

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هشتم، شماره اول، پیاپی (۲۷)، بهار ۱۳۹۵
تاریخ وصول: ۱۳۹۴/۱۱/۲۱
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۸/۵
صص: ۱۹-۳۸

تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه قدرت بازار محصول با بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام

غلامرضا کردستانی^{۱*}، بهنام جهانگیری لیواری^{**}

* دانشیار حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، قزوین، ایران

kordestani@soc.ikiu.ac.ir

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران

behnam.jahangiri.68@hotmail.com

چکیده

افزایش نوسان‌های غیرمنتظره جریان‌های نقدی، مربوط به شرایط رقابتی فزاینده برای شرکت‌هایی است که قدرت بازار کمی دارند، در حالی که شرکت‌های با قدرت بازار بیشتر، توانایی بالاتری برای انتقال شوک‌های منفی جریان نقدی به مصرف‌کنندگان و دسترسی به جریان‌های نقدی هموارتر داشته و مورد توجه سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز قرار می‌گیرند. ریسک پایین شرکت‌های دارای قدرت بازار بیشتر، آن‌ها را ترغیب به اجتناب مالیاتی می‌کند که می‌تواند بر بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام تأثیرگذار باشد. بنابراین در این پژوهش تأثیر قدرت بازار محصول بر بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام و تأثیر اجتناب مالیاتی بر آن با تحلیل رگرسیون مبتنی بر داده‌های تلفیقی ۸۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ بررسی شد. نتایج نشان داد که قدرت بازار محصول باعث کاهش بازدهی و افزایش آگاهی‌دهندگی قیمت سهام می‌شود. همچنین معیارهای مختلف اجتناب مالیاتی بر شدت تأثیر قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام تأثیری ندارند، ولی با لحاظ نرخ دفتری بلندمدت، تأثیر قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام منفی‌تر می‌شود.

واژه‌های کلیدی: قدرت بازار محصول، اجتناب مالیاتی، بازدهی سهام، آگاهی‌دهندگی قیمت سهام.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: قزوین، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، دانشکده علوم اجتماعی، گروه حسابداری.

مقدمه

در ادامه این پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان شده و فرضیه‌ها تدوین گردیده است. سپس به بیان روش پژوهش، الگوهای پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها پرداخته شده است و در نهایت یافته‌های پژوهش بیان و تحلیل شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

قدرت بازار محصول و بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام

شفرد [۲۲]، قدرت بازار محصول را به عنوان توان شرکت برای تعیین قیمت، کیفیت و ماهیت محصول در بازار تعریف کرده است. قدرت بازار محصول بیشتر، دلالت بر این دارد که شرکت با تهدیدهای رقابتی کمتری روبه‌رو خواهد بود. شواهد بیانگر آن است که روند رو به افزایش نوسان‌های غیرمنتظره در سود و جریان‌های نقدی، مربوط به شرایط رقابتی فزاینده برای شرکت‌هایی است که قدرت بازار کمی دارند. وقتی موفقیت یک شرکت به هزینه شرکت دیگر موجود در یک صنعت خاص انجام می‌شود، در این حالت رقابت باعث ایجاد کوواریانس منفی در عملکرد شرکت می‌شود، یعنی وقتی یک مشتری تقاضای خود را بین شرکت‌های مختلف موجود در یک صنعت خاص جابه‌جا می‌کند و خرید از یک شرکت را متوقف و رابطه با شرکت دیگر را کلید می‌زند، شرکت اول به نفع شرکت دوم بازار محصول خود را از دست می‌دهد و همبستگی جریان‌های نقدی آن شرکت کاهش می‌یابد. به طور کلی بازارها در این حالت منعکس‌کننده محیطی هستند که مشتریان در آن وفاداری کمی نسبت به یک شرکت دارند که ممکن است به دلیل دسترسی بهتر به اطلاعات یا کاهش هزینه‌های جست‌وجو بین

قدرت بازار محصول باعث مصونیت در برابر تهدیدهای رقابتی شده و منجر به کاهش نوسان سود و جریان‌های نقدی می‌شود که این عامل ریسک شرکت را کاهش می‌دهد [۱۰]. ریسک پایین این شرکت‌ها، آن‌ها را تشویق به مشارکت در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌کند [۱۶]. فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات به ابزارهای صرفه‌جویی مالیات اطلاق می‌شود که منابع را از دولت به سهامداران انتقال داده و ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می‌دهد [۹]. اجتناب مالیاتی مجموعه پیوسته‌ای از راهبردهای برنامه‌ریزی مالیاتی است که در یک سر طیف اجتناب قانونی از مالیات (مانند سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت) قرار می‌گیرد و در سر دیگر این طیف اجتناب غیرقانونی از مالیات (فرار مالیاتی) قرار می‌گیرد [۱۲]. فرار مالیاتی نوعی تخلف است، اما اجتناب از مالیات، در واقع نوعی استفاده از خلأهای قانونی در قوانین مالیاتی برای کاهش مالیات است. بنابراین، از آنجا که قوانین محدودکننده‌ای در زمینه کنترل اجتناب مالیاتی وجود ندارد، به نظر می‌رسد که بسیاری از شرکت‌ها درگیر اجتناب مالیاتی هستند [۲]. اما کارکرد فعالیت‌های اجتناب مالیاتی شرکت‌هایی با قدرت بازار محصول بالا، با ابهام روبروست، چون از یک طرف با کاهش مقدار خروج وجه نقد از شرکت به عنوان فعالیت‌هایی ارزش‌آفرین تلقی می‌شوند و از سویی دیگر به عنوان فعالیت‌هایی که باعث افزایش نوسان سود و جریان وجوه نقد می‌شود، ارزش شرکت را کاهش می‌دهد [۱۶]. بنابراین در این پژوهش ابتدا تأثیر قدرت بازار محصول بر بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام و سپس تأثیر اجتناب مالیاتی بر آن بررسی می‌شود.

شرکت‌ها باشد، یعنی مشتریان به آسانی محصولات شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه می‌کنند و در این شرایط برندسازی یا برند بودن یک ویژگی کم‌اهمیت برای محصولات به حساب می‌آید [۱۵].

درک نوسان‌های مربوط به سود و جریان‌های نقدی و به تبع آن نوسان‌های غیرمنتظره قیمت سهام از آن جهت مهم است که آثار مستقیمی بر پرتفوی سرمایه‌گذاران و نیز راهبردهای مصون‌سازی دارد. به‌علاوه سرمایه‌گذارانی که پرتفوی متنوع نگهداری می‌کنند، برای نگهداری سهام شرکت‌هایی که نوسان بازدهی زیادی دارند، بازده اضافی طلب می‌کنند، زیرا آن سهام با ریسک غیرمنتظره همراه است. با توجه به این باور، شواهدی وجود دارد که نوسانات غیرعادی سهام قیمت‌گذاری می‌شود و پیش‌بینی‌پذیری بازار سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهند [۱۰].

قدرت بازار از دو طریق بر نوسان‌های سود و جریان‌های نقدی تأثیر می‌گذارد؛ اول، ارزش یک شرکت برابر ارزش فعلی (تعدیل‌شده بر مبنای ریسک) جریان‌های سود است و شرکت‌ها سود خود را از طریق ایجاد تقاضای اضافی، حداکثر می‌کنند. وقتی اطلاعاتی در قالب شوک‌های خبری به بازار می‌رسد، واکنش شرکت‌های مختلف به این شوک‌ها متفاوت خواهد بود. برای بررسی تأثیر شوک‌های هزینه بر شرکت‌هایی با درجات متفاوتی از قدرت بازار، دو شرکت الف و ب را در نظر بگیرید. تابع تقاضای شرکت الف انعطاف‌ناپذیر است و تابع تقاضای شرکت ب کش‌سان است. شرکت الف توانایی اعمال قیمت‌های بالاتر به مشتریان را دارد و سودآوری آن بالاتر است. یعنی در رویارویی با یک شوک هزینه غیرمنتظره، شرکت الف نسبت به شرکت ب آثار منفی کمتری روی سود خود تحمل می‌کند که

ناشی از دو عامل است: اول، در هنگام شروع بحران، شرکت الف سود بالاتری دارد، بنابراین برای یک شوک هزینه در اندازه معین، به طور نسبی تأثیر کمتری می‌پذیرد، دوم و مهمتر اینکه شرکتی که با منحنی تقاضای بی‌کشش روبه‌روست، توانایی بیشتری برای عبور از این شوک‌ها و انتقال آن به مصرف‌کنندگان دارد، چون شرکت الف در مقایسه با شرکت ب، در ارتباط با شوک هزینه واقع شده، می‌تواند قیمت خود را به اندازه بیشتری افزایش دهد و مصرف‌کنندگان توانایی کمی برای فرار از این قیمت‌ها و توسل به رقیبان شرکت و یا محصولات دیگر دارند.

