

بررسی ارزیابی سرمایه‌گذاران از سطح عدم اطمینان در وضعیت مالیاتی

ابراهیم عباسی*، مهدی بشیری جویباری**

چکیده

اتخاذ رویه‌های جسورانه مالیاتی به منظور اجتناب مالیاتی می‌تواند منجر به ابهام در اطلاعات محیطی و عدم اطمینانی سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقدی مورد انتظار شرکت‌ها گردد. بر این اساس انتظار می‌رود نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از بین آن‌ها ۸۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ به عنوان نمونه آماری تحقیق انتخاب شدند. داده‌های این تحقیق بر اساس الگوی داده‌های پانل با اثرات مقطعی ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از تاثیر مثبت و معنادار میزان سطح عدم اطمینان وضعیت مالیاتی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت‌هاست. بدین صورت که انحراف در نرخ موثر مالیاتی شرکت‌ها به عنوان معیاری از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها، تاثیر مستقیمی بر شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت می‌گذارد.

واژه‌های کلیدی: رویه‌های جسورانه مالیاتی، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، عدم اطمینانی

در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها، نوسان پذیری نرخ موثر مالیاتی

مقدمه

این مقاله به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا سرمایه‌گذاران عدم اطمینان در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها را ارزیابی می‌نمایند و ارزیابی آنها از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها چگونه است. سرمایه‌گذاران شرکت توازن بین ریسک و بازده را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند. آن‌ها علاقه مندند بازده مورد انتظار آتی سرمایه‌گذاری خود را به کمک اطلاعات گزارش شده توسط شرکت‌ها و سایر شواهد برآورد کنند. هر قدر کیفیت اطلاعات ارایه شده بالاتر باشد، از میزان ابهام در برآورد بازده مورد انتظار کاسته شده و ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت (کردستانی و مجدی؛ ۱۳۸۶) افزایش ریسک اطلاعاتی درباره شرکتی، منجر به افزایش نرخ بازده مورد انتظار در جهت جبران این ریسک متحمل شده به سرمایه‌گذاران می‌گردد. از آنجا که ارزیابی سرمایه‌گذاران مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار است، با میزان ریسک پذیرفته شده توسط آنها مرتبط است. (فرانسیس و همکاران؛ ۲۰۰۴)

لامبرت و همکاران^۱ (۲۰۰۷) با جمع‌آوری شواهدی دریافته‌اند که کیفیت بالا در اطلاعات حسابداری و افشا منجر به کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گردد. آنها نشان دادند که کیفیت بالا اطلاعات حسابداری بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از عدم اطمینانی جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها موثر است. در این تحقیق به بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به رفتارهای اجتناب مالیاتی شرکت‌ها پرداخته می‌شود. فریشتن و همکاران (۲۰۰۸) با استفاده از شواهدی دریافته‌اند که افشای اولیه شرکت‌ها از ذخیره مالیات که نمایانگر عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی است رابطه مثبتی بازده غیرنرمال شرکت‌ها دارد. هانلون و اسلمرد^۲ (۲۰۰۹) نشان دادند که قیمت سهام شرکت‌ها در مواقعی که اطلاعاتی جدیدی در خصوص فعالیت‌های اجتناب مالیاتی انتشار می‌یابد، روند کاهشی پیدا می‌کند. کیستر^۳ (۲۰۱۱) نشان داد که سرمایه‌گذاران میزان ذخیره مالیات شرکت را به عنوان محتوای اطلاعاتی از استراتژی‌هایی اجتناب مالیاتی و عدم اطمینانی از جریان‌های نقدی آتی ارزیابی می‌نمایند.

