

بررسی تاثیر سیاست مالیاتی نامطلوب بر بازده سهام شرکتها

محسن عرب یارمحمدی^۱، فرهاد دهدار^۲

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود، شاهرود، ایران (نویسنده مسئول)

^۲ استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود، شاهرود، ایران

چکیده

در این پژوهش بررسی تاثیر سیاست مالیاتی نامطلوب بر بازده سهام شرکتها مورد بررسی قرار گرفته است. بنظر می رسد که اگر مالیات پرداختی شرکت بیشتر از مالیات پیش بینی شده در صورتهای مالی بوده و منجر به درج در بندهای اظهار نظر حسابرس گردد، منجر به تغییرات و کاهش بازده مازاد سهام می گردد، در صورتیکه این ادعا در شرکت های بورس تهران صحت داشته باشد، یکی از راه های کاهش بازده مازاد سهام، درج تفاوت مالیات پرداختی شرکت در مقایسه با مالیات پیش بینی شده توسط حسابرس در بندهای اظهار نظر است و در صورت تایید چنین رابطه ای در بازار سرمایه ایران می توان بازدهی اضافی را تا حدودی کاهش داده و به پارامترهای بازار کارا نزدیک تر شد. بنابراین پژوهشگر برای پاسخ به سوال پژوهش، اقدام به طرح دو فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی نموده است. روش تحقیق حاضر با توجه به اهداف آن از نوع کاربردی و با توجه به تقسیم بندی بر حسب روش تحقیق، با روش همبستگی انجام گرفته است. بررسی و تجزیه و تحلیل موضوع پژوهش براساس داده های چهل شرکت در مدت شش سال از ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ به صورت سالانه و با رگرسیون ترکیبی انجام گرفته است. در انتخاب مدل رگرسیون ترکیبی با استناد به نتایج آزمون های مرتبط با انتخاب مدل مناسب، برای دوره مدل پولد و برای مقاطع مدل پانل با اثرات ثابت انتخاب شده است. به دلیل نبود رابطه خطی بین چهار متغیر توضیحی و مجازی بودن دو متغیر مستقل، تاثیر شش متغیر توضیحی بر بازده سهام در یک مدل بررسی شده است. براساس نتایج بدست آمده از داده های نمونه گیری شده، فرضیه اصلی اول دال بر وجود تاثیر معکوس از زیان ناشی از مالیات بر بازده سهام و دو فرضیه فرعی دال بر وجود تاثیر معکوس از وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات در پژوهش تائید و فرضیه اصلی دوم دال بر وجود تفاوت در تاثیر وقوع زیان با اهمیت و کم اهمیت ناشی از مالیات رد شده است.

واژه های کلیدی: سیاست مالیاتی نامطلوب، بازده سهام، شرکت

۱-مقدمه

هدف افراد در تمام سرمایه‌گذاری‌ها به دست آوردن بازده است که یکی از مهمترین دلایل سرمایه‌گذاری اشخاص است. یک سرمایه‌گذار منطقی به دنبال کسب بازده بیشتر همراه با تحمل ریسک کمتر است. بازده مازاد سهام از اختلاف بین بازده واقعی و مورد انتظار سهام حاصل می‌گردد و به بازده‌های غیرمعمول اشاره دارد که معمولاً در بازارهای سهام کشورهای که عمق چندانی ندارند اتفاق می‌افتد. کاهش اینگونه بازده از اهداف مقامات ناظر بر بازار سرمایه جهت کاهش ناکارایی بازار و عدم دستیابی عده‌ای به بازده‌های ناعادلانه است. بنابراین وقتی بازدهی اضافی وجود دارد بدین معنی است که فرصت آربیتراژ نیز در بازار وجود دارد که این نوع بی‌نظمی در بازار است؛ شناخت و حل این معضل می‌تواند در جهت افزایش کارایی بازار موثر باشد. به همین دلیل بحث در خصوص اطلاعات مالی در تعیین و شناسایی سهام بهینه بسیار تاثیرگذار است، بنابراین اطلاعات مالی درست و بموقع و بهنگام در شناسایی سهام بهینه بسیار مورد توجه است. ریسک غیرسیستماتیک، ناشی از عملکرد مدیران در شرکتها است که نتیجه این ریسک غیرسیستماتیک در گزارشات مالی نمایان می‌شود. پیشینه پژوهش گویای نقش وقوع زیان ناشی از مالیات بر بازده مازاد سهام است. این تحقیق برای پاسخ به سوال پژوهش اقدام به بررسی رابطه بین زیان ناشی از مالیات و بازده مازاد سهام در بورس اوراق بهادار تهران با طرح دو فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی نموده است. بنظر می‌رسد که اگر مالیات پرداختی شرکت بیشتر از مالیات پیش‌بینی شده در صورت‌های مالی بوده و منجر به درج در بندهای اظهار نظر حسابرس گردد، منجر به تغییرات و کاهش بازده مازاد سهام می‌گردد، در صورتیکه این ادعا در شرکت‌های بورس تهران صحت داشته باشد، یکی از راه‌های کاهش بازده مازاد سهام، درج تفاوت مالیات پرداختی شرکت در مقایسه با مالیات پیش‌بینی شده توسط حسابرس در بندهای اظهار نظر است و در صورت تایید چنین رابطه‌ای در بازار سرمایه ایران می‌توان بازدهی اضافی را تا حدودی کاهش داده و به پارامترهای بازار کارا نزدیک‌تر شد.

