

The effect of investors' trading behavior on the relationship between tax avoidance and stock price fluctuations in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Roholla Baharloo^{1,✉}, Sedighe Gharakhani¹

1. Department of Accounting, Egh.C., Islamic Azad University, Eghlid, Iran.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 11 July 2025 Revised: 17 October 2025 Accepted: 2 October 2025 Keywords: Investors' trading behavior, stock return volatility, tax avoidance JEL Classification: G14 ·G30	Purpose: The main objective of this study is to investigate the effect of tax avoidance on stock return fluctuations, with an emphasis on the moderating role of investors' trading behavior in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Methodology: The statistical population includes all companies active on the stock exchange during the period 2011 to 2023. After applying screening criteria, a sample of 168 companies was selected. Stock return volatility as a dependent variable is calculated through the annual standard deviation of stock prices. Tax avoidance as an independent variable was measured using the effective tax rate, which was measured through the ratio of tax paid to pre-tax profit, and investor trading behavior as a moderating variable was measured through the share turnover ratio. In addition, a set of control variables including firm size, financial leverage, growth opportunity, firm age, profitability, asset tangibility, R&D expenditure, cash balance, and market-to-book ratio were included in the model. A multivariate regression model using panel data was used to test the hypotheses. Findings: The research findings show that tax avoidance has a positive and significant effect on stock return volatility. Also, investors' trading behavior significantly intensifies the relationship between tax avoidance and stock price volatility, such that in companies with a higher level of trading turnover, the effect of tax avoidance on stock volatility is more intense. Originality: It is suggested that capital market supervisory institutions take steps to increase market efficiency and reduce price instability by enforcing tax transparency requirements, improving investors' financial literacy, and controlling fluctuations caused by emotional behavior.

Cite this paper: Baharloo, R., & Gharakhani, S. (2025). The effect of investors' trading behavior on the relationship between tax avoidance and stock price fluctuations in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 3(3), 129–150. <https://doi.org/10.71965/AFT.2025.1211275> [In Persian]

✉ Corresponding Author.

Email Address: ro.baharloo@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Introduction

Tax avoidance is one of the hot topics in the field of financial management and accounting that has attracted the attention of researchers, policymakers, and capital market activists. Tax avoidance refers to the strategies that companies employ to reduce their tax burden by taking advantage of legal loopholes and facilities in the tax system. Although tax avoidance can lead to reduced corporate costs and increased shareholder returns, its implications from a financial and economic perspective are still a matter of debate. One important and less studied aspect of this issue is the impact of tax avoidance on the volatility of corporate stock returns, which can have broad implications for investors, managers, and financial markets (Su & Deng, 2024). Stock returns are considered as one of the key metrics for measuring the financial performance of companies and making investment decisions. Stock return fluctuations can indicate the company's risk, economic conditions and investor confidence. In the meantime, tax avoidance can be considered as one of the factors affecting stock return fluctuations. On the one hand, tax avoidance can have a positive effect on stock returns by reducing corporate costs, increasing profitability, and improving corporate value. On the other hand, these strategies may increase the company's financial, legal, and credit risks and increase stock return volatility (Chen *et al.*, 2014). The relationship between tax avoidance and stock return volatility can be explained through several mechanisms. First, tax avoidance may cause changes in investors' perceived risk. For example, investors may perceive companies with high tax avoidance as riskier due to a higher likelihood of legal and audit problems. Second, tax avoidance may reduce financial transparency, as companies may not properly disclose tax-related information in their financial reports. This reduced transparency can reduce investor confidence and increase stock return

volatility. Third, if tax avoidance practices are revealed, the company may face legal sanctions, financial penalties, and damage to its reputation, which can affect stock returns and volatility (Yang & Chang, 2023). The relationship between tax avoidance and stock price volatility is a multidimensional phenomenon that depends on various factors, including investor trading behavior. Tax avoidance, although it may increase corporate profitability in the short term, can exacerbate stock price volatility by creating legal risks and reducing market confidence. Meanwhile, investor behavior, especially the difference between short-term and long-term approaches, plays a key role in how the market reacts to this news (Su & Deng, 2024). In order to empirically investigate this issue, this study attempts to examine the effect of investor trading behavior on the relationship between tax avoidance and stock price fluctuations, using available information on companies listed on the Tehran Stock Exchange and common econometric methods.

Methodology

One of the most crucial parts of any scientific research is how it is conducted. Although a study may have strong theoretical foundations and its data may be collected in a precise and comprehensive manner, if the appropriate research method is not used to analyze the data, the results will not be reliable. Therefore, in order to confirm or reject the hypotheses of any research, it is essential to choose an appropriate research method. The present research design is based on a retrospective approach (through past data). Also, this research is classified as a descriptive-correlational type. Considering the nature of the collected data, this research is classified as quantitative research and is also known as applied research in terms of purpose. EViews software has been used to analyze data and test hypotheses. In the descriptive statistics section, in order to

better describe the data, central indices such as mean and median, dispersion indices such as standard deviation, and distribution indices such as skewness and kurtosis have been used. In the inferential statistics section, the research hypotheses have been examined by conducting statistical tests; The Chow test was used to determine the appropriate regression model fit (mixed data or panel data), and the Hausman test was used to choose between fixed effects or random effects. To examine the research hypotheses, first, using Fisher's statistic, the significance of the entire regression model is examined, and if the linear relationships in the model are confirmed, in the next stage, using Student's t-statistic and paying attention to the level of significance, comments are made about the research hypotheses. Next, in order to examine the conditions of the regression model, Durbin-Watson, Jarek-Bera statistical tests, correlation analysis, and other similar methods have been used. The Durbin-Watson statistic provides information about the independence of the residuals of the regression model. The Jarek-Bera statistic is used to check the normality of the variables and the residuals of the regression model. Correlation analysis is performed to assess the relationship between pairs of variables and to examine the possibility of collinearity. After testing the regression model, in order to examine the explanatory power of the explanatory variables on the dependent variable, the coefficient of determination and the adjusted coefficient of determination were evaluated. In order to examine the research hypotheses, the following models taken from the research of [Su & Deng \(2024\)](#) were used:

First hypothesis model:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \sum_{i=2}^{10} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Second hypothesis model:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \alpha_2 IB_{i,t} + \alpha_3 TAN_{i,t} \times IB_{i,t} + \sum_{i=4}^{12} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Results

In order to study the research topic, two hypotheses were created and therefore, two regression models were used to analyze the research topic. In the first hypothesis, the effect of tax avoidance on stock price fluctuations was examined, and in the second hypothesis, the effect of investor behavior on the relationship between tax avoidance and stock price fluctuations was examined. Based on the design presented in the research models, stock price volatility (dependent variable) is considered as an estimated function of tax avoidance (independent variable), investor trading behavior (moderator variable), as well as size, financial leverage, growth opportunities, firm age, profitability, asset tangibility, research and development, cash balance, and market value to book value ratio as control variables. To evaluate the results of fitting the regression models, aspects such as the overall significance of the model, the significance of the coefficients of the model variables, the absence of autocorrelation between the residuals, and the coefficient of determination of the model were analyzed, and finally, comments were made on each of the research hypotheses. Using the following regression model, the effect of tax avoidance on stock price fluctuations in the first hypothesis of the research was examined. Evidence from testing research models regarding the first hypothesis indicates that tax avoidance has a significant and positive effect on stock price fluctuations, and this result indicates confirmation of the first hypothesis of the study. The findings from the evaluation of research patterns regarding the second hypothesis indicate that investor behavior has a significant and positive effect on the relationship between tax avoidance and stock price changes, and this result has led to the confirmation of the second hypothesis of the research.

Conclusions

This study contributes to the theoretical literature by examining the empirical relationship between effective tax rates and stock return volatility. The effective tax rate paid by a firm can increasingly predict return volatility more than variables identified in previous literature. Investigating the impact of investors' trading behavior on the relationship between tax avoidance and stock price fluctuations in the Iranian stock market is of great importance, because this market faces its own characteristics and challenges. The Iranian stock market is more volatile than other financial markets due to factors such as lack of information transparency, investors' lack of trust in some financial institutions, and economic sanctions. In such a situation, tax avoidance, which can affect corporate profitability, may elicit mixed reactions among investors. On the one hand, investors may interpret news of tax avoidance as a negative signal of corporate legal and reputation risks and quickly avoid investing in those companies, resulting in increased stock price volatility. Considering the results obtained from testing the first hypothesis, based on the positive and significant effect of tax avoidance on stock price fluctuations, it is suggested that capital market regulatory institutions, including the Securities and Exchange Organization, formulate and implement more precise and transparent disclosure requirements in the field of companies' tax policies. The results of the second hypothesis test also showed that investors' trading behavior, as a moderating variable, exacerbates the relationship between tax avoidance and stock price volatility. This result emphasizes the importance of paying attention to the role of market psychology and trading behaviors. Therefore, it is suggested that capital market policy-making institutions provide coherent educational programs to improve investors' financial literacy, especially in the area of information risk analysis and the

consequences of tax avoidance, in order to prevent emotional and irrational reactions in the market.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

Data available on request from the authors.

