



The relationship between tax avoidance and earning management with firms risk

Somayyeh Ghyasi Gharveh *

Ph.D. candidate, Department of accounting, Central Tehran branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Mehdi Momeni Taheri

Assistant professor, Department of accounting, Central Tehran branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Article History

Received: 19 August 2025

Revised: 30 September 2025

Accepted: 02 October 2025

Keywords

Tax avoidance,
risk,
earning management,
cash effective tax rate.

Abstract

The tax avoidance and earning management are concepts that have been study more than with return while in less risk assessment has been of interest to researchers. Therefore, the aim of this study to investigate the relationship between tax avoidance and earning management with Iranian firm's risk. In this study, to measure tax avoidance is use standard deviation of cash effective tax rate, the model Kasznik to estimated earning management and stock return volatility used as criteria of the risk. To test the hypothesis, using of a panel data and fixed effect, the Information 113 companies listed on Tehran Stock Exchange during the years 2015 to 2023 is analyzed. The results indicated that there was a significant negative relationship between tax avoidance and risk. These results consisted with value enhancing. The results also showed that there is a significant positive relationship between earning management and risk, which reflected the views opportunistic earnings management. These findings can are useful for financial analysts and investor, particularly individual investors is that the analysis and choice of investments, consider the activities of managers in risk assessment.

Published by Shandiz Institute of Higher Education



How to cite this article:

Ghyasi Gharveh, S. & Momeni Taheri, M. (2026). The relationship between tax avoidance and earning management with firms risk. Novel Explorations in Computational Science and Behavioral Management, 4(1), 52-70.



<https://doi.org/10.22034/necsbm.2025.542746.1144>

openaccess

Extended Abstract

Introduction

Firm risk has long been a central concern in accounting and finance research due to its direct implications for investment decisions, capital allocation, and market stability. In volatile economic environments, particularly in emerging capital markets, understanding the sources of firm risk is essential for investors, regulators, and other

stakeholders. Stock return volatility is commonly regarded as a comprehensive measure of firm risk, as it reflects uncertainty surrounding future cash flows and the market's response to firm-specific and macroeconomic information. Managerial decisions and discretionary actions play a significant role in shaping this uncertainty, yet many studies have primarily focused on firm

* E-mail address: ghyasi61@yahoo.com



fundamentals while paying limited attention to managers' strategic financial behaviors.

Two managerial activities that have attracted substantial scholarly attention are tax avoidance and earnings management. Both practices are frequently examined from the perspective of profitability, firm value, and market performance; however, their implications for firm risk remain less explored. Tax avoidance refers to managers' deliberate use of legal complexities, loopholes, and ambiguities in tax regulations to reduce corporate tax liabilities. While tax avoidance can increase after-tax cash flows and enhance short-term liquidity, it may also introduce uncertainty regarding future tax payments, regulatory scrutiny, and potential penalties. As a result, tax avoidance can either mitigate or exacerbate firm risk, depending on the underlying motivations, governance mechanisms, and market perceptions. Similarly, earnings management represents managers' discretionary intervention in financial reporting to influence reported earnings. The accounting literature distinguishes between efficient earnings management, which aims to convey private information and reduce earnings volatility, and opportunistic earnings management, which seeks to mislead stakeholders for personal or short-term gains. Although earnings management may temporarily stabilize reported performance, excessive or opportunistic manipulation can distort information quality, increase information asymmetry, and ultimately elevate firm risk. Investors may respond to such practices with heightened uncertainty, leading to greater stock price volatility.

Despite the extensive literature on tax avoidance and earnings management individually, limited research has simultaneously examined their joint relationship with firm risk, particularly in the context of emerging markets such as Iran. Moreover, prior findings regarding the risk implications of tax avoidance are mixed, reflecting the coexistence of value-creation and agency-cost perspectives. This study addresses these gaps by investigating the relationship between tax avoidance, earnings management, and firm risk using a comprehensive empirical framework. By focusing on Iranian listed firms, the study provides

context-specific insights into how managerial financial behaviors influence market-based risk measures.

Methodology

This study adopts a quantitative and explanatory research design based on panel data analysis. The statistical population comprises all non-financial firms listed on the Tehran Stock Exchange. Financial institutions, investment companies, and firms with incomplete financial information are excluded to ensure data homogeneity and comparability. After applying screening criteria, a final sample of 113 firms is selected and observed over the period from 2015 to 2023, resulting in a balanced panel dataset.

Firm risk is measured using the standard deviation of monthly stock returns in the subsequent year, which captures uncertainty in future cash flows and market expectations. This forward-looking measure aligns with prior literature emphasizing the predictive role of managerial actions on future risk. Tax avoidance is measured following [Guenther et al. \(2023\)](#) by calculating the standard deviation of the cash effective tax rate over a rolling five-year window. Higher volatility in the cash effective tax rate is interpreted as greater tax risk and, by extension, higher levels of tax avoidance. To ensure robustness, an alternative binary measure based on the median cash effective tax rate is also employed in supplementary analyses.

Earnings management is proxied by discretionary accruals derived from the Kasznik model. Given the availability and relevance of accrual-based measures in the Iranian context, several accrual models are initially evaluated, including the Jones, Modified Jones, Kothari, and Kasznik models. The Kasznik model is selected based on superior goodness-of-fit statistics and lower residual variance. The absolute value of discretionary accruals is used to capture the magnitude of earnings management, reflecting both income-increasing and income-decreasing manipulation.

The empirical model incorporates a range of control variables commonly used in risk and accounting studies, including firm size, leverage, book-to-market ratio, profitability, earnings

volatility, stock returns, ownership structure, and share float. Panel regression techniques with fixed effects are employed following Chow and Hausman tests, which confirm the appropriateness of this specification. Diagnostic tests indicate no severe multicollinearity, autocorrelation, or heteroskedasticity issues, ensuring the reliability of the regression results.

Results and Discussion

The empirical results provide nuanced insights into the relationship between managerial financial behaviors and firm risk. Descriptive statistics reveal that the average cash effective tax rate of the sample firms is below statutory tax rates, indicating the prevalence of tax avoidance practices among Iranian firms. Moreover, the volatility of the cash effective tax rate exceeds its mean value, suggesting substantial tax-related uncertainty. Discretionary accruals are also relatively high compared to benchmarks reported in developed markets, reflecting greater managerial discretion in financial reporting.

Correlation analysis shows that tax avoidance, measured by the volatility of the cash effective tax rate, is negatively associated with future stock return volatility, whereas earnings management exhibits a positive correlation with firm risk. These preliminary findings are further examined using multivariate regression analysis. Contrary to the initial hypothesis, the results indicate a statistically significant negative relationship between tax avoidance and firm risk. Specifically, higher variability in the cash effective tax rate is associated with lower stock return volatility in the subsequent year. This finding supports the value-creation perspective of tax avoidance, suggesting that managers may use tax savings to stabilize cash flows, finance profitable investments, or reduce financing constraints, thereby lowering perceived risk.

This result contrasts with agency-based arguments that portray tax avoidance as inherently risky due to potential regulatory sanctions and reputational costs. In the Iranian context, however, the market may perceive tax avoidance as a rational and value-enhancing strategy, particularly in an environment characterized by economic uncertainty, inflationary pressures, and financing

limitations. Investors may interpret lower effective tax payments as a signal of managerial efficiency and improved liquidity, which can dampen stock price volatility.

In contrast, earnings management demonstrates a positive and statistically significant relationship with firm risk. Firms with higher levels of discretionary accruals experience greater stock return volatility in the subsequent year. This finding aligns with the opportunistic earnings management perspective and agency theory, which argue that earnings manipulation undermines information quality and increases uncertainty. When investors suspect that reported earnings do not accurately reflect underlying performance, they may revise their expectations abruptly as new information emerges, leading to heightened volatility.

Further analysis of control variables reveals that leverage and firm size are positively associated with firm risk, indicating that larger and more leveraged firms experience greater return volatility. The book-to-market ratio exhibits a negative relationship with risk, suggesting that firms with higher growth opportunities are perceived as less risky by the market. Institutional ownership is positively related to risk, potentially reflecting the speculative trading behavior of institutional investors in volatile markets.

To address potential measurement concerns, supplementary tests using an alternative binary measure of tax avoidance yield different results. When tax avoidance is proxied by a low cash effective tax rate relative to the median, a positive and marginally significant relationship with firm risk emerges. This finding suggests that the risk implications of tax avoidance depend critically on how the practice is measured. While variability in tax payments may signal managerial flexibility and cash flow stability, persistently low tax rates may raise concerns about future tax liabilities and enforcement actions, thereby increasing risk.

Overall, the results highlight the complexity of the relationship between tax avoidance, earnings management, and firm risk. The contrasting effects underscore the importance of distinguishing between different dimensions and measures of

managerial behavior, as well as considering institutional and market-specific factors.

Conclusion

This study examines the relationship between tax avoidance, earnings management, and firm risk using a sample of firms listed on the Tehran Stock Exchange. The findings reveal that tax avoidance and earnings management have fundamentally different implications for firm risk. Tax avoidance, when measured through the volatility of the cash effective tax rate, is associated with lower future stock return volatility, supporting the value-creation perspective. In contrast, earnings management is positively related to firm risk, consistent with the opportunistic behavior and agency-cost view.

These results contribute to the accounting and finance literature by providing empirical evidence on the risk implications of managerial financial behaviors in an emerging market context. The findings suggest that investors and analysts should evaluate tax avoidance and earnings management separately when assessing firm risk, as their effects are neither uniform nor symmetric. For policymakers and regulators, the results highlight the need to distinguish between aggressive but value-enhancing tax strategies and earnings manipulation practices that undermine transparency and market confidence.

The study has limitations, including reliance on accrual-based measures of earnings management and focus on a single national context. Future research could extend this analysis by incorporating real earnings management measures, governance mechanisms, or cross-country comparisons. Nonetheless, this study underscores the importance of incorporating managerial financial behaviors into risk assessment frameworks and provides valuable insights for investors, regulators, and corporate decision-makers.

ارتباط بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها

سمیه غیاثی قروه*

دانشجوی دکترای حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مهدی مومنی طاهر

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۵/۲۸

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۷/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۷/۱۰

کلیدواژه‌ها:

اجتناب مالیاتی،

ریسک،

مدیریت سود،

نرخ موثر مالیات نقدی.

چکیده

اجتناب مالیاتی و مدیریت سود از جمله مفاهیمی هستند که بیشتر از جنبه بازده به آن توجه و در ارزیابی ریسک کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. لذا هدف این تحقیق بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها است. در این تحقیق، برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی از انحراف معیار نرخ موثر مالیات نقدی، مدیریت سود از باقیمانده مدل کازنیک و از نوسان بازده سهام نیز به عنوان معیار ریسک استفاده گردید. جهت آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴-۱۴۰۲ به روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ریسک رابطه معکوس و معناداری وجود دارد که مطابق دیدگاه ارزش‌آفرینی است. همچنین نتایج نشان داد که بین مدیریت سود و ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که بیانگر دیدگاه فرصت‌طلبانه مدیریت سود است. این یافته‌ها می‌تواند مورد توجه تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بویژه سرمایه‌گذاران فردی قرار گیرد که در انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها، فعالیت‌های مدیران را در ارزیابی ریسک مدنظر قرار دهند.

