

## اجتناب مالیاتی، کیفیت افشا و خطر سقوط آتی قیمت سهام: استفاده از رویکرد معادلات ساختاری

امیر مولایی

کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی زند، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول).  
amirmoolaie@gmail.com

علی خلیفه شریفی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران.  
Khalife.sharifi2011@gmail.com

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش میانجی کیفیت افشا است. تحقیق حاضر یک تحقیق کاربردی و از نوع نیمه تجربی بوده، و روش شناسی آن نیز از نوع پس رویدادی می باشد. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که طی سال های ۱۳۸۶ الی ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفته است. به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل سازی معادلات ساختاری با به کارگیری روش حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه های تحقیق نشان می دهد که از بین دو معیار استفاده شده برای اندازه گیری اجتناب مالیاتی (شامل نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیاتی)، تنها نرخ مؤثر مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. به طور کلی نتایج تحقیق حاضر حاکی از معناداری تأثیر نقش میانجی گری جزئی کیفیت افشا بر رابطه ی بین اجتناب مالیاتی (نرخ مؤثر مالیاتی) و خطر سقوط آتی قیمت سهام است.

**واژگان کلیدی:** اجتناب مالیاتی، خطر سقوط آتی قیمت سهام، کیفیت افشا، معادلات ساختاری.

### مقدمه

با توجه به این که دغدغه ی عمده سرمایه گذاران و سهامداران، ایجاد و افزایش ثروت است، پرداختن به عواملی که باعث بروز پدیده ی سقوط قیمت سهام می گردد، حائز اهمیت است؛ چرا که پدیده سقوط قیمت سهام منجر به بدبینی سهامداران و سرمایه گذاران نسبت به شفافیت اطلاعات مالی شرکت و عدم اطمینان سرمایه گذاری مجدد توسط آنها و در نهایت خروج منابع مالی از شرکت خواهد شد. بنابراین شرکت با کمبود نقدینگی مواجه می گردد و این احتمال وجود دارد که شرکت در آستانه ورشکستگی قرار گیرد. از طرفی با توجه به مبانی نظری موجود یکی از عوامل بسیار تأثیرگذار بر پدیده ی مذکور، عدم کیفیت افشای اطلاعات در صورت های مالی شرکت ناشی از فعالیت های اجتناب مالیاتی مدیران شرکت ها است (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹)<sup>۱</sup>؛ به این صورت که، اقدام مدیران در عدم ارایه صحیح و به موقع اطلاعات مالی شرکت، منجر به انباشت اخبار منفی در شرکت می شود و در نهایت مدیران تا یک حد مشخص می توانند به پنهان نگه داشتن اخبار منفی ادامه دهند. سپس این اخبار منفی به یکباره به بازار سهام وارد شده و شرکت با یک بازخورد منفی از سوی سهامداران و سرمایه گذاران مواجه خواهد شد که منجر به وقوع پدیده سقوط قیمت سهام می گردد.

<sup>1</sup> Hotton et al.

در بورس اوراق بهادار تهران نیز طی سالیان گذشته به دلایل مختلفی نظیر عدم وجود مکانیزم‌های بازدارنده، تنوع کم ابزارهای مالی، وجود دامنه نوسان قیمت و بازیگری و تاثیر اشخاص حقوقی بر بازار بارها نوسانات غیرمنطقی و کاهش یا افزایش یکباره قیمت‌ها رخ داده است. در همین راستا این تحقیق درصدد پاسخ به این سؤال است که آیا کیفیت افشا به عنوان یک میانجی تأثیر معناداری بر تبیین رابطه‌ی بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

به طور کلی هدف از انجام این تحقیق، بررسی نقش میانجی کیفیت افشا بر تبیین رابطه‌ی بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در نهایت انتظار می‌رود با تکیه بر نتایج تحقیق بتوان در راستای کمک به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه رهنمودهایی ارائه داد. همچنین نتایج تحقیق می‌تواند در زمینه آگاه ساختن مدیران شرکت‌ها از پیامدهای رعایت نکردن کیفیت افشا در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی که در نهایت ممکن است موجب سقوط قیمت سهام در آینده شود، رهنمودهایی ارائه دهد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هزینه‌های مالیاتی یکی از هزینه‌های عمده‌ای هستند، که افراد و شرکت‌ها به موجب فعالیت‌های درآمدزای خود باید با آن روبه‌رو شوند. به دلیل آن که پرداخت مالیات ثروت را از شرکت و مالکان آن به دولت منتقل می‌کند، اغلب شرکت‌ها اقدام‌های مدیریتی خود را به گونه‌ای برنامه‌ریزی و اجرا می‌کنند، که تعهدات مالیاتی خود را به کمترین حد برسانند. اجتناب مالیاتی شامل زنجیره‌ای از فعالیت‌ها و برنامه‌های راهبردی کاملاً قانونی و پیش رونده در اخذ معافیت مالیاتی است که منجر به ایجاد فضای خاکستری در ارائه اطلاعات و گزارش‌های مالی و مالیاتی به افراد برون‌سازمانی می‌گردد (هانلون و هیتزمن، ۲۰۰۹).<sup>۱</sup>

پدیده‌ی سقوط سهام یکی از عواملی است که موجب عدم اطمینان و بدبینی سرمایه‌گذاران نسبت به بازار سرمایه می‌گردد و ریسک سقوط قیمت سهام یکی از نگرانی‌های عمده سرمایه‌گذاران است (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین تحقیق در این زمینه و شناسایی عواملی که موجب ریسک سقوط قیمت سهام است، حائز اهمیت است و می‌تواند در بهبود عملکرد بازار سرمایه مفید باشد.