Acknowledgements

The authors thank all reviewers in this study.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.



تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه گذاران بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

روح اله بهارلو^۱✉، صدیقه قره خانی^۱

۱. گروه حسابداری، واحد اقلید، دانشگاه آزاد اسلامی، اقلید، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۲۰ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۷/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۸/۰۲ کلیدواژه ها: اجتناب مالیاتی، رفتار معاملاتی سرمایه گذاران، نوسانات بازده سهام طبقه بندی موضوعی: G30، G14	هدف: هدف این پژوهش، بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر نوسانات بازده سهام با تأکید بر نقش تعدیل گر رفتار معاملاتی سرمایه گذاران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش شناسی: جامعه آماری شامل کلیه شرکت های فعال در بورس طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۲ می باشد که پس از اعمال معیارهای غربالگری، نمونه ای متشکل از ۱۶۸ شرکت انتخاب گردید. طرح تحقیق حاضر بر مبنای رویکرد پس رویدادی شکل گرفته است. پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی طبقه بندی می شود. با توجه به ماهیت داده های جمع آوری شده، این تحقیق در دسته تحقیقات کمی قرار می گیرد و از نظر هدف نیز به عنوان تحقیق کاربردی شناخته می شود. برای تحلیل داده ها و آزمون فرضیات، از نرم افزار ایویوز بهره برداری شده است و برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون چندمتغیره با استفاده از داده های تابلویی بهره گرفته شده است. یافته ها: یافته های پژوهش نشان می دهد که اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری بر نوسانات بازده سهام دارد. همچنین، رفتار معاملاتی سرمایه گذاران رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام را به طور معناداری تشدید می کند؛ به گونه ای که در شرکت هایی با سطح بالاتر گردش معاملات، اثر اجتناب مالیاتی بر نوسانات سهام شدت بیشتری دارد. دانش افزایی: در راستای استفاده از نتایج پژوهش، نهادهای ناظر بازار سرمایه با اعمال الزامات شفافیت مالیاتی، ارتقای سواد مالی سرمایه گذاران و کنترل نوسانات ناشی از رفتارهای هیجانی، می توانند در جهت افزایش کارایی بازار و کاهش بی ثباتی قیمتی گام بردارند.
استناد: بهارلو، روح اله، و قره خانی، صدیقه (۱۴۰۴). تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه گذاران بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. <i>حسابداری و شفافیت مالی</i>، ۳(۳)، ۱۵۰-۱۲۹. https://doi.org/10.71965/aft.2025.1211275	

✉ نویسنده مسئول.

پست الکترونیکی: ro.baharloo@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

مقدمه

گزارش سود در شرکت‌ها معمولاً از دو جنبه دارای اهمیت است؛ از یک طرف با هدف انتشار اطلاعات مرتبط با گزارشگری مالی و مطابق با اصول پذیرفته شده حسابداری و از طرف دیگر به منظور تعیین مالیات بر درآمد شرکت و مطابق با قانون مالیات‌های مستقیم مالیات بر درآمد شرکت‌ها از موارد مهم مالیات‌های مستقیم می‌باشد. این نوع مالیات در واقع بر مبنای سود شرکت‌ها وضع می‌شود و سهم قابل توجهی از درآمد مالیاتی دولت‌ها را تشکیل می‌دهد و دولت‌ها تلاش می‌کنند تا میزان درآمدهای خود را از این محل به حداکثر برسانند. از طرف دیگر، شرکت‌ها تلاش می‌کنند میزان مالیات‌های خود را تا جایی که امکان دارد کمتر کنند یا به اصطلاح مدیریت کنند. اجتناب مالیاتی به‌عنوان توانایی مدیر در پرداخت مالیات کمتر در بلندمدت تعریف شده است (مینیک و نوگا^۱، ۲۰۱۰). در واقع اجتناب مالیاتی یکی از موضوعات مورد بحث در حوزه مدیریت مالی و حسابداری است که توجه محققان، سیاست‌گذاران و فعالان بازار سرمایه را به خود جلب کرده است. اجتناب مالیاتی به استراتژی‌هایی اشاره دارد که شرکت‌ها برای کاهش بار مالیاتی خود از طریق استفاده از شکاف‌ها و تسهیلات قانونی در سیستم مالیاتی به کار می‌گیرند. اگرچه اجتناب مالیاتی می‌تواند به کاهش هزینه‌های شرکت و افزایش سود سهامداران منجر شود، اما پیامدهای آن از دیدگاه مالی و اقتصادی همچنان محل بحث است. یکی از جنبه‌های مهم و کمتر مورد بررسی این موضوع، تأثیر اجتناب مالیاتی بر نوسانات بازده سهام شرکت‌ها است که می‌تواند پیامدهای گسترده‌ای برای سرمایه‌گذاران، مدیران و بازارهای مالی داشته باشد (سو و دنگ^۲، ۲۰۲۴).

بازده سهام به عنوان یکی از معیارهای کلیدی برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مطرح است. نوسانات بازده سهام می‌تواند نشان‌دهنده ریسک شرکت، شرایط اقتصادی و اعتماد سرمایه‌گذاران باشد. در این میان، اجتناب مالیاتی می‌تواند به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر نوسانات بازده سهام مطرح شود. از یک سو، اجتناب مالیاتی با کاهش هزینه‌های شرکت، افزایش سودآوری و بهبود ارزش شرکت می‌تواند اثر مثبتی بر بازده سهام داشته باشد. از سوی دیگر، این استراتژی‌ها ممکن است باعث افزایش ریسک‌های مالی، قانونی و اعتباری شرکت شده و نوسانات بازده سهام را افزایش دهند (چن^۳ و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از چالش‌های اصلی در بررسی این رابطه، ماهیت دوگانه اجتناب مالیاتی است. از یک طرف، اجتناب مالیاتی به عنوان یک استراتژی کاهش هزینه‌ها می‌تواند سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای بازدهی بالا ترغیب کند. از طرف دیگر، این اقدامات می‌توانند پیامدهای نامطلوبی نظیر شفافیت کمتر، کاهش کیفیت گزارشگری مالی و افزایش احتمال تقلب مالیاتی را به دنبال داشته باشند. این پیامدها ممکن است منجر به افزایش ریسک ادراک شده توسط سرمایه‌گذاران و در نتیجه افزایش نوسانات بازده سهام شوند (وانگ^۴ و همکاران، ۲۰۲۱). از منظر نظری، رابطه میان اجتناب مالیاتی و نوسانات بازده سهام می‌تواند از طریق چندین مکانیسم توضیح داده شود. اول، اجتناب مالیاتی ممکن است باعث تغییر در ریسک ادراک شده از سوی سرمایه‌گذاران شود. به عنوان مثال، سرمایه‌گذاران ممکن است شرکت‌های با اجتناب مالیاتی بالا را به دلیل احتمال بالاتر مشکلات قانونی و حسابرسی پرریسک‌تر بدانند. دوم، اجتناب مالیاتی ممکن است

¹. Minnick & Noga

². Su & Deng

³. Chen

⁴. Wang

باعث کاهش شفافیت مالی شود، زیرا شرکت‌ها ممکن است اطلاعات مربوط به مالیات را در گزارش‌های مالی خود به‌درستی افشا نکنند. این کاهش شفافیت می‌تواند باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش نوسانات بازده سهام شود. سوم، در صورت آشکار شدن اقدامات اجتناب مالیاتی، شرکت ممکن است با تحریم‌های قانونی، جریمه‌های مالی و آسیب به اعتبار خود مواجه شود که می‌تواند بر بازده و نوسانات سهام تأثیر بگذارد (یانگ و چانگ^۱، ۲۰۲۳).

رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران به مجموعه تصمیمات، اقدامات و الگوهای معاملاتی اشاره دارد که سرمایه‌گذاران در هنگام خرید و فروش سهام یا سایر دارایی‌های مالی اتخاذ می‌کنند. این رفتار تحت تأثیر عوامل روان‌شناختی، اطلاعات در دسترس، تحلیل‌های مالی و حتی محیط اقتصادی قرار دارد. سرمایه‌گذاران را می‌توان بر اساس استراتژی‌ها و دیدگاه‌هایشان نسبت به بازار به دو دسته اصلی تقسیم کرد: سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاران بلندمدت. سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت افرادی هستند که به دنبال سودهای سریع از تغییرات کوچک در قیمت سهام هستند و معمولاً برای دوره‌های زمانی بسیار کوتاه، گاهی حتی چند ساعت یا چند روز، سهام را نگه می‌دارند. این گروه معمولاً رفتار معاملاتی بسیار واکنشی و هیجانی دارند و به شدت تحت تأثیر اخبار روزانه، شایعات، و تغییرات لحظه‌ای در بازار قرار می‌گیرند. برای مثال، اگر خبری درباره اجتناب مالیاتی یک شرکت منتشر شود، سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت ممکن است فوراً به آن واکنش نشان داده و سهام را بفروشند، زیرا این نوع اخبار می‌تواند از دید آنها نشانه‌ای از افزایش ریسک و کاهش اعتماد به شرکت باشد. این واکنش‌های سریع معمولاً نوسانات بازار را افزایش می‌دهد، چرا که حجم معاملات در مدت کوتاهی به طور چشمگیری بالا می‌رود (بریس^۲ و همکاران، ۲۰۱۳). در مقابل، سرمایه‌گذاران بلندمدت دیدگاهی پایدارتر نسبت به سرمایه‌گذاری دارند و تمرکزشان بر روی عملکرد بنیادی شرکت در بلندمدت است. این سرمایه‌گذاران معمولاً سهام را برای سال‌ها نگه می‌دارند و تصمیماتشان بر اساس تحلیل‌های عمیق مالی و اقتصادی گرفته می‌شود. آن‌ها به جای توجه به اخبار روزانه یا نوسانات کوتاه‌مدت، بیشتر به عواملی مانند سودآوری پایدار، رشد شرکت، و مزیت‌های رقابتی آن اهمیت می‌دهند. به عنوان مثال، اگر خبری درباره اجتناب مالیاتی منتشر شود، سرمایه‌گذاران بلندمدت ممکن است اثرات این خبر را بر عملکرد آینده شرکت ارزیابی کنند و به سرعت دست به فروش یا خرید نزنند. این رفتار باعث می‌شود که نوسانات قیمت سهام در کوتاه‌مدت کاهش یابد، زیرا آن‌ها نقش تثبیت‌کننده در بازار ایفا می‌کنند (لیو^۳ و همکاران، ۲۰۲۲).

با این حال، این دو گروه سرمایه‌گذار به صورت کاملاً مجزا عمل نمی‌کنند و رفتار آن‌ها ممکن است بسته به شرایط بازار و نوع اخبار تغییر کند. در شرایطی که بازار بسیار بی‌ثبات باشد یا اخبار مالیاتی ابعاد بزرگی داشته باشد، حتی سرمایه‌گذاران بلندمدت نیز ممکن است تصمیمات کوتاه‌مدتی بگیرند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت ممکن است در مواجهه با اطلاعات پیچیده‌تر، رفتار محتاطانه‌تری از خود نشان دهند. در مجموع، ترکیب این دو نوع رفتار سرمایه‌گذاران است که ساختار کلی بازار و میزان نوسانات آن را تعیین می‌کند (جی^۴ و همکاران، ۲۰۲۱). لذا رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند نقش تعدیل‌کننده‌ی مهمی در رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام ایفا کند، زیرا این رفتار مستقیماً بر نحوه واکنش بازار به اخبار مالیاتی تأثیر می‌گذارد. در نهایت با توجه به آنچه بحث

¹. Yang & Chuang

². Brys

³. Liu

⁴. Ji

شد، رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام یک پدیده چند بعدی است که به عوامل مختلفی از جمله رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران وابسته است. اجتناب مالیاتی، اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت سودآوری شرکت را افزایش دهد، اما می‌تواند با ایجاد ریسک‌های قانونی و کاهش اعتماد بازار، نوسانات قیمت سهام را تشدید کند. در این میان، رفتار سرمایه‌گذاران، به‌ویژه تفاوت میان رویکردهای کوتاه‌مدت و بلندمدت، نقش کلیدی در نحوه واکنش بازار به این اخبار ایفا می‌کند. به منظور بررسی تجربی این مسئله، این پژوهش تلاش می‌کند تا با استفاده از اطلاعات موجود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و روش‌های اقتصادسنجی متداول، تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام را بررسی کند. در این پژوهش ابتدا مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش تبیین و بر اساس آن‌ها مدل مفهومی ارائه می‌شود. سپس روش‌شناسی تشریح می‌گردد و پس از آن نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها ارائه می‌شود. در پایان نیز بحث و نتیجه‌گیری به منظور مطرح می‌گردد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نوسانات در بازدهی سهام یکی از موضوعات مهم در حوزه مالی است که توجه محققان بازار سرمایه را به خود جلب کرده است. این مسأله به ارتباط میان تغییرات قیمت و در نتیجه بازدهی سهام شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها و اقتصاد به طور کلی مرتبط می‌شود. از طرف دیگر، سرمایه‌گذاران به مطالعه نوسانات بازده سهام اهمیت می‌دهند زیرا آن را به عنوان معیاری از ریسک تلقی می‌کنند. همچنین، افرادی که سیاست‌های بازار سرمایه را تعیین می‌کنند، می‌توانند از این معیار به عنوان ابزاری برای سنجش آسیب‌پذیری بازار سهام بهره‌برداری کنند (ظفر و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین، تحلیل عوامل مؤثر بر نوسانات بازده سهام می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های مربوط به بازار سرمایه بسیار مفید و مؤثر باشد و نتایج آن برای فعالان بورس، از جمله نهادهای مالی، مدیران شرکت‌ها، ناظران سیستم‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاران عادی قابل استفاده خواهد بود. با توجه به اینکه نوسانات بازده کاربردهایی در زمینه‌هایی چون تنوع سرمایه‌گذاری و مدیریت پرتفوی، ارتباط بین ریسک و بازده و ارزیابی حق تقدم دارد، سرمایه‌گذاران از آن به عنوان معیاری برای سنجش ریسک و سیاست‌گذاران بازار سرمایه نیز به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری آسیب‌پذیری بازار سهام استفاده می‌کنند (قاسمی و نیک‌بخت، ۱۳۹۴). این مطالعه با بررسی ارتباط بین نرخ‌های مؤثر مالیات و نوسانات بازده سهام به ادبیات نظری کمک می‌کند. نرخ مؤثر مالیاتی که توسط یک شرکت پرداخت می‌شود، می‌تواند به‌طور فزاینده‌ای نوسانات بازده را بیش از متغیرهای شناسایی شده در ادبیات قبلی پیش‌بینی کند. برخلاف مطالعات قبلی که ویژگی‌های شرکت را با نوسانات بازده مرتبط می‌کند، پژوهش حاضر سرمایه‌گذاری در استراتژی‌های مالیاتی را به عنوان اقدامی عمدی که توسط مدیران انجام می‌شود، شناسایی می‌کند که باعث نوسانات بازده می‌شود. نتایج مطالعه حاضر که نوسانات بازده را به نرخ‌های مالیاتی مرتبط می‌کند، می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا تغییرات مقطعی در نوسانات بازده شرکت‌ها را بهتر درک کنند و بنابراین پرتفوی خود را طراحی کنند.

بررسی تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در بازار سهام ایران اهمیت فراوانی دارد، چرا که این بازار با ویژگی‌ها و چالش‌های خاص خود روبرو است. بازار سهام ایران به دلیل عواملی مانند نبود شفافیت اطلاعاتی، عدم اعتماد سرمایه‌گذاران به برخی نهادهای مالی، و تحریم‌های اقتصادی،

از نوسانات بیشتری نسبت به دیگر بازارهای مالی برخوردار است. در چنین شرایطی، اجتناب مالیاتی که می‌تواند بر سودآوری شرکت‌ها تأثیر بگذارد، ممکن است واکنش‌های متفاوتی در بین سرمایه‌گذاران ایجاد کند. از یک سو، سرمایه‌گذاران ممکن است اخبار اجتناب مالیاتی را به عنوان سیگنالی منفی از ریسک‌های قانونی و اعتبار شرکتی تفسیر کنند و به سرعت از سرمایه‌گذاری در آن شرکت‌ها خودداری کنند که در نتیجه آن نوسانات قیمت سهام افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، برخی سرمایه‌گذاران ممکن است این استراتژی‌ها را به عنوان یک روش برای بهبود موقت سودآوری شرکت‌ها ببینند و تصمیم به خرید سهام بگیرند، که این نیز می‌تواند موجب نوسانات شدید در کوتاه‌مدت شود. در این میان، رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران، به‌ویژه تفاوت بین سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت و بلندمدت، نقش کلیدی در شدت نوسانات بازار ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت که بیشتر تحت تأثیر اخبار و شایعات قرار می‌گیرند، معمولاً به سرعت به اخبار اجتناب مالیاتی واکنش نشان می‌دهند و باعث افزایش نوسانات می‌شوند. در حالی که سرمایه‌گذاران بلندمدت با دیدگاه تحلیلی‌تر و توجه به عواملی مانند پایداری بلندمدت شرکت، می‌توانند این نوسانات را کاهش دهند. بنابراین، درک نحوه تأثیرگذاری رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران بر نوسانات قیمت سهام و چگونگی تعدیل این نوسانات از سوی اخبار مالیاتی، می‌تواند به شرکت‌ها و سیاست‌گذاران کمک کند تا استراتژی‌های بهتری برای مدیریت ریسک‌های مرتبط با مالیات و کاهش نوسانات بازار در ایران تدوین کنند. این موضوع به‌ویژه در شرایط اقتصادی کنونی کشور که با تحولات زیادی روبرو است، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، چرا که می‌تواند به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی در سطح کلان و خرد منجر شود. همچنین، این پژوهش می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار نیز مفید باشد، زیرا آن‌ها می‌توانند با درک بهتر رفتار سایر سرمایه‌گذاران و نحوه تأثیر اخبار مالیاتی بر بازار، تصمیمات سرمایه‌گذاری هوشمندانه‌تری اتخاذ کنند. در نهایت، این موضوع نه تنها به بهبود کارایی بازار سهام ایران کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به سیاست‌گذاران مالی در تدوین سیاست‌های مالیاتی بهینه و کاهش نوسانات اقتصادی کشور نیز کمک نماید.