۲- بیان مساله

بورس اوراق بهادار در هرکشوری، مهمترین ساز و کار پیش روی نظامهای اقتصادی جهان را برای جذب و تخصیص بهینه منابع وپس اندازهای کوچک افراد را دارد. نقش اصلی بورس اوراق بهادار در گردآوری نقدینگی راکد یا غیر مولد و هدایت منابع پس اندازی سرگردان به سوی مصارف سرمایه‌گذاری و تامین منابع مالی فعالیتهای اقتصادی تولیدی و خدماتی بخش خصوصی است؛ این فعالیت ها عمدتاً توسط شرکت های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار راه اندازی و مدیریت می شوند. از آنجا که بخش خصوصی برخوردار از سهم و نقش قابل توجهی در اقتصاد ملی کشورها است، از دیدگاه کلان اقتصادی، میزان فعالیت و اهمیت بورس اوراق بهادار با درجه توسعه یافتگی اقتصاد ملی رابطه ای همسو دارد. از طرف دیگر؛ فضای کلان اقتصادی و متغیرهای مرتبط با آن از جمله مهم‌ترین عامل اثرگذار بر

فرآیند سرمایه گذاری در هر بورس اوراق بهادار است. در هر بازار مالی با توجه به گستردگی و عمق بازار، ابزارهای متنوعی جهت سرمایه گذاری وجود دارند و سرمایه گذاران با عنایت به بازده و ریسک سرمایه گذاری داراییهای مورد نظر خود را

برمی‌گزینند. هر چه بازارها رو به تکامل پیش می‌روند، ابزارهای جدیدتری برای پاسخگویی به نیازهای سرمایه گذاران تعریف می‌شود.

مالیات همزاد تشکیل اولین جوامع بشری می‌باشد. با تکامل اجتماع و فزونی نیازهای همگانی اخذ مالیات نقدی و جنسی متداول گشت. هزاران سال از زندگی بشر می‌گذرد و در تمامی ادوار اخذ مالیات به صورت "باج و خراج" وجود داشته است. تکامل جامعه بشری و تبدیل روستا به شهر و گسترش شهر نشینی مفهوم مالیات را عقلانی نمود. بررسی اجمالی روند تغییرات نقش مالیات در جامعه نشان می‌دهد که نقش آن در طول زمان بر تمامی شئون زندگی اجتماعی تأثیر گذار بوده و نقش آن به مرور گسترده تر و کاراتر شده است. هدف از وضع و اخذ مالیات در گذشته تأمین مالی دولتها بود، اما به تدریج با آشکار شدن آثار اقدامات مالی دولت، مالیات بعنوان ابزاری برای رشد، ثبات و کاهش نابرابری تلقی گردید. مالیات یکی از عمده متغیرهایی است که دولت با استفاده از آن هم در متغیرهای کلان اقتصاد مانند رشد اقتصادی، تورم، بیکاری و ... و هم در تخصیص منابع و توزیع درآمد اثر مطلوبی می‌گذارد. افزایش سهم مالیات در تأمین مخارج دولتها باعث کاهش آثار نامطلوب اقتصادی آن جامعه می‌شود. به همین خاطر موضوع مالیات از دیرباز مورد مطالعه علمای اقتصادی و مالیه عمومی قرار گرفته و قوانین مالیاتی نیز سیر تکاملی خود را طی نموده است. از جمله موضوعاتی که در کشور ما در زمینه ارزیابی مربوط بودن اطلاعات حسابداری مورد توجه قرار نگرفته، بحث مالیات است. مربوط بودن اطلاعات حاصل از تفاوت بین مالیات ابرازی و قطعی شرکتها از مهمترین عوامل موثر بر عملکرد بورس اوراق بهادار است. لیکن در تحقیقات خارجی تفاوت بین درآمد مشمول مالیات و سود ابرازی از جنبه میزان تاثیرگذاری آن بر تصمیمات سرمایه گذاران، لزوم انطباق قوانین مالیاتی و استانداردهای حسابداری و میزان استفاده سرمایه گذاران از این تفاوت برای شرکتهایی که دارای مزاد بازده سهام هستند، بررسی شده است. اما تا کنون تحقیقی از منظر ریسک در خصوص تأثیر سیاست مالیاتی نامطلوب بر بازده سهام شرکتها انجام نشده است. این پژوهش بر آن است تا تأثیر سیاست مالیاتی نامطلوب بر بازده سهام شرکتها بررسی نماید.

۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

در کلیه کشورها، دولت‌ها در قبال مردم در برآورده ساختن برخی نیازها و خواسته‌های آنان همچون ایجاد اشتغال، ایجاد امنیت داخلی و ملی، تثبیت قیمتها، تأمین اجتماعی کارآمد، ثبات سیاسی، اقتصادی و فرهنگی، بهبود وضعیت تراز پرداختها و غیره پاسخگو می‌باشند. دولت برای مسئولیتهای خود نیازمند منابع مالی کافی است و به همین سبب از دیرباز در تشکیل جوامع حکومتی، مالیات و اخذ آن به عنوان بحثی حاکمیتی مطرح بوده و دریافت آن تحت عناوین و اشکال مختلف رایج گشته و رفته رفته جنبه علمی به خود گرفته است. امروزه درآمدهای مالیاتی یکی از مهمترین منابع بودجه اکثر دولتها به ویژه کشورهای توسعه یافته است و حجم و میزان درآمدهای مالیاتی در قسمت منابع بودجه، معرف سلامت اقتصادی حکومت شناخته می‌شود و نقطه قوت سیستم اقتصادی هر کشوری، شفافیت و سلامت نظام اقتصادی از طریق اتکا به منابع و درآمدهای مالیاتی می‌باشد. مالیات شرکتها بخش قابل توجهی از درآمدهای مالیاتی را تشکیل می‌دهد. یکی از مسائل پیچیده

در مبحث مالیات و گزارشگری مالی این است که اصولاً سود حسابداری گزارش شده در صورت سود (زیان) شرکتها با سود مشمول مالیات مطابق با قوانین مالیاتی متفاوت است. به دلیل وجود اختلاف بین استانداردهای حسابداری و قوانین و مقررات مالیاتی و عدم پذیرش مالیات اعلام شده از سوی مقامات مالیاتی، مبلغ سود قبل از مالیات (سود حسابداری) از مبلغ درآمد مشمول مالیات (سود مالیاتی) متفاوت می باشد. این تفاوتها می تواند ناشی از تفاوت دیدگاه تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی باشد. با توجه به تئوریهای حسابداری و قوانین مالیاتی، در اکثر کشورها اختلاف بین استانداردهای حسابداری به عنوان مبنای محاسبه سود حسابداری با قوانین مالیاتی حاکم بر تعیین سود مشمول مالیات وجود دارد. به دلیل تفاوت در اصول حسابداری و قوانین مالیاتی انتظار می رود بین سود مشمول مالیات و سود حسابداری تفاوت واگرایی وجود داشته باشد، در تحقیقات گذشته بازده سهام از منظر انگیزه های متفاوت مورد بررسی قرار گرفته و رابطه آن با قیمت سهام، سود شرکت، آگاهی بخشی قیمت و غیره بررسی شده است، اما از دیدگاه انگیزه های مالیاتی و بطور خاص رابطه ای که می تواند با تفاوت مالیات قطعی و ابرازی و ریسک حاصل از آن داشته باشد مورد بررسی قرار نگرفته است. از این رو، این پژوهش بر آن است تا تاثیر سیاست مالیاتی نامطلوب بر بازده سهام شرکتها بررسی کند.

۴- فرضیه تحقیق

- (۱) فرضیه اصلی اول: بین زیان ناشی از مالیات و بازده سهام در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.
- (۲) فرضیه فرعی اول: بین وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و بازده سهام شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.
- (۳) فرضیه فرعی دوم: بین وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات و بازده سهام در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.
- (۴) فرضیه اصلی دوم: تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقایسه با تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده مازاد سهام به صورت معنادار شدید است.

