LEV	۰/۴۰	۰/۰۹	۱۷/۸۱	۰/۰۰	۱/۶۸	۸/۳۶	۷۷/۶۲

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که میانگین ریسک سقوط قیمت سهام ۰/۳۹ می‌باشد که نشان دهنده این است که ۳۹ درصد از شرکتهای عضو نمونه انتخابی طی یک سال مالی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده‌اند. میانگین نرخ مؤثر مالیات نقدی ۰/۲۳ می‌باشد، عبارتی دیگر به ازای هر ۱۰۰ ریال سود (زیان) قبل از کسر مالیات، بطور متوسط سالانه ۲۳ ریال وجه نقد بابت مالیات پرداخت شده است. همچنین نتایج حاکی از آن است که به ازای هر ۱۰۰ ریال سود (زیان) قبل از کسر مالیات در طی ۳ سال، بطور متوسط ۱۶ ریال وجه نقد در طی همان دوره بابت مالیات پرداخت شده است. نسبت

نرخ مؤثر مالیات تعهدی ۰/۱۱ بیان‌کننده آن است که به ازای هر ۱۰۰ ریال سود (زیان) قبل از کسر مالیات، ۱۱ ریال مالیات بر درآمد ابراز شده است. نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت ۰/۱۱ حاکی از آن است که به ازای هر ۱۰۰ ریال سود (زیان) قبل از کسر مالیات در طی ۳ سال، بطور متوسط ۱۱ ریال مالیات بر درآمد در طی همان دوره ابراز شده است. از آنجایی که نرخ قانونی مالیات برای شرکت‌های بورسی ۲۲.۵ درصد می‌باشد، با توجه به نتایج فوق ملاحظه می‌گردد که میانگین نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی، نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت به ترتیب ۰/۶.۵٪، ۰/۱۱.۵٪، ۰/۱۱.۵٪ از نرخ قانونی مالیات کمتر هستند. با این حال، اگر نرخ مؤثر مالیاتی شرکتی (صنعتی) پایین باشد، این مورد را می‌توان حاکی از مدیریت مالیاتی یا همچنین نفوذ سیاسی یا اقتصادی آن شرکت (صنعت) دانست. حداکثر نرخ مؤثر مالیات نقدی که ۱۱/۵۹ می‌باشد مربوط به شرکت سایپا آذین در سال ۹۰ می‌باشد. طبق بررسی مجدد اطلاعات وارد شده صحیح است. همچنین حداکثر نرخ مؤثر مالیات بلند مدت ۴/۲۴ مربوط به شرکت سایپا آذین می‌باشد؛ زیرا برای نرخ بلند مدت مجموع مالیات پرداختی سه سال در نظر گرفته شده است.

۶-۲- نتایج برآورد مدل‌های تحقیق

برای آزمون فرضیات مطابق با موارد بیان شده در قسمت روش شناسی پژوهش، ابتدا با استفاده از آزمون چاو، روش بکارگیری داده‌های ترکیبی (تابلویی یا تلفیقی) تعیین شده است. نتیجه آزمون چاو در جدول ۳ ارائه گردیده است:

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون چاو برای مدل‌های پژوهش

فرضیه	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	روش تأیید شده
مدل (۱)	۰/۶۱۸	۵/۴۶۳	۰/۰۹۱۳	داده‌های ترکیبی
مدل (۲)	۰/۶۸۲	۵/۴۶۳	۰/۰۶۳۵	داده‌های ترکیبی
مدل (۳)	۰/۶۳۸	۵/۴۶۳	۰/۰۷۱۲	داده‌های ترکیبی
مدل (۴)	۰/۶۴۵	۵/۴۶۳	۰/۰۵۹۶	داده‌های ترکیبی
مدل (۵)	۰/۶۴۱	۵/۴۶۳	۰/۰۹۸۳	داده‌های ترکیبی
مدل (۶)	۰/۶۳۵	۵/۴۶۳	۰/۰۹۳۲	داده‌های ترکیبی
مدل (۷)	۰/۶۸۸	۵/۴۶۳	۰/۰۶۳۲	داده‌های ترکیبی
مدل (۸)	۰/۶۷۵	۵/۴۶۳	۰/۱۱۲۱	داده‌های ترکیبی

با توجه به نتایج جدول فوق و مقدار سطح معنی داری فرضیه صفر مبنی بر استفاده از داده‌های ترکیبی رد نمی‌شود بنابراین برای هیچ کدام از فرضیات نیازی به آزمون اثرات ثابت و تصادفی نخواهیم داشت.