تای و همکاران (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان «اجتناب مالیاتی شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام اثرات تعدیل‌گر حاکمیت شرکتی» به بررسی نقش اجتناب مالیاتی در افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های ویتنامی و اثر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در این رابطه پرداختند. داده‌های مربوط به دوره ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ با استفاده از مدل‌های رگرسیون پانلی مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد که اجتناب مالیاتی با افزایش ریسک سقوط قیمت سهام همراه است. این رابطه توسط برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی نظیر مالکیت خارجی و حضور زنان در هیئت‌مدیره تضعیف می‌شود، اما در مقابل، مالکیت مدیریتی آن را تشدید می‌کند. این تحقیق بر اهمیت نقش راهبردهای کنترلی و شفافیت ساختاری در کاهش پیامدهای منفی سیاست‌های مالیاتی تأکید دارد.

سو و دنگ (۲۰۲۴) به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه افشای اخبار مربوط به اجتناب مالیاتی شرکت‌ها می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران و به تبع آن بر عملکرد بازار سهام تأثیر بگذارد. تمرکز اصلی پژوهش آن‌ها بر تأثیر روانی و واکنش‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات منفی درباره اقدامات مالیاتی شرکت‌ها بود. نویسندگان در این پژوهش از داده‌های مربوط به بازار سهام شرکت‌های آمریکایی استفاده کردند و با ترکیب داده‌های خبری مربوط به افشای اجتناب مالیاتی با شاخص‌های مربوط به رفتار معاملاتی (نوسانات بازده، حجم معاملات، بازده غیرعادی، و

شدت معاملات) به تحلیل پرداختند. نتایج نشان داد که انتشار اخبار اجتناب مالیاتی، منجر به واکنش منفی سریع در بازار سهام می‌شود، به‌طوری‌که سهام شرکت‌هایی که اخبار مربوط به اجتناب مالیاتی آن‌ها منتشر شده، کاهش معناداری در بازده کوتاه‌مدت را تجربه کردند. همچنین، سرمایه‌گذاران به این اخبار حساسیت بالایی نشان دادند و تمایل داشتند تا از سهام این شرکت‌ها خارج شوند که این موضوع با افزایش در حجم فروش، بالا رفتن نوسانات قیمت و کاهش نقدشوندگی همراه بود. این واکنش‌ها به‌ویژه در شرکت‌هایی که سابقه ضعیفی در شفافیت مالی یا حاکمیت شرکتی داشتند، شدیدتر بود.

امری و چائی (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان «نقش تعدیل‌گر اجتناب مالیاتی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و نوسانات قیمت سهام» به بررسی اثرات مسئولیت اجتماعی شرکت بر نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های نفت و گاز و نقش تعدیل‌گر اجتناب مالیاتی در این رابطه پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های ۳۰ شرکت نفت و گاز طی دوره زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ و به‌کارگیری روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته، دریافتند که مسئولیت اجتماعی تأثیری منفی بر نوسانات قیمت سهام دارد، اما زمانی که سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بالا باشد، این تأثیر تضعیف می‌شود. به بیان دیگر، اجتناب مالیاتی می‌تواند اثر مثبت مسئولیت اجتماعی شرکت بر کاهش ریسک قیمتی را کم‌رنگ سازد. این پژوهش اهمیت توجه همزمان به سیاست‌های مالیاتی و اجتماعی شرکت را در مدیریت ریسک بازار سرمایه برجسته می‌سازد.

گارگ و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای با عنوان «اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام: نقش تعدیل‌گر توانمندی مدیریتی» به بررسی رابطه میان استراتژی‌های اجتناب مالیاتی و احتمال سقوط ناگهانی قیمت سهام پرداختند. با استفاده از داده‌های شرکت‌های آمریکایی در بازه زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۶، آن‌ها دریافتند که اجتناب مالیاتی به‌طور معناداری با افزایش ریسک سقوط قیمت سهام مرتبط است. با این حال، در شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها از توانمندی مدیریتی بالاتری برخوردار بودند، این رابطه ضعیف‌تر گزارش شد. این مطالعه نشان می‌دهد که توان مدیریتی نقش حیاتی در مهار اثرات منفی اجتناب مالیاتی بر ثبات بازار سهام ایفا می‌کند.

چن و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای با عنوان «تأثیر انتقال درآمد با انگیزه مالیاتی بر عدم تقارن اطلاعاتی» به بررسی رابطه بین انتقال درآمد با انگیزه مالیاتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با تحلیل داده‌های شرکت‌های چندملیتی دریافتند که انتقال درآمد به حوزه‌های با مالیات پایین‌تر منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود، که این امر می‌تواند به افزایش نوسانات قیمت سهام منجر گردد. این مطالعه نشان می‌دهد که استراتژی‌های اجتناب مالیاتی می‌توانند تأثیرات منفی بر شفافیت اطلاعاتی و در نتیجه بر رفتار بازار سرمایه داشته باشند.

مرادی و صفرزاده (۱۴۰۴) به بررسی رابطه بین فرهنگ سازمانی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این پژوهش، ابعاد فرهنگ سازمانی بر اساس چارچوب ارزش‌های رقابتی اندازه‌گیری و ارتباط آن‌ها با رفتار مالیاتی شرکت‌ها ارزیابی گردیده است. جامعه آماری شامل ۱۲۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ بوده و داده‌های پژوهش از طریق تحلیل متن گزارش‌های هیئت‌مدیره جمع‌آوری و برای تحلیل فرهنگی از روش‌های تحلیل متن مبتنی بر واژگان استفاده گردیده است. نتایج پژوهش نشان داده که فرهنگ کنترل‌گرا با کاهش اجتناب مالیاتی و افزایش نرخ مؤثر مالیات ارتباط مثبت

دارد، در حالی که فرهنگ همکاری گرا باعث افزایش اجتناب مالیاتی و کاهش نرخ مؤثر مالیات می‌شود. این پژوهش با استفاده از روش تحلیل متن به دانش موجود در زمینه فرهنگ سازمانی و رفتار مالیاتی در ایران افزوده و نشان می‌دهد که درک ابعاد فرهنگی می‌تواند به بهبود سیاست‌های مالیاتی و کاهش ریسک‌های مالیاتی کمک کند.

مومنی طاهری و غیاثی (۱۴۰۴) به بررسی ارتباط اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت‌ها پرداخته‌اند. در این تحقیق، برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی از انحراف معیار نرخ مؤثر مالیات نقدی، مدیریت سود از باقیمانده مدل کازنیک و از نوسان بازده سهام نیز به عنوان معیار ریسک استفاده گردیده است. 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 ارزش-آفرینی است. همچنین نتایج نشان داد که بین مدیریت سود و ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که بیانگر دیدگاه فرصت طلبانه مدیریت سود است. این یافته‌ها می‌تواند مورد توجه تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بویژه سرمایه‌گذاران فردی قرار گیرد که در انتخاب سرمایه-گذاری‌ها، فعالیت‌های مدیران را در ارزیابی ریسک مدنظر قرار گیرد.

بانویی و همکاران (۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان تحلیل تطبیقی فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات با تمرکز بر ساختار قانونی ایران با بهره‌گیری از روش پژوهش کتابخانه‌ای، تحلیلی و تطبیقی و با استناد به چندین مقاله علمی بین‌المللی، به واکاوی مفهومی، حقوقی و نهادی این دو پدیده در بستر نظام مالیاتی جمهوری اسلامی ایران پرداخته‌اند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که عواملی چون نبود تعاریف حقوقی دقیق، ناکارآمدی اجرایی و نظارتی، عدم شفافیت اطلاعات اقتصادی و نهادینه نشدن فرهنگ مالیاتی، از جمله موانع اصلی در مقابله مؤثر با فرار و اجتناب مالیاتی در ایران هستند. افزون بر این، ابهام در تمایز حقوقی میان رفتارهای قانونی و غیرقانونی مؤدیان، زمینه‌ساز پیچیدگی در سیاست‌گذاری و اجرا شده است. پیامدهای این وضعیت، نه فقط کاهش درآمدهای پایدار دولت، بلکه تضعیف زیرساخت‌های رفاهی، آموزشی، بهداشتی و زیست محیطی را در پی دارد که تحقق اهداف توسعه پایدار را با چالش جدی مواجه می‌سازد. مقاله در پایان، با الهام از تجارب موفق بین‌المللی، مجموعه‌ای از راهکارهای اصلاحی در حوزه‌های قانون‌گذاری، حکمرانی مالیاتی، ارتقای شفافیت نهادی و تقویت سرمایه اجتماعی مالیاتی را پیشنهاد می‌دهد.