تأثیر دوم، درجه بی‌اطمینانی اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران با آن روبه‌رو هستند، یعنی یادگیری در مورد سودآوری عمده (فعالیت اصلی شرکت) برای شرکت‌هایی که موقعیت رهبری در بازار دارند، برای سرمایه‌گذاران آسان‌تر است. در مقابل، برای شرکت‌هایی که در محیط رقابتی فعالیت می‌کنند یا صناعی که تحت تغییرات سریع هستند، برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار، پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سودآوری آتی مشکل‌تر است [۱۰].

بعد از این که جاسپر و ماسا [۱۰] و اروین و پانتیف [۱۵] نشان دادند شرکت‌هایی که رقابت بیشتری دارند، نوسان غیرمنتظره سود و جریان‌های نقدی بالایی دارند، پرس [۲۰]، بر مبنای یافته‌های جاسپر و ماسا [۱۰] نشان داد که پیش‌بینی تحلیل‌گران درباره سود، در مورد عملیات شرکت‌های با رقابت شدید، پراکندگی بیشتری دارد. از آنجایی که تفاوت در عقاید معمولاً محرکی برای معامله است، انتظار بر این بود که حجم معامله بالاتری برای این قبیل از شرکت‌ها وجود داشته باشد. برای بررسی این فرض،

می‌دهد و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام را افزایش می‌دهد [۲۰].

از آنجایی که سود شرکت‌های با قدرت بازار زیاد، ریسک کمی دارد، سرمایه‌گذاران سهام این شرکت‌ها را در حجم گسترده‌ای معامله می‌کنند. این معامله‌های عمده در حقیقت تبلور اطلاعات خصوصی در قیمت سهام را تسریع می‌کند. افزایش صحت اطلاعات عمومی (قیمت سهام آگاهی‌دهندگی بیشتری داشته باشد) باز هم سرمایه‌گذاران را تشویق به معامله می‌کند که این امر منجر به کاهش پراکندگی پیش‌بینی‌های سود و در نتیجه کارایی پیش‌بینی می‌شود، به همین دلیل آن‌ها بیشتر به اطلاعات عمومی تکیه کرده و کمتر به سیگنال‌های خصوصی توجه می‌کنند. بنابراین چون همه سرمایه‌گذاران به یک منبع اطلاعاتی متکی هستند (به دلیل اعتبار آن) آن‌ها کمتر ناهم‌رایی نشان می‌دهند و معامله بیشتری را در یک جهت انجام می‌دهند و در نتیجه، قیمت آگاهی‌دهندگی بیشتری پیدا می‌کند [۲۰].

قدرت بازار محصول به عنوان یک مصون‌ساز طبیعی در برابر پیامدهای منفی است. شرکت‌های دارای قدرت بازار محصول، توانایی بهتری برای رد کردن (انتقال) شوک‌های منفی جریان نقدی به مصرف‌کنندگان دارند که در نهایت منجر به کسب سودها و جریان‌های نقدی هموارتر می‌شود. پژوهش‌های قبلی با این استدلال، قدرت بازار محصول را به بازده ارتباط می‌دهد که سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز تمایل بیشتری برای نگهداری سهام شرکت‌های دارای قدرت بازار محصول بالاتر دارند، زیرا سودهای آن‌ها کم‌ریسک‌تر است که منجر به بازده مورد انتظار کمتر و آگاهی‌دهندگی بیشتر قیمت سهام می‌شود [۲۰].

پرس [۲۰]، شرکت‌ها را بر حسب قدرت بازار آن‌ها مرتب و بعد حجم معاملات را در آن‌ها اندازه‌گیری کرد. نتایج به دست آمده عکس پیش‌بینی بود. به این معنی که سهام موجود در چارک پایین مربوط به قدرت بازار، در اغلب اوقات دفعات معامله کمتری را نسبت به سهام موجود در چارک بالا داشت. بنابراین شرکت‌هایی که قدرت بازار بیشتری دارند، حجم معاملاتی بیشتری دارند که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در بازارهایی که سطح رقابت زیاد است، حجم معاملات خود را کاهش می‌دهند.

افزایش معاملات در مورد شرکت‌هایی که قدرت بازار بالاتری دارند، احتمال اینکه اطلاعات بنیادی شرکت به سرعت در قیمت سهام منعکس شود را افزایش می‌دهد. برای آزمون این فرض، بررسی واکنش قیمتی سهام نسبت به اعلام سود در بین شرکت‌های دارای قدرت بازار، نشان داد این واکنش در مورد اعلامیه‌های سود کم است و دلیل آن این است که سودهای گزارش شده به سودهای پیش‌بینی شده بسیار نزدیک است. در عوض شرکت‌هایی که سود اعلام شده آن‌ها تفاوت زیادی با پیش‌بینی‌ها دارد، اطلاعات مفیدی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند که منجر به تعدیل انتظارات سرمایه‌گذاران و در نهایت منجر به تعدیل قیمت سهام و ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران می‌شود. بنابراین شرکت‌هایی که قدرت بازار زیادی دارند، در زمان اعلام سود، تغییرات قیمت کمتری را تجربه می‌کنند، زیرا قیمت سهام آن‌ها بسیار آگاهی‌دهنده است. به طور خلاصه شواهد بیانگر آن است که قدرت بازار محصول، از طریق افزایش حجم معاملات، پراکندگی سودهای پیش‌بینی شده را کاهش

شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود نموده‌اند، از اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی برخوردار است.

شارما [۲۱] رابطه بین بازده سهام و سه بعد رقابت بازار محصول را بررسی کرد. نتایج وی بیانگر این بود که پس از در نظر گرفتن عوامل بازار، اندازه، ارزش بازار و تکانه، شرکت‌های موجود در صنایع متمرکزتر بازده کمتری به دست می‌آورند. علاوه بر این، او دریافت که شرکت‌هایی که جانشین‌پذیری محصول‌هایشان کم است، بازده تعدیل‌شده از بابت ریسک بیشتری کسب می‌کنند. شرکت‌های موجود در صنایعی که اندازه بازار نسبتاً بزرگی دارند، در مقایسه با شرکت‌های موجود در صنایعی که اندازه بازار نسبتاً کوچکی دارند، بازده تعدیل‌شده از بابت ریسک بیشتری کسب می‌کنند.

هو و رابینسون [۱۴] به بررسی تأثیر تمرکز صنعت بر بازده سهام پرداختند. آن‌ها نشان دادند که حتی پس از کنترل اندازه، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و مومنتوم، شرکت‌های موجود در صنایع با تمرکز بالا، بازده سهام کمتری کسب می‌کنند. دلیل آن این است که شرکت‌های موجود در صنایع متمرکز، به دلیل موانع ورود به صنعت، با ریسک نوآوری پایین‌تری روبه‌رو هستند.

تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه قدرت بازار محصول با بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام

قدرت بازار محصول درجه‌ای از مصونیت را در برابر تهدیدهای رقابتی برای شرکت‌ها فراهم می‌کند، که این مصونیت فرصت‌های گسترده و انگیزه‌های بالقوه زیادی برای درگیری در فعالیت‌های پرریسک فراهم ساخته است. از جمله این فعالیت‌های

مرادی و سپهوندی [۶] به بررسی تأثیر راهبردهای رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک پرداختند. آن‌ها نشان دادند که به‌کارگیری راهبرد تمایز نسبت به راهبرد رهبری هزینه، منجر به عملکرد پایدارتر (درآمد باثباتن‌تر) می‌شود، اما راهبرد تمایز ممکن است با ریسک بیشتری همراه باشد.