از طرف دیگر در تحقیقات انجام شده توسط هاتن و همکاران (۲۰۰۹) نشان داده شده است، که عدم شفافیت اطلاعات به واسطه‌ی مخفی نگه داشتن اطلاعات منفی توسط مدیران موجب افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. هنگامی که مدیران جهت فعالیت‌های اجتناب مالیاتی اخبار و اطلاعات منفی شرکت را به موقع افشا نکنند و یا به عبارتی کیفیت افشا رعایت نشود و این اخبار پنهان نگه داشته شده در شرکت به بالاترین حد برسد، دیگر امکان ممانعت از افشای آن برای مدیران در بلندمدت وجود ندارد، اخبار منفی ناگهان منتشر می‌شود و به دنبال آن سرمایه‌گذاران سهام خود را برای فروش عرضه می‌کنند، که منجر به سقوط قیمت سهام شرکت در بازار می‌شود. در چنین شرایطی با توجه به حباب‌وار بودن قیمت بازار و غیرواقعی بودن اطلاعات گزارش شده مالی، احتمال سقوط قیمت بازار سهام فراهم می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۱).<sup>۲</sup> بر این اساس یکی از مواردی که می‌تواند خطر سقوط قیمت سهام را افزایش دهد، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی است که توسط مدیریت شرکت انجام می‌شود. از طرفی بر اساس مبانی نظری موجود، این‌گونه استنباط می‌شود که اجتناب مالیاتی به طور غیرمستقیم منجر به افزایش خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌گردد، به عبارتی اجتناب مالیاتی

<sup>1</sup> Hanlon & Heitzman

<sup>2</sup> Kim et al.

شرکت‌ها منجر به کاهش کیفیت افشای آن‌ها گردیده (هانلون و هیتزمن، ۲۰۰۹)، و عدم کیفیت افشای مناسب صورت‌های مالی آن‌ها منجر به افزایش خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌شود (سانگ، ۲۰۱۵).

کیم و همکاران (۲۰۱۱) بیان می‌کنند که اجتناب مالیاتی به طور مثبت و معنادار با خطر سقوط قیمت سهام ارتباط دارد. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که اجتناب مالیاتی ابزاری برای پوشاندن اخبار منفی شرکت برای یک دوره طولانی است. زمانی که اخبار منفی در شرکت جمع و به نقطه اوج خود برسد، در نتیجه به یکباره وارد بازار و منجر به سقوط قیمت سهام در آینده می‌شود. همچنین در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که زمانی که سازوکار نظارت خارجی در شرکت قوی باشد، ارتباط بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام ضعیف‌تر است.

آرمسترانگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) با مطالعه ۲۷۹۸ سال - شرکت امریکایی طی بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰ به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر اجتناب از پرداخت مالیات پرداختند. آن‌ها دریافتند تأثیر راهبری شرکتی بر اجتناب از پرداخت مالیات بیشتر در دو سر طیف یا به عبارتی دیگر دنباله‌های جدول آماری اجتناب از پرداخت مالیات وجود دارد. نکته قابل توجه و مهم این بود که این محققین رابطه مثبتی بین درصد اعضای غیرموظف و همچنین مهارت مالی و خبرگی هیأت مدیره در دنباله بالای تابع اجتناب از پرداخت مالیات مشاهده کردند؛ ولی این رابطه را در دنباله پایین تابع اجتناب از پرداخت مالیات مشاهده نمودند. همچنین آن‌ها رابطه معناداری بین راهبری شرکتی و اجتناب از پرداخت مالیات، چه در میانه و چه در میانگین تابع توزیع، مشاهده نمودند. آن‌ها استدلال کردند که راهبری شرکتی درصدد ایجاد توازن در زمینه اجتناب از پرداخت مالیات است و در شرکت‌هایی که اجتناب از پرداخت مالیات خیلی بالا است، گرایش به کاهش آن دارد و در شرکت‌هایی که اجتناب از پرداخت مالیات بسیار پایین است، نیز راهبری شرکتی درصدد افزایش اجتناب از پرداخت مالیات می‌باشد. در واقع شاید به همین دلیل بود که در تحقیق آن‌ها رابطه معناداری مشاهده نگردید.

چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در چین طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۹ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که اجتناب مالیاتی ارزش شرکت را کاهش و هزینه نمایندگی را افزایش می‌دهد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از این بود که کیفیت افشای شرکت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تأثیر دارد.

سانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) نشان داد شرکت‌هایی که از سطح افشای حسابداری بالایی برخوردار هستند، احتمال کمتری وجود دارد که سهام آن‌ها در معرض خطر سقوط قیمت سهام قرار بگیرد. به طور ویژه نتایج تحقیق او نشان داد در شرکت‌هایی که دارای سطح بالای حاکمیت شرکتی می‌باشند، احتمال کمتری وجود دارد که به طور عمدی اطلاعات گمراه‌کننده را افشا کرده و اطلاعات منفی را پنهان کنند، به همین دلیل این شرکت‌ها از سطح افشای حسابداری بالایی برخوردار بوده و سهام آن‌ها شامل اطلاعات خاص شرکت بیشتری بوده و از خطر سقوط قیمت سهام کمتری برخوردار است.