حاجیلو و حیدری (۱۴۰۳) به بررسی نقش مالکیت مدیریتی و مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیران بر رابطه بین مالیات تهاجمی و نوسانات ویژه بازده سهام پرداختند. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بوده است. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۲۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی و برای تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک-برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد بین مالیات تهاجمی و نوسانات ویژه بازده سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد؛ به علاوه مالکیت مدیریتی و مولفه‌های مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیران بر روابط بین مالیات تهاجمی و نوسانات ویژه بازده سهام شرکت نقش تعدیل‌گری دارند.

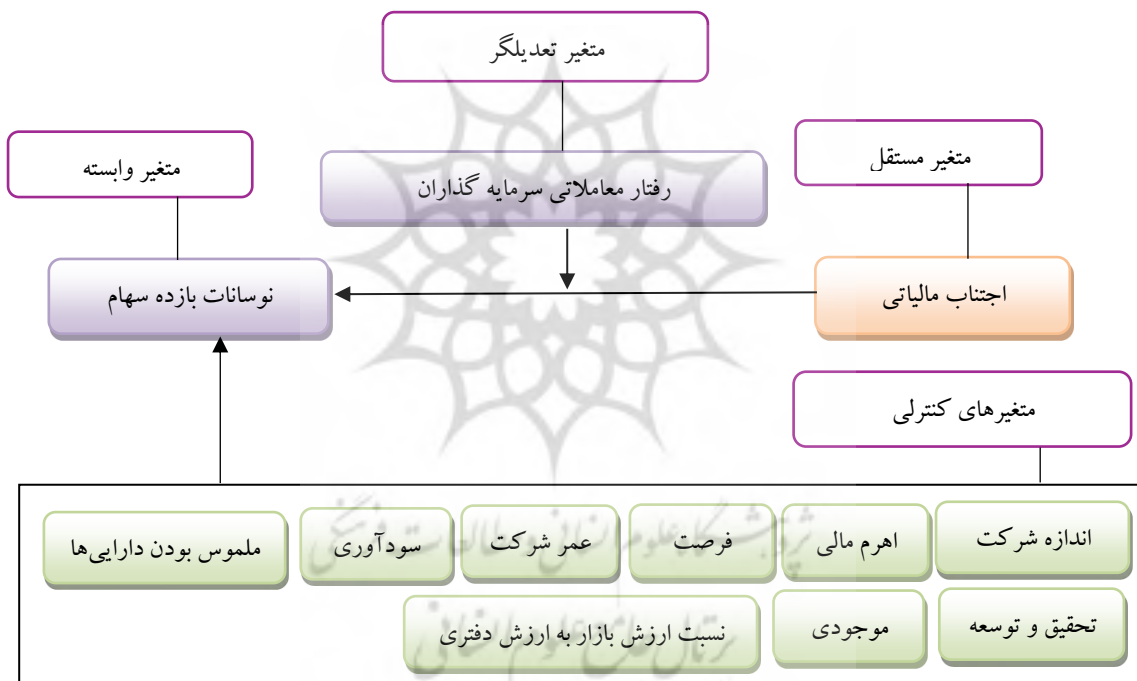
فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به آنچه تاکنون مورد بحث قرار گرفته، هرچند تحقیقاتی در مورد رفتار معاملاتی سرمایه گذار، اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام انجام شده است؛ اما پژوهشی که تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده باشد، مشاهده نشده است. لذا بر این اساس فرضیه‌های زیر جهت بررسی موضوع فوق در نظر گرفته شده است:

فرضیه ۱. اجتناب مالیاتی بر نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه ۲. رفتار معاملاتی سرمایه گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

همچنین با توجه به فرضیه‌های پژوهش، مدل کلی پژوهش را می‌توان به صورت نمودار ۱ ارائه نمود.



نمودار ۱. مدل کلی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

طرح تحقیق حاضر بر مبنای رویکرد پس‌رویدادی (از طریق داده‌های گذشته) شکل گرفته است. همچنین، این تحقیق از نوع توصیفی-همبستگی طبقه‌بندی می‌شود. با توجه به ماهیت داده‌های جمع‌آوری شده، این تحقیق در دسته تحقیقات کمی قرار می‌گیرد و از نظر هدف نیز به عنوان تحقیق کاربردی شناخته می‌شود. برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات، از نرم‌افزار ایویوز بهره‌برداری شده است. در بخش آمار توصیفی، به منظور توصیف بهتر داده‌ها، از شاخص‌های مرکزی مانند میانگین و میانه، شاخص‌های پراکندگی مانند انحراف معیار و همچنین شاخص‌های توزیع نظیر چولگی و کشیدگی استفاده گردیده است. در قسمت آمار استنباطی، با انجام آزمون‌های آماری، فرضیات تحقیق

مورد بررسی قرار گرفته‌اند؛ برای تعیین مدل مناسب برازش رگرسیون (داده‌های ترکیبی یا داده‌های تابلویی) از آزمون چاو و برای انتخاب بین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است.

برای بررسی فرضیات تحقیق، ابتدا با استفاده از آماره فیشر، معناداری کل مدل رگرسیونی بررسی می‌شود و در صورت تأیید روابط خطی در مدل، در مرحله بعد با به‌کارگیری آماره تی استیودنت و توجه به سطح معناداری، نظراتی درباره فرضیه‌های تحقیق مطرح می‌گردد. در ادامه، به منظور بررسی شرایط مدل رگرسیون، از آزمون‌های آماری دوربین-واتسون، جاک-برا، تحلیل همبستگی و دیگر روش‌های مشابه استفاده شده است. آماره دوربین-واتسون اطلاعاتی در خصوص استقلال باقیمانده‌های مدل رگرسیون ارائه می‌دهد. آماره جاک-برا برای بررسی نرمال بودن متغیرها و باقیمانده‌های مدل رگرسیون به کار می‌رود. تحلیل همبستگی به منظور ارزیابی ارتباط بین جفت متغیرها و بررسی احتمال هم‌خطی انجام شده است. پس از آزمون مدل رگرسیون، به منظور بررسی میزان قدرت توضیح‌دهی متغیرهای توضیحی بر متغیر وابسته، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند. به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر برگرفته از پژوهش سو و دنگ (۲۰۲۴) استفاده شده است.

مدل فرضیه اول:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \sum_{i=2}^{10} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه دوم:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \alpha_2 IB_{i,t} + \alpha_3 TAN_{i,t} \times IB_{i,t} + \sum_{i=4}^{12} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

SMV: نوسانات بازده سهام؛ با استفاده از انحراف معیار قیمت سهام در طول سال محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل

TAN: اجتناب مالیاتی؛ برای محاسبه اجتناب مالیاتی از معیار نرخ مالیات مؤثر استفاده می‌شود. نرخ مالیات مؤثر برابر نسبت مالیات قابل پرداخت به سود خالص قبل از مالیات است.

متغیر تعدیلگر

IB: رفتار معاملاتی سرمایه گذار؛ با استفاده از نسبت گردش مالی سهم محاسبه می‌شود. نسبت گردش مالی سهم برابر نسبت حجم معاملات سهام در یک دوره به کل سهام شرکت است.

متغیرهای کنترلی

Size: اندازه شرکت؛ لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت

Lev: اهرم مالی؛ کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

Growth: فرصت رشد؛ درصد تغییرات فروش نسبت به سال قبل

AGE: عمر شرکت؛ لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت

ROE: سودآوری؛ سود خالص تقسیم بر کل حقوق صاحبان سهام

PPE: ملموس بودن دارایی‌ها؛ خالص دارایی‌های ثابت مشهود تقسیم بر کل دارایی‌ها

R&D: تحقیق و توسعه؛ هزینه‌های تحقیق و توسعه تقسیم بر کل دارایی‌ها

Cash: موجودی نقد؛ موجودی نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها

MB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری؛ ارزش بازار شرکت تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۲ می‌باشد و مطابق جدول ۱ از روش غربالگری و معیارهای زیر برای محاسبه حجم نمونه استفاده می‌شود:

۱. به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، لیزینگ و بانک‌ها، فعالیت شرکت‌های انتخابی، تولیدی باشد.

۲. برای انتخاب نمونه‌های همگن، قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس تهران پذیرفته‌شده باشند و از ابتدای سال ۱۳۹۰، سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گیرد.

۳. به منظور انتخاب شرکت‌های فعال، معاملات این شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۲ در بورس، دچار وقفه نشده باشد؛ به عبارت دیگر، سهام این شرکت‌ها باید در طول این سال‌ها در بورس، فعال باشد و طول وقفه، نباید بیشتر از سه ماه باشد.

