

Cite the article: Vaghfi, S. H., Noorbakhsh Hosseini, Z., & abdohgkarim fazel, N. (2025). Investigating the impact of tax avoidance on company performance with the emphasis on the role of ownership structure of companies listed on the Iraqi Stock Exchange. *Journal of Accounting, Auditing and Finance in islamic enviroments*, 2(4), 31-58.

## Investigating the Impact of Mass Media Advertisement in the Capital Market on Changes in the Total Stock Index of Tehran Stock Exchange

seyed hesam vaghfi<sup>1</sup>, zeynab noor bakhsh hosini<sup>2</sup>, nasir abdohgkarim fazel<sup>3</sup>

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Faculty of Management, Economics and Accounting, Tehran, Iran (Corresponding Author) (h.vaghfi2012@gmail.com)

2. Department of Accounting, technical and vocational university (TVU), Tehran, Iran (z.noorbakhsh@gmail.com)

3. Master of Accounting, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences, Imam Reza International University, Mashhad, Iran (nasir@gmail.com)

### ABSTRACT

Received: .04/07/2023 - Accepted: 02/06/2024

The main purpose of this research is to investigate the effect of tax avoidance on company performance, emphasizing the role of ownership structure. The current research is applied and from the methodological point of view, the correlation is causal type (post-event). The statistical population of the research is all the companies admitted to the Iraqi Stock Exchange and were examined in the period between 2017 and 2021. Also, for the required data and information, it was collected from the Iraqi Stock Exchange website. In order to investigate the relationship between variables, linear regression and Eviuse software version 8 were used. The results of this research showed that the rate of tax avoidance has an inverse and significant effect on stock returns, also management ownership has a weakening effect on the relationship between the variables of tax avoidance on stock returns. In contrast, institutional ownership has no effect on the tax avoidance relationship on stock returns.

**Keywords:** tax avoidance, company performance, ownership structure, Iraqi Stock Exchange

وقفی، سید حسام، نوربخش حسینی، زینب، فاتره و عبدالکریم فاضل، نصیر. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر میزان اجتناب از مالیات بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش ساختار مالکیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق. *حسابداری، حسابرسی و تأمین مالی در محیط های اسلامی*، ۲ (۴)، ۳۱-۵۸.

## بررسی تأثیر میزان اجتناب از مالیات بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش ساختار مالکیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق

سید حسام وقفی<sup>۱</sup>، زینب نوربخش حسینی<sup>۲</sup>، نصیر عبدالکریم فاضل<sup>۳</sup>

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، ایران (نویسنده مسئول) (h.vaghfi2012@gmail.com)
۲. گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه ای، تهران، ایران (z.noorbakhsh@gmail.com)
۳. کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران (nasir@gmail.com)

### چکیده

هدف اساسی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر میزان اجتناب از مالیات بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش ساختار مالکیت است. پژوهش حاضر کاربردی و از بُعد روش شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق بوده که تعداد ۳۳ شرکت در دوره زمانی بین سال های ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ بررسی شدند. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، از سایت بورس عراق استفاده شده است. به منظور بررسی رابطه بین متغیرها، از رگرسیون خطی و نرم افزار ایویوز نسخه ۸ استفاده شد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد میزان اجتناب از مالیات بر روی بازده سهام، تأثیر معکوس و معناداری دارد. همچنین، مالکیت مدیریت، اثر تضعیف کننده بر رابطه بین متغیرها، اجتناب از مالیات بر بازده سهام نیز دارد. برخلاف آن، مالکیت نهادی هیچ گونه تأثیری بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام ندارد.

**کلیدواژه ها:** اجتناب از مالیات، عملکرد شرکت، ساختار مالکیت، بورس اوراق بهادار عراق.

## مقدمه

از دیدگاه نظری، منظور از اجتناب مالیاتی، تلاش برای کاهش مالیات‌های پرداختی است (هانلوم و هیتزمن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). فرار مالیاتی نوعی تخلف قانونی است؛ اما اجتناب از مالیات، نوعی استفاده از خلأهای قانونی در قوانین مالیاتی برای کاهش مالیات است. بنابراین، از آنجا که اجتناب مالیاتی فعالیتی به‌ظاهر قانونی است، به نظر می‌رسد بیشتر از فرار مالیاتی در معرض دید باشد و چون اجتناب مالیاتی در محدوده‌ای معین برای استفاده از مزایای مالیاتی است، قوانین محدودکننده‌ای در زمینه کنترل آن وجود ندارد (خانی و همکاران، ۱۳۹۳). به‌نظر می‌رسد بسیاری از شرکت‌ها درگیر اجتناب مالیاتی باشند. به‌تازگی، اجتناب از پرداخت مالیات به‌دلیل پیامدهای اقتصادی فراوان، توجه بسیاری از پژوهشگران دانشگاهی و عملی را به‌خود معطوف کرده و در زمینه عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی مؤثر بر اجتناب از پرداخت مالیات، پژوهش‌های زیادی انجام شده است. شناسایی مؤلفه‌های مؤثر بر اجتناب از مالیات، می‌تواند به سیاست‌گذاران و قانون‌گذاران در تدوین قوانین مالیاتی مناسب کمک کند. همچنین، بررسی این موضوع می‌تواند نحوه اجرای شدن قوانین مالیاتی را نیز روشن سازد. افزون بر این، بر اساس تحقیقات صورت گرفته، سودهای اعلام‌شده از سوی شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی بالایی است. هزینه مالیات متحمل به‌وسیله شرکت‌ها، مبالغ بااهمیتی است که در نهایت سبب تغییر در سود خالص می‌شود. انگیزه مالیاتی برای اعمال حسابداری محافظه‌کارانه، بسیار جذاب است، به‌ویژه در این برهه از زمان که مشاهده می‌کنیم این تردید و گمان قوت گرفته است که شرکت‌های بزرگ، مالیات کمتر از واقع پرداخت می‌کنند. برخی از مطالعات نشان می‌دهند در سال‌های اخیر تصور اینکه شرکت‌های بزرگ، مالیات واقعی خود را نمی‌پردازند، شدت یافته است. این تصور، بعد از رسوایی‌های اخیر تقویت گردیده است.