Published by Shandiz Institute of Higher Education

استناد به مقاله:

غیاثی قروه، سمیه و مومنی طاهر، مهدی. (۱۴۰۵). ارتباط بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها. کاوش‌های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری، ۴(۱)، ۵۲-۷۰.



<https://necsbm.shandiz.ac.ir>

 <https://doi.org/10.22034/necsbm.2025.542746.1144>

openaccess

۱. مقدمه

در محیط پرنوسان آغاز هزاره سوم، آگاهی از فعالیت‌های مدیران که بر ریسک شرکت‌ها تاثیرگذار بوده، دارای اهمیت است. زیرا عدم آگاهی از آنها ممکن است تبعات سنگینی را برای سهامداران و سایر ذینفعان به همراه داشته باشد. اگرچه ریسک

انواع مختلفی دارد اما گوئنتر و همکاران^۱ (۲۰۲۳) معتقدند که نوسان بازده سهام بیانگر ریسک کلی شرکت‌ها بوده که از عدم اطمینان جریان‌های نقدی آتی نشأت می‌گیرد. مدیران فعالیت‌های مختلفی در بستر مدیریت سود، فرار مالیاتی، اجتناب مالیاتی و... را جهت کاهش هزینه‌ها و افزایش سود انجام می‌دهند که این امر

^۱ Guenther et al.

ممکن است با عدم اطمینان جریان‌های نقدی آتی و به دنبال آن ریسک شرکت‌ها در ارتباط باشد.

مالیات از جمله قوانینی است که در تعیین سیاست‌ها و تصمیم‌گیری‌های واحد تجاری تاثیرگذار است. به طوری که از یک سو هزینه اجباری تلقی شده و از سوی دیگر بر سرمایه‌گذاری و همچنین تامین مالی شرکت‌ها اثر می‌گذارد (دسای و درماپالا^۱، ۲۰۰۹). به همین جهت یکی از برنامه‌ها و فعالیت‌هایی که مدیران دنبال می‌کنند، کاهش مالیات از طریق اجتناب آن است. اجتناب مالیاتی را می‌توان به طور کلی استفاده از پیچیدگی‌ها، تکنیک‌ها و شکاف در قوانین مالیاتی در نظر گرفت که با کاهش هزینه‌های شرکت، ثروت را از دولت به سهامداران منتقل می‌کند (داولینگ^۲، ۲۰۱۴). مزیت اصلی اجتناب مالیاتی، افزایش جریان‌های نقدی بعد از مالیات است. اما همین مزیت ممکن است توسط مراجع مالیاتی در آینده به چالش کشیده شده و پرداخت مالیات بیشتر بعلاوه جرایم مالیاتی را منجر شود (گوئتر و همکاران^۳، ۲۰۲۳). مرور ادبیات اجتناب مالیاتی نیز نشان می‌دهد که در بیشتر پژوهش‌ها به این اقدام مدیران به عنوان فعالیتی مخاطره آمیز نگریسته شده که باعث کاهش ارزش شرکت (کراکر و اسلمر^۴، ۲۰۱۵)، کاهش کیفیت سود (آتوود و همکاران^۵، ۲۰۲۰)، کاهش شفافیت شرکت (بالاکریشنان و همکاران^۶، ۲۰۱۲)، کاهش سودآوری (کاتز و همکاران^۷، ۲۰۲۳) و کاهش اعتماد اجتماعی (کاناگارتنام و همکاران^۸، ۲۰۱۳) شده است. برآیند نتایج پژوهش‌های فوق بیانگر این است که هر یک از این پیامدها به نوعی با نوسان بازده سهام در ارتباطاند. آتوود و همکاران^۹ (۲۰۲۰) بیان کردند که اجتناب مالیاتی بر پایداری سود تاثیر منفی دارد. به بیان دیگر، اجتناب مالیاتی قدرت سود را برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی کاهش می‌دهد. زمانی که پیش‌بینی جریان نقدی آتی دشوار شود ممکن است بازده سهام با نوسان روبرو شود. در واقع، اجتناب مالیاتی باعث می‌شود تا شرکت‌ها نوسان بازده بیشتری را تجربه نمایند. این فعالیت ممکن است به دلیل ابهام در پرداخت آتی، مدیران را از اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت باز دارد. در چنین شرایطی، از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سبب می‌شود تا

اطمینان از تحقق جریان‌های نقدی آتی کاهش یافته و ارزش شرکت بواسطه نوسان بازده سهام روند نزولی را طی نماید (گوئتر و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۳). بنابراین، می‌توان چنین استنباط نمود که اگرچه اجتناب مالیاتی جریان‌های نقدی دوره جاری را افزایش می‌دهد اما ممکن است تحقق جریان‌های نقدی در دوره‌های آینده را با مشکل مواجه ساخته و بر نوسان بازده سهام تاثیرگذار باشد.

یکی دیگر از فعالیت‌های مدیران که ممکن است بر ریسک شرکت‌ها تاثیر بگذارد، مدیریت سود است (نفاتی و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۱). اگرچه در ادبیات مالی و حسابداری، مدیریت سود به دو دیدگاه فرصت طلبانه و کارآ تفکیک کرده است اما دیدگاه غالب در بیشتر پژوهش‌ها از نوع اول است. مدیران ممکن است با علم به اینکه سود کانون توجه سرمایه‌گذاران در اخذ تصمیم‌گیری‌های اقتصادی بوده، با مدیریت آن یک محیط مخاطره‌آمیز را برای شرکت ایجاد نمایند. نفاتی و همکاران^{۱۲} (۲۰۲۱) معتقدند مدیران تمایل دارند تا بواسطه مدیریت سود درک بازار از ریسک شرکت را تحت تاثیر قرار دهند. در واقع می‌توان گفت که افزایش در ریسک از میزان بالای مدیریت سود ناشی می‌شود. به طوری که چانگ و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۹) مدیریت سود را عامل کاهش نقدینگی سهام قلمداد نمودند. همچنین، از آنجایی که تمایل مدیران به عدم افشای اخبار نامطلوب بیش از افشای اخبار مطلوب است، انتظار می‌رود مدیریت سود منجر به کتمان عملکرد واقعی شرکت شده و به سقوط شرکت بیانجامد (هاتن و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۹). علاوه بر این، لی^{۱۵} (۲۰۲۰) معتقد است که دستکاری اقلام تعهدی متضمن ریسک بوده، مدیران با این اقدام ممکن است بر ارزش شرکت و همچنین قطعیت جریان‌های نقدی آتی تاثیر منفی بگذارند. بنابراین، مدیریت سود ممکن است عدم قطعیت جریان‌های نقدی را افزایش داده و بر نوسان بازده سهام تاثیر بگذارد.

اگرچه فعالیت‌های مدیران مبتنی بر مدیریت سود و اجتناب مالیاتی سرفصل بسیاری از پژوهش‌های حسابداری و مالی بوده اما بیشتر از جنبه ارتباط با بازده مورد بررسی قرار گرفته و در رابطه با نقش چنین فعالیت‌هایی در ارزیابی ریسک، پژوهش‌ها و شواهد اندکی وجود دارد. همچنین از آنجایی که در حال حاضر، اکثر طرح‌های پاداش مدیران در شرکت‌های ایرانی مبتنی بر سود بعد از مالیات است لذا، این احتمال که اجتناب مالیاتی و مدیریت سود در شرکت‌های ایرانی وجود دارد، افزایش می‌یابد. از اینرو، هدف

¹ Desai & Dharmapala

² Dowling

³ Crocker and Slemrod

⁴ Atwood et al.

⁵ Balakrishnan et al.

⁶ Katz et al.

⁷ Kanagaretnam

⁸ Neffati et al.

⁹ Chung et al.

¹⁰ Hutton et al.

¹¹ Li

اصلی پژوهش حاضر مطالعه رابطه بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها است.

در ادامه، پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و روش‌شناسی پژوهش ارائه شده و بعد از بیان یافته‌ها و نتیجه‌گیری، پیشنهادهای پژوهش ارائه خواهد شد.

۲. مبانی نظری پژوهش

تئوری‌های اطلاعاتی مانند علامت‌دهی (اسپنس^۱، ۱۹۷۳) و نمایندگی (جنسن و مک‌کلینگ^۲، ۱۹۷۶) باعث شده‌اند تا به این واقعیت توجه شود که با جدایی مالکیت از مدیریت، سرمایه‌گذاران با اطلاعاتی روبرو می‌شوند که همراه با ریسک است. ریسکی که ممکن است از افزایش مهارت و تخصص مدیران واحدهای تجاری سرچشمه گرفته و به ارائه اطلاعات دور از واقع توسط آنها پایان یابد. به همین جهت در ادامه، ادبیات مربوط به دو فعالیت مدیران یعنی مدیریت سود و اجتناب مالیاتی که ممکن است از مهارت، تخصص و فرصت‌طلبی آنها نشأت گیرد، بیان می‌شود.

اجتناب مالیاتی: اجتناب مالیاتی به‌عنوان کاهش آشکار مالیات به‌ازای هر واحد از سود حسابداری یا جریان‌های نقدی تعریف می‌شود. افزایش تفاوت بین سود حسابداری و مالیاتی، کاهش نرخ موثر مالیاتی و رشد سود شرکت‌ها بدون شناسایی بدهی مالیاتی از جمله نشانه‌های اجتناب مالیاتی است (گوئنتر و همکاران، ۲۰۲۳). اجتناب مالیاتی را می‌توان از جمله فعالیت‌هایی تلقی نمود که ممکن است پیامدهای جبران ناپذیری را بر واحد تجاری و جامعه تحمیل کند. مرور ادبیات پژوهش نیز نشان می‌دهد که در بیشتر آنها به این اقدام مدیران به‌عنوان فعالیتی مخاطره‌آمیز نگریسته شده که باعث کاهش ارزش شرکت (کراکر و اسلمرد، ۲۰۰۵)، کاهش کیفیت سود (آتوود و همکاران، ۲۰۱۰)، کاهش شفافیت شرکت (بالاکریشان و همکاران، ۲۰۱۲)، کاهش سودآوری آتی (کاتز و همکاران، ۲۰۱۳) و کاهش اعتماد اجتماعی (کاناگارتنام و همکاران، ۲۰۱۳) شده است که در ادامه به تشریح آنها پرداخته می‌شود.