۴. به منظور امکان مقایسه و برای جلوگیری از ناهمگونی، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

جدول ۱. فرآیند انتخاب نمونه

شرح	تعداد شرکت حذف شده	باقیمانده
شرکت در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد.	-	۷۲۳
در لیست شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و لیزینگ نباشد.	۱۸۰	۵۴۳
تا قبل از محدوده زمانی مورد بررسی در بورس تهران پذیرفته شده باشند و از ابتدای دوره مذکور سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گرفته شده باشد.	۲۴۱	۳۰۲
طی دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.	۲۴	۲۷۸
بیشتر از شش ماه وقفه مالی نداشته باشند.	۲۵	۲۵۳
سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد	۸۵	۱۶۸

یافته‌های پژوهش

نتایج آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است. در این جدول، توصیف وضعیت متغیرهای مشاهده شده بر حسب میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی صورت گرفته‌اند. تعداد مشاهده‌های مورد بررسی پژوهش مشتمل بر ۲۱۸۴ مشاهده شرکت-سال است که ترکیبی از داده‌های ۱۶۸ شرکت طی دوره ۱۳ ساله است.

جدول ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشی‌دگی
SMV	۰/۰۶۶	۰/۰۶۶	۰/۰۳۲	۱/۲۵۰	۱۰/۶۳۰
TAN	۰/۱۰۶	۰/۱۰۵	۰/۰۹۷	۱/۴۶۶	۱۰/۵۱۷
IB	۰/۵۸۶	۰/۳۶۵	۰/۶۹۵	۲/۷۱۲	۱۵/۳۸۰
SIZE	۱۵/۰۵۲	۱۴/۷۱۸	۱/۸۴۲	۰/۶۵۶	۳/۳۳۴
LEV	۰/۵۶۹	۰/۵۴۹	۰/۳۰۱	۳/۲۳۹	۲۹/۴۶۳
GROWTH	۰/۵۲۷	۰/۳۰۵	۴/۴۹۹	۴۱/۹۲۹	۱۸۵۷/۴۸۲
AGE	۳/۵۷۸	۳/۵۸۴	۰/۳۷۱	۰/۰۰۰	۲/۱۶۹
ROE	۰/۲۸۶	۰/۳۴۷	۲/۰۰۷	-۰/۱۹۷	۹۳۷/۱۱۶
PPE	۰/۲۵۸	۰/۲۱۴	۰/۱۸۸	۰/۹۲۵	۳/۲۹۶
R_D	۰/۰۰۱	۰	۰/۰۰۳	۹/۱۹۲	۱۰۵/۴۷۳
CASH	۰/۰۴۶	۰/۰۳۰	۰/۰۵۱	۳/۱۲۸	۲۰/۲۴۰
MB	۲/۶۲۳	۱/۸۱۳	۲/۷۰۰	۵/۲۰۴	۴۲/۹۱۵

به منظور مطالعه موضوع تحقیق، دو فرضیه ایجاد شده و بنابراین، دو مدل رگرسیون برای تحلیل موضوع تحقیق به کار گرفته شده است. در فرضیه اول، تأثیر اجتناب مالیاتی بر نوسانات قیمت سهام و در فرضیه دوم، تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس طرح ارائه شده در مدل‌های تحقیق، نوسانات قیمت سهام (متغیر وابسته) به عنوان تابعی تخمینی از اجتناب مالیاتی (متغیر مستقل)، رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار (متغیر تعدیلگر) و همچنین اندازه، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، عمر شرکت، سودآوری، ملموس بودن دارایی‌ها، تحقیق و توسعه، موجودی نقد و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. برای ارزیابی نتایج برازش مدل‌های رگرسیون، جنبه‌هایی مانند معناداری کلی مدل، معناداری ضرایب متغیرهای مدل، عدم وجود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها و ضریب تعیین مدل مورد تحلیل قرار گرفته و در نهایت، نسبت به هر یک از فرضیه‌های تحقیق اظهار نظر شده است. با بهره‌گیری از مدل رگرسیونی زیر، تأثیر اجتناب مالیاتی بر نوسانات قیمت سهام در فرضیه اول پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \sum_{i=2}^{10} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج مربوط به انتخاب روش رگرسیون در مدل اولیه تحقیق در جدول ۳ نمایش داده شده است. بر اساس نتایج آزمون چاو و با توجه به آماره اف لیمر مدل (۱/۴۴۵) که بیشتر از مقدار بحرانی است و احتمال (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، فرضیه صفر مبنی بر همگنی مقاطع و عرض از مبداهای مشابه رد می‌شود. بنابراین، اثرات گروهی پذیرفته شده و لازم است که عرض از مبداهای مختلفی در برآورد در نظر گرفته شود؛ از این رو، استفاده از روش داده‌های ترکیبی بر روش داده‌های تلفیقی ترجیح داده شده است. بر اساس نتایج آزمون هاسمن و با توجه به آماره کای دو مدل (۵۱/۲۹۳) که بیشتر از مقدار بحرانی و احتمال آن (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ارتباط بین جزء اختلال مرتبط با عرض از مبدا و متغیرهای توضیحی نیز رد می‌شود؛

بنابراین، بین جزء اختلال و متغیرهای توضیحی مشکل تورش وجود دارد و در نتیجه، استفاده از روش اثرات ثابت بر روش اثرات تصادفی ارجحیت یافته است.

جدول ۳. آزمون انتخاب الگوی رگرسیون مدل فرضیه اول پژوهش

آزمون	آماره	مقدار	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
ترکیب پذیری چاو	اف لیمر	۱/۴۴۶	۱۶۷	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی
اثرپذیری هاسمن	کای دو	۵۱/۲۹۴	۱۰	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

نتایج نهایی آزمون مدل اولیه تحقیق با به کارگیری مدل داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای رفع ناهمسانی واریانس‌های باقیمانده در تخمین رگرسیون، در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه به اینکه آماره فیشر مدل (۲/۷۹۹) بیشتر از مقدار بحرانی و احتمال آن (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، مدل از نظر وجود روابط خطی از اهمیت برخوردار است؛ به این معنا که انتظار می‌رود بین متغیر وابسته و حداقل یکی از متغیرهای توضیحی مدل، رابطه معناداری برقرار باشد. آماره دوربین-واتسون مدل (۱/۸۷۷) در محدوده نزدیک به مقدار ۲ قرار دارند. به این معنی که بین باقیمانده‌های مدل مشکل خود همبستگی وجود ندارد و شرط استقلال باقیمانده‌ها برقرار است. به این ترتیب می‌توان به روابط بدست آمده استناد نمود و توان توضیحی مدل از تفسیر درستی برخوردار است. ضریب تعیین (۰/۶۹۸) و ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۰/۶۲۷) نشان داده‌اند متغیرهای توضیحی مستقل و کنترلی نقش مؤثری در توضیح تغییرات متغیر وابسته مدل داشته‌اند. پس از اطمینان از برقراری شرایط مناسب مدل آزمون شده، بررسی فرضیه اول تحقیق امکان پذیر است.

جدول ۴. آزمون مدل فرضیه اول پژوهش

متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال آماره
C	۰/۶۴۱	۰/۰۷۶	۸/۴۷۴	۰/۰۰۰
TAN	۰/۱۳۶	۰/۰۶۶	۲/۰۷۴	۰/۰۳۸
SIZE	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۴	-۲/۸۵۲	۰/۰۰۴
LEV	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۳/۲۹۷	۰/۰۰۱
GROWTH	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۷۲۴	۰/۰۰۷
AGE	-۰/۰۴۶	۰/۰۱۸	-۲/۶۳۳	۰/۰۰۹
ROE	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۳	-۲/۴۲۷	۰/۰۱۵
PPE	-۰/۱۴۲	۰/۰۳۴	-۴/۱۴۵	۰/۰۰۰
R_D	۰/۵۰۳	۰/۱۲۷	۳/۹۵۶	۰/۰۰۰
CASH	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	-۴/۲۷۷	۰/۰۰۰
MB	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۶۵۵	۰/۰۰۸
ضریب تعیین	۰/۶۹۸	آماره فیشر		۲/۸۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۲۷	احتمال آماره فیشر		۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱/۸۷۸			

با توجه به این که به صورت قدر مطلق آماره تی اجتناب مالیاتی (۲/۰۷۳) بیشتر از مقدار بحرانی ۱/۹۶- و همچنین احتمال آماره تی آن (۰/۰۳۸) کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرض صفر رد شده و در نقطه مقابل فرض یک تأیید شده است. به این ترتیب، اجتناب مالیاتی تأثیر معنی داری بر نوسانات قیمت سهام دارد و طبق این نتیجه، فرضیه اول پژوهش تأیید شده است. از آنجایی که ضریب تأثیر این متغیر (۰/۱۳۶) مثبت است، می توان استدلال کرد که با افزایش اجتناب مالیاتی، نوسانات قیمت سهام افزایش می یابد.