«انرون» نمونه خوبی از این نوع شرکت‌هاست. این شرکت تا قبل از ورشکستگی، مالیات

ناچیزی پرداخت می‌کرد؛ درحالی‌که درآمدهای هنگفتی را شناسایی و گزارش می‌کردند (کیم و یانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). اجتناب مالیاتی سیاستی شمرده می‌شود که می‌تواند با کاهش مالیات، عملکرد و ارزش شرکت را بهبود بخشد (پور حیدری و همکاران، ۱۳۹۳). از نظر تئوری نمایندگی، تضاد منافع میان سهامداران شرکت، به‌ویژه بین سهامداران و مدیران، وجود دارد (صالحی و مقدم<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). همان‌طور که جنسن و مک‌کلینگ<sup>۳</sup> (۱۹۷۶) بیان می‌کنند، احتمالاً هزینه نمایندگی برای شرکت ایجاد می‌کند. در نتیجه، با افزایش هزینه نمایندگی، عملکرد شرکت به احتمال زیاد کاهش می‌یابد و برعکس (افری<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۱). در مقابل، تئوری مباشرت فرض می‌کند که هیچ تضاد منفعی بین مالکان و مدیران در یک شرکت وجود ندارد (کیپتو<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۲۱). این احتمالاً بدان معناست که مدیریت تمایل دارد نسبت به منافع سهامداران، قابل اعتماد و محافظ باشد. بنابراین، بعید است که مدیرعامل صرفاً به منافع شخصی علاقه‌مند باشد، اما تلاش می‌کند تا عملکرد مناسب و متعادلی را نشان دهد. در نتیجه، عامل مناسبی برای منابع شرکت باشد (دونالدسون و دیویس، ۱۹۹۱). از جمله مشکلات مهم تئوری نمایندگی، می‌توان به نبود تقارن اطلاعاتی در محیط‌های غیرشفاف اشاره کرد (لیو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹). بنابراین، در چنین شرکت‌هایی، اجتناب از مالیات احتمالاً بیشتر گزارش خواهد شد.

با توجه به اهمیت اجتناب از مالیات و عملکرد شرکت، در این پژوهش، این ارتباط بررسی شده است. در ادامه، مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده بیان گردیده است. سپس، روش تحقیق، جامعه و نمونه آماری توضیح داده و در انتها روش تجزیه و تحلیل آماری و نتیجه‌گیری ذکر شده است.

- 
1. Kim & yung
  2. Salehi & Moghadam
  3. Jensen and Meckling
  4. Afriyie
  5. Kiptoo
  6. Liu

### مبانی نظری، پیشینه تحقیق و بسط فرضیه‌ها

مالیات، مهم‌ترین درآمد دولت‌ها به‌شمار می‌رود که از دیرباز وصول می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌ها همواره در پی پرداخت مالیات کمتر هستند. اجتناب مالیاتی، از جمله روش‌هایی است که پرداخت‌کنندگان مالیات می‌توانند به‌منظور کاهش مبلغ مالیات از آن استفاده کنند. پرداخت مالیات یکی از هزینه‌های شرکت شمرده می‌شود و مدیران به‌دنبال راهکارهایی هستند که علاوه بر افزایش میزان سود، مالیات پرداخت‌شده شرکت را نیز کاهش دهند. این موضوع سبب‌شده در بیشتر موارد، میزان مالیات برآوردشده از سوی سازمان مالیاتی و میزان مالیات اظهارشده توسط شرکت‌ها، با یکدیگر متفاوت باشد.

با توجه به اینکه هزینه مالیات، سود شرکت‌ها را کاهش می‌دهد، بسیاری از شرکت‌ها به‌میزان زیادی فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات را با هدف کاهش درآمد مشمول مالیات، در دستور کار قرار می‌دهند. از سوی دیگر، اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه قرار می‌دهد، بازده سهام است. در واقع، سرمایه‌گذاران طالب بیشترین منافع هستند؛ البته با توجه به ملاحظات ریسک. مالیات یکی از عواملی است که در فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد، زیرا یکی از هزینه‌های مهم تجاری است که یک شرکت متحمل می‌شود و تأثیر مستقیمی بر سودآوری و ارزش سهامداران دارد. هزینه‌های مالیاتی که بار شرکت و صاحبان شرکت را بر دوش می‌کشد، سبب بروز تلاش‌های اجتناب از پرداخت مالیات می‌شود (امری فرمانسیا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). تلاش برای کاهش مالیات‌های پرداختنی، «اجتناب مالیات» نامیده می‌شود. اجتناب از مالیات، نوعی استفاده از خلأهای قانونی در ق وانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات می‌باشد (هانلون و هیزترمن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). وانگ و همکاران (۲۰۱۶) اعتقاد دارد که اجتناب مالیاتی نشانگر مجموعه‌ای از راهبردهای مالیاتی است و فعالیت‌های اجتناب مالیاتی شامل طیفی از برنامه‌ریزی‌های مالیاتی شرکت است که هم‌دربگیرنده فعالیت‌های کاملاً قانونی است و هم

1. Amrie Firmansyah et al  
2. Heitzman & Hanlon

شامل معاملات و فعالیت‌های تهاجمی است. در واقع اجتناب از مالیات را می‌توان نوعی استفاده از خلأهای قانونی در قوانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات دانست.

نویخت و نوبخت (۱۴۰۰) بیان می‌کنند که انتخاب استراتژی اجتناب از پرداخت مالیات به‌عنوان روشی برای جلوگیری از خروج منابع، می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد؛ زیرا سرمایه‌گذاران بررسی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را فرصتی برای شناسایی مطلوب سرمایه‌گذاری می‌دانند و عملکرد مطلوب، آن‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص سوق می‌دهد. کوستر و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) نشان دادند که کاهش در پرداخت مالیات، تأثیر نامطلوبی بر عملکرد شرکت برجای نمی‌گذارد، درحالی‌که کاهش هزینه‌های عملیاتی (مثل بازاریابی، تولید، نیروی کار و...) می‌تواند تأثیرات نامطلوبی بر عملکرد شرکت داشته باشد. چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کشور چین را بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که رفتار اجتناب از مالیات با افزایش هزینه‌های نمایندگی، ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. بیرالوند و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی، رابطه بین اجتناب مالیاتی با واکنش‌های متفاوت بازار سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد بین اجتناب مالیاتی با واکنش‌های بازار سهام شرکت‌ها و بازده‌های غیرعادیِ انباشته بعد از مجمع شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود ندارد. کمالی منفرد و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اجتناب مالیاتی با استفاده از دو شاخص «نرخ مؤثر مالیات» و «تفاوت دفتری مالیات» محاسبه شده است. توانایی مدیریت نیز با استفاده از دو رویکرد «نرخ بازده دارایی‌ها» به‌عنوان شاخص رویکرد سنتی و نیز «روش تحلیل پوششی داده‌ها» به پیروی از دمرجیان و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) به‌عنوان رویکردی جدید، اندازه‌گیری شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی و تعامل آن با توانایی مدیریت بر ارزش بازار شرکت تأثیر