بر مبنای مدل لامبرت و همکاران (۲۰۰۷) فعالیت‌های اجتناب مالیاتی از طریق اثر مستقیم و با ارزیابی سرمایه‌گذاران از ریسک شرکت‌ها می‌تواند منجر به افزایش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران گردد. رفتارهای اجتناب مالیاتی شرکت‌ها منجر به ابهام در اطلاعات

محیطی شرکت‌ها و گزارشگری مالی غیر شفاف می‌گردد. (فرانک و همکاران؛ ۲۰۰۹، بالاکریشان و همکاران؛ ۲۰۱۱) سطح عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی، به طور بالقوه منبع اطلاعاتی از بکارگیری مدیریت سود و رویه‌های جسورانه مالیاتی توسط شرکت‌هاست که منجر به افزایش در ریسک گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌گردد. (دالیوال و همکاران؛ ۲۰۰۹)

بکارگیری رویه‌هایی توسط شرکت‌ها به منظور اجتناب مالیاتی منجر به افزایش درجه عدم اطمینانی در خصوص پرداخت‌های آتی مالیات می‌گردد. (فرانک و همکاران، ۲۰۰۹؛ رگو و ویلسون، ۲۰۱۲) از اینرو می‌توان انتظار داشت که افزایش عدم اطمینانی در خصوص وضعیت مالیاتی از طریق تغییر در جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها، می‌تواند نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران را تحت تاثیر قرار دهد. (رگو و ویلسون، ۲۰۱۲)

مبانی نظری

کیفیت اطلاعات حسابداری به صورت مستقیم و غیر مستقیم بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران تاثیر گذار است. اطلاعات حسابداری به وسیله فراهم نمودن اطلاعاتی در خصوص تغییرات جریان‌های نقدی شرکت در مقایسه با تغییرات جریان‌های نقدی سایر شرکت‌های هم مقیاس (همگن)، بر ارزیابی فعالان بازار سرمایه از شرکت به صورت مستقیم اثر گذار است. بالا بودن کیفیت اطلاعات حسابداری منجر به ارزیابی بهتر از جریان‌های نقدی شرکت‌ها، کاهش در عدم اطمینانی اطلاعات و در نتیجه کاهش نرخ بازده مورد انتظار شرکت‌ها می‌گردد. اثر غیر مستقیم کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق تاثیر بر تصمیم‌های واقعی شرکت‌ها و در نتیجه ایجاد جریان‌های نقدی آتی توسط آن‌ها است. کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری منجر به تخصیص بهینه جریان‌های نقدی شرکت‌ها و کارایی تصمیمات سرمایه گذاری آن‌ها می‌گردد، که در نتیجه منجر به افزایش جریان‌های نقدی مورد انتظار توسط شرکت‌ها و کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران می‌گردد. (لامبرت و همکاران؛ ۲۰۰۷) ارتباط بین فعالیت‌های اجتناب مالیاتی شرکت‌ها و سطح نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران را می‌توان بر اساس مدل لامبرت و همکاران به صورت مستقیم و با ارزیابی سرمایه گذاران از ریسک شرکت‌ها است که می‌تواند منجر به افزایش نرخ بازده مورد انتظار شرکت‌ها گردد.

مطالعات انجام شده در زمینه بررسی سطح اجتناب مالیاتی حاکی از آن است که سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها می‌تواند به طور بالقوه منبع اطلاعاتی از مدیریت سود شرکت‌ها، رویه‌های جسورانه مالیاتی و خصوصیات، ویژگی‌های اقتصادی شرکت‌ها باشد. هانلون و کریشنن^۴ (۲۰۰۶) استدلال نمودند که افزایش سطح اجتناب مالیاتی حاکی از پیچیدگی بیشتر شرکت‌هاست. جونز و نوگا^۵ (۲۰۰۶) نشان دادند که بالا بودن سطح اجتناب مالیاتی مرتبط با محدودیت مالی شرکت‌ها است. آیزر و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند که شرکت‌هایی با سطوح بالاتری از اجتناب مالیاتی دارای نرخ اعتباری پایین‌تر و در نتیجه ریسک اعتباری بالاتری هستند.

هانلون و همکاران (۲۰۰۵) نقش اختلاف بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات را در نشان دادن ثبات سود و جریان وجوه نقد برای یک دوره بعد از اعلام سود، مورد ارزیابی قرار دادند و دریافتند که شرکت‌هایی با اختلاف بالا بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی، دارای ثبات سود کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها هستند. بر این اساس آنها پیشنهاد دادند که رابطه مثبت یا منفی موقت در فاصله سود حسابداری و سود مشمول مالیات دارای محتوای اطلاعاتی در خصوص پایداری سود می‌باشد. دالویوال (۲۰۰۶) با جمع‌آوری شواهدی دریافتند که مزایای مالیاتی ناشی از تامین مالی از طریق بدهی، تاثیری کاهشی بر ارتباط مثبت بین اهرم مالی و نرخ بازده مورد انتظار شرکت‌ها دارد.