۵- متغیرهای تحقیق

متغیرهای مورد بررسی در قالب یک مدل مفهومی

با توجه به مبانی نظری و فرضیه های بیان شده در این تحقیق، مدل ریاضی تحقیق با بهره گیری از مدل ویلسون (۲۰۰۹) همچنین پژوهش و مدل ارائه شده توسط بایر و کلاسن^۱ در سال ۲۰۱۴ به شرح ذیل مورد تبیین قرار گرفته است:

^۱. Bauer & Klassen

$$XR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TaxEvent_{i,t} + \beta_2 NonEvent_{i,t} + \beta_3 MKTRF_{i,t} + \beta_4 SMB_{i,t} + \beta_5 HML_{i,t} + \beta_6 UMD_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

$XR_{i,t}$ = بازده سهام

$TaxEvent_{i,t}$ = وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات

$NonEvent_{i,t}$ = وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات

$MKTRF_{i,t}$ = بازده بازار سهام

$SMB_{i,t}$ = تاثیر اندازه

$HML_{i,t}$ = تاثیر ارزش دفتری به ارزش بازار Book-to-Market

$UMD_{i,t}$ = تاثیر مومنتوم (تاثیر پذیری از عملکرد گذشته)

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای اندازه گیری در مدل

تعریف عملیاتی	تعریف متغیر	مقیاس	نماد	نوع متغیر
بازده سهام شرکت منهای بازده بدون ریسک	بازده سهام	کمی نسبی	XR	متغیر وابسته
اگر مالیات پرداختی شرکت بیشتر از مالیات افشاء شده در صورتهای مالی بوده و منجر به درج در بندهای اظهار نظر حسابرسان شود ۱ و در غیر اینصورت صفر	وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات	مجازی	Tax Event	متغیرهای مستقل
اگر مالیات پرداختی شرکت بیشتر از آن چیزی که در دفاتر شرکت ثبت شده است	زیان مالیات	مجازی	Tax Event	
اگر مالیات پرداختی شرکت بیشتر از مالیات افشاء شده در صورتهای مالی ولی کمتر از حالت (TaxEvent) باشد ۱ و در غیر اینصورت صفر	وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات	مجازی	NonEvent	
بازده بازار منهای بازده بدون ریسک	بازده بازار	کمی نسبی	MKTRE	متغیرهای کنترل
بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهای بزرگ منهای بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهای کوچک	تاثیر اندازه	کمی نسبی	SMB	
بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهای با (Book-to-Market) بالا منهای بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهای با (Book-to-Market) پایین	تاثیر ارزش دفتری به ارزش بازار Book-to-Market	کمی نسبی	HML	

بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهایی که در گذشته عملکرد خوبی داشته اند منهای بازده پرتفوی تشکیل شده از سهام شرکتهایی که در گذشته عملکرد بدی داشته اند	تاثیر مومنتوم (تاثیر پذیری از عملکرد گذشته)	کمی نسبی	UMD	
نکته: شرکتهایی را انتخاب می کنیم که طی ۸ سال گذشته بازده داراییهای آنها بزرگتر از ۰/۵ درصد باشند تا اطمینان معقول حاصل شود که شرکتهای زیان ده در نتایج تاثیر نمی گذارند (Bauer & Klassen, 2014).				

۶- روش تحقیق

منظور نهایی همه پژوهشها، دستیابی به حقایقی در باره جهان پیرامون است که انسان به کمک آنها بتواند در پدیده های مورد نظر خود تغییراتی داده و یا شرایط را بر طبق میل و نظر خود هموار سازد. در تحقیقات متناسب با نوع و موضوع تحقیق، روشهای متفاوت کاربرد دارد. بطور کلی روشهای تحقیق با توجه به دو معیار، هدف و روش اجرا تقسیم بندی می شود. پژوهشها را بطور عمومی بر حسب کاربرد آنها به سه نوع پژوهشهای بنیادی، پژوهشهای کاربردی و پژوهشهای عملی تقسیم می کنند. همچنین انواع تحقیق را بر اساس روش اجرا به روش های توصیفی، تاریخی، تحلیل محتوا، آزمایشگاهی، همبستگی و تحقیق پیمایشی تقسیم بندی می کنند. (خاکی، ۱۳۸۲: ۲۲۲-۲۰۸). با توجه به تقسیم بندی های بالا روش تحقیق حاضر به صورت زیر است:

۱) روش تحقیق بر اساس هدف: روش تحقیق حاضر کاربردی است. این روش در جستجوی دستیابی به یک هدف علمی است که به میزان بسیار زیادی قائم به زمان و مکان بوده و تحقیقاتی هستند که نظریه ها، قانونمندی ها، اصول و فنونی که در تحقیقات پایه تدوین می شوند را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می گیرد. نتایج این پژوهش می تواند مورد استفاده فعالان در زمینه بازاریابی و حسابداری مورد استفاده کاربردی قرار گیرد.