بهارمقدم و همکاران [۱] به بررسی اثر نقدشوندگی بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام و مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی پرداختند. آن‌ها نشان دادند که افزایش نقدشوندگی سهام، منجر به افزایش آگاهی‌بخشی قیمت سهام و کاهش مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی می‌شود.

نمازی و ابراهیمی [۸] به بررسی ارتباط بین رقابت بازار محصول و بازدهی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی، رابطه منفی وجود دارد، اما این رابطه معنادار نیست. علاوه بر این بین شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل‌شده با بازده سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد.

خواجهی و ابراهیمی [۳] به بررسی تأثیر قدرت بازار محصول بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین شاخص لرنر با نقدشوندگی سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، ولی رابطه بین شاخص هرfindal-هیرشمن و نقدشوندگی سهام، معنادار نیست.

رحمانی و بشیری‌منش [۴] به بررسی تأثیر هموارسازی سود بر سطح آگاهی‌دهندگی قیمت سهام پرداختند. آن‌ها نشان دادند که قیمت سهام

به رقیبان خود ادامه دهند. بنابراین اجتناب مالیاتی می‌تواند مسائل ارزش‌گذاری برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند. کوییک و همکاران [۱۶] بیان کردند که اجتناب مالیاتی بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقد آتی تأثیر می‌گذارد و ریسک مالیاتی می‌تواند بی‌اطمینانی جریان‌های نقد را افزایش دهد. اجتناب مالیاتی از سوی سرمایه‌گذاران می‌تواند مثبت یا منفی تلقی شود. اگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز نسبت به نوسان (پراکندگی) سود شرکت‌های دارای قدرت بازار محصول بیشتر، حساس باشند، پس آن‌ها در مورد سیاست‌های شرکت مانند اجتناب مالیاتی که می‌تواند تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد، نگران خواهند بود. از سوی دیگر سرمایه‌گذاران ممکن است اجتناب مالیاتی شرکت‌های با قدرت بازار محصول بیشتر را، ایجادکننده جریان‌های وجه نقدی در نظر بگیرند که نسبت به جریان‌های نقدی حاصل از عملیات اصلی شرکت، ریسک بیشتری ندارد. این جریان‌های نقد اضافی ناشی از اجتناب مالیاتی از سوی سرمایه‌گذاران به عنوان یک پیامد مثبت تلقی می‌شود. در نتیجه اجتناب مالیاتی می‌تواند بر ارتباط بین قدرت بازار محصول و بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام تأثیر گذارد.

کوییک و همکاران [۱۶] به بررسی رابطه بین قدرت بازار محصول و اجتناب مالیاتی و همچنین تأثیری که این رابطه بر بازدهی و آگاهی‌دهندگی سهام دارد، پرداختند. آن‌ها نشان دادند که شرکت‌های با قدرت بازار محصول بیشتر، اجتناب مالیاتی بیشتری انجام می‌دهند. همچنین نشان دادند که شرکت‌های با قدرت بازار محصول بیشتر و اجتناب مالیات نقدی بالاتر، دارای آگاهی‌دهندگی قیمت سهام پایین‌تر بوده و سرمایه‌گذاران برای جبران ریسک مرتبط با اجتناب

ریسک‌دار، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی است که شرکت‌ها در سطحی گسترده برای کاهش یا به تعویق انداختن پرداختی‌های مربوط به مالیات از آن استفاده می‌کنند. شرکتی که قدرت بازار محصول بیشتری دارد، توان تحمل ریسک فعالیت اجتناب مالیاتی را دارد، بنابراین تلاش می‌کند از این طریق ارزش شرکت را افزایش دهد. فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات به ابزارهای صرفه‌جویی مالیات اطلاق می‌شود که منابع را از دولت به سهامداران انتقال می‌دهد و با انتقال ارزش از دولت به شرکت، ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می‌دهد [۹]. با وجود منافع ناشی از این فعالیت‌ها، بسیاری از شرکت‌ها به خاطر ریسک بالا در این نوع از فعالیت‌ها درگیر نمی‌شوند [۹، ۱۲]. یکی از مهمترین ریسک‌های مربوط به فعالیت‌های اجتناب مالیاتی این است که شرکت پس از تحمل هزینه‌های تدوین راهبرد مالیاتی، نتواند به آن سطح از سودآوری دست یابد که از مزایای ناشی از مشارکت در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی بهره‌مند شود [۱۹]. قدرت بازار محصول به شرکت‌ها این اجازه را می‌دهد تا سودآوری خود را در سطح بالا حفظ نمایند، آن را هموار ساخته و ثبات آن را افزایش دهند [۱۴، ۲۰]. به علاوه شواهد نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سودهای هموار و باثبات دارند، مانند شرکت‌هایی که درجه بالاتری از قدرت بازار محصول را دارا هستند، بهتر می‌توانند مزایای اجتناب مالیاتی را پیش‌بینی کنند و از آن بهره ببرند [۱۸] و این‌که شرکت‌هایی با قدرت بازار محصول بیشتر، در برابر پیامدهای نامساعد دارای نوعی مصونیت طبیعی هستند [۲۰] که به رهبران بازار محصول اجازه می‌دهد تا فعالیت‌های پرریسک خود را با نگرانی کمتری در مورد پیامدهای منفی نسبت

مالیات نقدی به نسبت بالا، بازده بیشتری طلب می‌کند.

مشایخی و علی‌پناه [۷] به بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و ارزش شرکت پرداختند. نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت یا به بیانی دیگر تأیید تئوری ارزش‌آفرینی در رابطه بین فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات و ارزش شرکت است.

گلستانی و همکاران [۵] به بررسی رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده آتی سهام پرداختند. آن‌ها نشان دادند که رابطه منفی بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنادار بین نرخ مؤثر مالیاتی و بازده آتی سهام وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی، بازده سالانه سهام نیز افزایش می‌یابد.

گو و همکاران [۱۱] به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر هزینه سرمایه سهام پرداختند. آن‌ها نشان دادند که مشارکت کمتر در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. همچنین آن‌ها نشان دادند که برنامه‌ریزی مالیاتی به عنوان یک فعالیت ارزش‌آفرین برای سهامداران محسوب می‌شود.

هانلون و اسلیمرود [۱۳] به بررسی تأثیر اخبار مربوط به مشارکت شرکت در فعالیت‌های مالیاتی جسورانه پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که به‌طور میانگین قیمت سهام شرکت‌ها زمانی که اخباری مبنی بر مشارکت شرکت در فعالیت‌های پناه مالیاتی وجود داشته باشد، کاهش پیدا می‌کند. همچنین آن‌ها دریافتند که این واکنش منفی برای شرکت‌هایی که در بخش خرده‌فروشی فعالیت می‌کنند، بیشتر است.

فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و تجربی مطرح‌شده، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:
فرضیه ۱: افزایش قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام تأثیر مثبت دارد.

فرضیه ۲: افزایش قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه ۳: افزایش اجتناب مالیاتی، شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

فرضیه ۴: افزایش اجتناب مالیاتی، شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام را افزایش می‌دهد.

روش پژوهش

این پژوهش تجربی، همبستگی متغیرهای پژوهش را بر اساس داده‌های گذشته بررسی می‌کند. داده‌های واقعی شرکت‌ها به صورت سال - شرکت بررسی شد. داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز پژوهش به کمک نرم‌افزار رهاورد نوین و صورت‌های مالی سالانه شرکتها از طریق پایگاه‌ها اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران به‌دست آمده است. اطلاعات جمع‌آوری شده برای انجام این پژوهش ابتدا با استفاده از نرم‌افزار Excel دسته‌بندی و پردازش اولیه شده‌اند و سپس با استفاده از نرم‌افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های ۸۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ جمع‌آوری شده است که سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه بوده و طی دوره زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد. همچنین در زمره شرکت‌های

روش اثرات تصادفی استفاده می‌شود. از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها (همسانی واریانس) و صفر بودن کوواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (عدم خودهمبستگی) است که در این پژوهش از آزمون LR برای بررسی ناهمسانی واریانس و از آزمون Wooldridge برای بررسی خودهمبستگی استفاده شده است و این دو آزمون از طریق نرم‌افزار STATA انجام شده است.