کیم و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیق خود به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، به عنوان یکی از معیارهای کیفیت افشا بر خطر سقوط قیمت سهام طی سال‌های ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان دهنده‌ی یک رابطه‌ی منفی و معنادار بین کیفیت افشا (قابلیت مقایسه صورت‌های مالی) و خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد. به عبارتی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تمایل مدیران نسبت به پنهان کردن خبرهای بد را کاهش می‌دهد، که این نیز به نوبه‌ی خود کیفیت افشا را افزایش داده و خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

<sup>1</sup> Armstrong et al.

<sup>2</sup> Chen et al.

<sup>3</sup> Song

ین و تیان<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، در تحقیق خود به بررسی رابطه بین تمایل سرمایه‌گذار، کیفیت گزارش مالی و خطر سقوط سهام پرداختند. نمونه آماری آن‌ها شامل ۹۱۷۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس شانگهای و شن‌ژن چین بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ می‌باشد. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن است که تمایل سرمایه‌گذار به‌طور مثبت و معناداری با خطر سقوط آتی قیمت سهام در ارتباط می‌باشد. هم‌چنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارش مالی ضعیف‌تر موجب تقویت این رابطه می‌گردد.

محمودآبادی و همکاران (۲۰۱۷) نیز در پژوهش خود به بررسی تأثیر نقش تعدیل‌گری تخصص مؤسسه حسابرسی در صنعت بر رابطه‌ی بین کیفیت افشا و خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نمونه آماری آن‌ها ۵۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۵ را دربرمی‌گیرد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش کیفیت افشا به‌طور معناداری منجر به کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌شود. هم‌چنین افزایش تخصص مؤسسه حسابرسی به‌طور معناداری موجب افزایش کیفیت افشا می‌گردد. به‌طور کلی نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تخصص مؤسسه حسابرسی در صنعت به‌عنوان تعدیل‌گر به‌طور معناداری موجب تشدید رابطه‌ی منفی بین کیفیت افشا و خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌شود.

فروغی و همکاران (۱۳۹۰)، به بررسی تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در ۹۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی قلمرو زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری ریسک سقوط آتی قیمت سهام از معیار دوره سقوط قیمت سهام بر اساس تحقیق هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن است که بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد؛ به عبارتی با افزایش عدم شفافیت در گزارشگری مالی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش می‌یابد. هم‌چنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، اثر عدم شفافیت اطلاعات مالی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه فرار مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که پرداخت مالیات منجر به کاهش سود و وجوه نقد باقی‌مانده در شرکت می‌شود. از این‌رو این انگیزه وجود دارد تا شرکت و سهامداران اقداماتی را جهت فرار از مالیات انجام دهند. استراتژی‌های موثر جهت فرار از مالیات زمینه را برای اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران فراهم می‌کند تا در راستای منافع شخصی خود از افشای اخبار منفی خودداری کرده و آن‌ها را در داخل شرکت پنهان کنند. لذا هنگامی که این توده اطلاعات منفی وارد بازار می‌شود به سقوط قیمت سهام می‌انجامد.

سروستانی (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و نوع مالکیت با نرخ مؤثر مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت، نوع صنعت و مالکیت نهادی بر مدیریت هزینه مالیات مورد بررسی قرار گرفته است. معیار مورد استفاده در این تحقیق جهت سنجش مدیریت مالیات، نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. فرضیات تحقیق نیز با استفاده از روش داده‌های ترکیبی تجزیه و تحلیل شده‌اند. نتایج حاصل از بررسی ۷۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ حاکی از آن است که از بین ویژگی‌های خاص شرکت، رابطه منفی و معناداری بین اندازه شرکت و نرخ مؤثر مالیاتی وجود دارد. هم‌چنین بین نسبت بدهی، شدت سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و شدت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت با نرخ مؤثر مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی نتایج نشان داد که مالکیت نهادی به‌طور منفی نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

<sup>1</sup> Yin & Tian

حقیقت و محمدی (۱۳۹۲) با بررسی رابطه‌ی اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت نشان دادند که شرکت‌های با شفافیت بالا، پتانسیل تضاد نمایندگی کمتر و اجتناب مالیاتی بیشتر نسبت به شرکت‌های با شفافیت پایین دارند و همچنین افراد برون سازمانی اهمیت خاصی برای اجتناب مالیاتی شرکت‌ها قائل نیستند. بنابراین در شرکت‌هایی که برنامه‌های اجتناب مالیاتی اجرا می‌شود شفافیت قابل قبول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود.

احمدپور و همکاران (۱۳۹۳) تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه مورد مطالعه آنها شامل ۸۷ شرکت طی سالهای ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲ بود. نتایج حاصل از تحقیق آنها نشان داد که متغیرهای بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. با این وجود، بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام ندارد.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که اجتناب از پرداخت مالیات، شفافیت گزارشگری مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

مستانه و پاک‌مرام (۱۳۹۵)، در تحقیق خود با مطالعه ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲، نقش سهامداران نهادی در رابطه‌ی بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی را بررسی نمودند. یافته‌های تحقیق آنها نشان می‌دهد که در شرکت‌های دارای اجتناب مالیاتی، کیفیت افشا کمتر از سایر شرکت‌ها بوده و سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی تأثیر آماری معناداری ندارد. همچنین شرکت‌های دارای سطح سهامداران نهادی بالا بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی رابطه‌ی منفی و به لحاظ آماری معناداری وجود دارد و در شرکت‌های دارای سطح سهامداران نهادی پایین بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی رابطه‌ی آماری معناداری مشاهده نشده است.

محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۶)، در تحقیقی به بررسی و تبیین تأثیر حسابرسان متخصص بر خطر سقوط آتی قیمت سهام با توجه به عدم افشای اخبار بد (کیفیت افشای نامناسب)، از دیدگاه تئوری علامت‌دهی و تئوری نمایندگی، پرداختند. جامعه آماری تحقیق آنها متشکل از ۵۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. به طور کلی نتایج تحقیق آنها نشان داد که تخصص حسابرس در صنعت از انباشته شدن خبرهای بد جلوگیری کرده و خطر سقوط آتی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

### روش‌شناسی و فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر از روش PLS-SEM استفاده خواهد شد و این روش تمامی فرضیه‌ها و روابط را به طور همزمان مورد آزمون قرار می‌دهد و مبتنی بر ضرایب مسیر می‌باشد (نه ضرایب هر یک از متغیرها)، بر همین اساس نیازی به معادله‌ی رگرسیون نخواهد بود و تنها بر اساس ضرایب مسیرها (روابط موجود بین متغیرهای پژوهش) فرضیه‌های پژوهش تأیید یا رد خواهند شد (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۵).

در روش مدلسازی معادلات ساختاری، به روش حداقل مربعات جزئی و با استفاده نرم افزار PLS، تمامی مدل‌های مسیری موجود برای آزمون هر فرضیه به صورت همزمان برآورد می‌شوند. در بخش مبانی نظری تحقیق، داده‌ها از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است. در بخش میدانی، داده‌های تحقیق از طریق مراجعه به صورت‌های مالی منتشر شده شرکت‌های پذیرفته شده در سایت بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های موجود در سایت بورس اوراق بهادار، ماهنامه بورس و نرم افزار تدبیرپرداز گردآوری شده است.

جامعه آماری این مطالعه شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و کلیه شرکت‌های جامعه آماری با در نظر گرفتن محدودیت‌های زیر طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفته است:

- کلیه اطلاعات مورد نیاز آن برای انجام تحقیق (بویژه اطلاعات مالیات قطعی)، طی دوره مورد مطالعه به طور کامل ارائه شده و در دسترس باشد،
- جزء مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد،
- پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد،
- از ابتدای دوره مطالعه در بورس پذیرفته شده و توقف عملیات یا خروج از بورس نداشته باشند.

پس از اعمال محدودیت‌ها تعداد ۱۰۸ شرکت از مجموع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شدند.

به منظور پاسخگویی به سؤال تحقیق، فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین گردیده است:

**فرضیه اصلی ۱:** اجتناب مالیاتی شرکت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی اول: نرخ موثر مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی دوم: تفاوت دفتری مالیات بر خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

**فرضیه اصلی ۲:** کیفیت افشا در رابطه‌ی اجتناب مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

فرضیه فرعی سوم: کیفیت افشا به عنوان متغیر میانجی بر رابطه‌ی بین نرخ موثر مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی چهارم: کیفیت افشا به عنوان متغیر میانجی بر رابطه‌ی بین تفاوت دفتری مالیات و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

## مدل و متغیرهای پژوهش

### متغیر مستقل (اجتناب مالیاتی)

برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی شرکت‌ها، از دو متغیر جایگزین: نرخ موثر مالیات و تفاوت دفتری مالیات، به شرح زیر استفاده شده است.

نرخ مؤثر مالیاتی: از تقسیم مالیات بر درآمد ابرازی شرکت در سال مورد نظر بر سود قبل از مالیات در سال مورد نظر به دست می‌آید (هانلون و هیترمن، ۲۰۱۰). هر چه اندازه‌ی این شاخص بزرگ‌تر باشد، سطح اجتناب مالیاتی شرکت کمتر است. بنابراین نرخ مؤثر مالیاتی در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود تا رابطه‌ی واقعی اجتناب مالیاتی با سایر متغیرهای پژوهش را نشان دهد.

تفاوت دفتری مالیات: تفاوت سود قبل از مالیات شرکت (سود ابرازی) و سود مشمول مالیات قطعی تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (دی‌سای و دارماپالا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷).

<sup>1</sup> Desai & Dharmapala

### متغیر وابسته (خطر سقوط آتی قیمت سهام)

جهت اندازه گیری خطر سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. بدین منظور ابتدا با استفاده از بازده های فصلی سهام، مدل رگرسیونی زیر اجرا شده و بازده مورد انتظار هر شرکت برآورد گردیده است:

$$r_{j,t} = \alpha + \beta_{1,j}r_{m,t-2} + \beta_{2,j}r_{m,t-1} + \beta_{3,j}r_{m,t} + \beta_{4,j}r_{m,t+1} + \beta_{5,j}r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

که در این رابطه:

$r_{j,t}$ : بازده سهام شرکت  $j$  در دوره سه ماهه  $t$  طی دوره سه ماهه؛

$r_{m,t}$ : بازده بازار در دوره سه ماهه  $t$  است. برای محاسبه بازده بازار، شاخص ابتدای دوره از شاخص پایان دوره کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای دوره تقسیم می شود.

پس از برازش مدل رگرسیونی فوق، باقیمانده های مدل رگرسیونی ( $\varepsilon$ ) به ازای هر شرکت تعیین می گردد و از طریق فرمول زیر، دوره های سقوط قیمت سهام مشخص می شود:

$$w_{j,t} = \ln(1 + \varepsilon_{j,t})$$

در رابطه فوق:

$w_{j,t}$ : بازده سه ماهه خاص شرکت  $j$  طی سال مالی.