تفاوت نتایج بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت باعث شده تا در این باره، ادبیات پژوهش با یک معمای حل‌نشده روبرو باشد. به‌گونه‌ای که بخشی از این پژوهش‌ها، اجتناب مالیاتی را برای شرکت ارزش‌آفرین و بخشی دیگر آن را کاهنده ارزش قلمداد نموده‌اند. پژوهش‌های مبتنی بر دیدگاه ارزش‌آفرینی اجتناب مالیاتی، بیشتر از آن‌که خود این اقدام را مثبت ارزیابی

نمایند به سازوکارهای اطلاعاتی (مانند افشاء) و یا نظارتی (مانند راهبری شرکتی) همراه اجتناب مالیاتی اهمیت می‌دهند که به ارزش شرکت می‌افزاید. به‌طوری‌که **دسای و درماپالا** (۲۰۰۹) از افشای شرکتی به‌عنوان عاملی تلقی نمودند که بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می‌افزاید. آنها محدود شدن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران تحت افشای بیشتر را دلیل این امر قلمداد نموده‌اند. همچنین **خولبادالف**^۳ (۲۰۱۲) نیز معتقد است در صورتی اجتناب مالیاتی می‌تواند به ارزش شرکت بیافزاید که یک نظام راهبری شرکتی قوی در واحد تجاری حاکم باشد. در مقابل دیدگاه ارزش‌آفرینی، دیدگاه مبتنی بر نظریه نمایندگی وجود دارد که بیانگر کاهش ارزش شرکت تحت فعالیت اجتناب مالیاتی است. پژوهش **کراکر و اسلمرد** (۲۰۰۵) که به تبیین هزینه‌های نمایندگی اجتناب مالیاتی پرداختند از این فعالیت مدیر به‌عنوان سپری برای رفتارهای فرصت‌طلبانه او مانند معاملات با اشخاص وابسته جهت نفع شخصی تلقی نمودند که هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر، در این دیدگاه ممکن است اجتناب مالیاتی و انحراف مدیران مکمل هم باشند (**دسای و دارماپالا**، ۲۰۰۹). یکی دیگر از پیامدهای اجتناب مالیاتی، تأثیری است که بر برخی مفاهیم مانند ویژگی‌های کیفی سود و قیمت سهام دارد. مفاهیمی که برای سرمایه‌گذاران تداعی‌کننده تصویری مثبت از شرکت است. اگرچه **بلیاک و همکاران**^۴ (۲۰۱۲) بیان کردند که مدیران از اجتناب مالیاتی برای افزایش پایداری اقلام تعهدی استفاده می‌کنند اما **هانلون**^۵ (۲۰۰۵) معتقد است که افزایش تفاوت بین سود حسابداری و سود مالیاتی بر پایداری سود کاسته و سود توانایی کمتری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی دارد. استدلال او این بود به‌جهت اینکه پایداری اقلام تعهدی غیراختیاری از اقلام اختیاری آن بیشتر است، تفاوت زیاد سود حسابداری و مالیاتی بیانگر افزایش اختیار مدیران در دستکاری اقلام تعهدی بوده که این امر کاهش پایداری سود را به دنبال دارد. علاوه بر این، **کیم و همکاران**^۶ (۲۰۱۱) نیز نشان داده‌اند که اجتناب مالیاتی رابطه مستقیمی با ریسک سقوط قیمت سهام دارد. آنها معتقدند، اگر مدیر اخبار نامطلوب شرکت را به دلایلی مانند حفظ جایگاه خود، از طریق اجتناب مالیاتی برای چندین دوره انباشته و پنهان کند، ممکن است انتشار یکباره این اخبار با تغییر او منجر به سقوط قیمت سهام شود. سوگیری بخش دیگری از پژوهش‌های اجتناب مالیاتی به سمت محیط اطلاعاتی و

^۳ kholbadolaf

^۴ Blaylock et al.

^۵ Hanlon

^۶ Kim et al.

^۱ Spence

^۲ Jensen & Meckling

ریسک نکول و هزینه بدهی کاهش یابد. اما در مقابل **خولبادالف** (۲۰۱۲) معتقد است از آنجایی که اجتناب مالیاتی منجر به انتقال ثروت از دولت به شرکت می‌شود، باعث می‌شود تا مدیران منابع ناشی از این امر را صرف فعالیت‌هایی نمایند که نه تنها منفعی برای شرکت ندارد بلکه ممکن است مولد بدهی بیشتر برای شرکت باشد. در چنین شرایطی ممکن است میزان بدهی از سطح بهینه خود خارج شده و ریسک شرکت را افزایش دهد. براین اساس، ساختار سرمایه شرکت‌ها نیز ممکن است یکی دیگر از کانون‌های مورد توجه مدیران از اجتناب مالیاتی باشد. همچنین ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که وجه نقد نیز ممکن است تحت تاثیر اجتناب مالیاتی قرار گیرد.

مدیریت سود: مروری بر ادبیات مدیریت سود نشان می‌دهد که بطور کلی دو دیدگاه درباره مدیریت سود وجود دارد: دیدگاه فرصت طلبانه و دیدگاه کارآ. دیدگاه فرصت طلبانه مدیریت سود که دیدگاه غالب در پژوهش‌های حسابداری است، این اقدام مدیر را نوعی تحریف اهداف گزارشگری مالی و عاملی جهت گمراه‌ساختن استفاده‌کنندگان تلقی می‌کند (هیلی و واهلن^۴، ۱۹۹۹). طرفداران این دیدگاه معتقدند که قضاوت، اختیار و آزادی عمل مدیران در انتخاب رویه‌های حسابداری تحت تاثیر انگیزه‌های منفعت‌طلبی آنها قرار گرفته که تدوین سازوکارهایی از قبیل قوانین ساربینز اکسلی توسط سیاست‌گذاران اقتصادی و مالی جهت کاهش این انگیزه‌ها، موید این موضوع است. بنابراین از آنجایی که در دیدگاه فرصت طلبانه مدیریت سود نگرانی‌هایی در رابطه با منافع سهامداران وجود دارد و کانون توجه آن نفع شخصی مدیران است، می‌توان از نظریه نمایندگی برای تبیین این دیدگاه از مدیریت سود بهره جست. براساس این نظریه که ریشه در کار جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) دارد می‌توان بیان نمود که مدیران به دلیل افزایش منافع شخصی (مانند افزایش پاداش و...) از مشوق لازم برای مدیریت سود برخوردارند تا سود کوتاه مدت را قربانی سود بلندمدت نمایند (دیگان و آنرمن^۵، ۲۰۱۱).

در مقابل، طرفداران دیدگاه مدیریت سود کارآ (سابرامانیام^۶، ۱۹۹۶) این اقدام مدیر را روشی برای افشای اطلاعات محرمانه و خصوصی مدیران تلقی می‌نمایند. به‌طوری‌که، دمسکی (۱۹۹۸) از این نوع مدیریت سود به‌عنوان ابزاری برای انتقال تجربه و دانش مدیران یاد نمود. به‌همین جهت در این دیدگاه، مدیریت سود

شفافیت شرکت‌ها بوده است که ریشه در عدم تقارن اطلاعاتی دارد. **دسای و درمالا** (۲۰۰۹) و **چن و همکاران**^۱ (۲۰۱۰) معتقدند که اجتناب مالیاتی با هدف پنهان نمودن مالیات واقعی شرکت‌ها صورت می‌گیرد. در چنین شرایطی ماهیت پیچیده، مبهم و غیرشفاف این اقدام برای جلوگیری از شناسایی توسط نهادهای مالیاتی ممکن است عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذینفعان را افزایش و تاثیر منفی بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بگذارد. همچنین، **بالاکریشن و همکاران** (۲۰۱۲) نیز دریافتند که برقراری ارتباط بین واحد تجاری و منابع برون سازمانی ممکن است از طریق اجتناب مالیاتی دچار مشکل گردد. آنها دلیل این امر را کاهش شفافیت اطلاعات عنوان نموده‌اند. این نتایج نشان می‌دهد که بازار ممکن است نسبت به اجتناب مالیاتی شرکت‌ها نگرانی‌هایی داشته باشد. نگرانی‌ای که ممکن است با نتایج پژوهش **فرانک و همکاران**^۲ (۲۰۰۹) که نشان داده‌اند رابطه مثبت و قوی بین اجتناب مالیاتی و گزارشگری مالی متقابلانه وجود دارد، مضاعف گردد. ادبیات مزبور نشان می‌دهد، تقریباً یک اتفاق نظر کلی در رابطه با اینکه اجتناب مالیاتی فعالیت‌های مخاطره‌آمیز است، وجود دارد. اما اینکه آیا چنین فعالیت‌هایی با ریسک شرکت نیز در ارتباط است؟ پرسشی است که هنوز در ادبیات پژوهش پاسخ روشنی به آن داده نشده است. **گوئنتر و همکاران** (۲۰۱۴) معتقدند، اجتناب مالیاتی اگرچه مانع خروج وجه نقد از شرکت می‌شود اما در مقابل ممکن است توسط نهادهای مالیاتی از طریق پرداخت بیشتر مالیات در آینده بعلاوه جرایم مالیاتی به‌چالش کشیده شود. بنابراین فرض اصلی در برنامه‌های اجتناب مالیاتی مدیران این است که عدم اطمینان در رابطه با پرداخت مالیات در آینده افزایش می‌یابد. همچنین اعطای محرک‌های ریسک‌پذیری همچون اختیار خرید سهام در بسته‌های پاداش مدیران ریسک-گریز عاملی است که انگیزه آنها را برای انتخاب موقعیت‌های مالیاتی پرخطر مضاعف می‌سازد. در مقابل، او همچنین بیان می‌کند که این انگیزه در شرکت‌هایی که بصورت مدیر-مالک (تک مالکی) اداره می‌شوند، کمتر است. چون این گونه شرکت‌ها ریسک نهفته چنین فعالیت‌هایی را به دلیل تنوع کمتر سرمایه و اتکای بیشتر به سرمایه شخصی، بهتر درک می‌کنند. **لیم**^۳ (۲۰۱۱) معتقد است از اجتناب مالیاتی می‌توان به‌عنوان جایگزین بدهی‌ها بهره جست. جایگزینی که سبب می‌شود تا ریسک ورشکستگی،

⁴ Healy and Wahlen

⁵ Deegan Annerman

⁶ subramanyam

¹ Chen et al.

² Frank et al

³ Lim

برآورده ساختن انتظارات آنها اقدام به مدیریت سود بیشتری نمایند. در واقع هدف مدیران این است تا بواسطه مدیریت سود عدم کارایی عملیاتی خود را پوشش دهند، جایگاه فعلی شرکت در بازار را حفظ کنند، قابلیت‌های خود را برجسته نمایند و اعتماد سرمایه‌گذاران اعم از بالقوه و بالفعل را جلب نمایند. موافقان این دیدگاه معتقدند مدیریت سود روشی برای به تعویق انداختن اخبار نامطلوب شرکت‌ها به حساب می‌آید. بدین صورت که وقتی یک دوره مالی به واسطه مدیریت سود دچار تغییر شد، دوره‌های بعدی به مدیریت بیشتر سود نیاز دارند. این موضوع باعث می‌شود که اطلاعات منفی در داخل شرکت پنهان و انباشته شوند. انباشته شدن این گونه اطلاعات، نگهداری آن را برای مدت زمان بیشتر غیرممکن و پرهزینه ساخته و سبب می‌شود عملکرد واقعی شرکت دیگر قابل کتمان نباشد. در نتیجه ریسک شرکت افزایش می‌یابد و به دلیل اینکه عدم اطمینان جریان‌های نقدی آینده افزایش می‌یابد ممکن است شرکت سقوط کند (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

ارتباط بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکتها: مبانی نظری و شواهد تجربی نشان می‌دهند شرکت‌ها سعی در کاهش و به تعویق انداختن مالیات بر درآمد خود دارند. اجتناب مالیاتی، فرار مالیاتی، مدیریت سود، محافظه کاری و غیره ابزارهایی هستند که شرکت‌ها ممکن است در صورت لزوم بسته به شرایط از آن‌ها استفاده نمایند.