۶-۲-۱- آزمون فرضیه یک

جهت آزمون فرضیه یک، از مدل (۱) با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۱) با روش مذکور در جدول (۴) گردیده است.

$$1) \text{Crash}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{cetr}_{i,t} + \beta_2 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_3 \text{Ret}_{i,t} + \beta_4 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_5 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_6 \text{Mb}_{i,t} + \beta_7 \text{RoA}_{i,t} + \beta_8 \text{Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۴): نتایج برآورد مدل (۱)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۲	۰/۰۹	۰/۹۳	---
CETR	۰/۰۱	۰/۴	۰/۷۰	۱/۰۲
NCSKEW	-۰/۰۰۴	-۱/۰۵	۰/۲۹	۱/۴۵
RET	-۰/۰۰۰۳***	-۳/۲۱	۰/۰۰۱	۳/۸۵
DTURN	۰/۷۸	۱/۴۹	۰/۱۴	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۵*	۱/۶۹	۰/۰۹	۱/۷۲
MB	۰/۰۱۷	۱/۳۷	۰/۱۷	۲/۸۹
ROA	۰/۴۹**	۲/۰۹	۰/۰۴	۱/۷۸
SIZE	۰/۰۲	۱/۴۶	۰/۱۴	۱/۰۵
LEV	-۰/۰۰۲	-۰/۱۶	۰/۸۷	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۱۹/۹۶٪	آماره فیشر (معناداری)	۲/۰۶** (۰/۰۳)	
		دوربین - واتسون	۱/۶۰	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس^۱ نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱) با هم مشکل همخطی ندارند^۲. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون^۳ (۱/۶۰) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۲/۰۶) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. با توجه به متغیر مورد سنجش CETR (۰/۰۱)، عدم معناداری این متغیر نشان دهنده این است که بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد و وجه نقد پرداختی بابت مالیات بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر نداشته است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می نمایند.

۶-۲-۲- آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون فرضیه دوم، از مدل (۲) به روش داده های ترکیبی استفاده شده است.. نتایج برآورد مدل (۲) با روش مذکور در جدول (۵) ارائه شده است.

$$2) \text{Crash}_{i,t} + 1 = \beta_0 + \beta_1 \text{Lcetr}_{i,t} + \beta_2 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_3 \text{Ret}_{i,t} + \beta_4 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_5 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_6 \text{Mb}_{i,t} + \beta_7 \text{Roa}_{i,t} + \beta_8 \text{Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۶۱) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۲/۳۵) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

1. Variance Inflation Factor (VIF)

۲. زمانی که مقدار آماره VIF کمتر از ۵ (در برخی دیگر از منابع عدد ۱۰ نیز ذکر شده است) باشد، شواهدی از وجود همخطی چندگانه بین متغیرهای مستقل مدل وجود ندارد (کاتر، ۲۰۰۴).

۳. طبق یک قاعده سر انگشتی، وقتی مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خودهمبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده وجود ندارد (افلاطونی و نیکبخت).

جدول (۵): نتایج برآورد مدل (۲)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۵	۰/۲۳	۰/۸۲	---
LCETR	-۰/۱۷	-۱/۶	۰/۱۱	۱/۲۲
NCSKEW	-۰/۰۰۰۶ [°]	-۱/۷۸	۰/۰۸	۱/۷۱
RET	-۰/۰۰۰۰۳ ^{***}	-۲/۹۱	۰/۰۰۴	۳/۹۶
DTURN	۰/۷۸	۱/۴۷	۰/۱۴	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۴	۱/۶۳	۰/۱۰	۱/۷۳
MB	۰/۰۱۶	۱/۲۲	۰/۲۲	۲/۹۰
ROA	۰/۵۰ ^{°°}	۲/۱۲	۰/۰۳	۱/۷۷
SIZE	۰/۰۲	۱/۳۷	۰/۱۷	۱/۰۵
LEV	-۰/۰۰۲	-۰/۱۴	۰/۸۹	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۰/۴۸٪	آماره فیشر (معناداری)	۰/۰۱) ۲/۳۵ ^{°°}	
		دوربین - واتسون	۱/۶۱	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد بازده دارایی‌ها (۰/۵۰) در سطح ۵٪ معنادار است. هر چقدر ضریب منفی چولگی بیشتر باشد شرکت در معرض ریزش قیمت سهام بیشتری خواهد بود، که در این سنجش مقدار چولگی کم و در سطح ۱۰٪ معنادار می‌باشد. باتوجه به متغیر مورد سنجش LCETR (-۰/۱۷)، عدم معناداری این متغیر نشان دهنده این است که بین نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد و نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام نداشته است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۶-۲-۳) آزمون فرضیه سوم

جهت آزمون فرضیه سوم از مدل (۳) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۳) با روش مذکور در جدول (۶) ارائه شده است.