الگوها و تعریف عملیاتی متغیرها

برای آزمون فرضیه اول، الگوی (۱) برآورد گردید:

$$INV.CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1) \text{ الگوی}$$

برای آزمون فرضیه دوم، الگوی (۲) برآورد گردید:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{i,t-1} + \beta_2 BETA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 FCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2) \text{ الگوی}$$

برای آزمون فرضیه سوم، الگوی (۳) برآورد گردید:

$$INV.CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{i,t-1} + \beta_2 TAX_Ind_{i,t-1} + \beta_3 PCM_{i,t-1} * TAX_Ind_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \beta_6 MTB_{i,t-1} + \beta_7 LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (3) \text{ الگوی}$$

برای آزمون فرضیه چهارم، الگوی (۴) برآورد گردید:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{i,t-1} + \beta_2 TAX_Ind_{i,t-1} + \beta_3 PCM_{i,t-1} * TAX_Ind_{i,t-1} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4) \text{ الگوی}$$

این الگوها را کویک و همکاران [۱۶] به کار گرفته‌اند. تعریف متغیرها در نگاره (۱) ارائه شده است:

نگاره ۱. تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر	شرح
INV.CAR *	معیار آگاهی دهندگی قیمت سهام که برابر است با معکوس میانگین قدرمطلق بازدهی غیرعادی سهام در یک بازه پنج‌روزه قبل و بعد از اعلام سود.
PCM	قدرت بازار محصول که از طریق شاخص لرنر تعدیل شده اندازه‌گیری می‌شود و برابر است با سود عملیاتی تقسیم بر فروش هر شرکت منهای سود عملیاتی تقسیم بر فروش صنعت ضربدر نسبت فروش شرکت به فروش صنعت.
SIZE	اندازه شرکت، برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها در ابتدای دوره.
ROA	بازده دارایی‌ها که برابر است با سود قبل از مالیات تقسیم بر جمع دارایی‌ها در ابتدای دوره.
MTB	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در اول دوره.
LEV	اهرم مالی که برابر است با بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی‌های اول دوره.
RET	بازده سرمایه‌گذاری در سهام عادی که با توجه به قیمت اول و آخر دوره و منافع ناشی از مالکیت و افزایش سرمایه محاسبه می‌شود.
BETA	معیار ریسک نظام‌مند است.
FCF	جریان‌های نقد آزاد که با استفاده از الگوی لن و پولسن محاسبه می‌شود.
TAX_Ind	متغیر مجازی است به طوری که اگر شرکت در ۲ چارک پایین مالیاتی باشد (اجتناب مالیاتی بالایی داشته باشد) مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

* Inverse of CAR.

بازده واقعی در هر روز برابر تفاضل بازده در آن روز و روز قبل از آن تقسیم بر بازده روز قبل است. بازده واقعی به شرح رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$I_{it} = I_{it} - I_{i,t-1} / I_{i,t-1} \quad \text{رابطه (۲)}$$

I_{it} : بازده سهام شرکت i در روز t ، $I_{i,t-1}$: بازده سهام شرکت i در روز $t-1$.
تفاضل بازده واقعی و بازده مورد انتظار، برابر بازده غیرعادی است که به شرح رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$AR_{it} = I_{it} - I_{mt} \quad \text{رابطه (۳)}$$

AR: بازده غیرعادی سهام i در روز t .

اندازه‌گیری آگاهی دهندگی قیمت سهام

برای اندازه‌گیری آگاهی دهندگی قیمت سهام، ابتدا باید بازده غیرعادی محاسبه شود. به این منظور باید اختلاف بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار در بازه ۵ روزه قبل و بعد از تاریخ اعلام سود، محاسبه شود. بازده مورد انتظار در هر روز برابر تفاضل شاخص کل در آن روز و روز قبل از آن تقسیم بر شاخص کل روز قبل است. بازده مورد انتظار به شرح رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$I_{mt} = I_{mt} - I_{m,t-1} / I_{m,t-1} \quad \text{رابطه (۱)}$$

I_{mt} : نرخ بازده بازار سهام در روز t ، $I_{m,t-1}$: شاخص کل بورس در پایان روز t ، $I_{m,t-1}$: شاخص کل بورس در پایان روز $t-1$.

جاسپر و ماسا [۱۰]، شاخص لرنر بر حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش به شرح رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

$$LI = \frac{\text{Sale} - \text{Cogs} - \text{SG\&A}}{\text{Sale}} \quad \text{رابطه (۵)}$$

LI: نشان‌دهنده شاخص لرنر، Sale: فروش شرکت، Cogs: بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته و SG & A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش است. شاخص لرنر تعدیل‌شده به شرح رابطه (۶) محاسبه می‌شود:

$$LI_{LA} = LI_i - \sum_{i=1}^n \omega_i LI_i \quad \text{رابطه (۶)}$$

LI_{IA}: شاخص لرنر تعدیل‌شده بر مبنای صنعت، LI_i: شاخص لرنر شرکت i، ω: نشان‌دهنده نسبت فروش شرکت i به کل فروش صنعت است.

اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی

برای اندازه‌گیری مقدار اجتناب مالیاتی از ۴ معیار استفاده شده است. تعریف عملیاتی این معیارها در نگاره (۲) ارائه شده است:

بعد از محاسبه بازده غیرعادی، میانگین قدرمطلق بازده‌های غیرعادی به عنوان بازده غیرعادی انباشته در نظر گرفته می‌شود و در نهایت معکوس این عدد به عنوان معیار آگاهی‌دهندگی قیمت سهام لحاظ می‌شود [۲۰]. بازدهی غیرعادی انباشته به شرح رابطه (۴) محاسبه می‌شود:

$$CAR = \frac{1}{N} \sum_{t=0}^n |AR_t| \quad \text{رابطه (۴)}$$

اندازه‌گیری قدرت بازار محصول

در این پژوهش به پیروی از پرس [۲۰] از شاخص لرنر تعدیل‌شده برای اندازه‌گیری قدرت بازار محصول استفاده شده است. به این منظور ابتدا باید شاخص لرنر محاسبه شود. شاخص لرنر برابر با قیمت محصولات شرکت منهای هزینه‌های نهایی تولید است که نشان‌دهنده ویژگی قدرت بازار، یعنی توانایی شرکت برای منظور کردن قیمتی بیشتر از هزینه نهایی است. از آنجایی که هزینه‌های نهایی قابل مشاهده نیستند، معمولاً شاخص لرنر را به وسیله حاشیه قیمت - هزینه تخمین می‌زنند. به پیروی از

نگاره ۲. معیارهای سنجش اجتناب مالیاتی

معیار	شرح
ETR	نرخ مؤثر مالیات دفتری، برابر است با کل هزینه مالیات تقسیم بر سود قبل از مالیات.
CETR	نرخ مؤثر مالیات نقدی، برابر است با مالیات پرداخت شده تقسیم بر سود قبل از مالیات.
LRETR	نرخ مؤثر مالیات دفتری بلندمدت، برابر است با جمع کل هزینه مالیات دوره جاری و ۳ دوره قبل تقسیم بر جمع سود قبل از مالیات دوره جاری و ۳ دوره قبل.
LRCETR	نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، برابر است با جمع کل مالیات پرداخت‌شده دوره جاری و ۳ دوره قبل تقسیم بر جمع سود قبل از مالیات دوره جاری و ۳ دوره قبل.

$$FCF_{it} = \frac{INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - CSDIV_{it}}{TA_{i,t-1}}$$

رابطه (۷)

متغیرهای به کار رفته در رابطه (۷) در نگاره (۳) به

شرح زیر تعریف می شود:

نگاره ۳. متغیرهای به کار رفته در محاسبه FCF

متغیر	شرح
INC _{i,t}	سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک شرکت در دوره مالی جاری.
TAX _{i,t}	جمع مالیات پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.
INTEP _{i,t}	هزینه بهره پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.
CSDIV _{i,t}	سود پرداختی به سهامداران عادی شرکت در دوره مالی جاری.
TA _{i,t-1}	جمع دارایی ها در ابتدای دوره مالی.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در نگاره (۴) ارائه شده است. میانگین نرخ مؤثر مالیاتی با لحاظ معیارهای نقدی و تعهدی کوتاه مدت و بلندمدت، بین ۱۲/۶ تا ۱۴/۳ قرار دارد و با نرخ مالیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس که با اعمال معافیت ۱۰٪، معادل ۲۲/۵٪ است، تفاوت معناداری دارد که بیانگر این است که شرکت های نمونه به طور گسترده ای در فعالیت های اجتناب مالیاتی درگیر هستند. میانگین شاخص قدرت بازار محصول (PCM)، ۲۳٪ است و بیانگر این است که شرکت های نمونه به طور میانگین دارای درصد حاشیه سودی معادل ۲۳٪ بوده اند. بازدهی به ۲ بازه تفکیک شده است که میانگین آن در طی سال های ۸۷-۹۱ برابر ۲۹٪ و در طی سال های ۹۲-۸۷ برابر

۵۲٪ بوده است که این به علت نوسانات شدید نرخ ارز در اواخر سال ۹۰ و طی سال ۹۱ بوده که نرخ دلار حدود ۳ برابر شده است. چون صنایع بزرگ بازار مثل صنعت پتروشیمی و مواد معدنی متأثر از نرخ ارز بوده اند (به خاطر صادراتی بودن) در این دوره EPS های بازار به شدت رشد کرده است و چون سرمایه گذاران این رشد را به آینده این شرکت ها تعمیم داده اند، با بیش ارزش گذاری اقدام به افزایش قیمت ها کردند و در نتیجه بازدهی رشد زیادی داشته است. بازدهی غیرعادی انباشته برابر ۰۵٪ است که نشان می دهد میزان بازدهی روزانه، در ۵ روزه قبل و بعد از اعلام سود به صورت میانگین برابر ۰۵٪ است. اهرم (LEV) به طور میانگین برابر ۰۸٪ است که نشان می دهد ۸ درصد از دارایی های شرکت از محل بدهی های بلندمدت تأمین مالی شده است.

نگاره ۴. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین	میان	بیشترین
قدر مطلق بازده انباشته غیرمنتظره	۶۰۲	۰/۰۵۱	۰/۰۵۸	۰/۰۰۳	۰/۰۲۸	۰/۲۹۶
معکوس قدر مطلق بازده انباشته غیرمنتظره (آگاهی‌دهندگی قیمت سهام)	۶۰۲	۴۸/۵۲	۴۳/۹۶	۳/۳۸	۳۴/۹۰	۲۸۹/۱۸
قدرت بازار محصول	۶۰۲	۰/۲۳	۰/۱۶	-۰/۰۸	۰/۲۰	۰/۹۴
نرخ مؤثر مالیات دفتری سالیانه	۶۰۲	۰/۱۳۳	۰/۰۸۰	۰	۰/۱۵۲	۰/۳۷۲
نرخ مؤثر مالیات نقدی سالیانه	۶۰۲	۰/۱۴۳	۰/۱۵۰	۰	۰/۱۱۸	۱/۷۷۰
نرخ مؤثر مالیات دفتری بلندمدت	۶۰۲	۰/۱۳۲	۰/۰۶۹	۰	۰/۱۴۲	۰/۲۵
نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت	۶۰۲	۰/۱۲۶	۰/۰۷۵	۰	۰/۱۲۷	۰/۶۴
اندازه شرکت	۶۰۲	۱۳/۴۳	۱/۱۷	۹/۸۸	۱۳/۳۷	۱۷/۲۳
بازده دارایی‌ها	۶۰۲	۰/۲۲	۰/۱۸	۰	۰/۱۸	۱/۱۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۶۰۲	۲/۰۲	۱/۴۱	۰/۲۳	۱/۷۰	۱۱/۰۴
اهرم مالی	۶۰۲	۰/۰۸	۰/۰۹	۰	۰/۰۵	۰/۷۲
بازده سرمایه‌گذاری در سهام عادی (۸۷-۹۱)	۴۳۰	۰/۲۹	۰/۴۸	-۰/۷۴	۰/۱۹	۲/۹۷
بازده سرمایه‌گذاری در سهام عادی (۸۷-۹۲)	۵۱۶	۰/۵۲	۰/۷۵	-۰/۷۴	۰/۳۱	۲/۹۹
بتا	۵۱۶	۰/۵۴	۱/۰۷	-۲/۲۳	۰/۳۷	۶/۵۶
جریان‌های نقد آزاد	۵۱۶	۰/۱۰	۰/۱۲	-۰/۳۱	۰/۰۸	۰/۶۹

منبع: یافته‌های پژوهش

روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات تصادفی استفاده شد. همچنین برای آزمون الگوی (۲) و الگوی (۴) (با در نظر گرفتن هر چهار معیار اجتناب مالیاتی) از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده شد.

نتایج آزمون فرضیه‌ها نتایج حاصل از آزمون‌های F لیمر و هاسمن در نگاره (۵) ارائه شده است. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۵)، برای آزمون الگوی (۱) و الگوی (۳) (با در نظر گرفتن هر چهار معیار اجتناب مالیاتی) از

نگاره ۵. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

شرح	معیار	آزمون F لیمر		آزمون هاسمن	
		آماره	p-value	آماره	p-value
مدل ۱	-	۱/۵۹	۰/۰۰۱	۸/۹۹	۰/۱۰۹
مدل ۲	-	۴/۸۷	۰/۰۰۰	۱۷۱/۱۶	۰/۰۰۰
مدل ۳	ETR	۱/۶۶	۰/۰۰۰۵	۱۳/۶۲	۰/۰۵۸۴
مدل ۳	CETR	۱/۵۸	۰/۰۰۰۱۵	۹/۶۷	۰/۲۰۷۹
مدل ۳	LRETR	۱/۶۰	۰/۰۰۱۳	۹/۴۰	۰/۲۲۵۱
مدل ۳	LRCETR	۱/۵۹	۰/۰۰۱۴	۱۲/۰۷	۰/۰۹۸۴
مدل ۴	ETR	۲/۵۵	۰/۰۰۰	۱۷۵/۹۱	۰/۰۰۰
مدل ۴	CETR	۲/۴۹	۰/۰۰۰	۱۷۰/۴۹	۰/۰۰۰
مدل ۴	LRETR	۲/۵۳	۰/۰۰۰	۱۷۴/۴۱	۰/۰۰۰
مدل ۴	LRCETR	۲/۴۹	۰/۰۰۰	۱۷۰/۳۱	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون‌های LR و Wooldridge در نگاره (۶) ارائه شده است. با توجه به نتایج آزمون LR، هر چهار الگو دارای مشکل ناهمسانی واریانس هستند که برای رفع آن از روش حداقل مربعات

تعمیم‌یافته تخمینی (EGLS) استفاده شد. همچنین با توجه به نتایج آزمون Wooldridge هیچ‌کدام از الگوها مشکل خودهمبستگی ندارند.