مدیریت سود می‌تواند از طرف مدیریت واحد تجاری به صورت کارا و در جهت افزایش سود واحد تجاری و ثروت مالکان یا به صورت فرصت طلبانه در جهت نفع شخصی و سلب مالکیت از سهامداران صورت گیرد و همچنین در صورتی که مدیریت سود به صورت افراطی یا تفریطی (تقلب) انجام شود، می‌تواند به صورت کارا موجب افزایش سود شرکت و ثروت سهامداران یا به صورت فرصت طلبانه (ناکارا) موجب کاهش سود شرکت شود. یکی از ویژگیهای اجتناب مالیاتی این است که هم در مدیریت سود کارا مانند مدیریت سود خالص رو به بالا و مدیریت سود مشمول مالیات رو به پایین و هم در مدیریت سود فرصت طلبانه (ناکارا)، بوجود می‌آید (فرانک و همکاران ۲۰۰۹).

شرکتها برای رهایی از مالیات، روشهای متفاوتی را در پیش می‌گیرند و بدین منظور به روشهای گوناگون سعی در کاهش سود قبل از کسر مالیات به منظور کاهش مالیات پرداختی دارند. به این جهت سعی در برجسته کردن ارقام و اعداد کاهنده سود حسابداری دارند و با نشان دادن وضعیتی نامناسب از شرکت، انگیزه‌های سازمانهایی چون سازمان امور مالیاتی و غیره را کاهش

ابزاری برای افزایش آگاهی استفاده‌کنندگان بواسطه اطلاعاتی که تنها بیانگر گزارش‌های مالی شرکت نیستند، نگریسته می‌شود (ورما^۱، ۲۰۱۲). براین اساس، می‌توان گفت که بازار تا حدی ممکن است به مدیریت سود نیاز داشته باشد. چنین رویکردی به مدیریت سود سبب شد تا بعد از سال‌ها که از آن به عنوان یک فعالیت و اقدام منفی مدیر توسط استفاده‌کنندگان تلقی می‌شد (دیچاو و اسکینر^۲، ۲۰۰۰) (مدیریت سود فرصت طلبانه)، به عنوان مدیریت سود کاراً مورد توجه قرار گیرد که تمرکز آن منافع شرکت است. در این دیدگاه برای تبیین مدیریت سود می‌توان از نظریه علامت دهی بهره گرفت. طبق نظریه علامت دهی، مدیریت سود یک ابزار ارتباطی مالی است. براساس این نظریه، اگرچه ارقام حسابداری جهت برآورد ارزش شرکت توسط سرمایه‌گذاران اهمیت دارد اما مدیریت آنها به عنوان ابزاری که به انتظارات بازار علامت می‌دهد از اهمیت بیشتری برخوردار است (سیاری و همکاران^۳، ۲۰۱۳).

نفاتی و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند، یکی از مهمترین انگیزه‌های مدیران از مدیریت سود این است که بر درک بازار از ریسک شرکت تاثیر بگذارند. بازنگری ادبیات پژوهش نیز نشان می‌دهد که دو دیدگاه درباره ارتباط بین مدیریت سود و ریسک حاکم است. یک دیدگاه این است که مدیریت سود می‌تواند بین انواع مختلف ریسک تعادل برقرار کند. در واقع طرفداران این دیدگاه از جنبه مدیریت سود کاراً به این ارتباط می‌نگرند. این دیدگاه نوسان سود را به عنوان معیار مهمی از ریسک شرکت قلمداد می‌کند که ممکن است بواسطه هموارسازی سود (یکی از انواع مدیریت سود) تعدیل شود. بدین صورت که از یکسو هموارسازی سود باعث می‌شود تا پایداری سود بهبود یابد. این امر سبب می‌گردد تا سود تقسیمی در مقایسه با شرایطی که سود دارای نوسان است، از ثبات بیشتری برخوردار گردد. بواسطه چنین مدیریت سودی، سرمایه‌گذاران بیشتری جذب شرکت شده که این امر بر ارزش شرکت تاثیر مثبت داشته و از ریسک نیز می‌کاهد. از سوی دیگر، مدیران تمایل دارند در بستر مدیریت سود از عدم اطمینان و همچنین نوسان عملکرد شرکت که از رونق و رکود شرایط اقتصادی ناشی می‌شود، بکاهند (بلکویی، ۲۰۰۱). به عبارت دیگر، مدیر در پوشش مدیریت سود ممکن است از خود رفتار مبتنی بر پرهیز از ریسک بروز دهد. اما دیدگاه دوم، مدیریت سود را اقدامی تلقی می‌کند که بر ریسک شرکت می‌افزاید که بیانگر روحیه فرصت طلبی مدیران است. **نفاتی و همکاران (۲۰۱۱)** معتقدند زمانی که سود شرکت کاهش می‌یابد، مدیران ممکن است به دلیل سهم خواهی بازار و

¹ Verma

² Dechow & Skinner

³ Sayari

دهد که اجتناب مالیاتی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار دارد که تحت سازوکارهای نظارتی مانند راهبری شرکتی می‌توان این رابطه را تعدیل نمود. که این یافته‌ها با دیدگاه نمایندگی مطابقت دارد.

دالیوال و همکاران^۴ (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان ارتباط اجتناب مالیاتی با سطح و ارزش وجه نقد نگهداری شده پرداختند. همچنین آنها بررسی کردند که آیا سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش آن تحت تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات قرار می‌گیرد؟ نتایج حاکی از این است که اجتناب مالیاتی با سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش آن رابطه منفی و معنادار دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که ارزیابی سرمایه‌گذاران از سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی که به اجتناب مالیاتی مبادرت می‌ورزند، کمتر است.

نفاتی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی ارتباط بین مدیریت سود، ریسک و راهبری شرکتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این است که مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری با ریسک شرکت‌ها دارد که تحت یک ساختار راهبری شرکتی می‌توان ارتباط مثبت بین مدیریت سود و ریسک را تعدیل نمود.

کرتری و کوبیک^۵ (۲۰۲۲) در بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و اعلام به موقع سود، دریافتند که اجتناب مالیاتی باعث می‌شود تا اعلام به موقع سود کاهش یابد که این امر موجب می‌شود تا سودآوری شرکت، استفاده از رویه‌های گزارشگری متهورانه و مربوط بودن سود تحت تاثیر قرار گیرد. این نتایج منطبق با دیدگاه نمایندگی اجتناب مالیاتی است.

بلیاک و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه ارتباط بین اجتناب مالیاتی، تفاوت بین سود حسابداری و مالیاتی و پایداری سود دریافتند که هرگاه تفاوت سود حسابداری و سود مالیاتی ناشی از مدیریت سود باشد، پایداری سود و اقلام تعهدی آن کاهش اما اگر ناشی از اجتناب مالیاتی باشد، پایداری سود افزایش می‌یابد.

کاتز و همکاران (۲۰۲۳) ارتباط بین اجتناب مالیاتی و سودآوری آتی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده و چنین نتیجه‌گیری نمودند که که معیارهای سودآوری مانند حاشیه فروش، نسبت اهرمی و نسبت کارایی دارایی‌ها تحت اجتناب مالیاتی کاهش می‌یابد که در این میان تاثیر اجتناب مالیاتی بر حاشیه فروش کمترین بوده است.

داده و فشارها و تهدیدات ناشی از افزایش هزینه های سیاسی، هزینه مالیات بر درآمد که منجر به خروج وجه نقد از شرکت و کاهش ارزش شرکت می‌شود را می‌کاهند.

از این رو هدف از این پژوهش، بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها می‌باشد.

۱.۲. پیشینه تجربی پژوهش

گوپتا و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی مدیریت سود بر قیمت پیشنهادی خرید و فروش و نقدینگی سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که مدیریت سود باعث می‌شود تا عدم اطمینان درباره درستی ارزش سهام بیشتر شود. همچنین نتایج بیانگر این است که اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش تحت مدیریت سود افزایش می‌یابد که این موضوع بر نقدشوندگی سهام تاثیر منفی دارد.

ویلسون^۲ (۲۰۱۹) با ارایه مدلی جهت پیش‌بینی اجتناب مالیاتی مبتنی بر ویژگی‌های شرکت پرداخت. نتایج حاکی است که هرچه تفاوت بین سود حسابداری و سود مالیاتی بیشتر شود، زمینه برای رویه‌های گزارشگری مالی متهورانه‌تر مهیا می‌گردد. همچنین این فعالیت باعث می‌شود تا بازده مثبت غیرعادی نیز بیشتر شود.

وانگ^۳ (۲۰۱۰) در پژوهشی ارتباط بین اجتناب مالیاتی با شفافیت و ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داد. او با مقایسه دو دیدگاه ارزش آفرینی و نمایندگی اجتناب از مالیات چنین نتیجه‌گیری نمود که دیدگاه ارزش آفرینی از مقبولیت بیشتری نزد سهامداران برخوردار است. استدلال او این بود در شرکت‌های با شفافیت بالاتر، هزینه نمایندگی کمتر بوده و بواسطه اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت افزوده می‌شود.

آتوود و همکاران (۲۰۲۰) نیز به بررسی اجتناب مالیاتی و پایداری سود و ارتباط آنها با جریان‌های نقدی پرداخت. یافته‌ها آنها بیانگر این است که هر چه تفاوت بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات بیشتر باشد، پایداری سود کاهش یافته و سود رابطه ضعیف‌تری با جریان‌های نقدی آینده دارد. بطورکلی آنها چنین نتیجه‌گیری نمودند که اجتناب مالیاتی منجر به کاهش کیفیت سود می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۲۱) رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک کاهش قیمت سهام مورد مطالعه قرار دادند. نتایج آنها نشان می‌

⁴ Dhaliwal et al.

⁵ Crabtree & Kubick

¹ Gupta & Mishra

² Wilson

³ Wang

بر ارقام تعهدی و عدم وجود رابطه بین مدیریت سود فعالیت‌های واقعی با معیار عدم نقد شوندگی سهام بوده است.

گلستانی و همکاران (۱۳۹۳) رابطه بین نرخ موثر مالیات نقدی با سیاست تقسیم سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از روش پنل نامتوازن مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج آنها نشان داد که رابطه منفی و معنادار بین نرخ موثر مالیات نقدی با تقسیم سود و همچنین رابطه مثبت و معنادار بین این نرخ با بازده سهام در سال بعد وجود دارد.

مشایخی و علی‌پناه (۱۳۹۴) تاثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داده‌اند. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت رابطه مثبت وجود دارد که مطابق با نظریه ارزش-آفرینی این فعالیت است. همچنین نتایج مربوط به تاثیر تعدیل‌کنندگی راهبری شرکتی نیز نشان داد که با بهبود نظام راهبری شرکتی ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت بیشتر می‌شود. بازنگری پیشینه مزبور نشان می‌دهد پژوهشی که بطور مستقیم و همزمان ارتباط اجتناب مالیاتی و مدیریت سود را با ریسک شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهد، مشاهده نگردیده است. بر این اساس تحقیق حاضر درصدد است تا به بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها بپردازد.