$$3) \text{Crash}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{etr}_{i,t} + \beta_2 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_3 \text{Ret}_{i,t} + \beta_4 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_5 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_6 \text{Mb}_{i,t} + \beta_7 \text{Roa}_{i,t} + \beta_8 \text{Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۶): نتایج برآورد مدل (۳)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۱	۰/۴۹	۰/۶۳	---
ETR	-۰/۶ ^{***}	-۲/۳۰	۰/۰۲	۱/۲۷
NCSKEW	-۰/۰۰۳	-۰/۸۱	۰/۴۲	۱/۴۶
RET	-۰/۰۰۰۳ ^{***}	-۲/۹۳	۰/۰۰۳	۳/۸۹
DTURN	۰/۷۶	۱/۳۶	۰/۱۷	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۴	۱/۶۳	۰/۱۰	۱/۷۳
MB	۰/۰۱۳	۰/۹۷	۰/۳۳	۲/۹۳
ROA	۰/۶۶ ^{**}	۲/۵۶	۰/۰۱	۱/۹۸
SIZE	۰/۰۲	۱/۳۱	۰/۱۹	۱/۰۶
LEV	-۰/۰۰۴	-۰/۳۳	۰/۷۴	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۳/۶۳٪	آماره فیشر (معناداری)	۰/۰۱) ۲/۴۴ ^{***}	
		دوربین - واتسون	۱/۶۲	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۶۲) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۲/۴۴) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که با توجه به رابطه معکوس شاخص ETR (۰/۶) با ریسک سقوط قیمت سهام، وجود همبستگی منفی بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام به این معناست که این شاخص رابطه مستقیمی با ارزش شرکت دارد. همچنین بازده دارایی‌ها (۰/۶۶) در سطح ۵٪ معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۶-۲-۴) آزمون فرضیه چهارم

جهت آزمون فرضیه چهارم از مدل (۴) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۴) با روش مذکور در جدول (۷) ارائه شده است.

$$4). \text{Crash } i,t + 1 = \beta_0 + \beta_1 \text{ Letr } i,t + \beta_2 \text{ Ncskew } i,t + \beta_3 \text{ Ret } i,t + \beta_4 \text{ Dturn } i,t + \beta_5 \text{ Sigma } i,t + \beta_6 \text{ Mb } i,t + \beta_7 \text{ Roa } i,t + \beta_8 \text{ Size } i,t + \beta_9 \text{ Lev } i,t + \varepsilon i,t$$

جدول (۷): نتایج برآورد مدل (۴)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۱۸	۰/۸۶	۰/۳۹	---
LETR	-۱/۲۶***	-۴/۳۳	۰/۰۰	۱/۱۹
NCSKEW	-۰/۰۰۲	-۰/۶۱	۰/۵۴	۱/۴۶
RET	-۰/۰۰۰۲**	-۲/۵۹	۰/۰۱	۳/۹۲
DTURN	۰/۶۳	۱/۰۶	۰/۲۹	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۴	۱/۵۵	۰/۱۲	۱/۷۳
MB	۰/۰۰۹	۰/۷۱	۰/۴۸	۲/۹۳
ROA	۰/۷۰***	۲/۷۶	۰/۰۰۶	۱/۸۶
SIZE	۰/۰۲	۱/۲۹	۰/۲۰	۱/۰۵
LEV	-۰/۰۰۷	-۰/۵۵	۰/۵۹	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۰/۰۸٪	آماره فیشر (معناداری)	(۰/۰۰) ۳/۸۵**	
		دوربین - واتسون	۱/۶۱	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۶۱) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۳/۸۵) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت (۱/۲۶-) و بازده دارایی (۰/۷۰) در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای

مستقل مدل (۴) با هم مشکل همخطی ندارند. باتوجه به متغیر مورد سنجش LETR (۱/۲۶-)، معناداری این متغیر نشان دهنده این است که بین نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و بیان کننده تأیید فرضیه شماره چهارم می‌باشد. که مشابه فرض سوم رابطه معکوس و معنادار نشانه این است که با افزایش نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۵۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۵-۲-۶) آزمون فرضیه پنجم

جهت آزمون فرضیه پنجم از مدل (۵) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۵) با روش مذکور در جدول (۸) ارائه شده است.