بکارگیری رویه‌هایی توسط مدیران به منظور اجتناب مالیاتی و برنامه‌های مالیاتی شرکت‌ها برای پرداخت مالیات کمتر منجر به عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها می‌گردد. فریسمن و همکاران (۲۰۰۸) با استفاده از شواهدی دریافتند که افشای اولیه شرکت‌ها از ذخیره مالیات که نشان دهنده محتوای اطلاعاتی از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی است رابطه مثبتی بازده غیرنرمال شرکت‌ها دارد هانلون و اسلمرد^۶ (۲۰۰۹) به بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به رفتارهای اجتناب مالیاتی شرکت‌ها پرداختند و دریافتند که قیمت سهام شرکت‌ها در مواقعی که اطلاعاتی جدیدی در خصوص فعالیت‌های اجتناب مالیاتی انتشار می‌یابد، روند کاهشی پیدا می‌کند. کیستر (۲۰۱۱) نشان داد که سرمایه‌گذاران میزان ذخیره مالیات شرکت را به عنوان محتوای اطلاعاتی از استراتژی‌هایی اجتناب مالیاتی و عدم اطمینانی از جریان‌های نقدی آتی ارزیابی می‌نمایند. هاچنز و رگو (۲۰۱۲) دریافتند که شرکت‌هایی با ذخیره مالیاتی بیشتر دارای نرخ بازده مورد انتظار

سرمایه گذاران بالاتری هستند و براین مبنا پیشنهاد دادند که سرمایه گذاران در موقعیت‌های عدم اطمینانی مالیاتی نرخ بازده بالاتری را درخواست می‌نمایند.

بالاکریشن و همکاران^۷ (۲۰۱۲) نشان دادند که رویه‌های جسورانه مالیاتی منجر به کاهش شفافیت شرکت‌ها و به عنوان معیاری از خطا و پراکندگی بالاتر از پیش بینی تحلیلگران است که نشان دهنده عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌هاست و استراتژی‌های عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها ریسک گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد. این نتایج سازگار با یافته‌های دسای و درماپالا^۸ (۲۰۰۹) که نشان دادند رویه‌های جسورانه مالیاتی منجر به ابهام در گزارشگری مالی و افزایش در هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها می‌گردد، است. رگو و ویلسون (۲۰۱۲) با جمع آوری شواهدی دریافتند که عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها رابطه مثبتی با صرف ریسک حقوق صاحبان سهام و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها دارد و بر مبنا یافته‌ها خود پیشنهاد دادند که بین عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی و ریسک شرکت‌ها رابطه وجود دارد. ویگو و همکاران^۹ (۲۰۱۳) به بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت به موقعیت‌های عدم اطمینانی مالیاتی شرکت‌ها پرداختند. آنها نشان دادند که رویه‌های جسورانه مالیاتی کمتر شرکت‌ها به منظور اجتناب مالیاتی منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌گردد. بر این اساس انتظار می‌رود بکارگیری رویه‌های جسورانه مالیاتی توسط شرکت‌ها (عدم اطمینان در موقعیت‌های مالیاتی) منجر به افزایش عدم اطمینانی سرمایه گذاران از جریان‌های نقدی مورد انتظار شرکت‌ها و در نتیجه متحمل شدن هزینه‌هایی به شرکت‌ها می‌گردد. بدین صورت که سرمایه گذاران در وضعیت ریسک مالیاتی شرکت‌ها نرخ بازده مورد انتظار بالاتری را مطالبه می‌نمایند.

پیشینه

دیسلندس و لاندردی (۲۰۰۷) به بررسی ارتباط بین تفاوت سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی با کیفیت سود پرداختند. نمونه آماری تحقیق آن‌ها شامل ۳۴۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کانادا طی دوره زمانی ۲۰۰۰ الی ۲۰۰۵ است. نتایج حاصل از تحقیق آنها نشان می‌دهد که میزان تفاوت سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی اطلاعاتی مکمل (فراتر از اقلام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی) برای

سرمایه‌گذاران در ارزیابی کیفیت سود شرکت‌ها فراهم می‌نماید.