۲.۲. فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها، فرضیه‌های زیر طراحی گردیده است:

فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی و ریسک شرکت‌ها رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مدیریت سود و ریسک شرکت‌ها رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، ماهیت و نوع داده‌ها به ترتیب بنیادی، توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون و ترکیبی است. پژوهش بنیادی پژوهشی است که به تبیین روابط بین متغیرها می‌پردازد. در پژوهش‌های توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون، متغیر(های) وابسته توسط متغیر(های) مستقل پیش‌بینی می‌شود. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده شرکت تدبیرپرداز، نرم‌افزار ره-آورد نوین و گزارش‌های ارایه شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار جمع‌آوری شده و برای تجزیه و تحلیل آن از نرم‌افزارهای

سیاری و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی تاثیر مدیریت سود را بر بازده سهام شرکت‌ها می‌پردازند. آنها با طبقه‌بندی اقلام تعهدی اختیاری به زیاد و کم چنین نشان دادند که مدیریت سود تاثیر مثبت و معنادار بر بازده دارد. به بیان دیگر، مدیریت سود روشی برای افزایش بازده مثبت و غیرعادی سهام تلقی می‌شود که این نتایج مبتنی بر دیدگاه کارآی مدیریت سود است.

نوریان^۱ (۲۰۲۳) به بررسی تاثیر مدیریت سود بر بازده سهام و نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر آن پرداخت. نتایج حاکی از آن است که مدیریت سود منجر به کاهش بازده سهام شده که با کیفیت حسابرسی بالاتر می‌توان این رابطه را بهبود بخشید.

گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان اجتناب مالیاتی و ریسک شرکت به این نتیجه رسیدند که ریسک مالیاتی (نوسان نرخ موثر مالیاتی) رابطه مستقیمی با ریسک شرکت در آینده دارد. **فروغی و همکاران (۱۳۹۰)** در بررسی تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دریافتند که بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد که با وجود عدم تقارن اطلاعاتی این رابطه تشدید نیز می‌شود.

سعیدی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی پرداخت. نتایج نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی در دوره جاری سبب کاهش عملکرد آتی شرکت‌ها می‌شود. **حقیقت و محمدی (۱۳۹۲)** در بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت نتیجه‌گیری نمودند که شرکت‌های با شفافیت بالا، پتانسیل تضاد نمایندگی کمتر و اجتناب مالیاتی بیشتر نسبت به شرکت‌های با شفافیت پایین دارند. همچنین آنها اجتناب مالیاتی را فعالیتی تلقی نمودند که افراد برون سازمانی اهمیت خاصی برای آن قایل نیستند.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳) در مطالعه تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی دریافتند که فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات مستلزم پنهان کردن حقایق و معاملات پیچیده بوده، بر محیط اطلاعاتی شرکت تاثیر منفی می‌گذارد و باعث کاهش شفافیت گزارشگری می‌شود.

انصاری و همکاران (۱۳۹۳) تاثیر انواع مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بین مدیریت سود مبتنی

¹ Nuryaman

جدول ۱- نحوه محاسبه متغیر وابسته ریسک برای سال ۱۳۹۸

معیار	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴
انحراف معیار بازده ۱۲ ماه	۰/۱۰	۰/۶۹	۰/۹۸	۰/۱۱	۰/۱۰
انحراف معیار بازده سال بعد (SDRET)	۰/۳۷				

منبع: گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳)

اجتناب مالیاتی: در این پژوهش، برای محاسبه اجتناب مالیاتی (SDCETR) مشابه با تحقیق گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳) عمل می‌شود. بدین صورت که ابتدا نرخ موثر مالیات نقدی از طریق نسبت مالیات پرداختی به سود خالص قبل از مالیات از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ محاسبه می‌شود. سپس انحراف معیار نرخ موثر مالیات نقدی در بازه زمانی پنج ساله به عنوان معیار اجتناب مالیاتی در نظر گرفته می‌شود. به عنوان نمونه، برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی سال ۱۳۹۴ ابتدا نرخ موثر مالیات نقدی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ محاسبه و سپس انحراف معیار نرخ‌های محاسبه شده به عنوان معیار اجتناب مالیاتی سال ۱۳۸۸ مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدیهی است که مقدار بالاتر انحراف معیار نرخ موثر مالیات نقدی بیانگر ریسک مالیاتی بیشتر و به دنبال آن افزایش اجتناب مالیاتی شرکت‌هاست. جدول ۲ نحوه محاسبه اجتناب مالیاتی را نشان می‌دهد.

جدول ۲- نحوه محاسبه متغیر مستقل اجتناب مالیاتی برای سال ۱۳۹۴

معیار	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰
سود قبل از مالیات (ریال)	۸۷۰۴۵۰	۸۶۴۵۷۰	۸۸۱۰۰۰	۸۶۲۲۰۰	۸۶۲۲۰۰
وجه نقد پرداختی بابت مالیات (ریال)	۱۸۹۳۴۰	۱۷۴۸۱۰	۹۰۰۰	۱۸۷۰۰۰	۱۸۷۰۰۰
نرخ موثر مالیات نقدی (درصد)	۲۰/۰	۲۰/۰	۱۰/۰	۲۰/۰	۲۰/۰
انحراف معیار نرخ موثر مالیات نقدی	۵/۰				

منبع: گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳)

مدیریت سود: از آنجا که پدیده مدیریت سود بطور مستقیم قابل اندازه‌گیری نیست، تبیین مدلی مناسب برای کشف و اندازه‌گیری آن حائز اهمیت است. یک عامل بنیادی در کشف مدیریت سود، تخمین عامل اختیار و اعمال نظر مدیران در تعیین سود است. بازنگری ادبیات مدیریت سود بیانگر رویکردهای متفاوت با شناسه-های مختلف در تخمین و اندازه‌گیری اختیار مدیران در تعیین

Excel و Eviews7 استفاده شده است. ۱۱۳ نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۴۰۲-۱۳۹۴ با توجه به معیارهای زیر انتخاب شده‌اند: چون اطلاعات مربوط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی دربرگیرنده داده‌های سایر شرکت‌هاست، از نمونه حذف گردیده‌اند. به جهت قابل مقایسه بودن و همچنین همگنی و تعمیم نتایج، سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد. اطلاعات مورد نیاز برای سنجش متغیرها بویژه نرخ موثر مالیاتی نقدی و بازده سهام طی پنج سال متوالی از سال ۱۳۹۴ در دسترس باشند. شرکت‌های زیان‌ده از نمونه حذف شده‌اند.

۱.۳. مدل پژوهش و اندازه‌گیری متغیرها

در این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل گوئنتر و

همکاران (۲۰۲۳) استفاده می‌شود:

$$SD_RET_{t+1} = \alpha + \beta_0 SDCETR_{i,t} + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 PTBI_{i,t} + \beta_3 SDPTBI_{i,t} + \beta_4 BTM_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 RET_{i,t} + \beta_8 SHAREOUT_{i,t} + \beta_9 IOWN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در ادامه به تعریف و نحوه سنجش متغیرها می‌پردازیم.

ریسک شرکت (SD-RET_{t+1}): باتوجه به اینکه ریسک دارای معانی و معیارهای مختلفی است اما در ادبیات مالی و حسابداری از آن به عنوان نوسان و پراکندگی بازده سهام یاد می‌شود که بیانگر درجه عدم قطعیت عایدی‌های آتی است. بنابراین منظور از ریسک در پژوهش حاضر، عدم قطعیت جریان‌های نقدی آتی است که با استفاده از نوسان بازده ماهانه سهام طی پنج سال مالی متوالی محاسبه می‌شود. دلیل این امر، همگنی این داده با معیار سنجش اجتناب مالیاتی بوده است. در این پژوهش انتظار براین است که اجتناب مالیاتی در سال جاری بر عدم قطعیت جریان‌های نقدی در یک سال بعد تاثیر بگذارد. زیرا هرچه مدت زمان تفکیک نوسان بازده سهام از اجتناب مالیاتی بیشتر شود، ممکن است اختلاف مالیاتی بین واحد تجاری و مراجع مالیاتی کاهش یا عوامل دیگری بر نوسان بازده سهام تاثیر بگذارد (گوئنتر و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین، از انحراف معیار بازده سهام سال بعد (SD-RET_{t+1}) به عنوان متغیر وابسته و معیار ریسک در مدل رگرسیون استفاده می‌شود. برای مثال، اگر برای سنجش اجتناب مالیاتی سال ۱۳۸۸ اطلاعات سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ مورد نیاز است، برای محاسبه ریسک طبق جدول ۱ عمل می‌کنیم.

می‌دهد (طبق جدول ۳) مدل کازنیک از آماره‌های برازش مطلوب‌تری نسبت به سایر مدل‌ها برخوردار است. بنابراین، در این پژوهش از این مدل برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. مدل کازنیک طبق رابطه (۳) برآورد می‌شود:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta CFO_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

که در این رابطه، $TA_{i,t}$: کل ارقام تعهدی، $A_{i,t-1}$: مجموع دارایی‌های ابتدای سال، $\Delta REV_{i,t}$: تغییر در فروش، $\Delta AR_{i,t}$: تغییر در حساب‌های دریافتنی، $PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و $\Delta CFO_{i,t}$: تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت می‌باشد. باقیمانده مدل کازنیک به‌عنوان ارقام تعهدی اختیاری (معیار اندازه‌گیری مدیریت سود) در نظر گرفته شده است. از آنجایی که انتظار می‌رود مدیریت سود افزایشی بر ریسک شرکت‌ها تأثیرگذارتر باشد، از قدر مطلق باقیمانده‌ها استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BTM)، نسبت سود قبل از مالیات به مجموع دارایی‌های اول دوره طی یک دوره ۵ ساله (PTBI)، انحراف معیار سود قبل از مالیات به مجموع دارایی‌های اول دوره طی یک دوره ۵ ساله (SDPTBI)، نسبت بدهی‌های بلندمدت به مجموع دارایی‌ها (LEV)، لگاریتم مجموع دارایی‌ها (SIZE)، بازده سهام سال جاری (RET)، لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران (SHARE-OUT) و تعداد سهام در تملک سرمایه‌گذاران نهادی (IOWN) به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شد.