---

1. Couster et al  
2. Chen et al  
3. Demerjian et al

معناداری ندارد و نمی‌تواند بر واکنش سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه مؤثر واقع شود. با توجه به توسعه کسب‌وکار و نیاز مالکان به منابع متنوع تأمین مالی، شرکت‌های سهامی ایجاد شدند. در برخی اقتصادهای در حال توسعه، شرکت‌ها تاحدودی خصوصی شده و مالکیت شرکت تا درجه بالایی در دست سرمایه‌گذاران نهادی است که به دولت یا شرکت‌هایی که توسط دولت کنترل می‌شوند، وابسته هستند. قدرت کنترلی سهامدار عمده باعث می‌شود نفوذ بیشتری بر شرکت داشته و معاملاتی را انجام دهد که در ارتباط با منافع و حقوق آن‌ها بوده و کنترل منافع را برای خود، در دست بگیرد (شلیور و ویشنی<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶) مالکیت دولتی احتمالاً باعث می‌شود حاکمیت شرکتی ناکارا شود. علاوه بر این، زمانی که سهامداران عمده به دولت وابسته باشند، حفاظت از سهامداران اقلیت ممکن است ضعیف شود و افشای اطلاعات مالی را غیرشفاف کند. بنابراین، تضاد منافع مدیریت را مشهودتر می‌کند. در نتیجه، بازده سهام، اطلاعات مربوط به بازار خاص شرکت یا صنعت مرتبط با شرکت را به‌طور غیرواقعی نشان می‌دهد. رول<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) دریافت که اطلاعات عمومی، در بازده سهام دخیل است و نوسان‌های موجود در بازده سهام، ناشی از تغییرات ایجادشده در عوامل صنعت و انتشار اطلاعات خاص است که به‌صورت شفاف برای همگان افشا نمی‌شود. نحوه ساختار مالکیت باوجود ارتباط میان پاداش مدیران با انتخاب رویه‌ها و قرابت و پیوستگی شرکت‌ها به گروه‌های بزرگ تجاری از طریق مالکیت‌های با منافع متفاوت، موجب بلوک‌شدن مدیریت می‌شود. مالیات متعلق به سود شرکت‌ها، هزینه قابل توجهی را به شرکت و سهامداران تحمیل می‌کند. تحت قوانین موجود مالیاتی، شرکت‌های تجاری بخش قابل توجهی از سود حاصله خود را باید به دولت پرداخت کنند. این موضوع سبب کاهش بازده مالکان می‌شود و رغبت سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. مدیریت برای کاهش انتقال منابع مالکان به دولت و تعدیل هزینه مالیات، اقدام به اجرای

---

1. Shleifer & Vishny  
2. Roll

برنامه‌های اجتناب مالیاتی می‌کند. این امر منجر به افزایش ثروت و بازده مالکان خواهد شد. بنابراین، بین نوسان‌پذیری بازده، ریسک تجاری بالا با اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (تاجیک و ملک، ۱۳۹۷). بنابراین، انتظار بر این است که اجتناب مالیاتی بیشتر، به سود بیشتر و در نتیجه بازده دارایی بیشتر منجر شود. بر این اساس، رفتار سرمایه‌گذاران دارای اثر مثبت و معناداری بر رویکردهای مدیریت مالیات است، بدین معنا که با افزایش گرایش احساسی و رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران، میزان مدیریت مالیات مدیران شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد (بشیری‌منش و معینی فرد، ۱۴۰۱).

کیم وی (۲۰۱۳) بر آن است در چنین محیطی کنترل‌های مدیریتی، متمایل به افشای کمتر و انتخابی اطلاعات با ارزش است که موجب عدم افشای کامل اطلاعات به افراد برون‌سازمانی به منظور پنهان کردن رفتار منفعت‌طلبانه خود می‌شود. در نتیجه، هزینه تحصیل اطلاعات اختصاصی افزایش خواهد یافت و سوددهی برای سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور در مقایسه با بازارهای توسعه‌یافته کاهش می‌یابد. این موضوع ممکن است سرمایه‌گذاران آگاه را ناامید و اطلاعات ویژه شرکت را در بازده سهام محدود کند. سرمایه‌گذاران بدون حمایت‌های کافی ممکن است هزینه جمع‌آوری و پردازش اطلاعات برای غلبه بر ابهام‌های ناشی از تمرکز مالکیت را بالا در نظر بگیرند و به دنبال آن قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد (مورک و یانگ، ۲۰۰۰). همچنین، نقش مناسب سهامداران نهادی در هر اقتصاد، یک موضوع بحث‌برانگیز است. سهامداران به‌عنوان مالکان شرکت‌ها، دارای حقوق مشخص همانند انتخاب هیئت‌مدیره، هستند که آنان نیز به‌عنوان نماینده سهامداران، مسئولیت نظارت بر مدیران شرکت و عملکرد آنان را دارند. اگر سهامداران همانند سرمایه‌گذاران نهادی از عملکرد هیئت‌مدیره (و احتمالاً عملکرد شرکت) راضی نباشند، آنان سه‌انگیزه دارند: سهام خود را بفروشند، سهام خود را نگه دارند لیکن نارضایتی خود را اعلام کنند و یا سهام خود را نگه دارند ولی هیچ اقدامی نکنند. سؤال مطرح این است که در چه شرایطی سهامداران گزینه

دوم را انتخاب می‌کنند و در نظارت وارد می‌شوند (ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۶). نقش کلیدی در حداقل کردن تضادهای نمایندگی را مالکان نهادی ایفا می‌کنند، اگرچه اثرهای منفی هم نظیر دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی بین آنان و سهامداران کوچکتر را ایجاد می‌کند، به وجود می‌آید. همچنین، سرمایه‌گذاران نهادی با وجود بنیۀ مالی قوی، می‌توانند جایگزین مناسبی برای دولت تلقی گردند و به عنوان یکی از سازوکارهای اصلی تسریع در امر خصوصی‌سازی، مطرح باشند (شلایفرا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). عمده مطالعات انجام‌شده در اقتصادهای نوظهور و بازارهای سهام کمتر توسعه‌یافته، حاکی از آن است که اولاً رابطه مثبتی بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت وجود دارد و ثانیاً سرمایه‌گذاران نهادی (اشخاص حقوقی) در نظارت بر عملکرد مؤسسه مؤثرتر از سهامداران دولتی و انفرادی هستند.

نمازی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد بین «مالکیت نهادی» و عملکرد شرکت رابطه معنادار و منفی و بین «مالکیت شرکتی» و عملکرد شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. «مالکیت مدیریتی» به صورت معنادار و منفی بر عملکرد تأثیر می‌گذارد. درباره «مالکیت خارجی» اطلاعاتی که بیانگر مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی در شرکت‌های نمونه آماری باشد، مشاهده نشد. در «مالکیت خصوصی» نیز بهتر است مالکیت عمده در اختیار سرمایه‌گذاران شرکتی باشد. به گونه کلی نیز بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین، با توجه به مطالب گفته‌شده، فرضیۀ پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیۀ اول: میزان اجتناب از مالیات، بر بازده سهام تأثیر دارد.

فرضیۀ دوم: مالکیت مدیریت بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر دارد.

فرضیۀ سوم: مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر دارد.

## روش تحقیق

با توجه به موضوع تحقیق، فرضیه‌ها و هدف‌های در نظر گرفته شده، این تحقیق از نوع کاربردی است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌ها بوده و نتایج حاصل از آن می‌تواند برای طیف وسیعی - از جمله تحلیلگران مالی، سرمایه‌گذاران، جامعه حسابداران، حسابرسان و پژوهشگران - مفید باشد. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق در دوره زمانی ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ میلادی (دوره ۵ ساله) بوده است که شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- در طول دوره تحقیق، تغییر دوره مالی نداشته باشند.
  - ۲- در طول دوره تحقیق، اطلاعات شرکت‌ها در دوره زمانی ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ میلادی در دسترس باشد
  - ۳- وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.
- با توجه به شرایط گفته شده، تعداد ۳۳ شرکت برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، انتخاب شده است.