هانلون و اسلمبرد (۲۰۰۹) به بررسی واکنش قیمت سهام شرکت‌ها نسبت به افشای خبرهایی در خصوص رویه‌های جسورانه مالیاتی شرکت‌ها به بازار سرمایه، پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد، هنگامی که خبرهایی در خصوص رویه‌های جسورانه مالیاتی به بازار سرمایه منتقل می‌شود، قیمت سهام شرکت‌ها روند کاهشی می‌گیرند. همچنین، آنها دریافتند که روند کاهشی قیمت سهام برای شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتهای با کیفیت بالاتر، نسبت به سایر شرکت‌ها کمتر است.

دالیوال و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی ارتباط نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت‌ها با اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی و عدم اطمینانی کیفیت اطلاعات پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۲۰۶۸۷ مشاهده سال-شرکت در طی دوره زمانی ۱۹۸۲ الی ۲۰۰۶ از پایگاه داده اطلاعاتی CRSP استخراج گردید. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها تحقیق حاکی از ارتباط مثبت بین نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت‌ها و اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی است. آن‌ها همچنین انحراف استاندارد اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی در یک سری زمانی پنج ساله به عنوان معیاری از عدم اطمینانی کیفیت اطلاعات را در ارتباط با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت‌ها سنجیدند و نتایج حاکی از ارتباط مثبت بین عدم اطمینانی کیفیت اطلاعات با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت‌هاست.

هاچنز و رگو (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر ریسک مالیاتی بر هزینه حقوق صاحبان سرمایه پرداختند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۲۹۸۹ شرکت بورسی ایالات متحده در طی دوره زمانی ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۱ است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش ذخیره مالیات شرکت‌ها به عنوان معیاری از عدم اطمینانی موقعیت‌های مالیاتی شرکت‌ها در ارتباط مثبت با هزینه حقوق صاحبان سرمایه است.

هانلون و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر میزان تفاوت سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی بر حق الزحمه حسابرسی پرداختند. نمونه آماری تحقیق آن‌ها شامل ۱۷۶۱۳ مشاهده سال-شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۰ الی ۲۰۰۶ است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که اختلاف سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی بالاتر برای شرکت‌ها منجر به افزایش حق الزحمه حسابرسی می‌گردد. به عبارتی، اختلاف مذکور می‌تواند به عنوان معیاری از کیفیت

سود (ریسک مدیریت سود) حق الزحمه حسابرسی را تحت تاثیر قرار دهد.

جانتر و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر رویه‌های جسورانه مالیاتی بر ریسک شرکت‌ها پرداختند. نمونه مورد بررسی تحقیق آن‌ها شامل ۱۸۵۴۳ مشاهده سال-شرکت در طی دوره زمانی ۱۹۸۷ الی ۲۰۱۰ است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رویه‌های جسورانه مالیاتی تاثیری مثبت بر ریسک شرکت‌ها که از طریق انحراف استاندارد بازده سهام محاسبه می‌گردد، دارد.

ویگو و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی تاثیر رویه‌های جسورانه مالیاتی بر هزینه حقوق صاحبان سرمایه در طی دوره زمانی ۱۹۹۳ الی ۲۰۱۰ پرداختند. جهت سنجش رویه‌های جسورانه مالیاتی از سه معیار نرخ موثر مالیاتی بلندمدت نقدی، اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی و اختلاف بین سود حسابداری و سود قابل قبول مالیاتی ثابت (دایمی و پایدار) استفاده گردید. نتایج تحقیق حاکی از آن است که کاهش در رویه‌های جسورانه مالیاتی با استفاده از هر سه معیار منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سرمایه می‌گردد.