$$5) \text{Crash } i,t+1 = \beta_0 + \beta_1 \text{cetr } i,t + \beta_2 \text{cetr } i,t * \text{Indep } i,t + \beta_3 \text{Indep } i,t + \beta_4 \text{Ncskew } i,t + \beta_5 \text{Ret } i,t + \beta_6 \text{Dturn } i,t + \beta_7 \text{Sigma } i,t + \beta_8 \text{Mb } i,t + \beta_9 \text{Roa } i,t + \beta_{10} \text{Size } i,t + \beta_{11} \text{Lev } i,t + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۸): نتایج برآورد مدل (۵)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	-۰/۰۷	-۰/۳۲	۰/۷۵	---
CETR	-۰/۰۱۷	-۰/۳۷	۰/۷۱	۱/۵۰
CETR*INDEP	۰/۱۰	۱/۵۴	۰/۱۲	۱/۵۵
INDEP	۰/۰۳۲	۰/۴۶	۰/۶۵	۱/۱۳
NCSKEW	-۰/۰۰۴	-۱/۰۵	۰/۲۹	۱/۴۸
RET	-۰/۰۰۰۰۳***	-۳/۲۳	۰/۰۰	۳/۸۷
DTURN	۰/۰۷۷	۱/۴۸	۰/۱۴	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۵°	۱/۶۷	۰/۰۹	۱/۷۲
MB	۰/۰۱۸	۱/۴۶	۰/۱۴	۲/۹۱
ROA	۰/۵۱°°	۲/۱۶	۰/۰۳	۱/۷۸
SIZE	۰/۰۲۵°	۱/۶۷	۰/۰۹	۱/۰۶۵
LEV	-۰/۰۰۱	-۰/۱۲	۰/۹۰	۱/۰۸۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۲/۲۲٪	آماره فیشتر (معناداری)	۱/۹۹°° (۰/۰۳)	
		دوربین - واتسون	۱/۶۰	

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۵) با هم مشکل همخطی ندارند همچنین، مقدار آماره دورین واتسون (۱/۹۹) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۱/۶۰) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب متغیر میانگین بازده ماهانه سهام (۰/۰۰۰۰۳-) و ضریب متغیر بازده دارایی‌ها (۰/۵۱)، در سطح ۵٪ معنادارند. عدم معناداری شاخص CETR*INDEP (۰/۱۰-) نشان دهنده این است که، حضور اعضای غیر موظف در هیئت مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام ندارد، پس نتایج مذکور بیان کننده رد فرضیه ۵ می‌باشد. با توجه به نتایج فرضیه یک که از عدم وجود ارتباط بین نرخ مؤثر مالیات نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام حکایت دارد می‌توان گفت که حضور اعضای غیر موظف نتوانسته است این ارتباط را معنادار نماید. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل حدود ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۶-۲-۶- آزمون فرضیه ششم

جهت آزمون فرضیه ششم از مدل (۶) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۶) با روش مذکور در جدول (۹) ارائه شده است.

$$6) \text{Crash}_{i,t} + 1 = \beta_0 + \beta_1 \text{Lcetr}_{i,t} + \beta_2 \text{Lcetr}_{i,t} * \text{Indep}_{i,t} + \beta_3 \text{Indep}_{i,t} + \beta_4 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_5 \text{Ret}_{i,t} + \beta_6 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_7 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_8 \text{Mb}_{i,t} + \beta_9 \text{Roa}_{i,t} + \beta_{10} \text{Size}_{i,t} + \beta_{11} \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۶) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین، مقدار آماره دورین واتسون (۱/۶۱) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۲/۱۶) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

جدول (۹): نتایج برآورد مدل (۶)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۳	۰/۱۴	۰/۸۹	---
ICETR	-۰/۲۴°	-۱/۹۴	۰/۰۴۹	۱/۷۶
ICETR*INDEP	۰/۳۱	۱/۴۸	۰/۱۴	۱/۷۵
INDEP	-۰/۰۱۵	۰/۲۱	۰/۸۴	۱/۳۴
NCSKEW	-۰/۰۰۸°°	-۲/۰۵	۰/۰۴	۱/۷۹
RET	-۰/۰۰۰۳°°°	-۲/۹۷	۰/۰۰۳	۳/۹۷
DTURN	۰/۷۸	۱/۴۸	۰/۱۴	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۵°	۱/۷۶	۰/۰۸	۱/۷۴
MB	۰/۰۱۷	۱/۳۶	۰/۱۷	۲/۹۲
ROA	۰/۵۴°°	۲/۲۹	۰/۰۲	۱/۷۸
SIZE	۰/۰۱۹	۱/۲۶	۰/۲۱	۱/۰۷۱
LEV	-۰/۰۰۱	-۰/۰۸	۰/۹۴	۱/۰۸۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۱/۶۱٪	آماره فیشر (معناداری)	۰/۰۲ ۲/۱۶°°	
		دورین - واتسون	۱/۶۱	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب متغیر میانگین بازده ماهانه سهام (۰/۰۰۰۳-) و ضریب متغیرهای چولگی بازده ماهانه سهام (۰/۰۰۸-) و بازده دارایی‌ها (۰/۵۴)، در سطح ۵٪ معنادارند. عدم معناداری شاخص ICETR*INDEP (۰/۳۱) نشان دهنده این است که حضور اعضای غیر مؤلف تأثیر معناداری بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و ریسک سقوط قیمت سهام ندارد، نتایج مذکور بیان‌کننده تأیید فرضیه ششم می‌باشد. برخلاف فرضیه پنجم، ورود متغیر تعدیل‌کننده (اعضاء غیرموظف) توانست رابطه نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و ریسک سقوط قیمت را تحت تأثیر قرار دهد بنحوی که این فرضیه مورد پذیرش قرار گرفت. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۶-۲-۷-آزمون فرضیه ی هفتم