با توجه به این که اصولاً هر کاهشی نسبت به بازده مورد انتظار را نمی توان سقوط در نظر گرفت و باید کاهش مورد نظر با اهمیت باشد، بنابراین فقط چارک پایین توزیع ( $W$ ) به عنوان دوره سقوط در نظر گرفته شده است (مرادی و همکاران، ۱۳۹۰).

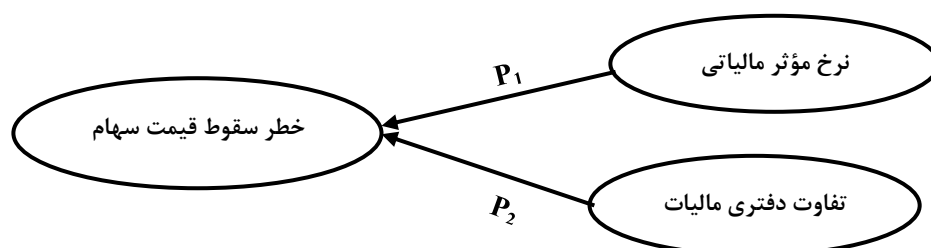
### متغیر میانجی (کیفیت افشا)

متغیر میانجی در پژوهش حاضر کیفیت افشای اطلاعات می باشد. در این پژوهش امتیاز سالیانه افشای شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۶ تا ۱۴۰۱، به عنوان کیفیت افشا در نظر گرفته شده است. امتیازهای کیفیت افشای شرکت های پذیرفته شده سازمان بورس اوراق بهادار از سال ۸۲ به بعد منتشر شده است و دامنه آن معمولاً صفر تا ۱۰۰ می باشد و گاهی هم بدلیل عدم ارائه به موقع گزارش های مالی و تصویب زمان تقسیم سود امتیاز منفی به شرکت ها تعلق می گیرد. لازم به ذکر است، به منظور هم مقیاس سازی داده های پژوهش از لگاریتم امتیاز کیفیت افشا استفاده شده است.

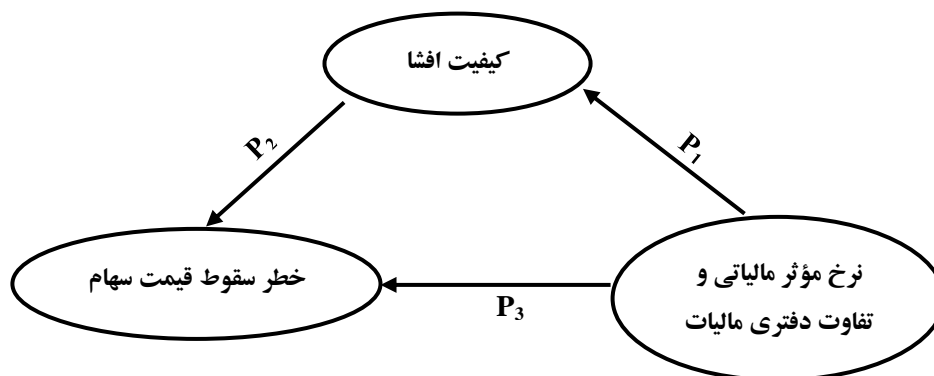
### مدل های پژوهش

مدل های مسیری مورد استفاده در مدلسازی معادلات ساختاری مطابق با هر یک از فرضیه های پژوهش به شرح زیر است:

مدل (۱): مدل مسیری آزمون فرضیه های فرعی اول و دوم



مدل (۲): مدل مسیری آزمون فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم



### تجزیه و تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی تحقیق

نام متغیرها	نماد	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
متغیرهای مستقل (اجتناب مالیاتی):					
نرخ مؤثر مالیات	ETR	۰/۱۴۴۵	۰/۰۷۶۴	۰/۰۰۰۰	۰/۳۲۸۳
تفاوت دفتری مالیات	BTD	۰/۰۲۳۹	۰/۱۱۶۳	-۰/۴۹۰۴	۰/۴۹۴۴
متغیر وابسته:					
خطر سقوط آتی قیمت سهام	CRASH	۰/۹۲۱۳	۰/۲۶۹۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰
متغیر میانجی:					
کیفیت افشا	DISQ	۱/۷۸۳۵	۰/۱۹۳۷	۰/۴۷۷۱	۲/۰۰۰۰

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود، مقدار میانگین کیفیت افشا نشان می‌دهد که به طور میانگین امتیاز کیفیت افشای شرکت‌های بررسی شده در پژوهش حاضر از مقدار مناسبی برخوردار است. همچنین مقدار میانگین خطر سقوط آتی قیمت سهام حاکی از ریسک بالای سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های نمونه پژوهش حاضر است. مقدار میانگین اجتناب مالیاتی شرکت‌های موجود در نمونه پژوهش حاضر (برای هر دو معیار نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات) نشان‌دهنده اجتناب مالیاتی نسبی (متوسط) است.

در جدول شماره ۲ نیز نتایج آزمون ایستایی متغیرهای تحقیق ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون ایستایی فیلیپس-پرون

نام متغیرها	نماد	مقدار آماره	سطح معناداری
متغیرهای مستقل (اجتناب مالیاتی):			
نرخ مؤثر مالیات	ETR	-۲۰/۶۸۷۰	۰/۰۰۰۰
تفاوت دفتری مالیات	BTD	-۱۷/۳۷۶۷	۰/۰۰۰۰
متغیر وابسته:			
خطر سقوط آتی قیمت سهام	CRASH	-۲۴/۲۴۷۴	۰/۰۰۰۰
متغیر میانجی:			
کیفیت افشا	DISQ	-۱۴/۲۲۷۲	۰/۰۰۰۰



همان طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، در متغیرهای مستقل، وابسته و میانجی سطح معناداری آزمون ریشه واحد فیلیپس-پرون کوچکتر از ۵ درصد است که نشان می‌دهد کلیه متغیرهای تحقیق ایستا می‌باشند. نتایج ارائه شده حاصل از آزمون عدم همخطی در جدول شماره ۳، مقدار آماره VIF را برای تمامی متغیرهای توضیحی این تحقیق (شامل متغیرهای مستقل و میانجی) کوچکتر از عدد ۵ نشان می‌دهد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که همخطی کامل بین متغیرهای مستقل تحقیق حاضر وجود ندارد.