پورحیدری و سروسستانی (۱۳۹۲) به شناسایی و تبیین عوامل موثر بر مدیریت مالیات پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ حاکی از تاثیر منفی اندازه شرکت بر نرخ موثر مالیاتی است. همچنین، بین نسبت بدهی، شدت سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و شدت سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت با نرخ موثر مالیاتی رابطه مثبت و معنادار مشاهده و بین فرصت رشد و عمر شرکت با نرخ موثر مالیاتی رابطه معناداری مشاهده نشد. همچنین، یافته‌های آن‌ها بیانگر تاثیر معنادار نوع صنعت بر نرخ موثر مالیاتی و رابطه منفی مالکان نهادی با نرخ موثر مالیاتی است.

خانی و صالحی و لاشانی (۱۳۹۱) به بررسی ثبات سود، اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌های با اختلاف دفتری مالیات پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۴۲۰ مشاهده سال - شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که ثبات برای دوره جاری ارقام سود، جزء تعهدی و جریان وجوه نقد عملیاتی برای شرکت‌هایی با اختلاف مالیاتی دفتری بالا، نسبت به شرکت‌هایی با اختلاف مالیاتی دفتری پایین، کمتر می‌باشد.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه گزارشگری متهورانه مالی و اندازه شرکت‌ها با سیاست‌های متهورانه مالیاتی پرداختند. نمونه آماری تحقیق آن‌ها از ۱۰۲ شرکت پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ انتخاب گردید. گزارشگری مالی متهورانه از طریق متغیر مدیریت سود و وجود سیاست‌های متهورانه مالیاتی از طریق شناسایی اختلافات مالیات ابرازی و مالیات تشخیصی اندازه‌گیری شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی با شاخص اقلام تعهدی (به عنوان جایگزینی برای سیاست‌های متهورانه مالی) بالاتر، تفاوت مالیات ابرازی با مالیات تشخیصی شرکت‌ها بیشتر است.

فرضیه‌ها

این تحقیق به بررسی این موضوع که آیا سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکتها را ارزیابی می‌نمایند، می‌پردازد. بر این اساس، فرضیه تحقیق به صورت زیر طراحی می‌گردد:

بین عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی

پژوهش حاضر از نظر روش، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری قرار می‌گیرد و با توجه به استفاده از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیه، در گروه پژوهش‌های شبه آزمایشی طبقه بندی می‌گردد. بر مبنای هدف، از تحقیق‌های کاربردی و بر اساس ماهیت جزء تحقیقات رگرسیونی با همبستگی چند متغیره است. همچنین، با توجه به اینکه بر اساس یک سری مشاهداتی که نمونه‌ای از کل جامعه هستند، یک مدل برای کل جامعه برآورد می‌گردد، به روش استقرایی می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری تحقیق با توجه به تعدیلات زیر مشخص می‌گردد:

۱. قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشند.
۳. طی سال‌های مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
۴. در طی دوره زمانی مورد بررسی زیان ده نباشند.

همچنین، بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و شرکت‌های هلدینگ) به دلیل متفاوت بودن افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری آنها از جامعه آماری تحقیق حذف گردیده‌اند. با اعمال محدودیت‌ها فوق نمونه آماری تحقیق شامل ۸۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ تعیین گردید.

مدل‌ها

به منظور سنجش فرضیه تحقیق، مدل رگرسیونی زیر برآورد می‌گردد:

$$\text{indEP}_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{ETR}_{i,t_STD} + \alpha_3 \text{Cap_exp}_{i,t} + \alpha_4 \text{LEV}_{i,t} + \alpha_5 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_6 \text{Grow}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

علامت‌های اختصاری مدل فوق به شرح زیر می‌باشند:

indEP؛ شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت که بیانگر ارزیابی سرمایه‌گذاران از نرخ بازده مورد انتظار شرکتهاست. این شاخص از طریق نسبت سود به قیمت شرکت i در سال t به میانه سود به قیمت صنعت محاسبه می‌گردد. (فرانسیس و همکاران؛ ۲۰۰۴) این شاخص اهمیت سودهایی که در مقابل قیمت سهام کوچک بوده را حفظ و معیار مطلوبی از نرخ بازده مورد انتظار سهامداران است.