۴. یافته‌های پژوهش

۴.۱. نتایج انتخاب مدل اندازه‌گیری مدیریت سود

همان‌گونه که در بخش اندازه‌گیری مدیریت سود گفته شد، ابتدا قدرت تبیین مدل‌های جونز، دیچاو و همکاران، کازنیک و کوتاری و همکاران در اندازه‌گیری مدیریت سود مورد آزمون قرار گرفته، سپس مدلی که از آماره‌های برازش مطلوب‌تری برخوردار بوده، به‌عنوان مدل اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شد. نتایج نشان داد که آماره‌های ضریب تعیین تعدیل شده، دوربین واتسون و آماره F در مدل کازنیک بیشتر و انحراف معیار باقیمانده‌ها کمتر از سایر مدل‌ها بوده که بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی بیشتر این مدل است. نتایج مربوط به انحراف معیار باقیمانده مدل کازنیک که کمتر از مدل‌های دیگر بوده نشان می‌دهد که با حذف جریان-

سود گزارش شده وجود دارد (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۴). در یک طبقه‌بندی کلی مدل‌های کشف و اندازه‌گیری مدیریت سود به مدل‌های مبتنی بر ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی تقسیم می‌شوند. به دلیل گستردگی شیوه‌های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و همچنین دسترسی به داده‌های آن، در این پژوهش از ارقام تعهدی برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. ارقام تعهدی با استفاده از روش ترازنامه‌ای و روش سود و زیانی قابل محاسبه است. اما در این پژوهش به دلیل اینکه دسترسی به اطلاعات حصه جاری بدهی بلندمدت در روش ترازنامه‌ای دشوار بوده از روش سود و زیانی برای محاسبه ارقام تعهدی طبق رابطه (۲) استفاده شده است.

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} + CFO_{i,t} \quad (2)$$

که $TA_{i,t}$: کل ارقام تعهدی شرکت، $NI_{i,t}$: سود خالص شرکت و $CFO_{i,t}$: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t است.

یکی از کارهای دشوار در انجام هر پژوهش، انتخاب مدل برای اندازه‌گیری یک پارامتر در صورت وجود مدل‌های متفاوت برای آن است. در این شرایط باید از مدلی استفاده نمود که با محیط پژوهشی سازگاری بیشتری داشته باشد. مدیریت سود از جمله پارامترهایی است که مدل‌های متفاوتی برای اندازه‌گیری آن وجود دارد که در بیشتر پژوهش‌ها به مدل‌های جونز^۱ (۱۹۹۱)، دیچاو و همکاران (۱۹۹۵)، کازنیک^۲ (۱۹۹۹)، کوتاری و همکاران^۳ (۲۰۰۵) استناد شده است. سوالی که پیش می‌آید این است که کدامیک از مدل‌های مزبور با محیط پژوهشی سازگاری بیشتر و از توان برازش مطلوب‌تری برخوردار است؟ سوالی که در بیشتر پژوهش‌های داخلی کمتر به آن پاسخ داده شده است. مرور پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که در بین مدل‌های مزبور، تمایل به مدل جونز یا مدل دیچاو و همکاران (معروف به مدل تعدیل شده جونز) بیش از سایر مدل‌ها بوده است. درحالی‌که صرف‌نظر از دلایل آن (راحتی محاسبه و تمایل پژوهش‌های خارجی به آنها)، ممکن است مدل دیگری وجود داشته باشد که با شرکت‌های ایرانی سازگاری بیشتری داشته باشد. به همین جهت در این پژوهش برای اندازه‌گیری مدیریت سود، ابتدا قدرت تبیین مدل‌های جونز، دیچاو و همکاران، کازنیک، کوتاری و همکاران در کشف مدیریت سود مورد آزمون قرار گرفته، سپس مدلی که از آماره‌های برازش مطلوب‌تری برخوردار بوده، به‌عنوان مدل اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده می‌شود. همان‌گونه که نتایج نشان

¹ Jones

² Kasznik

³ Kothari

همبستگی متغیرهای پژوهش در جدول ۵ نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی و مدیریت سود به ترتیب همبستگی منفی و مثبت با نوسان بازده دارند.

جدول ۵- همبستگی بین متغیرها

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
SDRET _{t+1} .1	۱										
SDCETR.2	-۰/۰۲	۱									
EM.3	-۰/۰۷	-۰/۰۳	۱								
BTM.4	-۰/۰۱	-۰/۰۳	-۰/۰۸	۱							
IOWN.5	-۰/۰۵	-۰/۰۱	-۰/۰۳	-۰/۰۱	۱						
LEV.6	-۰/۰۱	-۰/۰۲	-۰/۰۴	-۰/۰۱	-۰/۰۶	۱					
PTBI.7	-۰/۰۶	-۰/۰۷	-۰/۰۳	-۰/۰۶	-۰/۰۶	-۰/۰۶	۱				
RET.8	-۰/۰۸	-۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۰۱	۱			
SDPTBI.9	-۰/۰۲	-۰/۰۸	-۰/۰۵	-۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۰۳	-۰/۰۷	-۰/۰۱	۱		
SHAREOUT.10	-۰/۰۵	-۰/۰۱	-۰/۰۴	-۰/۰۱	-۰/۰۷	-۰/۰۱	-۰/۰۷	-۰/۰۸	-۰/۰۹	۱	
SIZE.11	-۰/۰۲	-۰/۰۴	-۰/۰۶	-۰/۰۲	-۰/۰۸	-۰/۰۶	-۰/۰۴	-۰/۰۹	-۰/۰۳	-۰/۰۵	۱

۳.۴. آزمون فرضیه‌ها

از آنجایی که داده‌های این پژوهش بصورت ترکیبی هستند، جهت انتخاب مدل تحلیل داده‌های تابلویی یا تلفیقی از آزمون چاو استفاده شده است. فرض صفر این آزمون استفاده از روش تلفیقی و فرض مقابل آن مبنی بر استفاده از داده‌های تابلویی است. نتایج آزمون مدل نشان می‌دهد، باتوجه به آماره F و همچنین معناداری آن، برآورد مدل با استفاده از داده‌های تابلویی صورت می‌گیرد. برای بکارگیری تحلیل داده‌های تابلویی در برآورد رگرسیون از آزمون هاسمن برای انتخاب روش اثر ثابت یا تصادفی استفاده شده است که فرض صفر این آزمون مبنی بر استفاده از اثر تصادفی و فرض مقابل آن براساس اثر ثابت مطرح می‌گردد. نتایج این آزمون نیز با توجه به آماره کای دو و معناداری آن، بیانگر برآورد مدل پژوهش با استفاده از اثر ثابت است.

های نقدی عملیاتی از دقت اندازه‌گیری مدیریت سود کاسته می‌شود. بنابراین، در این پژوهش از مدل کازنیک برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. نتایج انتخاب مدل در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون انتخاب مدل برای اندازه‌گیری مدیریت سود

مدل	R ² تعدیل شده	آماره F	معناداری	دوربین و آسون	بازتاب‌دهنده میانگین
جوز	۰/۵۱	۶/۱	۰/۰۰۰	۲/۳۲	۱۰/۱۳
دیچاو و همکاران	۰/۴۲	۴/۶	۰/۰۰۰	۲/۲۶	۱۰/۱۴
کازنیک	۰/۶۶	۱۰/۴	۰/۰۰۰	۱/۹	۴/۲۶
کوتاری و همکاران	۰/۴۲	۴/۶	۰/۰۰۰	۲/۲۵	۱۰/۱۳

۲.۴. آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی در جدول ۴ نشان می‌دهد که میانگین نرخ موثر مالیات نقدی ۰/۱۵ بوده که در مقایسه با نرخ‌های قانونی مالیات (۲۲/۵ درصد یا ۰/۲۰ درصد) بیانگر اجتناب مالیاتی شرکت‌های نمونه است. یعنی شرکت‌ها ممکن است علیرغم گزارش سود از پرداخت مالیات اجتناب نموده‌اند. از سوی دیگر، انحراف معیار متغیر اجتناب مالیاتی ۰/۰۹ بوده که در مقایسه با نرخ موثر مالیات نقدی (۰/۰۷) افزایش یافته است. ترکیب این نتایج نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی از میانگین نرخ موثر مالیات نقدی کاسته (۰/۱۵ به ۰/۱۳) اما در مقابل به انحراف معیار آن افزوده (۰/۰۷ به ۰/۰۹) شده است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که میانگین اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های ایرانی در مقایسه با شرکت‌های آمریکایی (گوئنتر و همکاران، ۲۰۲۳) بیشتر است (۰/۲۷ در مقابل ۰/۱۲).

جدول ۴- آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	انحراف معیار	بازتاب‌دهنده میانگین	کوئیل	کوئیل
SDRET	۰/۱۹۴	۰/۱۱	۱/۵۷۸	۰/۰۱۵	۰/۲۱۷
CETR	۰/۱۵۸	۰/۱۴۹	۰/۳۵۷	۰/۰۰۱	۰/۰۷۵
SDCETR	۰/۱۳۱	۰/۱۲۸	۰/۳۳۷	۰/۰۰۹	۰/۰۹۵
EM	۰/۲۷۲	۰/۱۲۲	۲/۴۰۷	۰/۰۰۱	۰/۳۸۷
LEV	۰/۰۷۹	۰/۰۵۲	۰/۶۲۱	۰/۰۰۲	۰/۰۸۸
PTBI	۰/۱۷۲	۰/۱۲۵	۲/۰۳۹	۰/۰۰۱	۰/۱۷۲
SDPTBI	۰/۱۴۵	۰/۰۸۱	۱/۰۷۲	۰/۰۰۲	۰/۱۶۶
SIZE	۵/۹۹۷	۵/۹۰۳	۸/۱۷۲	۴/۶۹۷	۰/۶۱۷
RET	۰/۱۸۸	۰/۱۴۸	۱/۱۷۴	۰/۰۱۵	۰/۱۳۸
SHAREOUT	۵/۲۱۰	۵/۱۶۳	۷/۵۵۶	۳/۹۰۳	۰/۶۲۶
IOWN	۰/۳۷۲	۰/۲۴	۰/۹۸۸	۰/۰۱	۰/۳۳
BTM	۰/۷۲۶	۰/۵۹۴	۳/۰۳۱	۰/۰۵۱	۰/۴۶۹

داشتیم که متغیر SDPTBI رابطه مثبت با نوسان بازده سهام در سال بعد داشته باشد اما نتایج عکس آنرا نشان داد. ممکن است دلیل آنچه که باعث شد تا نوسان سود با متغیر وابسته رابطه معکوس داشته باشد، عدم ثبات شرایط اقتصادی کشور باشد تا فعالیت‌های اجتناب مالیاتی مدیران. نتایج نشان می‌دهد که اندازه شرکت رابطه مستقیم و معنادار با متغیر وابسته دارد. تفسیر متغیرهای لگاریتمی کمی متفاوت از سایر متغیرها بوده و با توجه به مفهوم کشش بیان می‌شوند. بدین‌صورت که اگر متغیر مستقل یک درصد تغییر نماید، متغیر وابسته به اندازه ضریب متغیر مستقل ضربدر $\ln(1/01)$ واحد تغییر می‌کند. بنابراین تفسیر متغیر اندازه شرکت به این صورت است که اگر مجموع دارایی شرکت (به‌عنوان معیار اندازه) یک درصد افزایش یابد، انحراف معیار بازده سهام در سال بعد به میزان $1/0985$ واحد $(\ln(1/01) * 0/1104)$ افزایش می‌یابد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تعداد سهام در دست سهامداران رابطه منفی و معناداری با متغیر وابسته دارد. به‌طور مشابه با متغیر اندازه شرکت، اگر تعداد سهام در دست سهامداران یک درصد افزایش یابد، نوسان بازده سهام در سال بعد $5/4627$ $(\ln(1/01) * -0/0549)$ واحد کاهش می‌یابد. در پایان نتایج مربوط به بازده دوره جاری نشان می‌دهد که این متغیر با انحراف معیار بازده سال بعد رابطه مثبت و معنادار دارد. نتایج آزمون فرضیه نخست در جدول ۶ ارایه شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه یک