### جدول (۳): خلاصه نتایج حاصل از آزمون عدم همخطی بین متغیرهای توضیحی

نام متغیرهای توضیحی	نماد	مقدار آماره VIF	نتیجه آزمون
نرخ مؤثر مالیات	ETR	۱/۰۰۵۴	عدم همخطی
تفاوت دفتری مالیات	BTD	۱/۰۰۰۷	عدم همخطی
کیفیت افشا	DISQ	۱/۰۰۵۵	عدم همخطی

خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های فرعی اول و دوم که به صورت همزمان آزمون شده است، با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری در جدول ۴ ارائه شده است. همان طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر ۱ (مسیر نرخ مؤثر مالیاتی به خطر سقوط آتی قیمت سهام) مثبت، و با توجه به فاصله اطمینان بوت استرپ (که صفر در آن قرار نمی‌گیرد) و سطح خطا (که کوچکتر از ۵ درصد است)، معنادار است. به این صورت که به ازای یک درصد تغییر (افزایش یا کاهش) در نرخ مؤثر مالیاتی، خطر سقوط آتی قیمت سهام نیز ۸/۱ درصد افزایش یا کاهش می‌یابد. هم‌چنین مقدار آماره  $F^2$  برای مسیر ۱ که ۰/۰۳۶ می‌باشد حاکی از ضریب اثر کوچک (کم) نرخ مؤثر مالیاتی به تنهایی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام است. با توجه به این نتایج، فرضیه فرعی اول تحقیق حاضر مبنی بر این که نرخ مؤثر مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد، تأیید می‌شود.

### جدول (۴): خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های فرعی اول و دوم تحقیق

مدل‌های مسیری	ضریب مسیر (P)	خطای معیار استخراج شده (se)	فاصله اطمینان بوت-استرپ	آماره t	سطح خطا (P-Value)
مسیر ۱	۰/۰۸۱	۰/۰۳۷	(۰/۰۰۸ ، ۰/۱۵۳)	۲/۱۶۴	۰/۰۳۱
مسیر ۲	۰/۰۲۰	۰/۰۳۷	(۰/۰۹۲ ، -۰/۰۵۲)	۰/۵۲۶	۰/۵۹۹
ضریب اثر ( $F^2$ ) مسیر ۱	۰/۰۳۶		ضریب تعیین ( $R^2$ )	۰/۰۶۰	
ضریب اثر ( $F^2$ ) مسیر ۲	۰/۰۰۶		ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ adj.)	۰/۰۲۲	

ضریب مسیر ۲ (مسیر تفاوت دفتری مالیات به خطر سقوط آتی قیمت سهام) مثبت، اما با توجه به فاصله اطمینان بوت استرپ (که صفر در آن قرار می‌گیرد) و سطح خطا (که بزرگتر از ۵ درصد است)، معنادار نیست. با توجه به این نتایج، فرضیه فرعی دوم تحقیق حاضر مبنی بر این که تفاوت دفتری مالیات بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد، تأیید نمی‌شود. بنابراین؛ فرضیه فرعی چهارم تحقیق مبنی بر این که کیفیت افشا به عنوان میانجی تأثیر معناداری بر رابطه بین تفاوت دفتری مالیات و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد را نمی‌توان آزمون کرد. چرا که مسیر مستقیم بین متغیر مستقل (تفاوت دفتری مالیات) و متغیر وابسته (خطر سقوط آتی قیمت سهام) معنادار نمی‌باشد.

از طرفی ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده برآوردی مدل ساختاری حاکی از قدرت توضیح پایین این مدل است، به این صورت که تنها حدود ۲/۲ درصد از میزان تغییرات در متغیر وابسته (خطر سقوط آتی قیمت سهام) به وسیله متغیرهای مستقل (نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات) توضیح داده می‌شود. خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری در جدول ۵ ارائه شده است. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود ضریب مسیر ۱ (مسیر نرخ مؤثر مالیاتی به کیفیت افشا) منفی، و با توجه به فاصله اطمینان بوت استرپ (که صفر در آن قرار نمی‌گیرد) و سطح خطا (که کوچکتر از ۵ درصد است)، معنادار است. به این صورت که به ازای یک درصد تغییر (افزایش یا کاهش) در نرخ مؤثر مالیاتی، کیفیت افشا ۱۶ درصد کاهش یا افزایش می‌یابد. همچنین مقدار آماره  $F^2$  که ۰/۰۲۶ می‌باشد حاکی از ضریب اثر کوچک (کم) نرخ مؤثر مالیاتی به تنهایی بر کیفیت افشا است.