با بهره گیری از مدل رگرسیونی زیر، تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در فرضیه دوم پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است:

$$SMV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TAN_{i,t} + \alpha_2 IB_{i,t} + \alpha_3 TAN_{i,t} \times IB_{i,t} + \sum_{i=4}^{12} \alpha_i Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

به منظور ارزیابی فرضیه، لازم است که آزمون هایی انجام شود تا از صحت تطابق مدل اطمینان حاصل گردد. این آزمون ها به تحلیل ترکیب پذیری و در صورت تأیید آن، به بررسی تأثیرپذیری می پردازند. نتایج آزمون انتخاب رویکرد رگرسیون به کار رفته در مدل دوم تحقیق در جدول ۵ نمایش داده شده است. طبق نتایج آزمون چاو بر اساس آماره اف لیمر مدل (۱/۲۷۱) که بیشتر از مقدار بحرانی و احتمال آن (۰/۰۱۳) که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرضیه صفر مبنی بر همگنی مقاطع و عرض از مبداهای یکسان رد می شود و لذا اثرات گروه پذیرفته شده و باید عرض از مبداهای مختلفی در برآورد لحاظ شود؛ در نتیجه استفاده از روش داده های ترکیبی بر روش داده های تلفیقی مرجح دانسته شده است. طبق نتایج آزمون هاسمن بر اساس آماره کای دو مدل (۳۲/۹۳۰) که بیشتر از مقدار بحرانی و احتمال آن (۰/۰۰۱) که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ارتباط بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدا و متغیرهای توضیحی رد می شود و لذا بین جزء اخلاص مورد نظر و متغیرهای توضیحی مشکل تورش وجود دارد؛ در نتیجه استفاده از روش اثرات ثابت بر روش اثرات تصادفی مرجح دانسته شده است.

جدول ۵. آزمون انتخاب الگوی رگرسیون مدل فرضیه دوم پژوهش

آزمون	آماره	مقدار	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
ترکیب پذیری چاو	اف لیمر	۱/۲۷۲	۱۶۷	۰/۰۱۳	داده های ترکیبی
اثرپذیری هاسمن	کای دو	۳۲/۹۳۰	۱۲	۰/۰۰۱	اثرات ثابت

نتایج نهایی حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش با استفاده از مدل داده های ترکیبی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته جهت رفع ناهمسانی واریانس باقیمانده ها در تخمین مدل رگرسیون، در جدول ۶ ارائه شده اند. با توجه به این که آماره فیشر مدل (۳/۳۸۸) بیشتر از مقدار بحرانی و احتمال آن (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، مدل مورد بررسی به طور کلی از نظر وجود روابط خطی، معنی دار است؛ به این معنی که انتظار می رود بین متغیر وابسته و حداقل یکی از متغیرهای توضیحی مدل رابطه معنی داری برقرار باشد. آماره دوربین-واتسون مدل (۱/۸۹۹) در محدوده نزدیک به مقدار ۲ قرار دارند. به این معنی که بین باقیمانده های مدل مشکل خود همبستگی وجود ندارد و شرط استقلال باقیمانده ها برقرار است. به این ترتیب می توان به روابط بدست آمده استناد نمود و توان

توضیحی مدل از تفسیر درستی برخوردار است. ضریب تعیین ($0/732$) و ضریب تعیین تعدیل شده مدل ($0/664$) نشان داده‌اند متغیرهای توضیحی مستقل و کنترلی نقش مؤثری در توضیح تغییرات متغیر وابسته مدل داشته‌اند.

جدول ۶. آزمون مدل فرضیه دوم پژوهش

متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال آماره
C	$0/594$	$0/076$	$7/833$	$0/000$
TAN	$0/229$	$0/096$	$2/389$	$0/017$
IB	$0/011$	$0/002$	$6/862$	$0/000$
TAN*IB	$0/008$	$0/004$	$2/282$	$0/023$
SIZE	$-0/063$	$0/013$	$-4/856$	$0/000$
LEV	$0/006$	$0/002$	$3/050$	$0/002$
GROWTH	$0/003$	$0/001$	$2/673$	$0/008$
AGE	$-0/045$	$0/017$	$-2/582$	$0/010$
ROE	$-0/007$	$0/003$	$-2/274$	$0/023$
PPE	$-0/157$	$0/034$	$-4/602$	$0/000$
R_D	$0/529$	$0/127$	$4/168$	$0/000$
CASH	$-0/013$	$0/002$	$-5/087$	$0/000$
MB	$0/002$	$0/001$	$2/283$	$0/023$
ضریب تعیین	$0/732$	آماره فیشر	$3/389$	
ضریب تعیین تعدیل شده	$0/664$	احتمال آماره فیشر	$0/000$	
آماره دوربین-واتسون	$1/900$			

با توجه به این که به صورت قدر مطلق آماره تی متغیر ضرب رفتار معاملاتی سرمایه گذار در اجتناب مالیاتی ($2/282$) بیشتر از مقدار بحرانی $1/96$ - و همچنین احتمال آماره تی آن ($0/023$) کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرض صفر رد شده و در نقطه مقابل فرض یک تأیید شده است. به این ترتیب، رفتار معاملاتی سرمایه گذار تأثیر معنی‌داری بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام دارد و طبق این نتیجه، فرضیه دوم پژوهش تأیید شده است. از آنجایی که ضریب تأثیر این متغیر ($0/008$) مثبت است، می‌توان استدلال کرد که با افزایش رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران ارتباط میان اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام افزایش می‌یابد. نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش در جدول ۷ ارائه شده‌اند.

جدول ۷: نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	شرح فرضیه	نتیجه	اظهار نظر
اول	تهران تأثیر دارد.	تأثیر معنی‌دار	تأیید شد
دوم	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.	تأثیر معنی‌دار	تأیید شد

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از آنجایی که آگاهی از تأثیر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام می‌تواند برای گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات مالی مفید واقع شود، در نتیجه هدف کاربردی این پژوهش آگاهی بخشی اقشار مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات مالی است. این آگاهی بخشی می‌تواند در مورد رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار، اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام اطلاعات لازم را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد.

شواهد حاصل از آزمون مدل‌های پژوهش در خصوص فرضیه اول بیانگر این است که اجتناب مالیاتی تأثیر معنی‌دار و مثبتی بر نوسانات قیمت سهام داشته است و این نتیجه نشان‌دهنده تأیید فرضیه اول پژوهش است که این نتایج همسو با پژوهش‌های سو و دنگ (۲۰۲۴) و تای و همکاران (۲۰۲۵) است. بر اساس مبانی نظری، اجتناب مالیاتی به‌عنوان یک رفتار پرریسک مالی تلقی می‌شود که ممکن است ناشی از پیچیدگی‌های گزارشگری مالی، استفاده از روش‌های حسابداری تهاجمی و یا ساختارهای پیچیده مالکیتی باشد. این اقدامات می‌توانند موجب کاهش شفافیت اطلاعاتی شده و عدم تقارن اطلاعات میان شرکت و سرمایه‌گذاران را افزایش دهند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران با عدم اطمینان بیشتری نسبت به عملکرد آینده شرکت مواجه می‌شوند که این امر به نوبه خود موجب افزایش نوسانات قیمت سهام می‌شود. بنابراین، یافته‌های این پژوهش از منظر تئوریک و تجربی قابل پشتیبانی است و بر اهمیت توجه به سیاست‌های مالیاتی شرکت‌ها در تحلیل ریسک بازار سرمایه تأکید دارد. یافته‌های به دست آمده از ارزیابی الگوهای تحقیق در مورد فرضیه دوم حاکی از آن است که رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر قابل توجه و مثبتی بر رابطه میان پرهیز از مالیات و تغییرات قیمت سهام دارد و این نتیجه به تأیید فرضیه دوم تحقیق منجر شده است که این نتایج مطابق با پژوهش‌های امری و چائی (۲۰۲۳)، سو و دنگ (۲۰۲۴) و تای و همکاران (۲۰۲۵) است. در انطباق با مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های تجربی، بیانگر آن است که رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند به‌عنوان یک عامل تعدیل‌گر، شدت تأثیر اجتناب مالیاتی بر نوسانات قیمت سهام را افزایش دهد. مبانی نظری مرتبط با نظریه رفتار مالی و تئوری واکنش بیش‌ازحد سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که فعالیت بالای معاملاتی ممکن است ناشی از حساسیت سرمایه‌گذاران به اطلاعات ناقص یا مبهم باشد. در این شرایط، اگر شرکت‌ها سطح بالایی از اجتناب مالیاتی داشته باشند و در نتیجه، شفافیت مالی آن‌ها کاهش یابد، سرمایه‌گذاران ممکن است نسبت به تغییرات کوچک در اطلاعات یا اخبار، واکنش‌های شدیدتر و هیجانی‌تری نشان دهند. این موضوع باعث تشدید نوسانات در بازار سهام شرکت می‌شود. در مجموع، یافته‌های حاصل از بررسی فرضیه دوم نشان می‌دهد که سطح فعالیت سرمایه‌گذاران نقش مهمی در انتقال آثار اجتناب مالیاتی به بازار سرمایه ایفا می‌کند، به گونه‌ای که در شرایط فعالیت معاملاتی بالا، ریسک ناشی از اجتناب مالیاتی تشدید شده و نوسانات قیمتی بیشتری در بازار سهام ایجاد می‌شود.