نگاره ۶. نتایج آزمون LR و Wooldridge

شرح	معیار	آزمون LR		آزمون Wooldridge	
		آماره	p-value	نتیجه	p-value
مدل ۱	-	۲۸۱/۱۴	/۰۰۰	ناهمسانی واریانس	۳/۵۵۳
مدل ۲	-	۱۳۶/۶۲	/۰۰۰۳	ناهمسانی واریانس	/۱۱۰
مدل ۳	ETR	۲۸۳/۴۵	/۰۰۰	ناهمسانی واریانس	۳/۹۲۸
مدل ۳	CETR	۲۷۹/۹۱	/۰۰۰	ناهمسانی واریانس	۳/۹۱۰
مدل ۳	LRETR	۲۸۸/۹۳	/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس	۳/۹۱۹
مدل ۳	LRCETR	۲۸۲/۲۳	/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس	۳/۵۱۷
مدل ۴	ETR	۱۳۹/۸۰	/۰۰۰۲	ناهمسانی واریانس	/۱۹۵
مدل ۴	CETR	۱۳۵/۰۷	/۰۰۰۴	ناهمسانی واریانس	/۱۴۶
مدل ۴	LRETR	۱۴۰/۵۲	/۰۰۰۱	ناهمسانی واریانس	/۱۶۵
مدل ۴	LRCETR	۱۳۹/۸۲	/۰۰۰۲	ناهمسانی واریانس	/۱۲۵

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول

برای بررسی فرضیه اول مبنی بر تأثیر مثبت قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام، الگوی (۱) برآورد شده و شواهد آماری در نگاره (۷) ارائه شده است. برای آزمون فرضیه اول باید به ضریب PCM توجه شود. چون سطح معناداری این ضریب برابر /۰۰۳۸ است و علامت آن نیز مثبت است، بنابراین فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه سهام شرکت‌های دارای قدرت بازار بیشتر، آگاهی‌دهندگی بیشتری دارد، در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می‌شود.

از آنجا که مقدار آماره دوربین - واتسون در تمامی آزمون‌ها بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، عدم همبستگی در اجزای باقی‌مانده الگوهای رگرسیونی را نشان می‌دهد که البته مشابه با نتایج آزمون وولدریج است. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره فیشر در تمام آزمون‌ها کمتر از ۱ درصد است، بنابراین معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد تأیید می‌شود.

نگاره ۷. نتیجه آزمون فرضیه اول

$$INV.CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} + \beta_4 MTB_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
β_0	۱۳/۵۰۶	۲۳/۶۰۱	۰/۵۷۲۲	۰/۵۶۷
PCM	۴۷/۱۹۹	۱۶/۲۵۶	۲/۹۰۳	۰/۰۰۳۸
SIZE	۳/۲۷۷	۱/۷۴۲۴	۱/۸۸۰	۰/۰۶۰۵
ROA	-۶۲/۵۰۸	۱۵/۲۱۸	-۴/۱۰۷	۰/۰۰۰
MTB	-۳/۵۲۵۱	۱/۴۲۸	-۲/۴۶۷	۰/۰۱۳۹
LEV	۱۵/۷۹۴	۲۰/۴۵۵	۰/۷۷۲	۰/۴۴۰۳
آماره F	۷/۸۶۶		R ² تعدیل شده	۰/۰۵۴
سطح معناداری F	۰/۰۰۰		دوربین واتسون	۱/۷۹۷

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم

می‌شود. چون سطح معناداری آن ۰/۰۳۱۶ بوده و علامت آن نیز منفی است، بنابراین فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه شرکت‌های دارای قدرت بازار بیشتر، بازدهی کمتری دارند، در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

برای بررسی فرضیه دوم مبنی بر تأثیر منفی قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام، الگوی (۲) برآورد شده و شواهد آماری در نگاره (۸) ارائه شده است. برای آزمون فرضیه دوم به ضریب PCM توجه

نگاره ۸. نتیجه آزمون فرضیه دوم

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it-1} + \beta_2 BETA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 FCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
β_0	-۸/۶۲۳۶	۰/۸۶۴۵	-۹/۹۷۵۳	۰/۰۰۰۰
PCM	-۰/۶۵۱۲	۰/۳۰۲۰	-۲/۱۵۶۰	۰/۰۳۱۶
BETA	۰/۰۲۶۶	۰/۰۱۸۶	۱/۴۲۹۲	۰/۱۵۳۷
SIZE	۰/۶۱۴۵	۰/۰۶۴۵	۹/۵۲۵۵	۰/۰۰۰۰
MTB	۰/۴۱۸۶	۰/۰۲۰۸	۲۰/۱۱۸	۰/۰۰۰۰
LEV	-۰/۱۸۲۵	۰/۳۰۱۶	-۰/۶۰۵۰	۰/۵۴۵۴
FCF	۱/۵۶۹۰	۰/۲۰۵۹	۷/۶۲۰	۰/۰۰۰۰
آماره F	۱۰/۲۳۴		R ² تعدیل شده	۰/۶۲۰
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰		دوربین - واتسون	۲/۲۵۶

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه سوم

در نظر گرفتن چهار معیار اجتناب مالیاتی برآورد شده و شواهد آماری در نگاره‌های (۹) و (۱۰) ارائه شده است.

برای بررسی فرضیه سوم مبنی بر تأثیر مثبت اجتناب مالیاتی بر شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام، الگوی (۳) با

تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه قدرت بازار محصول با بازدهی و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام/۳۳

نگاره ۹. نتایج آزمون فرضیه سوم بر مبنای نرخ مؤثر مالیات دفتری و نقدی سالیانه (CETR و ETR)

$$INV.CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it} + \beta_2 TAX_Ind_{it} + \beta_3 PCM * TAX_Ind_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

TAX_Ind = CETR			TAX_Ind = ETR			معیار
p-value	آماره t	ضریب	p-value	آماره t	ضریب	نام متغیر
.۵۵۹	.۵۸۴	۱۴/۲۳۶	.۸۰۴	.۲۴۷	۶/۱۴۰	β_0
.۰۸۷۸	۱/۷۱۰	۴۰/۸۷۵	.۰۱۶	۲/۴۱۴	۵۸/۸۰۶	PCM
.۳۸۱۳	-۱/۸۷۶۰	-۵/۶۱۱	.۹۵۹	-۱/۰۵۱	-۳۴۲۶	TAX_Ind
.۶۶۶۱	.۴۳۱۷	۱۰/۴۹۷	.۵۲۳	-۱/۶۳۷	-۱۵/۸۵۳	PCM* TAX_Ind
.۰۵۶۱	۱/۹۱۳۶	۳/۴۰۳۶	.۰۳۶	۲/۰۹۳	۳/۸۴۱۹	SIZE
.۰۰۰۱	-۳/۹۰۵	-۶۰/۶۶۱	.۰۰۰۰	-۴/۲۳۵۴	-۶۶/۱۰۲	ROA
.۰۱۴۱	-۲/۴۶۱۶	-۳/۵۳۹	.۰۱۲۲	-۲/۵۱۴	-۳/۶۰۶	MTB
.۴۰۰۶	.۸۴۱۰	۱۷/۳۴۰	.۴۳۸	.۷۷۵۶	۱۵/۹۱۰	LEV
.۰۵۲۲		۵/۷۳۲	.۰۵۲۴		۵/۷۴۹	آماره F
R ² تعدیل شده		آماره F	R ² تعدیل شده		آماره F	
۱/۷۹		سطح معناداری F	۱/۸۰		سطح معناداری F	
.۰۰۰۰		دوربین واتسون	.۰۰۰۰		دوربین واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۱۰. نتایج آزمون فرضیه سوم بر مبنای نرخ مؤثر مالیات دفتری و نقدی بلندمدت (LRCETR و LRETR)

$$INV.CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it} + \beta_2 TAX_Ind_{it} + \beta_3 PCM * TAX_Ind_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