۲) روش تحقیق بر اساس روش اجرا: تحقیقات علمی را براساس چگونگی بدست آوردن داده های مورد نیاز می توان به دو گروه تحقیق توصیفی (غیر آزمایشی) و آزمایشی تقسیم نمود. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که هدف آنها توصیف شرایط یا پدیده های مورد بررسی است. تحقیقات توصیفی نیز به دسته های: پیمایشی، همبستگی، اقدام پژوهی، موردی و پس رویدادی تقسیم می شوند (سرمد و همکاران، ۱۳۸۸: ۸۲). روش تحقیق حاضر براساس روش همبستگی است. در تحقیق همبستگی هدف اصلی است بررسی رابطه بین چند متغیر است. هدف از مطالعه همبستگی ممکن است شناسایی یک رابطه یا نبود آن و به کارگیری روابط در انجام پیش بینی ها باشد (خاکی، ۱۳۸۲: ۱۲۱) به طور کلی روش تحقیق حاضر کاربردی و همبستگی با داده های پس رویدادی است.

۷- تجزیه تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

فرضیه های تحقیق براساس ضرایب تاثیر استخراج شده از تحلیل رگرسیون ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است. نتایج فرضیه ها و تصمیم گیری در مورد تایید یا رد آنها براساس نتایج مدل تحلیل رگرسیون انجام گرفته است. در ادامه به نتایج فرضیه ها و تحلیل فرضیه های پژوهش پرداخته شده است.

(۱) فرضیه اصلی: بین زیان ناشی از مالیات و بازده سهام در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

با استناد به پایه نظری تحقیق، انتظار این است که زیان ناشی از مالیات منجر به ایجاد تغییرات در بازده مازاد سهام در جامعه آماری شرکت های بورس تهران گردد. با توجه به اینکه زیان ناشی از مالیات دارای دو شاخص: وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات، بنابراین برای پاسخ به فرضیه اصلی دو فرضیه فرعی طرح و آزمون شده است. برای تایید یا رد این ادعا، فرضیه صفر دال بر نبود تاثیر از زیان ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقابل فرضیه مخالف دال بر وجود تاثیر از زیان ناشی از مالیات و بازده سهام آزمون شده است. براساس نتایج مدل تحلیل رگرسیون، ضریب تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات با مقدار -0.24 و ضریب تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات با مقدار -0.19 دارای آماره بحرانی محاسبه شده کوچکتر از مقدار بحرانی -1.96 و -2.58 و سطح معنی داری آنها کوچکتر از 0.05 و بزرگتر 0.01 است که از تاثیر معکوس دو شاخص زیان ناشی از مالیات بر بازده سهام حداقل در سطح 99% اطمینان به طور معکوس حمایت شده است. بنابراین براساس داده های گردآوری شده از طریق نمونه گیری از جامعه آماری شرکت های بورس تهران، تاثیر زیان ناشی از مالیات بر بازده مازاد سهام به صورت معکوس تایید شده است و شواهد نشان داده است که وقوع زیان ناشی از مالیات منجر به کاهش بازده سهام می گردد. در نتیجه فرضیه اصلی پژوهش تایید شده است.

(۲) فرضیه فرعی اول: بین وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و بازده سهام شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

با استناد به پایه نظری تحقیق، انتظار این است که در جامعه آماری شرکت های بورس تهران، وقوع زیان با اهمیت

ناشی از مالیات بر بازده سهام تاثیر داشته باشد. برای تایید یا رد این ادعا، فرضیه صفر دال بر نبود تاثیر از وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقابل فرضیه مخالف دال بر وجود تاثیر از وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام آزمون شده است. بنابراین فرضیه صفر و مخالف به صورت زیر طرح و شاخص های آزمون آماری نیز در آن براساس نتایج استخراج شده از مدل رگرسیون قید شده است.

$$\begin{cases} H0: \beta_{XR.TAXEVENT} = 0 \\ H1: \beta_{XR.TAXEVENT} \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} \beta_{TAXEVENT} = -0.238433, T = -9.056711, P = 0.00001 \\ T_{ob} = -9.056711 < -1.96 \text{ \& } -2.58, P < 0.05 \text{ \& } 0.01 \end{cases}$$

آزمون این فرضیه و تصمیم گیری در مورد آن براساس نتایج مدل تحلیل رگرسیون ترکیبی انجام گرفته است. ضریب تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام با مقدار -0.238 دارای آماره بحرانی محاسبه شده به مقدار -9.056 است که

کوچکتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- و ۲/۵۸- است و به بیان دیگر سطح معنی داری آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ و ۰/۰۱ است که از تاثیر معکوس وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام حداقل در سطح ۹۹٪ اطمینان حمایت شده است. بنابراین براساس داده های گردآوری شده از طریق نمونه گیری از جامعه آماری شرکت های بورس تهران و با استناد به تئوری احتمالات، تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام به صورت معکوس تأیید شده است و شواهد نشان داده است که وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات منجر به کاهش بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران می گردد.