## مدل‌های رگرسیونی تحقیق و تعریف‌های متغیرها

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های زیر استفاده خواهد شد (آی و همکاران، ۲۰۲۲):

### مدل (۱): آزمون فرضیه اول

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CETR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 AGE_{i,t} + \alpha_5 SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$$

### مدل (۲): آزمون فرضیه دوم

$$RET_{i,t} = a_0 + a_1 CETR_{i,t} + Man - own_{i,t} + a_2 CETR_{i,t} * Man - own_{i,t} + a_3 SIZE_{i,t} + a_4 LEV_{i,t} + a_5 AGE_{i,t} + a_6 SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$$

### مدل (۳): آزمون فرضیه سوم

$$RET_{i,t} = a_0 + a_1 CETR_{i,t} + IOWN_{i,t} + a_2 CETR_{i,t} * IOWN_{i,t} + a_3 SIZE_{i,t} + a_4 LEV_{i,t} + a_5 AGE_{i,t} + a_6 SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$$

### بازده سهام (متغیر وابسته):

$RET_{i,t}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $k$  که از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$RET_{i,t} = \frac{\text{تفاوت قیمت سهام در اول و آخر دوره} + \text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{سود نقدی}}{\text{اولین قیمت سهم در ابتدای سال مالی}}$$

### اجتناب از مالیات (متغیر مستقل): در پژوهش حاضر، برای شناسایی واحدهای

اقتصادی که از پرداخت مالیات اجتناب دارند، از طریق نرخ مؤثر مالیاتی اندازه‌گیری خواهد شد. معیار نرخ مؤثر مالیاتی  $CETR_{i,t}$  به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی

شرکت‌ها در نظر گرفته شده است که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$ETR_{i,t} = \frac{TTE_{i,t}}{PTE_{i,t}}$$

که در آن:

$ETR_{i,t}$ : نرخ مؤثر مالیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$TTE_{i,t}$ : کل هزینه مالیات شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$PTE_{i,t}$ : سود قبل از مالیات شرکت  $i$  در سال  $t$ .

که بعد از محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی، عدد حاصل در منفی یک ضرب خواهد شد تا معیار مستقیم برای اجتناب مالیاتی به دست آید (صفری گرایلی و پودینه، ۱۳۹۵).

### متغیر مداخله‌گر

**مالکیت مدیریت (Man-own):** در این پژوهش اندازه‌گیری مالکیت مدیریتی مطابق پژوهش‌های فلوراکیس (۲۰۱۴) و نمازی و کرمانی (۱۳۹۰) به صورت درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت‌مدیره محاسبه شده است.

**مالکیت نهادی (IOWN):** مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که حجم بزرگی از عملیات آن‌ها به معامله سهامشان برمی‌گردد. لذا، در این پژوهش مجموع درصد سهام سرمایه‌گذاران نهادی مدنظر قرار گرفته است.

### متغیرهای کنترل

**اندازه شرکت (SIZE):** اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (بادآور نهندی و راهنما، ۱۳۹۸).

**اهرم مالی (LEV):** اهرم مالی، از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

**عمر شرکت (AGE):** این متغیر از تفاوت بین سال جاری و سالی که شرکت در بورس اوراق بهادار عراق پذیرفته شده است، به دست می‌آید.

**رشد فروش (SGROWTH):** این متغیر از تفاوت فروش شرکت در سال جاری با فروش شرکت در سال قبل، تقسیم بر فروش شرکت در سال قبل، به دست می‌آید.

### تجزیه و تحلیل آماری

## آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، ابتدا اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای وابسته و توضیحی در جدول ۱ ارائه شده است تا شمایی کلی از داده‌هایی که در این پژوهش تحلیل شده‌اند، به دست آید.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
RET	۰.۳۰۴	۰.۱۸۴	۲.۹۳۱	-۰.۹۷۸	۰.۵۸۶	۱.۱۲۱	۲.۵۲۵
CETR	-۰.۱۴۵	-۰.۱۵۵	۰.۰۰۰	-۰.۳۹۳	۰.۰۷۷	۰.۳۶۷	-۰.۰۴۳
Manown	۶۱.۵۱۹	۶۸.۸۱۵	۹۹.۴۵۱	۰.۰۰۰	۲۷.۶۴۹	-۰.۹۲۲	-۰.۳۰۲
OWN	۴۶.۰۳۰	۴۷.۹۶۵	۸۰.۶۷۰	۱۳.۱۷۰	۱۵.۸۳۸	-۰.۳۱۱	-۰.۴۱۴
SIZE	۲۱.۹۵۷	۲۱.۹۲۹	۲۶.۷۹۹	۱۷.۶۵۱	۱.۵۵۶	۰.۴۳۴	۰.۹۳۶
LEV	۰.۳۱۹	۰.۲۶۴	۰.۹۷۶	۰.۰۰۵	۰.۲۷۶	۰.۹۰۳	-۰.۳۰۶
AGE	۳.۴۸۵	۳.۳۹۷	۴.۳۳۰	۲.۶۳۹	۰.۳۳۵	۰.۷۰۳	۰.۱۳۰
SGrowth	۰.۱۲۸	۰.۸۹۰	۱.۸۹۰	-۰.۶۸۳	۰.۴۴۲	۰.۷۸۱	۱.۱۵۰

با توجه به جدول فوق، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان‌دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰.۳۱۹) است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای مالکیت مدیریت برابر با ۲۷.۶۴۹ و برای اجتناب از مالیات برابر است با ۰.۰۷۷ است که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. متغیر بازده سهام با مقدار ۰.۹۷۸ - کمترین و مالکیت مدیریت با مقدار ۹۹.۴۵۱ بیشترین می‌باشند.

### آزمون هم خطی (شدت هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی)

در آمار، عامل تورم واریانس<sup>۱</sup> شدت هم خطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می کند. در واقع، یک شاخص معرفی می شود که بیان می دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضریب های برآورد شده، بابت هم خطی افزایش یافته است. برای بررسی شدت هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق، از عامل تورم واریانس استفاده شده است. جدول ۲ نتایج آزمون هم خطی VIF را نشان می دهد.

جدول ۲: آزمون هم خطی مدل پژوهش

TOLERANCE	VIF	نماد متغیر
۰.۹۲۴	۱.۰۸۳	CETR
۰.۹۸۵	۱.۰۱۵	Manown
۰.۸۴۴	۱.۱۸۴	OWN
۰.۹۳۸	۱.۰۶۶	SIZE
۰.۹۴۱	۱.۰۶۲	LEV
۰.۸۸۴	۱.۱۳۱	AGE
۰.۹۴۸	۱.۰۵۵	SGrowth

چنان که در جدول ۲ نشان داده شده است، با توجه به آماره به دست آمده، VIF برای تمامی متغیرهای مدل، کمتر از ۱۰ محاسبه شده است. از این رو، هم خطی بین هیچ کدام از متغیرهای مدل وجود ندارد. بنابراین، مشکلی برای هم خطی در رگرسیون در نظر گرفته شده، وجود ندارد.