جهت آزمون فرضیه هفتم از مدل (۷) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۷) با روش مذکور در جدول (۱۰) ارائه شده است.

$$7) \text{CRASH}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Etr}_{i,t} + \beta_2 \text{Etr}_{i,t} * \text{Indep}_{i,t} + \beta_3 \text{Indep}_{i,t} + \beta_4 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_5 \text{Ret}_{i,t} + \beta_6 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_7 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_8 \text{Mb}_{i,t} + \beta_9 \text{Roa}_{i,t} + \beta_{10} \text{Size}_{i,t} + \beta_{11} \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۰): نتایج برآورد مدل (۷)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۵	۰/۲۰	۰/۸۳	---
ETR	-۰/۷۴	-۱/۱۹	۰/۲۴	۴/۵۲
ETR*INDEP	۰/۱۷	۰/۲۶	۰/۸۰	۴/۸۶
INDEP	۰/۰۳	۰/۲۷	۰/۷۹	۲/۵۱
NCSKEW	-۰/۰۰۳	-۰/۸۶	۰/۳۹	۱/۵۱
RET	-۰/۰۰۰۳***	-۲/۸۹	۰/۰۰۴	۳/۸۹
DTURN	۰/۷۶	۱/۳۷	۰/۱۷	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۴	۱/۶۵	۰/۱۱	۱/۷۳
MB	۰/۰۱۲	۰/۹۶	۰/۳۳	۲/۹۳
ROA	۰/۶۴**	۲/۴۹	۰/۰۱۳	۱/۹۹
SIZE	۰/۰۲۱	۱/۴۱	۰/۱۶	۱/۰۷۴
LEV	-۰/۰۰۵	-۰/۳۵	۰/۷۳	۱/۰۸۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۳/۳۳٪	آماره فیشر (معناداری)	(۰/۰۲) ۲/۰۴**	
		دوربین - واتسون	۱/۶۲	

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۷) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۶۲) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر (۲/۰۴) در سطح ۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب متغیر میانگین بازده ماهانه سهام (-۰/۰۰۰۰۳) و بازده دارایی‌ها (۰/۶۴) در سطح ۵٪ معنادارند. عدم معناداری شاخص ETR*INDEP (۰/۱۷) نشان دهنده این است که حضور اعضای غیر مؤلف باعث عدم رابطه معنادار نرخ مؤثر مالیات تعهدی و ریسک

سقوط قیمت سهام شده است و در نتیجه فرضیه هفتم تأیید نمی‌گردد. با توجه به فرضیه سوم که نرخ مؤثر مالیات تعهدی رابطه معکوس و معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام داشت که به معنی این است که اجتناب مالیاتی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود و در این فرضیه با ورود متغیر تعدیل‌کننده استقلال هیئت‌مدیره، ارتباط معنادار بین متغیر مستقل و وابسته از بین می‌رود. این موضوع می‌تواند ناشی از تأثیر اعضاء مستقل هیئت‌مدیره در سازمان در جهت کنترل بیشتر مدیریت نرخ‌های مالیاتی است که تأثیرش را بر کاهش ارزش سهام از دست می‌دهد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل حدود ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۸-۲-۶- آزمون فرضیه‌ی هشتم

جهت آزمون فرضیه‌ی هشتم از مدل (۸) می‌بایست به روش ترکیبی استفاده شده است. نتایج برآورد مدل (۸) با روش مذکور در جدول (۱۱) ارائه شده است.

$$8) \text{Crash}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Letr}_{i,t} + \beta_2 \text{Letr}_{i,t} * \text{Indep}_{i,t} + \beta_3 \text{Indep}_{i,t} + \beta_4 \text{Ncskew}_{i,t} + \beta_5 \text{Ret}_{i,t} + \beta_6 \text{Dturn}_{i,t} + \beta_7 \text{Sigma}_{i,t} + \beta_8 \text{Mb}_{i,t} + \beta_9 \text{Roa}_{i,t} + \beta_{10} \text{Size}_{i,t} + \beta_{11} \text{Lev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۱): نتایج برآورد مدل (۸)