۳) فرضیه فرعی دوم: بین وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات و بازده سهام در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

با استناد به پایه نظری تحقیق، انتظار این است که در جامعه آماری شرکت های بورس تهران، وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام تاثیر داشته باشد. برای تأیید یا رد این ادعا، فرضیه صفر دال بر نبود تاثیر از وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقابل فرضیه مخالف دال بر وجود تاثیر از وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام آزمون شده است. بنابراین فرضیه صفر و مخالف به صورت زیر طرح و شاخص های آزمون آماری نیز در آن براساس نتایج استخراج شده از مدل رگرسیون قید شده است.

$$\begin{cases} H0: \beta_{XR.NONEVENT} = 0 \\ H1: \beta_{XR.NONEVENT} \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} \beta_{NONEVENT} = -0.191845, T = -5.820263, P = 0.00001 \\ T_{ob} = -5.820263 < -1.96 \text{ \& } -2.58, P < 0.05 \text{ \& } 0.01 \end{cases}$$

آزمون این فرضیه و تصمیم گیری در مورد آن براساس نتایج مدل تحلیل رگرسیون ترکیبی انجام گرفته است. ضریب تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام با مقدار ۰/۱۹۱- دارای آماره بحرانی محاسبه شده به مقدار ۵/۵۲۰- است که کوچکتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- و ۲/۵۸- است و به بیان دیگر سطح معنی داری آزمون کوچکتر از

۰/۰۵ و ۰/۰۱ است که از تاثیر معکوس وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام حداقل در سطح ۹۹٪ اطمینان حمایت شده است. بنابراین براساس داده های گردآوری شده از طریق نمونه گیری از جامعه آماری شرکت های بورس تهران و با استناد به تئوری احتمالات، تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام به صورت معکوس تأیید شده است و شواهد نشان داده است که وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات منجر به کاهش بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران می گردد.

۴) فرضیه اصلی دوم: تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقایسه با تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده مازاد سهام به صورت معنادار شدید است.

در این فرضیه انتظار این است که در جامعه آماری شرکت های بورس تهران، تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقایسه با تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام متفاوت باشد. برای تأیید یا رد این ادعا، فرضیه

صفر دال بر نبود تفاوت یا کم بودن شدت تاثیر از وقوع زیان با اهمیت در مقایسه با وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام در مقابل فرضیه مخالف دال بر وجود بالا بودن شدت تاثیر از وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات در مقایسه با وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام آزمون شده است. بنابراین فرضیه صفر و مخالف به صورت زیر طرح و شاخص های آزمون آماری نیز در آن براساس نتایج استخراج شده از مدل رگرسیون قید شده است.

$$\begin{cases} H0: \beta_{TAXEVENT} \leq \beta_{NONEVENT} \\ H1: \beta_{TAXEVENT} > \beta_{NONEVENT} \end{cases} \quad \begin{cases} D\beta = (-0.238433) - (-0.191845) = -0.04659 \\ T = 1.106, T_{ob} > |1.96 \text{ \& } 1.64| \end{cases}$$

آزمون این فرضیه و تصمیم گیری در مورد آن براساس نتایج و شاخص های استخراج شده از مدل تحلیل رگرسیون برای دو متغیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات انجام گرفته است. تفاوت ضریب تاثیر بین دو متغیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات و وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات به مقدار ۰/۰۱۳ دارای آماره بحرانی محاسبه شده به مقدار ۰/۰۴۶- و آماره محاسبه شده برای آزمون با مقدار ۱/۱۰۶ کوچکتر از قدرمطلق مقدار بحرانی ۱/۹۶ و ۱/۶۴ است و به بیان دیگر سطح معنی داری آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ و ۰/۱۰ است که از توان لازم برای رد فرضیه صفر برخوردار نیست. به بیان دیگر با آنکه تاثیر وقوع زیان با اهمیت ناشی از مالیات بر بازده مازاد سهام در مقایسه تاثیر وقوع زیان کم اهمیت ناشی از مالیات بر بازده سهام از شدت بیشتری برخوردار است، اما براساس تئوری احتمالات تفاوت شدت بقدری نیست که به صورت معنادار ارزیابی گردد. در نتیجه براساس شواهد گردآوری شده از نمونه آماری این فرضیه پژوهش تایید نشده است.

سایر یافته های تحقیق

برای بررسی فرضیه های تحقیق از شاخص های آزمون تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته استفاده شده است. در سایر یافته های تحقیق رابطه بین متغیرهای مستقل با یکدیگر به صورت مقطعی بررسی شده و متغیر وابسته پژوهش

براساس دو وضعیت وقوع یا عدم وقوع زیان ناشی از مالیات مقایسه شده و تاثیر متغیرهای کنترل بر بازده سهام است. در ادامه به یافته های جانبی تحقیق پرداخته شده است.