جدول (۵): خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم تحقیق

مدل‌های مسیری	ضریب مسیر (P)	خطای معیار استخراج شده (se)	فاصله اطمینان بوت استرپ	آماره t	سطح خطا (P-Value)
مسیر ۱	-۰/۱۶۰	۰/۰۴۳	(-۰/۲۴۴، -۰/۰۷۶)	-۳/۶۹۱	۰/۰۰۰
مسیر ۲	-۰/۱۳۶	۰/۰۶۷	(-۰/۲۶۷، -۰/۰۰۵)	-۲/۰۳۰	۰/۰۳۹
مسیر ۳	۰/۰۶۹	۰/۰۳۵	(۰/۰۰۱، ۰/۱۳۷)	۱/۹۷۶	۰/۰۴۹
ضریب اثر ( $F^2$ ) مسیر ۱	۰/۰۲۶		ضریب تعیین ( $R^2$ ) مسیر ۱	۰/۰۲۶	
			ضریب تعیین ( $R^2$ ) مسیر ۲ و ۳	۰/۰۲۷	
ضریب اثر ( $F^2$ ) مسیر ۲	۰/۰۲۱		ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ adj.) مسیر ۱	۰/۰۲۴	
ضریب اثر ( $F^2$ ) مسیر ۳	۰/۰۳۵		ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ adj.) مسیر ۲ و ۳	۰/۰۲۳	

ضریب مسیر ۲ (مسیر کیفیت افشا به خطر سقوط آتی قیمت سهام) منفی، و با توجه به فاصله اطمینان بوت استرپ (که صفر در آن قرار نمی‌گیرد) و سطح خطا (که کوچکتر از ۵ درصد است)، معنادار است. به این صورت که به ازای یک درصد تغییر (افزایش یا کاهش) کیفیت افشا، خطر سقوط آتی قیمت سهام حدود ۱۴ درصد کاهش یا افزایش می‌یابد. همچنین مقدار آماره  $F^2$  که ۰/۰۲۱ می‌باشد حاکی از ضریب اثر کوچک (کم) کیفیت افشا بر خطر سقوط آتی قیمت سهام است.

ضریب مسیر ۳ (مسیر نرخ مؤثر مالیاتی به خطر سقوط آتی قیمت سهام) مثبت، و با توجه به فاصله اطمینان بوت استرپ (که صفر در آن قرار نمی‌گیرد) و سطح خطا (که کوچکتر از ۵ درصد است)، معنادار است. به این صورت که به ازای یک درصد تغییر (افزایش یا کاهش) نرخ مؤثر مالیاتی، خطر سقوط آتی قیمت سهام نیز ۷ درصد افزایش یا کاهش می‌یابد. همچنین مقدار آماره  $F^2$  که ۰/۰۳۵ می‌باشد حاکی از ضریب اثر کوچک (کم) نرخ مؤثر مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام است.

ضرایب تعیین تعدیل شده برآوردی برای هر سه مسیر، بین ۲ تا ۳ درصد تعیین شده است که حاکی از قدرت توضیح پایین مدل‌های مورد استفاده است، به این صورت که تنها حدود ۲ درصد از میزان تغییرات در متغیر خطر سقوط آتی قیمت سهام به وسیله متغیرهای مورد نظر توضیح داده شده است.

حال به منظور بررسی نقش میانجی‌گری کیفیت افشا بر رابطه‌ی نرخ مؤثر مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام باید آماره VAF محاسبه شود. با توجه به ضرایب مسیر مقدار آماره VAF برابر است با ۲۴ درصد که بین بازه‌ی ۲۰ تا ۸۰ درصد قرار دارد و بیانگر نقش میانجی‌گری جزئی کیفیت افشا می‌باشد. بنابراین فرضیه‌ی فرعی سوم تحقیق تأیید می‌شود.

$$VAF = \frac{(P1 \text{ ضریب} \times P2 \text{ ضریب})}{(P1 \text{ ضریب} \times P2 \text{ ضریب}) + P3 \text{ ضریب}}$$

$$VAF = \frac{(-0.160 \times -0.136)}{(-0.160 \times -0.136) + 0.069} = 0.2397 \sim 0.24 \times 100 = 24\%$$

### نتیجه‌گیری

با توجه به اهمیت صورت‌های مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، کیفیت افشا و ارائه‌ی صورت‌های مالی نیز از اهمیت بسیار ویژه‌ای برخوردار است، چرا که ارائه اطلاعات نادرست و غیرشفاف مندرج در صورت‌های مالی می‌تواند منجر به گمراهی سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری اشتباه آن‌ها و به دنبال آن موجب وارد آمدن ضرر و زیان به سهام‌داران و در نهایت عدم اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه و خروج منابع مالی و سرمایه از بازار سرمایه و سقوط قیمت سهام (یا حتی سقوط شاخص کلی بورس) شود. از طرفی با توجه به مبانی نظری موجود یکی از عواملی که منجر به کاهش کیفیت افشای صورت‌های مالی می‌شود، اقدام شرکت‌ها به انجام فعالیت‌های اجتناب مالیاتی است. بر همین اساس تحقیق حاضر به دنبال بررسی این مسئله بود که آیا کیفیت افشای صورت‌های مالی به عنوان میانجی تأثیر معناداری بر رابطه‌ی بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد یا خیر؟ به طور کلی نتایج تحقیق حاکی از تأثیر معنادار کیفیت افشا به عنوان میانجی بر رابطه‌ی بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌باشد. شایان ذکر است از بین دو معیار استفاده شده برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی (شامل نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیاتی) در تحقیق حاضر، تنها نرخ مؤثر مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