متغیر	ضرب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۱۶	۰/۶۶	۰/۵۱	---
IETR	-۱/۶۰ ^{°°}	-۲/۲۹	۰/۰۲	۴/۵۶
IETR*INDEP	۰/۴۰	۰/۵۴	۰/۵۹	۴/۶۷
INDEP	-۰/۰۰۸	-۰/۰۷	۰/۹۴	۳/۲۱
NCSKEW	-۰/۰۰۲	-۰/۶۵	۰/۵۱	۱/۵۰
RET	-۰/۰۰۰۰۲ ^{°°}	-۲/۵۳	۰/۰۱۱	۳/۹۳
DTURN	۰/۶۵	۱/۰۸	۰/۲۷	۱/۰۰
SIGMA	۰/۰۰۰۰۴	۱/۵۷	۰/۱۲	۱/۷۳
MB	۰/۰۱	۰/۷۲	۰/۴۷	۲/۹۴
ROA	۰/۶۷ ^{°°}	۲/۶۶	۰/۰۱	۱/۸۸
SIZE	۰/۰۲۱	۱/۴۱	۰/۱۶	۱/۰۷۲
LEV	-۰/۰۰۷	-۰/۵۷	۰/۵۷	۱/۱۰
ضرب تعیین تعدیل شده	۱۴/۸۶٪	آماره فیشر (معناداری)	(۰/۰۰۰۳) ۳/۲۲ ^{°°°}	
		دوربین - واتسون	۱/۶۲	
*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪				

نتایج مقدار شاخص عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۸) با هم مشکل همخطی ندارند. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون ($1/62$) حاکی از عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه می‌توان به آن اتکا نمود. معناداری آماره فیشر ($3/22$) در سطح 5% بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت ($1/60$)، میانگین بازده ماهانه سهام ($-0/0002$) و بازده دارایی‌ها ($0/67$) در سطح 5% معنادارند. عدم معناداری متغیر قابل سنجش در این مدل $IETR*INDEP$ ($0/40$) نشان دهنده این است که حضور اعضای غیر موظف باعث عدم رابطه معنادار نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت و ریسک سقوط قیمت سهام شده است و در نتیجه فرضیه هشتم تأیید نمی‌گردد.

همانطور در فرضیه هفتم اظهار شد، نرخ مؤثر تعهدی که تأثیر معکوس و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام داشت در این فرضیه با حضور اعضای غیر موظف معناداری آن از بین رفته و نه تنها تأثیری که باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شد بی‌اثر شده همچنین تأثیری که حضور اعضای غیر موظف می‌توانست بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بگذارد نیز از بین رفته است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل حدود 15 درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

۷- نتیجه‌گیری

در این پژوهش رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از تأثیر استقلال اعضای غیر موظف هیئت‌مدیره در شرکت‌ها ارزیابی گردید.

همانطور که در ادبیات تحقیق بیان شد پیامد اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت، دو پهلو است. گروهی از تحقیقات قبلی، به رابطه مثبت بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش قیمت سهام شرکت اشاره دارد. استدلال این تحقیقات نیز مبتنی بر تئوری ارزش آفرینی است که اعتقاد دارد از آنجایی که فعالیت‌های اجتناب از مالیات کاهنده انتقال ثروت از سهامداران به دولت است، در نتیجه فعالان بازار سرمایه دید مثبتی به این فعالیت‌ها دارند و به صورت افزایش قیمت سهام به این موضوع واکنش نشان می‌دهند. فرضیات سوم و چهارم در خصوص تأثیر نرخ مالیات تعهدی بر ارزش سهام این تحقیق نیز این موضوع را تأیید کردند. نتایج گروهی دیگر از تحقیقات نیز، به تأثیر نامساعد اجتناب از مالیات بر ارزش قیمت سهام شرکت اشاره کرده‌اند. استدلال زیربنای این تحقیقات، بر جدایی

مالکیت از کنترل یا به بیانی دیگر تئوری نمایندگی تکیه دارد. بر طبق این تئوری، فعالان بازار سرمایه، به دلیل ماهیت غیر شفاف و پیچیده فعالیت‌های اجتناب از مالیات، نسبت به این فعالیت‌ها بدبین بوده و آن را ابزاری برای رفتارهای فرصت طلبانه‌ی مدیریت تلقی می‌کنند. لذا واکنش آن‌ها به چنین فعالیتی به صورت کاهش ارزش سهام شرکت نمود پیدا می‌کند. فرضیات اول و دوم در خصوص تأثیر نرخ مؤثر مالیات نقدی بر ارزش سهام این تحقیق این موضوع را تأیید نکردند.