متغیر	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۰/۲۹	-۲/۲۲۰	۰/۰۲۶۹	-
SDCETR	-۰/۲۰۵	-۴/۸۹۸	۰/۰۰۰۰	۱/۱۰۰
BTM	-۰/۰۲۲	-۲/۸۸۴	۰/۰۰۴۱	۱/۲۴۸
IOWN	۰/۰۶۴	۲/۵۳۹	۰/۰۱۱۴	۱/۰۳۷
LEV	۰/۰۶۳	۱/۶۷۷	۰/۰۹۴۱	۱/۰۲۶
PTBI	-۰/۰۴۶	-۲/۰۶۵	۰/۰۳۹۵	۱/۲۱۴
SDPTBI	-۰/۰۹۶	-۲/۶۶۱	۰/۰۰۸۱	۱/۱۳۹
SIZE	۰/۱۱۸	۴/۵۶۳	۰/۰۰۰۰	۶/۸۹۱
SHARE-OUT	-۰/۰۶۱	-۲/۷۷۰	۰/۰۰۵۸	۶/۶۸۲
RET	۰/۷۳۴	۱۶/۱۴۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶۹
ضریب تعیین	۰/۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲	
آماره F	۱۳/۱۱	احتمال آماره F	۰/۰۰۰	
آزمون چاو	۱/۸۳	آزمون هاسمن	۳۱/۲۵۲	
سطح معناداری	۰/۰۰۰	آماره دوربین-واتسن	۲/۰۶	

فرضیه دوم این پژوهش به این‌صورت تدوین شده است که «بین مدیریت سود و ریسک شرکت‌ها رابطه مستقیم و معنادار وجود

قبل از اینکه به تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها بپردازیم، ابتدا فروض کلاسیک رگرسیون بررسی می‌شود. نتایج آزمون بیانگر این است که در هر دو فرضیه، آماره F در سطح اطمینان ۹۹ درصد حاکی از معنادار بودن رگرسیون است. نزدیکی آماره دوربین واتسون به عدد ۲ بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال می‌باشد. اگرچه آماره ضریب تعیین تعدیل شده نیز در هر دو فرضیه نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی از توان بالایی برای تبیین متغیر وابسته برخوردار بوده اما مدل مبتنی بر اجتناب مالیاتی ضریب بالاتری را در مقایسه با مدل مبتنی بر مدیریت سود نشان می‌دهد (۰/۷۲ در مقابل ۰/۶۸). همچنین از آنجایی که عامل تورم واریانس همه متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ بوده می‌توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای توضیحی مدل همخطی وجود ندارد.

فرضیه نخست این پژوهش به بررسی اینکه «بین اجتناب مالیاتی و ریسک شرکت‌ها رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد»، می‌پردازد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که بین اجتناب مالیاتی و ریسک رابطه معکوس و معنادار وجود دارد که خلاف انتظار ما بوده است. ضریب متغیر SDCETR، $-0/07$ و معنادار بوده که بیانگر این است یک درصد افزایش در معیار اجتناب مالیاتی باعث می‌شود تا نوسان بازده سهام در سال بعد $0/07$ واحد کاهش یابد که این امر ممکن است از ریسک شرکت بکاهد. بنابراین فرضیه نخست این پژوهش رد می‌شود.

در رابطه با متغیرهای کنترلی نتایج به این‌گونه بوده است: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار رابطه منفی و معناداری با انحراف معیار بازده سهام در سال بعد دارد. به بیان دیگر، هر چه این نسبت در شرکت بیشتر باشد از دیدگاه سرمایه‌گذاران آن شرکت ریسک کمتری دارد. این نتیجه موید این است که از نسبت BTM نیز می‌توان به‌عنوان یکی از معیارهای ریسک استفاده نمود. در رابطه با سهامداران نهادی اگرچه انتظار می‌رفت وجود این گروه، از ریسک شرکت بکاهد اما نتایج عکس این حالت را نشان داد. یعنی هرچه درصد تملک سهامداران نهادی بیشتر باشد، نوسان بازده سهام نیز افزایش می‌یابد که ممکن است دلیل آن رویکرد سفته-بازی این گروه از سهامداران باشد که از نوسان بازده به دنبال کسب سود هستند. در رابطه با نسبت اهرم نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معنادار با نوسان بازده سهام در سال بعد دارد. نتایج مربوط به نسبت سود قبل از مالیات به مجموع دارایی‌ها نشان داد که هرچه این نسبت بیشتر باشد از نوسان بازده سهام در سال بعد کاسته می‌شود. همچنین نتایج انحراف معیار این متغیر نیز رابطه منفی با متغیر وابسته دارد که خلاف انتظار بوده است. ما انتظار

از نرخ موثر مالیات نقدی به‌عنوان معیار اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی استفاده گردید، بین اجتناب مالیاتی و ریسک رابطه مستقیم و معنادار در سطح اطمینان ۹۰ درصد وجود دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌هایی که نرخ موثر مالیات نقدی کمتر است، بازده سهام از نوسان بیشتر و به‌دنبال آن از ریسک بالاتری برخوردارند. بنابراین بر اساس نرخ موثر مالیات نقدی به‌عنوان معیار سنجش اجتناب مالیاتی نمی‌توان فرضیه اول را رد نمود.

جدول ۸- نتایج آزمون تکمیلی

متغیر	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۰/۲۸۰	-۲/۰۸۹	۰/۰۳۷	-
CETR	۰/۰۱۰	۱/۶۷۲	۰/۰۹۵	۱/۱۷۱
BTM	-۰/۰۲۲	-۲/۶۹۴	۰/۰۰۷	۱/۲۵۲
PTBI	-۰/۰۳۵	-۱/۵۳۷	۰/۱۲۵	۱/۲۳۹
SDPTBI	-۰/۱۱۰	-۳/۰۸۳	۰/۰۰۲	۱/۱۵۵
LEV	۰/۰۵۰	۱/۲۶۳	۰/۲۰۷	۱/۰۲۷
SIZE	۰/۱۰۹	۴/۱۲۸	۰/۰۰۰	۶/۶۸۳
RET	۰/۷۲۸	۱۵/۷۷۴	۰/۰۰۰	۱/۰۷۹
SHARE-O	-۰/۰۵۹	-۲/۶۱۳	۰/۰۰۹	۶/۸۹۳
IOWN	۰/۰۵۵	۱/۷۵۹	۰/۰۷۹	۱/۰۳۶
ضریب تعیین	۰/۷۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۷	
آماره F	۱۰/۸۲۰	احتمال آماره F	۰/۰۰۰	
آزمون چاو	۱/۷۹۹	آزمون هاسمن	۳۲/۵۸۵	
سطح معناداری	۰/۰۰۰	آماره دوربین واتسون	۲/۰۳	

۵. بحث و نتیجه‌گیری

آگاهی از فعالیت‌های مدیران مانند اجتناب مالیاتی و مدیریت سود ممکن است در ارزیابی ریسک شرکت‌ها برای استفاده-کنندگان مهم تلقی شود لذا هدف این پژوهش این است که ارتباط مدیریت سود و اجتناب مالیاتی با بازده بیش از ریسک مورد بررسی قرار دهد. به‌همین جهت برای آزمون فرضیه‌ها، از اطلاعات ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴-۱۴۰۲ و مدل **گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳)** بصورت تحلیل رگرسیون چند متغیره از نوع داده‌های تابلویی و به روش اثر ثابت، استفاده گردید.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ریسک رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. بنابراین فرضیه اول این پژوهش رد می‌شود. نتایج این فرضیه با پژوهش **گوئنتر و همکاران (۲۰۲۳)** که نشان داده‌اند بین اجتناب مالیاتی و ریسک رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد، همسو نمی‌باشد. در واقع هرچه انحراف معیار نرخ موثر مالیات نقدی (به‌عنوان معیار اجتناب

دارد». نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۷ نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و ریسک رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. ضریب متغیر EM، ۰/۰۲ و معنادار بوده که بیانگر این است یک درصد افزایش در معیار مدیریت سود (اقلام تعهدی اختیاری) باعث می‌شود تا نوسان بازده سهام در سال بعد ۰/۰۲ افزایش یابد که این امر ممکن است به ریسک شرکت بیافزاید. یعنی شرکت‌های دارای اجزای اختیاری اقلام تعهدی بالاتر از نوسان بازده سهام بیشتری نیز برخوردارند. بنابراین فرضیه نخست این پژوهش را نمی‌توان رد نمود. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی مشابه فرضیه یک بوده است.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۰/۳۰۵	-۲/۲۵۱	۰/۰۲۴	-
EM	۰/۰۲۳	۳/۰۵۹	۰/۰۰۲	۱/۴۵۲
BTM	-۰/۰۲۳	-۲/۸۴۹	۰/۰۰۴	۱/۲۱۶
PTBI	-۰/۰۴۱	-۱/۷۸۸	۰/۰۷۴	۱/۲۶۲
SDPTBI	-۰/۱۰۷	-۲/۹۸۵	۰/۰۰۳	۱/۱۱۷
LEV	۰/۰۵۷	۱/۴۵۶	۰/۱۴۶	۱/۰۲۳
SIZE	۰/۱۱۶	۴/۳۸۸	۰/۰۰۰	۷/۱۷۶
RET	۰/۷۲۵	۱۵/۷۰۳	۰/۰۰۰	۱/۰۸۱
SHARE-OUT	-۰/۰۶۳	-۲/۷۴۰	۰/۰۰۶	۶/۶۷۸
IOWN	۰/۰۶۴	۲/۰۰۰	۰/۰۴۶	۱/۰۳۹
ضریب تعیین	۰/۷۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸	
آماره F	۱۱/۱۸۴	احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰	
آزمون چاو	۱/۷۸۷	آزمون هاسمن	۲۷/۹۶۱	
معناداری	۰/۰۰۰	آماره دوربین واتسون	۲/۰۲	

۴.۴. آزمون‌های تکمیلی

فعالیت‌های اجتناب مالیاتی به هر شکلی، نرخ موثر مالیات نقدی را کاهش می‌دهد (**گوئنتر و همکاران، ۲۰۱۴**). از این‌رو ممکن است استفاده از این نرخ یا انحراف معیار آن به‌عنوان معیار سنجش اجتناب مالیاتی، باعث شود تا شاهد نتایج متفاوتی در این رابطه باشیم. به‌همین منظور، در این بخش از نرخ موثر مالیات نقدی نه انحراف معیار آن، به عنوان معیار اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی به‌صورت متغیر دو مقداری استفاده می‌شود. یعنی ابتدا میانه نرخ موثر مالیات نقدی را محاسبه نموده، سپس در سال‌هایی که نرخ موثر از میانه کمتر باشد یک و در غیر این‌صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. نتایج آزمون تکمیلی فرضیه اول در جدول ۸ نشان داده شده است. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، زمانی‌که