TAX_Ind = LRCETR			TAX_Ind = LRETR			معیار
p-value	آماره t	ضریب	p-value	آماره t	ضریب	نام متغیر
.۶۸۷	.۴۰۲۲	۹/۸۵۸	.۵۸۹	.۵۳۹	۱۳/۴۱۵	β_0
.۰۳۰۴	۲/۱۷۰	۵۴/۰۵۶	.۰۱۳۹	۲/۴۶۷	۶۲/۴۳۶	PCM
.۹۹۱۱	-۱/۰۱۱	-۱/۰۷۳۸	.۲۶۲۰	۱/۱۲۲	۷/۶۵۷	TAX_Ind
.۷۵۴۶	-۳/۳۱۲۶	-۷/۹۴۸	.۴۰۷۶	-۱/۸۲۸	-۲۱/۳۱۶	PCM* TAX_Ind
.۰۴۹۴	۱/۹۶۸۷	۳/۵۲۹۲	.۱۰۸۶	۱/۶۰۶	۲/۹۶۰	SIZE
.۰۰۰۱	-۴/۰۵۹	-۶۳/۴۴	.۰۰۰۱	-۴/۰۶۵	-۶۴/۴۱۷	ROA
.۰۱۲۶	-۲/۵۰۳	-۳/۵۹۲	.۰۱۳۴	-۲/۴۷۹	-۳/۵۶۲	MTB
.۴۰۶۷	.۸۳۰۳	۱۷/۰۸۳	.۴۶۹	.۷۲۴	۱۵/۰۲۹۹	LEV
.۰۵۱۵		۵/۶۶۴	.۰۵۲۳		۵/۷۴۶	آماره F
R ² تعدیل شده		آماره F	R ² تعدیل شده		آماره F	
۱/۷۹۷		سطح معناداری F	۱/۸۰۴		سطح معناداری F	
.۰۰۰۰		دوربین واتسون	.۰۰۰۰		دوربین واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری این متغیر برای هر چهار معیار بالای ۰.۰۵٪ است، بنابراین فرضیه سوم پژوهش با در نظر گرفتن هر ۴ معیار مربوط به اجتناب مالیاتی رد شده

آزمون این فرضیه با توجه به ضریب PCM* TAX_Ind (ضریب اثر متقابل اجتناب مالیاتی و قدرت بازار محصول) انجام می‌شود. با توجه به اینکه

است. با توجه به اینکه ضریب اثر متقابل اجتناب مالیاتی و قدرت بازار محصول با در نظر گرفتن معیار LRETR بزرگتر و میزان تأثیر آن نیز بیشتر از ضریب PCM در الگوی (۲) (تأثیر قدرت بازار محصول بر اجتناب مالیاتی که سطح معناداری آن ۰/۳۱۶ بود) است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که اجتناب مالیاتی، رابطه منفی بین قدرت بازار محصول و بازدهی سهام را تقویت کرده (منفی‌تر کرده است) که بیانگر این است که سرمایه‌گذاران، دید مثبتی به فعالیت‌های اجتناب مالیاتی داشته‌اند، یعنی این فعالیت‌ها را به‌عنوان فعالیت‌هایی که جریان وجه نقد اضافی در اختیار شرکت قرار می‌دهد و نه به عنوان فعالیت‌هایی که پراکندگی سود را افزایش داده و باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود، در نظر می‌گیرند و بنابراین بازدهی کمتری را طلب می‌کنند.

است، یعنی اجتناب مالیاتی تأثیر بااهمیتی بر شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام ندارد.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

برای بررسی فرضیه چهارم مبنی بر تأثیر مثبت اجتناب مالیاتی بر شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام، الگوی (۴) با در نظر گرفتن چهار معیار اجتناب مالیاتی برآورد شده و شواهد آماری در نگاره‌های (۱۱) و (۱۲) ارائه شده است. آزمون این فرضیه با توجه به ضریب PCM^* TAX_Ind انجام می‌شود. سطح معناداری این متغیر برای سه معیار اجتناب مالیاتی شامل ETR، CETR و LRCETR بالای ۰/۰۵ است، پس فرضیه پژوهش با در نظر گرفتن این معیارهای اجتناب مالیاتی رد شده است، اما فرضیه پژوهش با در نظر گرفتن معیار LRETR تأیید شده است، چون سطح معناداری آن

نگاره ۱۱. نتایج آزمون فرضیه چهارم بر مبنای نرخ مؤثر مالیات دفتری و نقدی سالیانه (ETR و CETR)

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it} + \beta_2 TAX_Ind_{it} + \beta_3 PCM^*TAX_Ind_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

TAX_Ind = CETR			TAX_Ind = ETR			معیار
p-value	آماره t	ضریب	p-value	آماره t	ضریب	نام متغیر
/۰۰۰۰	۱۰/۰۴۵	-۸/۵۸۲	/۰۰۰۰	-۱۰/۰۳۷	-۸/۵۸۰	β_0
/۰۸۴۰	-۱/۷۳۲	-/۶۴۸۸	/۵۹۶۴	-/۵۲۹۹	-/۱۹۶۸	PCM
/۰۵۱۵	-۱/۹۵۲۸	-/۱۶۵۷	/۰۲۸۵	۲/۱۹۸	/۲۳۰۶	TAX_Ind
/۴۳۵۶	/۷۸۰۳	/۲۴۰۸	/۰۶۷۵	-۱/۸۳۳۲	-/۶۵۷۸	PCM* TAX_Ind
/۲۶۵۴	۱/۱۱۵۱	/۰۲۱۱	/۱۴۹۹	۱/۴۴۲	/۰۲۶۳	BETA
/۰۰۰۰	۹/۶۵۸	/۶۱۴۲	/۰۰۰۰	۹/۳۲۳	/۶۰۰	SIZE
/۰۰۰۰	۲۰/۳۷۰	/۴۲۶۵	/۰۰۰۰	۲۰/۱۱۵	/۴۱۸۵	MTB
/۵۳۰۷	-/۶۲۷۴	-/۱۸۳۸	/۶۸۴۱	-/۴۰۷۱	-/۱۲۶۶	LEV
/۰۰۰۰	۷/۷۶۰	۱/۵۹۰۲	/۰۰۰۰	۷/۸۸۵	۱/۶۱۰	FCF
/۶۲۸	R^2 تعدیل شده	۱۰/۳۵۵	/۶۲۲۹	R^2 تعدیل شده	۱۰/۱۴۸	آماره F
۲/۲۴	دوربین- واتسون	/۰۰۰۰	۲/۲۶۱	دوربین- واتسون	/۰۰۰۰	سطح معناداری F

نگاره ۱۲. نتایج آزمون فرضیه چهارم بر مبنای نرخ مؤثر مالیات دفتری و نقدی بلندمدت (LRCETR و LRETR)

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCM_{it} + \beta_2 TAX_Ind_{it} + \beta_3 PCM * TAX_Ind_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \epsilon_{it}$$

TAX_Ind = LRCETR			TAX_Ind = LRETR			معیار
p-value	آماره t	ضریب	p-value	آماره t	ضریب	نام متغیر
/۰۰۰۰	-۹/۵۲۴	-۸/۴۷۶	/۰۰۰۰	-۱۰/۰۱۶	-۸/۵۳۵	β_0
/۰۰۵۹۸	-۱/۸۸۷	-۰/۷۶۵۶	/۰۹۴۱۲	-۰/۰۷۳۷	-۰/۰۲۷۸	PCM
/۰۷۹۳۲	-۰/۲۶۲۳	-۰/۰۲۷۵	/۰۰۰۲۷	۳/۰۱۵	/۰۳۲۶۰	TAX_Ind
/۰۷۷۱۶	/۰۲۹۰۴	/۰۱۰۷۷	/۰۱۰۰۲	-۲/۵۸۰۳	-۰/۹۶۲۱	PCM * TAX_Ind
/۰۱۳۴۵	۱/۴۹۹	/۰۰۲۷۹	/۰۰۷۷۶	/۰۱۷۸	/۰۰۳۱۶	BETA
/۰۰۰۰۰	۹/۰۹۴	/۰۶۰۵۶	/۰۰۰۰۰	۹/۲۶۱	/۰۵۹۲۹	SIZE
/۰۰۰۰۰	۲۰/۰۱۵	/۰۴۱۸۲	/۰۰۰۰۰	۲۰/۴۱۳	/۰۴۱۷۶	MTB
/۰۵۳۶۸	-۰/۶۱۸۱	-۰/۱۸۷۶	/۰۷۰۰۶	-۰/۳۸۴۷	-۰/۱۱۹۹	LEV
/۰۰۰۰۰	۷/۳۴۱۳	۱/۵۵۴۶	/۰۰۰۰۰	۷/۸۵۲۲	۱/۵۹۰۳	FCF
آماره F ۹/۸۳۲			آماره F ۱۰/۴۶۶			
R ² تعدیل شده ۰/۶۱۴			R ² تعدیل شده ۰/۶۳۰			
سطح معناداری F ۰/۰۰۰۰			سطح معناداری F ۰/۰۰۰۰			
دوربین- واتسون ۲/۲۶			دوربین- واتسون ۲/۲۴			