ETR _STD: متغیر مستقل تحقیق و بیانگر عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکتهاست. به منظور سنجش عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها از انحراف استاندارد در نرخ موثر مالیاتی استفاده می‌گردد. نرخ موثر مالیاتی از نسبت مالیات به سود قبل از مالیات گزارش شده بدست می‌آید. (دراینگ و همکاران؛ ۲۰۰۹) نرخ مالیات بر شرکت‌ها نرخ ثابتی می‌باشد، اما کلیه درآمدهای تحصیل شده توسط شرکت‌ها مشمول مالیات نیست و برخی از هزینه‌های لحاظ شده در صورت سود و زیان نیز از منظر مالیاتی جز هزینه‌های قابل قبول نمی‌باشد. به دلیل این تفاوت‌ها، نرخ موثر مالیاتی ایجاد می‌گردد. انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی بیانگر میزان نوسانات این نرخ در طی دوره زمانی است، که انتظار می‌رود شرکت‌هایی با برنامه ریزی بیشتر در فعالیت‌های اجتناب از مالیات؛ دارای انحراف استاندارد در نرخ موثر مالیاتی بالاتری هستند. (جانتر و همکاران؛ ۲۰۱۲)

متغیرهای کنترلی این تحقیق به صورت زیر تعریف شدند:

Cap_exp: مخارج سرمایه‌ای شرکت که از طریق نسبت جریان‌های نقدی ناشی از

فعالیت‌های سرمایه به مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد. انتظار می‌رود افزایش مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها منجر به افزایش بازده مورد انتظار سهامداران گردد.

Lev: اهرم مالی، انتظار می‌رود بالا بودن نسبت بدهی شرکت تأثیری مستقیم بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دارد. (فرانسیس و همکاران؛ ۲۰۰۵)؛

ROA: نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان معیار سودآوری شرکت‌ها که از طریق نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

Grow: رشد شرکت‌ها که بر اساس رشد دارایی‌های آنها محاسبه می‌گردد و انتظار می‌رود رابطه مثبتی بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شرکت بگذارد.

از آنجا که پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه‌ی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های متعدد در طی یک دوره زمانی است، بنابراین داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی^۱ می‌باشد. برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص الگوی مناسب برای مدل تحقیق از آزمون چاو^۲ استفاده می‌گردد. بعد از تعیین الگوی مناسب برای مدل تحقیق، به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق با توجه به استفاده از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره، ابتدا پیش فرض‌های اجرای مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار گرفته و سپس مدل رگرسیونی مناسبی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق تخمین زده می‌شود.

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای تعیین روش بکارگیری داده‌ها و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو استفاده می‌گردد. فرضیه H_0 این آزمون مبنی بر همگن بودن داده‌ها و یکسانی عرض از مبداها در مقابل فرضیه H_1 ، یعنی ناهمسانی عرض از مبداها قرار می‌گیرد. در صورت تایید فرضیه H_0 تمامی داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک مدل رگرسیونی کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیر این صورت داده‌ها را باید بر اساس داده‌های پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۱ نمایش داده شده است.

جدول ۱- آزمون چاو

نوع آماره	مقدار آماره	سطح خطا
آماره F	۳/۴۲	۰/۰۰
آماره چی اسکوئر	۲۴۹/۷۶	۰/۰۰

نتایج حاصل از آزمون چاو برای مدل رگرسیونی با توجه به سطح خطای مربوط به آماره F، مبنی بر بکارگیری الگوی داده‌های پانل است. برای داده‌های پانلی می‌بایست تخمین مدل پژوهش بر اساس یکی از مدل‌های اثرات ثابت (FEM) یا اثرات تصادفی (REM) باشد. برای انتخاب یکی از این دو مدل باید آزمون هاسمن^{۱۲} اجرا شود. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۲ نمایش داده شده است.

جدول ۲- آزمون هاسمن

نوع آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح خطا
آماره چی اسکوئر	۳۹/۹۵	۵	۰/۰۰

نتایج حاصل از آزمون هاسمن حاکی از بکارگیری مدل اثرات ثابت برای تخمین داده‌های پانل است.