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول، مبنی بر تأثیر مثبت و معنادار اجتناب مالیاتی بر نوسانات قیمت سهام، پیشنهاد می‌شود که نهادهای نظارتی بازار سرمایه از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، الزامات افشای دقیق‌تر و شفاف‌تری را در زمینه سیاست‌های مالیاتی شرکت‌ها تدوین و اعمال نمایند. شفاف‌سازی بیشتر در این حوزه می‌تواند

از بروز عدم تقارن اطلاعاتی جلوگیری کرده و امکان تحلیل دقیق‌تر ریسک‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران را فراهم سازد. در همین راستا، تقویت نظام حاکمیت شرکتی به‌ویژه از طریق فعال‌سازی کمیته‌های حسابرسی و نظارت مؤثر هیئت‌مدیره بر تصمیم‌گیری‌های مالیاتی شرکت‌ها، می‌تواند از اتخاذ سیاست‌های تهاجمی اجتناب مالیاتی که منجر به افزایش نوسانات قیمتی می‌شود، جلوگیری کند. همچنین، تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاران باید اجتناب مالیاتی را نه صرفاً به‌عنوان یک عامل صرفه‌جویی مالیاتی، بلکه به‌عنوان نشانه‌ای از ریسک اطلاعاتی در نظر گرفته و در تحلیل بنیادی سهام وارد کنند. در ادامه، نتایج آزمون فرضیه دوم نیز نشان داد که رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌گر، رابطه بین اجتناب مالیاتی و نوسانات قیمت سهام را تشدید می‌کند. این نتیجه بر اهمیت توجه به نقش روان‌شناسی بازار و رفتارهای معاملاتی تأکید دارد. در ایران، به دلیل نبود تعریف دقیق قانونی برای اجتناب و فقدان رویه قضایی روشن، بسیاری از اقدامات اجتنابی در عمل بدون مانع باقی می‌مانند. از اینرو، ضرورت دارد سیاست‌گذاران با تدوین مقررات جامع، دستورالعمل‌های اجرایی و آموزش قضات و مأموران مالیاتی، زمینه تفکیک مؤثر و رسیدگی عادلانه به این دو نوع رفتار را فراهم سازند. لذا پیشنهاد می‌شود نهادهای سیاست‌گذار بازار سرمایه، برنامه‌های آموزشی منسجمی در زمینه ارتقای سواد مالی سرمایه‌گذاران به‌ویژه در حوزه تحلیل ریسک اطلاعاتی و پیامدهای اجتناب مالیاتی ارائه کنند تا از واکنش‌های هیجانی و غیرمنطقی در بازار جلوگیری شود. همچنین، طراحی و اجرای سامانه‌های افشای اطلاعات مالی به‌صورت ساده، شفاف و قابل فهم، همراه با زمان‌بندی مناسب انتشار، می‌تواند به کاهش سوءتفاهم‌های اطلاعاتی و واکنش‌های شدید معاملاتی کمک کند. در کنار این موارد، به‌کارگیری ابزارهای نظارتی نظیر اعمال موقت محدودیت نوسان یا توقف نماد در زمان انتشار اطلاعات حساس می‌تواند مانع از نوسانات شدید ناشی از رفتارهای کوتاه‌مدت شود. با توجه به اینکه قابلیت مقایسه صورتهای مالی در سطح صنعت اندازه‌گیری می‌شود، مهمترین محدودیت در انجام پژوهش حاضر، تعداد محدود شرکتهای صنایع مختلف فعال در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکتهایی که حائز شرایط قرارگرفتن در نمونه پژوهش باشند، نبود داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش موجب حذف برخی از شرکتها از نمونه آماری پژوهش شد که این امر بر قابلیت تعمیم نتایج به جامعه آماری تأثیر گذار بوده است.

فهرست منابع

- بانوئی، سمیه، بهنیا، احمدرضا، ابوئی، فخرالدین، و روستایی حسین آبادی، یاسر (۱۴۰۴). تحلیل تطبیقی فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات با تمرکز بر ساختار قانونی ایران. *پژوهشهای حقوقی*، (پذیرفته شده برای انتشار). doi: 10.48300/jlr.2025.531022.2964
- حاجیلو، رضا، و حیدری، محمد (۱۴۰۳). نقش مالکیت مدیریتی و مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیران بر رابطه بین مالیات تهاجمی و نوسانات ویژه بازده سهام. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۸(۲۹)، ۵۳۸-۵۶۵. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2701>
- قاسمی، علی، نیک بخت، و محمدرضا (۱۳۹۴). تأثیر بیش ارزشیابی سهام بر بازده غیر عادی و نوسان آن‌ها در طول زمان، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۴۸)، ۲۹-۵۱. doi: 10.22054/qjma.2016.4049

- مرادی، احمدرضا، و صفرزاده، محمدحسین (۱۴۰۴). فرهنگ سازمانی و اجتناب مالیاتی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، (پذیرفته شده برای انتشار). doi:10.22051/jera.2025.51613.3609
- مومنی طاهری، مهدی، و غیائی قروه، سمیه (۱۴۰۴). رابطه بین اجتناب مالیاتی و مدیریت سود با ریسک شرکت. کاوش‌های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری، (پذیرفته شده برای انتشار). doi: 10.22034/necsbm.2025.542746.1144
- Amri, O., & Chaibi, H. (2025). The moderating role of tax avoidance on CSR and stock price volatility for oil and gas firms. *EuroMed Journal of Business*, 20(1), 259-274. doi: 10.1108/EMJB-12-2022-0215
- Banoei, S., Behniafar, A., Aboeiye F., & Roostaei, Y. (2025) A comparative analysis of tax evasion and tax avoidance with a focus on Iran's legal structure. *Scientific Journal of Legal Research*, (In press). doi: 10.48300/jlr.2025.531022.2964 [In Persian]
- Brys, B., Matthews, S., Herd, R., & Wang, X. (2013). *Tax policy and tax reform in the People's Republic of China*. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2013/09/tax-policy-and-tax-reform-in-the-people-s-reform-in-the-people-s-republic-of-china_g17a2356/5k40l4dlmnzw-en.pdf
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. doi: 10.1108/NBRI-10-2013-0037
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2022). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 1-27. doi: 10.1108/IJMF-03-2020-0103
- Ghasemi, A., & Nikbakht, M. R. (2015). The effect of stock overvaluation on abnormal returns and their volatility over time. *Empirical Studies of Financial Accounting*, 12(48), 29–51. doi: 10.22054/qjma.2016.4049 [In Persian]
- Hajilo, R., & Heydari, M. (2025). The role of managerial ownership and managers' risk-taking incentives on the relationship between aggressive taxation and specific stock return volatility. *Scientific Journal of Modern Research Approaches in Management and Accounting*, 8(29). <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2701> [In Persian]
- Ji, Y., Lei, Y., Li, L., Zhang, A., Wu, S., & Li, Q. (2021). Evaluation of the implementation effects and the influencing factors of resource tax in China. *Resources Policy*, 72, 102126. doi: 10.1016/j.resourpol.2021.102126
- Liu, G., Yang, Z., Zhang, F., & Zhang, N. (2022). Environmental tax reform and environmental investment: A quasi-natural experiment based on China's Environmental Protection Tax Law. *Energy Economics*, 109, 106000. doi: 10.1016/j.eneco.2022.106000
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2010.08.005
- Momeni Taheri, M., & Ghyasi Gharveh, S. (2025). The Relationship between Tax Avoidance and Earning Management with Firms Risk. *New Explorations in Computational Science and Behavioral Management*, (In press). doi: 10.22034/necsbm.2025.542746.1144 [In Persian]
- Moradi, A., & Safarzadeh, M. H. (2025). Corporate Culture and Tax Avoidance. *Empirical Research in Accounting*, (In press). doi: 10.22051/jera.2025.51613.3609 [In Persian]
- Su, Q., & Deng, Y. (2024). Tax avoidance news, investor behavior, and stock market performance. *Finance Research Letters*, 67, 105834. doi: 10.1016/j.frl.2024.105834
- Thai, H.M., Dang, K.N., Nor, N.M., Nguyen, H.T., & Nguyen, K.V. (2025). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: the moderating effects of corporate governance. *International Journal of Emerging Markets*, 20(1), 1-25. doi: 10.1108/IJOEM-11-2021-1767

Wang, W., Wang, H., & Wu, J. G. (2021). Mixed ownership reform and corporate tax avoidance: Evidence of Chinese listed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 69, 101648. doi: [10.1016/j.pacfin.2021.101648](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101648)

Yang, W. R., & Chuang, M. C. (2023). Do investors herd in a volatile market? Evidence of dynamic herding in Taiwan, China, and US stock markets. *Finance Research Letters*, 52, 103364. doi: [10.1016/j.frl.2022.103364](https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103364)

Zafar, N., Urooj, S. F., & Durrani, T. K. (2008). Interest rate volatility and stock return and volatility. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 14(1), 135-140.