(۱) تاثیر بازده بازار بر بازده مازاد سهام به صورت معنادار نیست.

در مدل تحلیل رگرسیون تاثیر متغیرهای کنترل شامل: مازاد بازده بازار، تاثیر اندازه، تاثیر ارزش دفتری به ارزش بازار و تاثیر مومنتوم در کنار متغیرهای مستقل بر بازده مازاد سهام بررسی شده است. ضریب تاثیر مازاد بازده بازار بر بازده مازاد سهام با مقدار ۰/۰۳۲ دارای آماره بحرانی محاسبه شده به مقدار ۰/۹۶۲ است که کوچکتر از قدرمطلق مقدار بحرانی ۱/۹۶ و ۱/۶۴ است و به بیان دیگر سطح معنی داری آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ و ۰/۱۰ است که از وجود تاثیر مازاد بازده بازار بر بازده مازاد سهام حداقل در سطح ۹۰٪ اطمینان حمایت نشده است. بنابراین براساس داده های گردآوری شده از طریق نمونه گیری از جامعه

آماري شرکت های بورس تهران و با استناد به تئوري احتمالات، تاثير بازده بازار بر بازده مازاد سهام به صورت معنادار مشاهده نشده است.

۸-تفسير نتايج تحقيق و پيشنهادات

تحقيق با روش همبستگي و مدل تحليل رگرسيون تركيبی تاثير گزارش وقوع زيان با اهميت ناشي از ماليات و تاثير گزارش وقوع زيان كم اهميت ناشي از ماليات را كه بنظر می رسد بر بازده سهام تاثيرگذار باشند، مورد بررسی قرار داده و شدت تاثير گزارش دو نوع وقوع زيان با اهميت و كم اهميت را با يكدیگر مقایسه کرده است. نتايج بدست آمده از داده های گردآوری شده در طول ده سال برای چهل شرکت بورس اوراق بهادار تهران از تاثير معكوس و معنادار گزارش هر دو نوع وقوع زيان با اهميت و كم اهميت ناشي از ماليات بر بازده سهام پشتیبانی کرده است. اين نتايج بيانگر اين است كه: در صورتیكه ماليات پرداختی شرکت بیشتر از ماليات افشاء شده در صورت های مالی بوده و منجر به درج در بندهای اظهار نظر حسابر س شده باشد، منجر به کاهش بازده سهام شده است. از آنجا كه یکی از مهمترین تصمیمات اقتصادی، تصمیمات سرمایه گذاری است و اهميت سرمایه گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه ای است كه آن را به یکی از اهرم های قوی برای رسیدن به توسعه تبدیل نموده است، بنابراین وجود سیستم های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان ها ایفا نموده، در مجموعه محیط اقتصادی کشورها وظیفه ای با اهميت بر عهده دارند. سرمایه گذاران در راستای منافع شخصی خود فعالیت می کنند تا به بازده لازم دست یابند. در کشورهایی كه بورس اوراق بهادار آن ها کارآیی دارد، قیمت بازار سهام نزدیک به ارزش ذاتی آن اوراق است. به عبارت بهتر قیمت اوراق بهادار شاخص مناسبی از ارزش واقعی آن است. بنابراین یکی از مشخصه های بازار کارا این است كه قیمت سهام در هر لحظه از زمان منعكس كننده ارزش ذاتی سهام با توجه به اطلاعات موجود و مربوط در بازار است و بازدهی اضافی در این بازار وجود ندارد. بازدهی اضافی بدین معنی است كه این بازدهی با بازدهی تعادلی كه در بازار است و بازدهی كه در بازار مورد انتظار می باشد متفاوت است. وقتی بازدهی اضافی وجود دارد بدین معنی است كه فرصت آربیتراژ نیز در بازار وجود دارد. كه این يك نوع بی نظمی در بازار است. شناخت فرصت آربیتراژ و حل این معضل می تواند در جهت افزایش كارایی بازار موثر باشد. بازدهی اضافی به عنوان قواعد بی نظمی در بازار هستند. بنابراین اطلاعات مالی درست و بموقع و بهنگام در شناسایی سهام بهینه بسیار مورد توجه است. در نتیجه یکی از عوامل موثر بر سرمایه گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است كه یکی از مهمترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه گذاران به حساب می آید. از آن جایی كه بورس اوراق بهادار تهران در مدت زمان فعالیت خود با فراز و نشیب های فراوان دست به گریبان بوده است. بنابراین نیاز به تحقیقات و مطالعات گسترده در این زمینه ضروری به نظر می رسد. یکی از موضوعات مهم در ارتباط با سازمان بورس اوراق بهادار پیش بینی بازده مازاد سهام شرکت های پذیرفته شده در این سازمان است. پیش بینی بازده مازاد سهام موضوع بسیار مهمی است كه یکی از راه های پیش بینی آن از طریق مبحث ماليات و گزارشگری مالی است. نتايج این پژوهش حاكي است رعایت استانداردهای حسابداری در بخش ماليات و گزارش آن در در بندهای اظهار نظر حسابر س ارتباط