اجتناب مالیاتی آثار منفی بر محیط اطلاعاتی و گزارشگری شرکت دارد. این موضوع به مدیران امکان می‌دهد تا در راستای دستیابی به منافع شخصی خود معیارهای عملکرد شرکت را دستکاری کنند. با توجه به این در ساختار راهبردی یک شرکت، مالکیت از کنترل تفکیک شده است، مدیران همواره سعی می‌کنند تا تصویر مطلوبی از واحد تجاری ارائه نمایند و در این راستا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را داخل شرکت انباشته کنند که افشای این اطلاعات باعث سقوط قیمت سهام می‌شود.

از طرفی طبق ادبیات موجود در زمینه‌ساز و کارهای راهبری شرکتی، انتظار می‌رود که راهبری شرکتی سازمان را در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران کنترل و هدایت کند. می‌توان چنین فرض کرد که مدیران غیر مؤظف وظیفه نظارت بر سایر اعضای هیئت‌مدیره را برعهده دارند بدون وجود نقش نظارتی مدیران غیر مؤظف این امکان وجود دارد که مدیران مؤظف از موقعیت خود سوء استفاده کنند برخی از پژوهش‌های عملی نشان داده شده است وظیفه نظارت مدیران غیر مؤظف بر مدیریت به نحو مؤثری اعمال شده است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۴). در نظام راهبری قوی‌تر، نظارت بر فعالیت‌های مدیران بیشتر می‌باشد و به دلیل یک جریان روان اطلاعاتی سرمایه‌گذاران به راحتی می‌توانند عملکرد شرکت را مورد ارزیابی قرار دهند. در نتیجه توانایی و فرصت مدیران جهت عدم افشای اخبار بد و نگهداری آن‌ها در داخل شرکت کاهش خواهد یافت.

به همین دلیل در این تحقیق بعد از بررسی تئوری حاکم در بازار سرمایه ایران در ارتباط با رابطه اجتناب از مالیات و ریسک سقوط سهام شرکت، اثر شاخص راهبری شرکتی (استقلال اعضای هیئت‌مدیره) بر این رابطه نیز بررسی شده است. شاخص راهبری شرکتی ساخته شده به عنوان متغیر تعدیل کننده وارد مدل شد پس از بررسی ضرایب مدل، این نتیجه حاصل شد که راهبری شرکتی در فرضیه هفتم باعث کاهش میزان تأثیر متغیر مستقل بر وابسته گردید تا حدی که فرضیه ارتباط معنادار تأیید نگردید. دلیل این موضوع می‌تواند این باشد که در شرکت‌های با نظارت خارجی قویتر، انتظار می‌رود تمام منافع ناشی از اجتناب مالیاتی در خدمت شرکت باشد و این موضوع باعث کاهش ریسک سقوط

سهام شرکت خواهد شد ولی در ایران به دلیل عدم کارایی نظارت کافی اعضای غیر موظف هیئت مدیره این مساله اتفاق نمی افتد. اما در فرضیه هشتم ورود این مؤلفه حاکمیت شرکتی میزان تأثیر اجتناب از مالیات (نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت) بر سقوط ارزش شرکت را افزایش داد. عدم مشابهت نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق لانیس و همکاران (Lanis, et al., 2011) که حضور بیشتر اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره را دارای رابطه معکوسی با اجتناب مالیاتی می داند، می تواند ناشی از این باشد که نقش مدیران غیر موظف در اداره امور شرکت و نظارت بر مدیران موظف در شرکت های ایرانی فقط در حد یک نام باقی مانده است و یا اینکه عضویت همزمان اعضای غیر موظف در هیئت مدیره چند شرکت، ممکن است باعث کاهش اثر بخشی آنها شود. از طرفی سهامداران نهادی شرکت های عضو نمونه تحقیق، بیشتر ساختار دولتی و شبه دولتی دارند، به نظر می رسد، این امر موجب شده سرمایه گذاران نهادی هیئت مدیره را به اخذ تصمیمات غیر بهینه ترغیب کنند.

۸- پیشنهادات

۸-۱- پیشنهادات کاربردی پژوهش

۱. با توجه به اینکه نتایج پژوهش نشان داد که نرخ های مؤثر مالیات تعهدی (نقدی و بلندمدت) تأثیر مستقیم و منفی بر ریسک سقوط ارزش سهام دارد، مدیران می توانند از طریق برنامه ریزی و کنترل بهتر فعالیت های مالیاتی، از سقوط ارزش سهام شرکت جلوگیری کنند.
۲. نتایج نشان داد که اعضاء غیرموظف هیئت مدیره می توانند بر تأثیرپذیری بیشتر ارزش سهام از اجتناب مالیاتی (نرخ های مؤثر مالیات تعهدی (نقدی و بلندمدت)) منجر شود. لذا سهامداران می توانند از این ابزار در جهت مدیریت بهتر ارزش سهامشان استفاده کنند.