نتایج نشان می‌دهد که در ارزیابی ریسک باید به فعالیت‌های مدیران به‌عنوان یکی از عواملی که ممکن است با ریسک شرکت‌ها در ارتباط باشد، توجه نمود. بنابراین مدیریت و نظارت چنین فعالیت‌هایی توسط ارکان اداره‌کننده واحدهای تجاری در مدیریت ریسک حائز اهمیت است. این یافته‌ها می‌تواند مورد توجه تحلیل-گران مالی و سرمایه‌گذاران بویژه سرمایه‌گذاران فردی قرار گیرد که در تحلیل و انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها، فعالیت‌های مدیران را در ارزیابی ریسک مدنظر قرار دهند. لذا پیشنهاد می‌شود که تاثیر راهبردی شرکتی بر ارتباط بین فعالیت‌های مدیران و ریسک مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- انصاری، عبدالمهدی، خورشیدی، علیرضا و شیرزاد، علی. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۳)، ۵۴-۴۱.
https://www.jmaak.ir/article_7631.html
- پورحیدری، امید، فدوی، محمد حسن و امینی نیا، میثم (۱۳۹۳). بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، ۱۴، ۸۵-۶۹.
<https://www.magiran.com/p1327703>
- حقیقت، حمید و محمدی، محمد حسن (۱۳۹۱). بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت. *مطالعات کمتی در مدیریت*، ۱۱(۴)، ۲۲۸-۲۰۹.
<https://doi.org/10.22051/jfm.2016.2571>
- دیگان، کریگ و آنرمن، جفری (۲۰۱۱). *تئوری حسابداری مالی*، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه، تهران، ۱۳۹۱، ۳۰۷.
- ریاحی بلکویی، احمد (۲۰۰۱). *تئوری‌های حسابداری*، ترجمه علی پارسائیان، دفتر پژوهش‌های فرهنگی، تهران، ۱۳۸۱، ۹۲-۹۱.
- سعیدی، علی، حمیدیان، نرگس، و ربیعی، حامد. (۱۳۹۲). رابطه بین فعالیت های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، ۱۷(۶)، ۵۸-۴۵.
<https://sid.ir/paper/198917/fa>
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و میرزائی، منوچهر (۱۳۹۰). تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳(۴)، ۴۰-۱۵.
<https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.23223405.1390.3.4.3.8>
- گلستانی، شهرام، دلدار، مصطفی، سیدی، سید جلال و جعفری شورچه، سید حبیب (۱۳۹۳). رابطه نرخ موثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالیاتی) بیشتر باشد از نوسان بازده سهام در سال بعد و همچنین ریسک کاسته می‌شود که ممکن است دلیل آن کاهش عدم-اطمینان در رابطه جریان‌های نقدی آتی باشد. مدیران بواسطه اجتناب مالیاتی نرخ موثر مالیات نقدی را کاهش می‌دهند تا قطعیت جریان‌های نقدی آتی را افزایش دهند. بدین‌صورت که مدیران منابع حاصل از اجتناب مالیاتی را ممکن است بجای تقسیم سود بین سهامداران، صرف سرمایه‌گذاری‌هایی نمایند که افزایش جریان‌های نقدی آتی به همراه داشته و به ارزش شرکت بیافزاید. بنابراین بازار از دیدگاه مثبت به اجتناب مالیاتی نگرسته که به‌صورت افزایش قیمت سهام و ... نمود می‌یابد. این نتیجه حاکی از نظریه ارزش‌آفرینی اجتناب مالیاتی بوده که مبین این است که اجتناب مالیاتی به ارزش شرکت می‌افزاید.
- نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که بین مدیریت سود و ریسک رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش نفتی و همکاران (۲۰۲۱) و نوریمان (۲۰۲۳) مطابقت دارد. این نتایج را می‌توان این‌گونه تفسیر نمود که بر مبنای نظریه نمایندگی مدیریت سود در شرکت‌هایی که از وضعیت نامطلوبی رنج می‌برند بیشتر است. در این شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. به همین جهت مدیران ممکن است برای جلب اعتماد سرمایه‌گذارانی که به دنبال بازده بیشتری هستند (بواسطه ریسک بیشتر)، از طریق اقلام تعهدی اختیاری مبادرت به مدیریت سود نموده و چون قادر نیستند انتظارات آنها را برآورده سازند نوسان بازدهی بیشتر شده و از نقدشوندگی سهام بواسطه کاهش حجم معاملات و همچنین کیفیت اقلام تعهدی کاسته می‌شود. این نتیجه از دیدگاه فرصت‌طلبانه مدیریت سود حمایت می‌کند.
- مبنای نظری بیانگر وجود رابطه ی مستقیم بین اجتناب مالیاتی با ریسک بوده است اما نتایج عکس آنرا نشان داد. به همین جهت از طریق آزمون تکمیلی، با تغییر معیار اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی براساس میانه نرخ موثر مالیات نقدی به‌صورت یک متغیر دو مقداری، فرضیه اول دوباره مورد آزمون قرار گرفت که این بار نتایج بیانگر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین اجتناب مالیاتی و ریسک شرکت بوده است. به‌عبارت‌دیگر، هرچه نرخ موثر مالیات نقدی کمتر باشد سود و جریان‌های نقدی دوره جاری افزایش می‌یابد اما به دلیل اینکه ممکن است در آینده مشمول پرداخت مالیات بیشتر بعلاوه جرایم مالیاتی شود به نوسان بازده سهام در سال بعد و ریسک شرکت افزوده می‌شود. این نتیجه با دیدگاه نمایندگی اجتناب مالیاتی مطابقت دارد.

- Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218959>
- Desai, M., & Dharmapala, D., (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *Review of Economics and Statistics*, 91, 537-546. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.689562>
- Dhaliwal, D., Huang, S., Moser, W., & Pereir, R. (2021). Corporate tax avoidance and the level and valuation of firm cash holdings. Working paper. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1905076>
- Dowling, G.R. (2014). The curious case of corporate tax avoidance: Is it socially irresponsible? *Journal of Business Ethics*, 124, 173-184. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-013-1862-4>
- Frank, M.M., Lynch, L.J., & Rego, S.O., (2019). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84, 467-496. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.647604>
- Guenther, D. A., Matsuyama, S. R., & Williams, B. M. (2023). Tax avoidance, Tax Risk and Firm Risk. *Www. Ssrn.com* <https://ssrn.com/abstract=647604>
- Gupta, M., Mathur, I. & Mishra, S. (2019). Earnings management: consequences for bid-ask Spread and market liquidity. Southern Illinois University. Edwardsville Department of Economics & Finance. <https://www.jstor.org/stable/2491047?origin=crossref>
- Healy, P.M., & Wahlen, J.M. (1999) A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., & Tehranian, H., (2009). Opaque Financial Reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1524298>
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. (1991) Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C.Y., & Lobo, G. J. (2013). Societal trust and corporate tax avoidance <https://ssrn.com/abstract=3207031>
- Kasznik, R. (1999) On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37, 57-81. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- تهران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۲(۷۰)، ۱۸۱-۲۰۴ <http://qjerp.ir/article-1-166-fa.html>
- مشایخی، بیتا و علی پناه، صبری (۱۳۹۴). تاثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۷(۲۵)، ۴۹-۶۴. <https://dorl.net/dor/20.1001.1.23830379.1394.7.25.4.9>
- مشایخی، بیتا، مهران، ساسان، مهران، کاوه و کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت-های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۲، ۶۱-۷۴. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_18450_1051.html
- Atwood, T., Drake, M. S., & Myers, L. A. (2020). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows, *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 111-125. <https://ideas.repec.org/a/eee/jaecon/v50y2010i1p111-125.html>
- Balakrishnan, K., Blouin, J., & Guay, W. (2012). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1792783>
- Blaylock, B., Shevlin, T., & Wilson, R. J. (2022). Tax avoidance, large positive temporary book-tax differences, and earnings persistence. *The Accounting Review*, 87(1): 91-120. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1524298>
- Chung H., Sheu H., & Wang J., (2019). Do firms' earnings management practice their equity liquidity. *Finance Research Letters*, 6, 152-158. <https://doi.org/10.22059/frj.2021.323611.1007184>
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2020). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1014280>
- Crabtree, A.D., & Kubick, T.R. (2012). Corporate tax avoidance and the timeliness of annual earnings announcements. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42 (1), 51-67. <https://doi.org/10.22051/jera.2018.19875.2004>
- Crocker, K., & Slemrod, J. (2015). Corporate tax evasion with agency Costs. *Journal of Public Economics*, 89(9): 1593. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2004.08.003>
- Dechow, P.M., & Skinner, D.J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and

- <http://hdl.handle.net/2152/ETD-UT-2010-12-2219>
- Wilson, R. J (2009). An Examination of Corporate Tax Shelter Participation, *Accounting Review*, 84, 969-990.
<https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.969>
- Katz, SH., Khan, U., & Schmidt, A.P. (2013). Tax Avoidance and future profitability. Wwww. Ssrn. Com. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2227149>
- Kholbadalov, Utkir (2012): The relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: Evidence from Malaysia, *Atlantic Review of Economics*, ISSN 2174-3835, Colegio de Economistas de A Coruña, A Coruña, Vol. 2 <https://hdl.handle.net/10419/146568>
- Kim, J., Li, Y., & Zhang, L. (2011), Corporate Tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Forthcoming Journal of Financial Economics*. 100(3), 639-662.
<https://ideas.repec.org/a/eee/jfinec/v100y2011i3p639-662.html>
- Kothari, S.P., Leone, A.J. & Wasley, C.E. (2005) Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
<https://ssrn.com/abstract=1649679>
- Li, X. (2010). Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns. Working paper. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=1679832>
- Lim, Y. D., (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35, 456 – 470.
<https://ideas.repec.org/r/eee/jbfina/v35y2011i2p456-470.html>
- Neffati, A., BenFred, I, & Schalck, CH. (2011). Earning management, Risk and Corporate Governance in US Companies. *Corporate Ownership & Control*, 8(2), 169-176.
<https://doi.org/10.22495/cocv8i2c1p2>
- Nuryaman. (2013). The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 4(2), 73-78.
<https://doi.org/10.7763/IJTEF.2013.V4.263>
- Sayari, S., Mraihi, F., Finet, A., & Omri, A. (2013). The impact of earnings management on stock returns: The case of Tunisian firms. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(10), 51-65.
<https://globaljournals.org/item/2492-the-impact-of-earnings-management-on-stock-returns-the-case-of-tunisian-firms>
- Spence, M. (1973) Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355- 374.
<https://doi.org/10.2307/1882010>
- Verma, S. (2012), Earnings Management: Opportunity or A Challenge, *International Journal of Research in Management, Economics and Commerce*, 2(11), 123-135.
<https://doi.org/10.1108/IJAL-10-2022-0107>
- Wang (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. Working Paper.