شدیدی با بازده مازاد سهام دارد و موجب کاهش بازده مازاد سهام می‌شود. بنابراین یکی از راهکارهای کاهش بازدهی اضافی و در واقع افزایش میزان کارایی بازار، افزایش شفافیت گزارش حسابداری در زمینه مالیات است که در صورت پرداخت مالیات بیشتر از مقدار مالیات افشاء شده در صورت‌های مالی، در بندهای اظهار نظر حسابرس به آنها اشاره گردد تا با کاهش بازده سهام، بستر برای بازار مالی کارا فراهم گردد.

منابع

۱. اسدی، مهران و نیک خلق، علی اکبر و وثوقی، منصور. (۱۳۸۸). بررسی چگونگی تأثیر حذف تدریجی یارانه‌ها بر وصولی‌های مالیات بر ارزش افزوده. مبانی جامعه‌شناسی، تهران: ناشر بهینه.
۲. برزگری دهج، محمد (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه تغییرات درآمد مشمول مالیات ابرازی و قطعی شده و معیارهای راهبردی شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۳. بروجردی، علینقی (۱۳۸۸)، "مدیریت راهبردی مالیات در ایران"، تهران: انتشارات سپنود.
۴. بست، جان (۱۳۷۴) "روش‌های تحقیق در علوم تربیتی و رفتاری" ترجمه حسن پاشا شریفی، انتشارات رشد، چاپ ۶
۵. جبارزاده کنگرلوئی، سعید، عسگری، محمدرضا، (۱۳۸۹)، شناسایی عوامل موثر بر بازده غیر عادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال دوم، شماره پنجم، ۹۴ تا ۱۱۹
۶. جعفری صمیمی، احمد و صالح نژاد، حسن. (۱۳۸۷). جایگزینی مالیات برارزش افزوده برای مالیات بر شرکت‌ها و تاثیر آن بر بودجه دولت در ایران، بررسی‌های حسابداری شماره ۲۶ و ۲۷.
۷. حافظ نیا، محمدرضا، (۱۳۸۲)، "مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، نشر سمت
۸. خاکی، غلامرضا (۱۳۸۲)، "روش تحقیق با رویکردی بر پایان نامه نویسی"، انتشارات بازتاب، چاپ اول
۹. دلاور، علی (۱۳۷۴)، مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی، انتشارات رشد، چاپ دوم
۱۰. دلاور، علی (۱۳۸۸)، "احتمالات و آمار کاربردی"، انتشارات رشد، چاپ سوم
۱۱. رساییان، امیر، غفاری، محمدرضا، (۱۳۹۱)، درآمدی بر رابطه بازده مازاد بر بازار سهام و محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی، مجله اقتصادی-ماهانه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، شماره‌های ۵ و ۴، ۷۹ تا ۹۲
۱۲. رضاییان محمد تقی ا. (۱۳۷۸). بررسی علل عدم آگاهی مودیان مالیاتی ز قانون مالیات‌های مستقیم و تاثیر آن بر در آمد مودیان دولت، دانشکده امور اقتصادی.
۱۳. رنگریز، حسن، خورشیدی، غلامحسین. (۱۳۷۸). مالیه عمومی و تنظیم خط مشی مالی دولت، محل انتشار: ناشر شرکت چاپ و نشر بازرگانی.
۱. Acker, D. , Stalker, M. , Tonks, I. (2002). "Daily closing inside spread and trading volumes around earnings announcements". Journal of Business Finance and Accounting, No, 29 (10), 1149-1179.
۲. Alfirman. L. (2011). Taxation and State-Building in Developing Countries, Capacity and Consent, Cambridge University Press, Cambridge.
۳. Bird, R. (2005) Redistribution via Taxation Ro? Of the Personal Income Tax: International Studies Program, university of Toronto.

۴. BennoTorgler. (2012). What do we know about tax morale and tax compliance? International Review of Economics and Business (RISEC).
۵. Botlehol (2012). “ Tax Evasion and voting: An Experiments Analysis”.
۶. Bräutigam, Deborah, Fjeldstad, Odd-Helge, Morre, Mick, eds (2012). Taxation and State-Building in Developing Countries, Capacity and Consent, Cambridge University Press,Cambridge.