۸-۲- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

۱. پیشنهاد می شود رابطه بین ویژگی های شرکت نظیر اندازه و چرخه عمر شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام مورد مطالعه قرار گیرد.
۲. در این مطالعه از نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به عنوان شاخص نظام راهبری شرکت استفاده شد. پیشنهاد می شود در مطالعات آتی از سایر شاخص های موجود در این زمینه نظیر اندازه هیئت مدیره، سهامداران نهادی، دوگانگی نقش مدیر عامل، کمیته

حسابرسی، حسابرسی مستقل، حسابرسی داخلی استفاده شود و تأثیر آنها بر رابطه اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام مورد آزمون قرار گیرد.

۳. مدل‌های این پژوهش برای تمام صنایع عضو نمونه آماری به صورت یکجا برآورد شده‌اند. از این رو پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی هر یک از مدل‌های این پژوهش برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.

منابع و مأخذ

۱. احمدپور، احمد. (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هفتم، شماره ۲۸، زمستان ۹۳، صص ۲۹-۴۵.
۲. ایزدی نیا، رسانیان. (۱۳۸۸)، ساختار سرمایه و مالیات بر درآمد شرکت ها در ایران، پژوهشنامه مالیات، سال هفدهم، شماره چهارم، (شماره پیاپی ۵۲)، صص ۳۱-۴۳.
۳. باباجانی، عبدی. (۱۳۸۹)، رابطه حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکت ها، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۵، صص ۶۵-۸۶.
۴. پورحیدری، سروستانی. (۱۳۹۲)، شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات، مجله دانش حسابداری، سال چهارم، ش ۱۲، صص ۸۹-۱۱۰.
۵. حساس یگانه، شورکی. (۱۳۹۰)، "رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و ویژگی های شرکت ها"، پژوهشنامه مالیات، سال نوزدهم، شماره ۱۲، شماره پیاپی ۶۰.
۶. حساس یگانه، پوریا نسب (۱۳۸۴)، "نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی"، مجله حسابدار، اردیبهشت ۸۴، ش ۱۶۴.
۷. رضایی، قنایی نژاد. (۱۳۹۱)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، بررسی رابطه شفافیت در گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت ها، مرکز آموزش عالی کار، واحد قزوین.
۸. شهسوارزاده. (۱۳۹۲)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، رابطه اجتناب مالیاتی و ساختار مالکیت نهادی با هزینه سهام عادی و ارزش شرکت ها، مرکز آموزش عالی کار، واحد قزوین.
۹. عظیمی. (۱۳۹۲)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکت ها، مرکز آموزش عالی کار، واحد قزوین.
۱۰. مشایخی. (۱۳۹۳)، تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب مالیات و ارزش شرکت، مجله پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۴۹-۶۴.
۱۱. مشکي. (۱۳۹۰)، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶، زمستان ۹۰، صص ۲۹-۴۵.
12. Chen, K., Chu, C., (2010). Internal Control vs. External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion, RAND Journal of Economics.
13. Desai, M., Dharmapala, D., (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. J. Fin. Econ. 79, 145-179.

14. Fama, E.F, and Jensen, M.C, (1983) Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economic*, 26, 327-349.
15. Graham, J.R., Tucker, A.L., (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *J. Financ. Econ.* 81, 563–594.
16. Hanlon, M. and Slemrod, J. (2009), What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News about Tax Shelter Involvement. *Journal of Public Economics*, 93,
17. Hanlon, M. and Heitzman, S. (2010), A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 127-178.
18. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. (2009), Opaque Financial Reports, And Crash Risk. *Journal of Financial Economics*. 94, 67-86.
19. Kim, J.B. and Zhang, L. (2010), Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Firm-Level Evidence . Available at URL: (Www.Ssrn.Com)
20. Khurana, K., and Moser, J. (2009), Institutional ownership and tax aggressiveness. (www.ssrn.com)
21. Lanis, R., and Richardson G., (2011) The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness, *journal of accounting and public policy*. Vol. 30, pp, 50-70.
22. Dhaliwal, D.S., Huang, S.X., Moser, W. and Pereira, R. (2011), Corporate Tax Avoidance and the Level and Valuation of Firm Cash Holdings. Available at URL: (Www.Ssrn.Com)
23. Graham, R.J., Raedy, S. J. and Shackelford, D.A (2012), Rsearch in accounting for income taxes, *Journal of Accounting and Economics*, No. 53, PP, 412-434.