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری

در این پژوهش تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر رابطه قدرت بازار محصول با بازدهی و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر آن است که قدرت بازار محصول تأثیر مثبتی بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام دارد. به عبارت دیگر، قیمت سهام شرکت‌هایی که قدرت بازار بیشتری دارند، آگاهی‌دهنده‌تر است و در زمان اعلام سود تغییرات کمتری را نشان می‌دهد و دلیل آن نیز این است که چون سهام این شرکت‌ها نوسان سود و جریان نقدی کمتری دارند، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، سهام این شرکت‌ها را در حجم بالا و دفعات زیاد معامله می‌کنند که باعث تبلور اطلاعات در قیمت سهام می‌شود. این امر مانع از تغییرات

غیرمنتظره در قیمت سهام به هنگام اعلام خبر سود شرکت می‌شود که این نتیجه با یافته‌های پرس [۲۰] سازگار است. همچنین نتایج بیانگر تأثیر منفی قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام است که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که قدرت بازار محصول بیشتری دارند، به دلیل توان قیمت‌گذاری بالایی که دارند، راحت‌تر می‌توانند از شوک‌های تقاضا عبور کنند و با افزایش قیمت، آن را به مصرف‌کنندگان منتقل کنند، بنابراین با نوسان سود و جریان نقدی کمتری روبرو می‌شوند و در نتیجه ریسک این شرکت‌ها پایین است و در نتیجه بازدهی متناسب با ریسک کمتری را به دست می‌آورند که این نتیجه با یافته‌های هو و رابینسون [۱۴]، شارما [۲۱] و نمازی و ابراهیمی [۸] سازگار است. بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده، قدرت بازار محصول می‌تواند به عنوان یکی از عوامل ریسکی مطرح شود که به

- ۲- خانی، عبدالله، ایمانی، کریم و امین یوسفی. (۱۳۹۳). اجتناب از مالیات، نحوه اندازه‌گیری و عوامل مؤثر بر آن. پژوهش‌های حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۵، صص ۱۲۱-۱۴۲.
- ۳- خواجه‌جوی، شکرالله و مهرداد ابراهیمی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر قدرت بازار محصول بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۵، صص ۹۱-۱۰۵.
- ۴- رحمانی، علی و نازنین بشیری منش. (۱۳۹۰). بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۳، صص ۳۹-۵۴.
- ۵- گلستانی، شهرام، دلدار، مصطفی، سیدی، سیدجلال و سیدحبیب جعفری شورجه. (۱۳۹۳). رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیست و دوم، شماره ۷۰، صص ۱۸۱-۲۰۴.
- ۶- مرادی، محمد و سعیده سپهوندی. (۱۳۹۴). تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۳، صص ۷۵-۹۰.
- ۷- مشایخی، بیتا و صبری علی‌پناه. (۱۳۹۴). تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۴۹-۶۴.
- الگوی بازدهی اضافه شود. اجتناب مالیاتی بر شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد که بیانگر آن است که اجتناب مالیاتی نتوانسته ارزیابی سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقد آتی را تحت تأثیر قرار دهد. این یافته برخلاف شواهد کوییک و همکاران [۱۶] است که آن‌ها تأثیر منفی و معنادار اجتناب مالیاتی بر شدت اثرگذاری قدرت بازار محصول بر آگاهی‌دهندگی قیمت سهام را مشاهده کردند. همچنین اجتناب مالیاتی، شدت تأثیر قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام را فقط با در نظر گرفتن معیار LRETR در جهت منفی تقویت کرده است که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران از بین دو کارکرد مختلف اجتناب مالیاتی (افزایش عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقدی و در نتیجه افزایش ریسک شرکت در مقابل ایجاد جریان‌های نقد اضافی برای شرکت) بعد مثبت و ارزش‌آفرین اجتناب مالیاتی را در نظر می‌گیرند که این برخلاف یافته‌های کوییک و همکاران [۱۶] است که آن‌ها تأثیر منفی و معنادار اجتناب مالیاتی را بر شدت تأثیر قدرت بازار محصول بر بازدهی سهام مشاهده کردند.

به علاقه‌مندان پیشنهاد می‌شود تأثیر قدرت بازار محصول بر کارایی پیش‌بینی سود را بررسی کنند.

منابع

- ۱- بهارمقدم، مهدی، حسینی‌نسب، حجت و هادی رئیسی. (۱۳۹۴). اثر نقدشوندگی بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام و مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۴، صص ۳۹-۵۶.

- 18- Mayberry, M., S. McGuire., and T. Omer. (2013). Smoothing taxable income, tax avoidance, and the Information Content of Taxable Income. Working Paper.
- 19- McGuire, S., T. Omer., and J. Wilde. (2014). Investment Opportunity Sets, Operating Uncertainty, and Capital market Pressure: Determinants of Investments in Tax Shelter Activities? *Journal of the American Taxation Association*, Vol. 36, No.1, Pp. 1–26.
- 20- Peress, J. (2010). Product Market Competition, Insider Trading and Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*, Vol.65, No.1, Pp.1–43.
- 21- Sharma, V. (2010). Stock Returns and Product Market Competition: beyond Industry Concentration. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 37, No. 3, Pp.283-299.
- 22- Shepherd, W. (1970). Market Power and Economic Welfare: An Introduction. New York, Random House Press.
- ۸- نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام. پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۱، صص ۹-۲۷.
- 9- Desai, M., and D. Dharmapala. (2009). Earnings Management, Corporate Tax Shelters, and Book-Tax Alignment. *National Tax Journal*, Vol. 62, No. 1, Pp. 169-186.
- 10- Gaspar, J., and M. Massa. (2006). Idiosyncratic Volatility and Product Market Competition. *Journal of Business*, Vol. 79, No. 6, Pp. 3125–3152.
- 11- Goh, B., J. Lee., C. Lim., and T. Shevlin. (2013). The Effect of Tax Avoidance on the Cost of Equity. Working Paper.
- 12- Hanlon, M., and S. Heitzman. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No.2-3, Pp.127–178.
- 13- Hanlon, M., and J. Slemrod. (2009). What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News about Tax Shelter Involvement. *Journal of Public Economics*, Vol. 93, No. 1-2, Pp. 126–141.
- 14- Hou, K., and D. Robinson. (2006). Industry Concentration and Average Stock Returns. *Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4, Pp. 1927–1956.
- 15- Irvine, P., and J. Pontiff. (2009). Idiosyncratic Return Volatility, Cash Flows, and Product Market Competition. *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 2, Pp.1149–1177.
- 16- Kubick, T. R., D. P. Lynch., M. A. Mayberry., and T. C. Omer. (2015). Product Market Power and Tax Avoidance: Market Leaders, Mimicking Strategies, and Stock Returns. *The Accounting Review*, Vol.90, No. 2, Pp. 675–702.
- 17- Lehn, K., and A. Poulsen. (1989). Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions, *Journal of Finance*, Vol. 44, No. 3, Pp. 771-787.

The Impact of Tax Avoidance on the Relationship between Product Market Power with Returns and Stock Price Informative

*** G.R. Kordestani**

Associate Professor, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran

B. Jahangiri Livari

MA in Accounting Department, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran

Abstract

Increase unexpected fluctuation in cash flows is related to the conditions of growing competition for companies that have little market power. While companies with more market power have a higher ability to transfer cash flow negative shocks to consumers and access to smoother cash flows and therefore attract risk-averse investors. Lower risk of firms with market power; encourage them to engage in tax avoidance that can effect on the returns and stock price informative. So in this study, impact of product market power on returns and stock price informative and impact of tax avoidance on that were reviewed by regression analysis based on panel data of 86 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 1383 to 1393. The results showed that product market power reduces the returns and increases the stock price informative. Also, different criteria of tax avoidance do not have a significant effect on the intensity effect of product market power on stock price informative, but in term of long term book rate, the impact of product market power on stock returns become more negative.

Keywords: Product Market Power, Tax Avoidance, Stock Returns, Stock Price Informative.