مبانی نظری تأثیر معنادار اجتناب مالیاتی را بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأیید می‌کند و دلیلی مبنی بر عدم معناداری تأثیر تفاوت دفتری مالیات بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ارائه نمی‌دهد. از آنجایی که تفاوت دفتری مالیات حاصل تفاوت سود قبل از مالیات شرکت (سود ابرازی) و سود مشمول مالیات قطعی می‌باشد و در ایران شرکت‌ها می‌توانند از طریق اعتراض به مالیات قطعی نسبت به دریافت تخفیف‌های مالیاتی اقدام نمایند، می‌توان اینگونه استنباط کرد که اجتناب مالیاتی ناشی از تفاوت دفتری مالیاتی چندان متأثر از ارائه اطلاعات و صورت‌های مالی غیرشفاف نمی‌باشد. در همین راستا می‌توان متصور شد که تفاوت دفتری مالیات به‌طور چشم‌گیری موجب کاهش کیفیت افشای صورت‌های مالی نمی‌شود و در نتیجه خطر سقوط آتی قیمت سهام را افزایش نمی‌دهد. در انجام این تحقیق محدودیت‌هایی به شرح زیر وجود داشته است:

عدم ارائه مداوم بازده ماهانه بسیاری از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران منجر به حذف بسیاری شرکت‌ها از نمونه‌ی آماری، به دلیل عدم امکان محاسبه بازده ماهانه خاص آن‌ها، و محدود شدن نمونه آماری شد. هم‌چنین با توجه به رد شدن فرضیه دوم پژوهش، مبنی بر تأثیر معنادار تفاوت دفتری مالیات (به عنوان یکی از معیارهای اجتناب مالیاتی) بر خطر سقوط آتی قیمت سهام، پیشنهاد می‌شود این فرضیه با به‌کارگیری سایر معیارهای خطر سقوط آتی قیمت سهام (نظیر چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری و غیره) نیز آزمون شود.

## منابع

- ✓ احمدپور، احمد، زارع، محمدجواد، حیدری رستمی، کرامت اله، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر ویژگیهای شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۸، صص ۴-۲۹.
- ✓ آذر، عادل، غلامزاده، رسول، (۱۳۹۵)، مدلسازی معادلات ساختاری، کمترین مربعات جزئی (PLS-SEM)، چاپ اول، تهران، انتشارات نگاه دانش.
- ✓ پورحیدری، امید، فدوی، محمدحسن، امینی نیا، میثم، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱، صص ۶۹-۸۵.
- ✓ حقیقت، حمید، محمدی، محمدحسن، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت، مطالعات کمی در مدیریت، شماره ۱، صص ۲۰۹-۲۲۸.
- ✓ سروستانی، امیر، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین ویژگیهای شرکت و نوع مالیکت با نرخ مؤثر مالیات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، میرزایی، منوچهر، (۱۳۹۰)، تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۱۵-۴۰.
- ✓ فروغی، داریوش، میرزایی، منوچهر، رسائیان، ایمان، (۱۳۹۱)، تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، شماره سیزدهم، صص ۷۱-۱۰۱.
- ✓ محمودآبادی، حمید، زمانی، حسین، نحاس، کاظم، (۱۳۹۶)، حسابرسان متخصص، افشای خبرهای بد، و کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شواهدی برگرفته از تئوری علامتدهی و نمایندگی، فصلنامه پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، شماره ۶، صص ۷۲-۸۷.
- ✓ مرادی، جواد، ولی پور، هاشم، قلمی، مرجان، (۱۳۹۰)، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره یازدهم، صص ۹۳-۱۰۶.
- ✓ مستانه، اکبر، پاکمرام، عسگر، (۱۳۹۵)، نقش سهام داران نهادی در رابطه ی بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۱، صص ۱۴۵-۱۷۴.
- ✓ Armstrong, C. S., Blouin, J., Jagolinzer, A. and D. Larker (2013). "Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance", Available at: <http://ssrn.com>.
- ✓ Chen, X., Hu, N., Wang, X., Tang, X. (2014) "Tax avoidance and firm value: evidence from China", Nankai Business Review International, Vol. 5 (1), pp.25-42.
- ✓ Desai, M., Dharmapala, D. (2007). "Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach", Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=983563> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.983563>
- ✓ Hanlon, M., and S. Heitzman, (2009). "A review of tax research", Simon School Working Paper, No. FR 9-23.
- ✓ Hanlon, M., Heitzman, S. (2010). "A review of tax research", Journal of Accounting and Economics, Vol. 50, 127-178.
- ✓ Hutton, A.P., Marcus, A.J., H. Tehranian (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk", Journal of Financial Economics, Vol. 94, pp. 67-86.

- ✓ Jeong, B. K., Yinghua, L.Z., Liandong (2011). “Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Journal of Financial Economics”, Working paper, [Online]. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- ✓ Kim, J., Li, L., Lu, L., Yu, Y. (2016). “Financial statement comparability and expected crash risk”, Journal of Accounting and Economics, 2016 forthcoming.
- ✓ Song, L. (2015). “Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk an emerge market perspective”, International Journal of Accounting & Information Management, Vol. pp. 349 – 363.
- ✓ Mahmoodabadi, H., Zamani, H. and Nahas, K. (2017). “An Investigation of the Effect of Disclosure Quality on Future Stock Price Crash Risk with Moderating Effect of Auditing Firm’s Industry Specialization: Evidence from Tehran Stock Exchange”, International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR), Vol. 36, No. 1, pp. 13-32.
- ✓ Yin, Y. and Tian, R. (2017). “Investor Sentiment, Financial Report Quality and Stock Price Crash Risk: Role of Short-Sales Constraints”, Emerging Markets Finance and Trade. Volume 53, 2017 (3), pp. 493-510.