1. variance inflation factor

## آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی، ابزاری آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. این آزمون رابطه بین متغیرهای استفاده شده در مدل را دوبه دو بررسی می‌کند که خروجی ماتریس زیر است. قطر این ماتریس از آنجا که همبستگی هر متغیر با خودش را بررسی می‌کند، همیشه یک است که به معنای همبستگی کامل است. هرچه این اعداد به یک نزدیک‌تر باشد، همبستگی بیشتر و مستقیم و هرچه به صفر نزدیک‌تر باشد، بدون همبستگی است. اعداد منفی نیز بیانگر همبستگی معکوس می‌باشند. این ضریب بین ۱ تا -۱ است و در نبود رابطه بین دو متغیر، برابر صفر است. همبستگی بین دو متغیر تصادفی X و Y به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$r_{xy} = \frac{\overline{xy} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sqrt{S_x^2 \cdot S_y^2}}$$

جدول ۳: نتایج ماتریس ضریب همبستگی متغیرهای مدل پژوهش

	RET	CETR	MA~N	OWN	MA~C	OW~R	SIZE	LEV	AGE	SG~H
RET	۱.۰۰۰									
CETR	-۰.۱۲۸	۱.۰۰۰								
MA~N	-۰.۰۹۲	-۰.۰۱۸	۱.۰۰۰							
OWN	۰.۰۸۸	۰.۲۶۰	۰.۰۹۴	۱.۰۰۰						
MA~C	۰.۰۰۶	۰.۷۶۰	-۰.۵۹۹	۰.۱۴۲	۱.۰۰۰					
OW~R	-۰.۱۰۹	۰.۷۸۰	-۰.۰۵۱	-۰.۳۴۷	۰.۶۰۲	۱.۰۰۰				
SIZE	۰.۱۶۰	-۰.۰۳۲	۰.۳۵۰	-۰.۰۲۹	-۰.۰۵۲	۰.۰۱۷	۱.۰۰۰			
LEV	-۰.۱۵۰	۰.۰۶۹	۰.۰۱۱	۰.۱۲۵	۰.۰۹۴	-۰.۰۳۰	-۰.۱۷۵	۱.۰۰۰		
AGE	۰.۰۲۴	۰.۱۱۵	۰.۰۶۴	۰.۲۵۹	۰.۱۰۰	-۰.۰۶۵	-۰.۱۶۸	۰.۱۴۵	۱.۰۰۰	
SG~H	-۰.۰۵۵	-۰.۰۰۹	۰.۰۱۰	۰.۱۶۶	-۰.۰۰۶	-۰.۱۱۴	۰.۰۷۸	-۰.۰۵۲	۰.۱۲۱	۱.۰۰۰

## یافته‌های استنباطی

در این قسمت، به تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار استنباطی پرداخته می‌شود. در این قسمت تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و با رویکرد پنل دیتا صورت می‌گیرد. ابتدا متغیرها از نظر مانا بودن بررسی می‌شوند. سپس با استفاده از آزمون چاو،

آزمون می‌شود که آیا باید از پانل با اثرات استفاده کرد یا بدون اثرات. برای آزمون روش پانل و اینکه از روش اثرات ثابت استفاده شود و یا از آزمون اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده خواهد شد. در نهایت، پس از برآورد مدل با الگوی تعیین شده، مفروضات رگرسیون بررسی و مدل به صورت نهایی برازش شده است.

### آزمون ریشه واحد پایایی

چنان‌که در جدول ۴ قابل مشاهده است، تمامی متغیرها بر اساس روش لوین مورد استفاده قرار گرفته و سطح معناداری آن‌ها کمتر از پنج درصد بوده است. بنابراین، فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد، رد شده و بر این اساس متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در سطح مانا می‌باشند. لازم به یادآوری است، از آنجا که متغیرها در سطح، مانا می‌باشند، نیازی به آزمون هم‌انباشتگی برای آن‌ها نخواهد بود.

جدول ۴: نتایج آزمون مانایی و ریشه واحد متغیرهای پژوهش به روش لوین

نتیجه	مقدار احتمال	آماره آزمون	نماد
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۲.۲۲۴	AGE
مانا است	۰.۰۰۰	-۷.۸۶۱	CETR
مانا است	۰.۰۰۰	-۴۱.۵۵۹	LEV
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۴.۵۷۲	Manown
مانا است	۰.۰۰۰	-۹.۸۸۵	Man*own*cetr
مانا است	۰.۰۰۰	-۲.۴۸۶	OWN
مانا است	۰.۰۰۰	-۷.۶۴۷	OWN*CETR
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۲.۲۴۱	Ret
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۴.۶۷۲	SGrowth
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۵۶.۱۱۷	SIZE

نکته: فرض صفر وجود ریشه واحد است

## آزمون ناهمسانی واریانس

ماهیت داده‌های تابلویی ایجاب می‌کند تا این گونه داده‌ها در بسیاری از مطالعات مبتنی بر این نوع از داده‌ها، مشکل ناهمسانی واریانس بروز نماید. با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد، انحراف معیار و استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هرگونه تخمین، وجود و یا نبود ناهمسانی واریانس تحقق یابد. جدول ۵ نتیجه آزمون واریانس ناهمسانی مدل مورد استفاده در این پژوهش را نمایش می‌دهد.

جدول ۵: نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	مقدار احتمال	آماره وایت	مدل رگرسیون
ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰	۲.۱۱۱	مدل ۱
ناهمسانی واریانس	۰.۰۵۶	۲.۴۸۳	مدل ۲
ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰	۲.۶۸۳	مدل ۳

نکته: فرض صفر همسان بودن واریانس است.

نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس، در جدول ۵ آورده شده است. بررسی آماره آزمون انجام شده برای مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد مقدار احتمال محاسبه شده کمتر از ۵ صدم است. فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته نمی‌شود، لذا از روش حداقل مربعات تعمیم یافته، استفاده می‌شود.

## تعیین مدل مناسب برای تخمین

با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های تحقیق، در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور تعیین مدل مناسب برای آزمون فرضیه‌ها، از آزمون‌های چاو (آزمون F لیمر) استفاده شده است. اولین آزمون برای تشخیص انتخاب بین پولینگ و پنل بودن فرضیه‌های تحقیق، آزمون F لیمر بوده است. بنابراین، باید فرض الگوی مقدار ثابت مشترک را که همان همگن بودن مقاطع مختلف مورد مطالعه است، آزمون کرد. برای آزمون این فرض از آزمون F لیمر استفاده شده است. در صورت ردّ روش تلفیقی، محقق باید از داده‌های تابلویی استفاده کند و برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (انتخاب

الگوی اثرهای ثابت یا الگوی اثرهای تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

### الف) آزمون F لیمر

نتایج مربوط به آزمون  $F$  برای مدل رگرسیونی پژوهش حاضر، در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون F لیمر

نتیجه آزمون		مقدار احتمال	آماره F	مدل رگرسیون
مدل پانل	رد فرض صفر			
مدل پانل	رد فرض صفر	۰.۰۰۰	۶.۱۵۵	مدل ۱
مدل پانل	رد فرض صفر	۰.۰۰۰	۵.۶۵۰	مدل ۲
مدل پانل	رد فرض صفر	۰.۰۰۰	۵.۷۵۶	مدل ۳

نکته: فرض صفر پولینگ بودن مدل است.

جدول فوق نتایج آزمون  $F$  لیمر را نشان می‌دهد. از آنجا که میزان احتمال به دست آمده در تمام مدل‌های پژوهش کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر این مدل‌ها، مربوط به پولینگ بودن، رد می‌شود و مدل پانل به مدل پولینگ برتری دارد. از این رو، از آزمون هاسمن برای انتخاب بهترین روش تخمین از میان روش‌های اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی استفاده می‌شود.

### ب) آزمون هاسمن

بر اساس نتایج آزمون  $F$  لیمر، ماهیت پانل بودن داده‌ها برای تمام مدل‌های پژوهش تأیید شد. سپس، با استفاده از آزمون هاسمن، برای انتخاب بهترین روش تخمین از میان روش‌های اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی، تصمیم‌گیری می‌شود. چون سطح احتمال کمتر از ۵ صدم است، برای برآورد مدل روش اثرهای ثابت به روش اثرهای تصادفی در تمامی مدل‌ها برتری دارد.

### جدول ۷: نتایج حاصل از آزمون هاسمن

نتیجه آزمون		مقدار احتمال	آماره کای-اسکوئر	مدل رگرسیون
مدل پانل	رد فرض صفر			
اثرات ثابت	رد فرض صفر	۰.۰۴۱	۱۲.۵۴۳	مدل ۱
اثرات ثابت	رد فرض صفر	۰.۰۳۵	۱۴.۱۲۵	مدل ۲
اثرات ثابت	رد فرض صفر	۰.۰۳۵	۱۵.۱۴۰	مدل ۳

نکته: فرض صفر اثرات، تصادفی است.

### تخمین مدل پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

در این قسمت از پژوهش با توجه به آزمون‌های صورت گرفته و همچنین بررسی آزمون‌های پیش رگرسیون برای مدل‌های پژوهش و مشخص شدن روش تخمین، به تخمین مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته خواهد شد.

### نتایج تخمین مدل اول

مقدار احتمال آماره  $F$  (کمتر از ۵ صدم) مدل، بیانگر معناداری کلی ضریب‌هاست و آماره دورین واتسون با عدد ۲.۰۳ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلاص است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر، به ترتیب عبارتند از: ۸۱ درصد و ۷۶ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شوند.

### جدول ۸: نتایج حاصل از تخمین مدل ۱ به روش پانل (اثرهای ثابت)

$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CETR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 AGE_{i,t} + \alpha_5 SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$					
متغیر وابسته: بازده سهام					
متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره T	مقدار احتمال
اجتناب از مالیات	CETR	-۰.۹۲۹	۰.۱۵۱	-۶.۱۳۴	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۴۷	۰.۰۰۸	-۵.۷۴۷	۰.۰۰۰

۰.۲۱۹	-۱.۲۳۲	۰.۰۶۷	-۰.۰۸۳	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۰	۵.۷۱۷	۰.۱۷۸	۱.۰۲۱	AGE	عمر شرکت
۰.۰۹۳۰	۰.۰۸	۰.۰۲۷	۰.۰۰۲	SGrowth h	رشد فروش
۰.۰۰۰	-۳.۴۹۷	۰.۶۶۲	-۲.۳۱۵	C	عرض از مبدأ
۰.۸۱۱	ضریب تعیین				
۰.۷۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده				
۱۸.۴۷۵	آماره F				
۰.۰۰۰	سطح احتمال				
۲.۰۳	آماره دوربین واتسون				

با توجه به نتایج جدول فوق، عرض از مبدأ مدل، معادل ۲.۳۱۵- درصد است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. سطح معناداری متغیر اجتناب از مالیات کمتر از ۵ درصد با ضریب منفی است؛ بنابراین، بین اجتناب از مالیات و بازده سهام رابطه معکوس و معناداری در سطح ۹۹ درصد اطمینان وجود دارد. سطح معناداری اندازه شرکت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن منفی است. بنابراین، بین اندازه شرکت و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. سطح معناداری اهرم مالی بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین بین اهرم مالی و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری اهرم مالی شرکت بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین بین اهرم مالی شرکت و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری عمر شرکت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است؛ بنابراین بین عمر شرکت و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنادار مستقیمی وجود دارد. سطح معناداری رشد فروش شرکت بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین بین رشد فروش شرکت و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

## نتایج تخمین مدل دوم

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۵ صدم) مدل، بیانگر معناداری کلی ضرایب و آماره دورین واتسون با عدد ۱.۵ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلاص است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل زیر، به ترتیب عبارتند از: ۷۸ درصد و ۷۲ درصد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۷۲ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شوند.

جدول ۹: نتایج حاصل از تخمین مدل ۲ به روش پانل (اثرهای ثابت)

$RET_{i,t} = a_0 + a_1CETR_{i,t} + Man - own_{i,t} + a_2CETR_{i,t} * Man - own_{i,t} + a_3 SIZE_{i,t} + a_4LEV_{i,t} + a_5AGE_{i,t} + a_6SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$					
متغیر وابسته: بازده سهام					
مقدار احتمال	آماره T	انحراف استاندارد	ضریب	نماد متغیر	متغیر
۰.۰۰۰	-۵.۷۰۴	۰.۴۹۱	-۲.۸۰۴	CETR	اجتناب از مالیات
۰.۰۰۰	۸.۰۴۱	۰.۰۰۰	۰.۰۰۵	MANOWN	مالکیت مدیریت
۰.۰۰۳	۲.۹۶۶	۰.۰۱۰	۰.۰۲۹	MANOWN*CETR	اجتناب و مالکیت مدیریت
۰.۰۰۵	-۳.۵۸۵	۰.۰۱۳	-۰.۰۴	SIZE	اندازه شرکت
۰.۲۸۹	۱.۰۶۳	۰.۰۷۲	-۰.۰۷	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۰	۴.۹۷۶	۰.۲۳۶	۱.۱۷۶	AGE	عمر شرکت
۰.۶۷۶	-۰.۴۱۷	۰.۰۴۶	-۰.۰۱۷	SGROWTH	نسبت فروش صادراتی
۰.۰۰۱	-۳.۳۶۹	۰.۹۴۵	-۳.۱۸۷	C	عرض از مبدأ
۰.۷۸۰	ضریب تعیین				
۰.۷۲۵	ضریب تعیین تعدیل‌شده				
۱۴.۲۱۰	آماره F				
۰.۰۰۰	سطح احتمال				
۱.۵	آماره دورین واتسون				

با توجه به نتایج جدول فوق، عرض از مبدأ مدل معادل ۳.۱۸۷- درصد است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، معنادار است. سطح معناداری متغیر اجتناب از مالیات کمتر از ۵ درصد و ضریب آن منفی است؛ بنابراین، بین اجتناب از مالیات و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنادار معکوسی وجود دارد.

سطح معناداری مالکیت مدیریت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است؛ بنابراین، بین مالکیت مدیریت و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، یک رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. سطح معناداری متغیر اجتناب و مالکیت مدیریت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است. بنابراین، مالکیت مدیریت بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر مستقیم دارد. سطح معناداری اندازه شرکت کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن منفی است؛ بنابراین، بین اندازه شرکت و بازده سهام رابطه معکوسی وجود دارد. سطح معناداری اهرم مالی بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، بین اهرم مالی و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری عمر شرکت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است؛ بنابراین، بین عمر شرکت و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنادار مستقیمی وجود دارد. سطح معناداری رشد فروش بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، بین رشد فروش و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

### نتایج تخمین مدل سوم

مقدار احتمال آماره  $F$  (کمتر از ۵ صدم) مدل بیانگر معناداری کلی ضرایب است و آماره دوربین واتسون با عدد ۲.۰۷ نشان دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر، به ترتیب عبارت است از: ۸۰ درصد و ۷۵ درصد؛ بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می شوند.

جدول ۱۰: نتایج حاصل از تخمین مدل ۳ به روش پانل (اثرات ثابت)

$RET_{i,t} = a_0 + a_1CETR_{i,t} + IOWN_{i,t} + a_2CETR_{i,t} * IOWN_{i,t} + a_3SIZE_{i,t} + a_4LEV_{i,t} + a_5AGE_{i,t} + a_6SGROWTH_{i,t} + e_{i,t}$					
متغیر وابسته: بازده سهام					
متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره T	مقدار احتمال
اجتناب از مالیات	CETR	-۱.۱۲۴	۰.۸۳۹	-۱.۳۳۸	۰.۱۸۲
مالکیت نهادی	OWN	۰.۰۱۷	۰.۰۰۸	۱.۹۲۳	۰.۰۵۶
اجتناب و مالکیت نهادی	MANOWN*CETR	۰.۰۰۹	۰.۰۱۳	۰.۰۷۰	۰.۹۴۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۴۰	۰.۰۰۶	-۶.۲۰۰	۰.۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۰۷۲	۰.۰۷۳	-۰.۹۷۳	۰.۳۳۱
عمر شرکت	AGE	۱.۰۱۴	۰.۱۸۹	۵.۳۵۵	۰.۰۰۰
نسبت فروش صادراتی	SGROWTH	-۰.۰۱۶	۰.۰۲۶	-۰.۶۰۶	۰.۵۴۵
عرض از مبدأ	C	-۳.۲۷۵	۰.۸۸۰	-۳.۷۲۰	۰.۰۰۳
		ضریب تعیین			
		ضریب تعیین تعدیل شده			
		آماره F			
		سطح احتمال			
		آماره دورین واتسون			
		۰.۸۰۲			
		۰.۷۵۲			
		۱۶.۲۲۰			
		۰.۰۰۰			
		۲.۰۷			

با توجه به نتایج جدول فوق، عرض از مبدأ مدل معادل ۳.۲۷۵- درصد است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، معنادار است. سطح معناداری متغیر اجتناب از مالیات بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین بین اجتناب از مالیات و بازده سهام، رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری مالکیت نهادی، بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، بین مالکیت نهادی و بازده سهام، رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری متغیر اجتناب و مالکیت نهادی، بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیری ندارد. سطح

معناداری اندازه شرکت کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن منفی است؛ بنابراین، بین اندازه شرکت و بازده سهام رابطه معنادار و معکوس وجود دارد. سطح معناداری اهرم مالی بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، بین اهرم مالی و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. سطح معناداری عمر شرکت کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است؛ بنابراین، بین عمر شرکت و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنادار مستقیم وجود دارد. سطح معناداری رشد فروش بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، بین رشد فروش و بازده سهام، رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول ۱۱: خلاصه نتیجه‌های پژوهش

عنوان فرضیه	نوع تأثیر	نتیجه
فرضیه اول: میزان اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر دارد.	معکوس	تائید
فرضیه دوم: مالکیت مدیریت بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر دارد.	مستقیم	تائید
فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام تأثیر دارد.	عدم پذیرش	

### نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

مالیات، مهم‌ترین درآمد دولت‌ها به‌شمار می‌رود که از دیرباز وصول می‌شده است. از سوی دیگر، شرکت‌ها همواره در پی پرداخت مالیات کمتر هستند. اجتناب مالیاتی از جمله روش‌هایی است که پرداخت‌کنندگان مالیات می‌توانند به‌منظور کاهش مبلغ مالیات از آن استفاده کنند، پرداخت مالیات یکی از هزینه‌های شرکت‌ها شمرده شده و مدیران به‌دنبال راهکارهایی هستند که علاوه بر افزایش میزان سود، مالیات پرداخت‌شده شرکت را نیز کاهش دهند. لذا، این مورد سبب گردیده که در بیشتر موارد، میزان مالیات برآوردشده از سوی سازمان مالیاتی و میزان مالیات اظهارشده شرکت‌ها، با یکدیگر متفاوت باشد. با توجه به اینکه هزینه مالیات، سود شرکت‌ها را کاهش می‌دهد، بسیاری از شرکت‌ها به‌میزان زیادی فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات را با هدف کاهش درآمد مشمول مالیات خود به‌کار می‌برند. از سوی دیگر، اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه قرار می‌دهد، بازده سهام است. هدف اساسی پژوهش

حاضر، بررسی تأثیر میزان اجتناب از مالیات بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش ساختار مالکیت است. پژوهش حاضر کاربردی و از بُعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس‌رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار عراق بوده که تعداد ۳۳ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ بررسی شدند. همچنین، داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز از سایت بورس عراق جمع‌آوری شده است. به‌منظور بررسی رابطه بین متغیرها، از رگرسیون خطی و نرم‌افزار ایویوز نسخه ۸ استفاده شد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌گردد. در نتیجه، میزان اجتناب از مالیات بر روی بازده سهام، تأثیر معکوس و معناداری دارد. این نتایج با تحقیق چن و همکاران (۲۰۱۸) و بیرالوند و همکاران (۱۴۰۰) مرتبط است. همچنین، مالکیت مدیریت اثر تضعیف‌کننده بر رابطه بین متغیرهای اجتناب از مالیات بر بازده سهام نیز دارد؛ اما برخلاف آن مالکیت نهادی هیچ‌گونه تأثیری بر رابطه اجتناب از مالیات بر بازده سهام ندارد. بنابراین، فرضیه سوم تأیید نمی‌شود. این نتایج با تحقیق ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۹۸) مرتبط است. در تشریح نتایج این پژوهش می‌توان بیان کرد، مطابق با مبانی نظری شرکت‌هایی که اجتناب از مالیات بالاتری دارند، مورد اقبال سرمایه‌گذاران قرار نگرفته یا شرکت‌هایی هستند که از نظر فعالیت عملیاتی مطلوب به‌نظر نمی‌رسند، لذا بر عملکرد آن‌ها و بازده سهام شرکت‌ها تأثیر منفی دارد و مطابق با مبانی نظری ساختار مالکیت، مدیریت می‌تواند میزان اجتناب از مالیات را به سمت افزایش عملکرد و بازده بالاتر سهام سوق دهد، لذا مالکیت مدیریت تأثیر مستقیم بر رابطه اجتناب از مالیات و بازده سهام دارد.

### پیشنادهای کاربردی

با توجه به نتایج فرضیه اول، به سهامداران بورس اوراق بهادار عراق پیشنهاد می‌شود میزان مالیات پرداختی شرکت‌ها را مد نظر قرار دهند، زیرا می‌تواند اجتناب از مالیات، بازده سهام سرمایه‌گذاران را در شرکت‌های بورس اوراق بهادار عراق کاهش دهد.

با توجه به نتایج فرضیه دوم، به سهامداران بورس اوراق بهادار عراق پیشنهاد می‌شود در

سبد سهام خود از شرکت‌های با مالکیت مدیریت بالا نیز استفاده کنند، زیرا در شرایط اجتناب از مالیات، این ساختار مالکیت نقش مثبتی بر افزایش بازده سهام شرکت‌های عراقی دارد.

## منابع

- بادآور نهندي، یونس و تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). «تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲)، ۱۹۸-۱۸۱.
- بشیری‌منش، نازنین و معینی‌فرد، سعید. (۱۴۰۱). «تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران بر رویکردهای مدیریت مالی در بورس اوراق بهادار تهران»، *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*، ۶(۶)، ۱۶۰-۱۳۳.
- پورحیدری، امید، فدوی، محمدحسن و امینی‌نیا، میثم. (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *پژوهشنامه اقتصادی*، ۵۲(۵)، ۸۵-۶۹.
- تاجیک، محمدرضا و ملکی، نسیم. (۱۳۹۷). «بررسی رابطه بین نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌ها با اجتناب مالیاتی»، *سومین همایش ملی حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت*.
- دستگیر، محسن، ایزدی‌نیا، ناصر، عسکری، علی و رمضانی، مهدی. (۱۳۹۴). «ارائه مدل انتخاب برای حسابرسی مالیاتی مبتنی بر ریسک اشخاص حقوقی در ایران»، *پژوهشنامه مالیات*، ۲۵(۲۵)، ۳۶۵-۳۴۰.
- مهرانی، ساسان و سیدی، سیدجلال. (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر مالیات بر درآمد و حسابداری محافظه‌کارانه بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها»، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۳(۱۰)، ۳۴-۱۳.
- مهربان‌پور، محمدرضا، آهنگری، مهناز، وقفی، سید حسام و مام‌صالحی، پرویز. (۱۳۹۶). «بررسی عوامل مؤثر بر اجتناب از مالیات و تأثیر آن بر معیارهای ارزیابی عملکرد با استفاده از معادلات ساختاری»، *دانش حسابداری*، ۴(۳)، ۸۶-۶۵.
- نویخت، یونس و نویخت، مریم. (۱۴۰۰). «تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران»، *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۳(۳)، ۴۳-۲۱.
- Almeida, H., Compello, M. (2024). The cash flow sensitivity. *cash Journal of finance*, 4, 1777-1804.
- Ben-David, I. Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2010) Managerial miscalibration Working paper, Duke University, 1547-1584.
- Bnner, S. J., Davis, D., & Jackson, B. (1992). :Expertise in corporate tax planning The issue at the identification stage. *Journal of Accounting Research*, 30, 1-28.
- Cai, H., & Liao, Q. (2009). Competition and Corporate Tax Avoidance: Evidence fro Chinese Industrial Firms. *Economic Journal*, 119(537), 764-795.
- Chen, C., & Lai, Sh. (2013). "Financial Constraint and Tax Aggressiveness Department of Accounting & Finance, The University of Auckland, NEW ZEALAND.
- Chen, C., & La, S. (2012). Financial Constraint and Tax Aggressiveness. Working

- paper, University of Auckland and Chinese University of Hong Kong.
- Chen, M., & Miller, D. (1994). Competitive attack, retaliation and performance: an expectancy- valence framework. *Strategic Management Journal*, 15, 85-102.
- Chyz, J., Gaertner, F., Kausar, A., & Watson, L. (2014). Overconfidence and Aggressive Corporate Tax Policy. *Available at SSRN*.
- Crocker, K., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(10), 1593-1610.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91.
- Edwards. A. Schwab, C & Shevlin, T. (2013). Financial constraint and incentive for tax planning, Working paper, Available at SSRN: <http://ssrn.com>
- Ferguson, A. J., Francis, J., & Stokes, D. (2003). The effects of firm-wide and officelevel industry expertise on audit pricing. *The Accounting Review*, 78(2), 429-448.
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public*, 16, 1-34.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50.
- Heaton, J. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
- Irvine, P., & Pontiff, J. (2009). Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition. *Review of Financial Studies*, 22, 1149-1177.
- Kend, M. (2008). Client industry audit expertise: towards a better understanding. *Pacific Accounting Review*, 20, 49-62.
- Kim, B., & Jung, K., & Yung, I. (2005). Internal funds allocation and the ownership structure: evidence from Korean business groups. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25, 3-53.
- Lieberman, M., & Asaba, A. (2006). Hy do firms imitate each other. *Academy of Management Review*, 31(2), 366-385.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60(6), 661-700.
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). :The information content of stock markets why do emerging markets have synchronous stock price movements. *Journal of Financial Economics*, 58, 215-260.
- Pasternak, M., & Rico, C. (2008). :Tax Interpretation, Planning, and Avoidance Some Linguistic Analysis. *Akron Tax Journal*, 23, 33-79.
- Roll, M., Mehta, P., & Mullainathan, S. (2002). Ferreting out tunneling: an implication to Indian business groups. *Quarterly Journal of Economics*, 117, 121-148.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Peress, J. (2010). Product market competition, insider trading and stock market efficiency. *Journal of Finance*, 65, 1-43.
- Sidney, C., Leng M., Grant, R., & Grantly, T. (2019). The effect of the general antiavoidance rule on corporate tax avoidance in china. *Journal of contemporary*

- accounting and economic*, 15, 105-117.
- Solomon, I., Shields, M., & Whittington, O. (1999). What do industryspecialist auditors know. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 191-208.
- Afriyie, E. Y., Aidoo, G. K. A., & Agboga, R. S. (2021). Corporate governance and its impact on financial performance of commercial banks in Ghana. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 56(4), 58-69.
- Amrie, F., Amardianto, A., Resi, A., Qadri, P., Wibowo, F., Nur, A., Suparna, W., Arifah, F., Zef, A., & Irawan, A. (2022). Political connections, investment opportunity sets, tax avoidance: does corporate social responsibility disclosure in Indonesia have a role. *Heliyon*, 8, 10-55.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). ,Theory of the firm: Management behavior agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kiptoo, I. K., Kariuki, S. N., & Ocharo, K. N. (2021). Corporate governance and financial performance of insurance firms in Kenya. *Cogent& Business Management*, 8(1), 190-210.
- Liu, M. (2019). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-engagement partner signature requirement periods in the United Kingdom. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-29.
- Salehi, M., & Moghadam, S. M. (2019). The relationship between management characteristics and firm performance. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 29(4), 440-461.
- Wang, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2016). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44, 1-25.