بعد از تعیین الگوی مناسب برای مدل تحقیق، به منظور آزمون فرضیه تحقیق با توجه به استفاده از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره، ابتدا پیش فرض‌های اجرای مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار گرفته و سپس مدل رگرسیونی مناسبی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق برآزش می‌گردد. یکی از شرایط لازم برای تخمین مدل بر اساس داده‌های پانل، ایستا بودن متغیرهای تحقیق است. برای بررسی ایستا بودن متغیرهای تحقیق، از دو آزمون ایم، پسران و شیم^{۱۳} استفاده می‌گردد. نتایج حاصل از این آزمون‌های در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳- آزمون مانا بودن داده‌ها

نام متغیر	علامت اختصاری	آماره t	سطح خطا
شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت	indEP	-۱۵/۸۹	۰/۰۰
انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی	ETR_STD	-۱۰/۲۴	۰/۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۹/۶۳	۰/۰۰
اهرم مالی	Lev	-۸/۷۹	۰/۰۰
رشد شرکت	Grow	-۲۰/۵۸	۰/۰۰
جریان‌های نقدی ناشی از مخارج سرمایه‌ای	Cap	-۱۰/۲۴	۰/۰۰

نتایج حاصل از این آزمون برای کلیه متغیرهای تحقیق با توجه به سطح معناداری متغیرها حاکی از مانا بودن متغیرهاست.

یکی از فروض انجام رگرسیون همسانی واریانس توزیع خطاهای مدل است. ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی به این معناست که مقادیر جملات خطا در برآورد مدل دارای واریانس‌های نابرابر می‌باشند که از اعتبار مدل رگرسیونی می‌کاهد. برای تشخیص ناهمسانی واریانس از آزمون ناهمسانی واریانس وایت^۴ استفاده می‌گردد. فرضیه H_0 این آزمون مبنی بر همسانی واریانس خطاهای مدل رگرسیونی است. نتایج حاصل از این آزمون در جدول شماره ۴ نمایش داده شده است.

جدول ۴ - آزمون ناهمسانی واریانس

نوع آماره	مقدار	سطح خطا
آماره F	۱/۵۷	۰/۱۶
آماره چي اسکوئر	۷۵/۸۲	۰/۱۶

با توجه به سطح خطای آماری مربوط به نتایج حاصل از آزمون وایت در جدول ۴ نتایج حاکی از عدم ناهمسانی واریانس برای هر مدل رگرسیونی تحقیق است. یکی از فرض‌های مهم مربوط به مدل‌های رگرسیونی، عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق است. هم خطی^{۱۵} وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل دیگر در مدل رگرسیونی است. اگر هم خطی در یک مدل رگرسیونی بالا باشد، بدین معناست که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن ضریب تعیین، مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. آزمون هم خطی مدل رگرسیونی تحقیق از طریق نرم افزار SPSS صورت گرفت که نتایج حاصل از آن در جدول ۵ نمایش داده شده است.

جدول ۵ - آزمون هم خطی

متغیرهای تحقیق	علامت اختصاری	تلورانس	عامل تورم واریانس
انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی	ETR_STD	۰/۹۵	۱/۰۵
نرخ بازده دارایی‌ها	Cap	۰/۶۴	۱/۵۴
اهرم مالی	Lev	۰/۶۴	۱/۵۵

متغیرهای تحقیق	علامت اختصاری	تلورانس	عامل تورم واریانس
رشد شرکت	Grow	۰/۸۷	۱/۱۴
جریان‌های نقدی ناشی از مخارج سرمایه‌ای	ROA	۰/۹۳	۱/۰۷

نتایج حاصل از آزمون هم خطی شامل دو خروجی تلورانس^۶ و عامل تورم (VIF) واریانس می‌باشد. مقدار تلورانس و عامل تورم واریانس معکوس هم می‌باشند. در صورتی وضعیت عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل وجود دارد که مقدار تلورانس نزدیک به یک و عامل تورم واریانس بزرگتر از یک باشد.

یافته‌ها

در جدول شماره ۶ میانگین، انحراف معیار، واریانس و میزان چولگی متغیرهای پژوهش نمایش داده شده است.

جدول ۶ - آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی
شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت	indEP	۱/۰۴	۰/۹۶	۷/۷۹	۰/۰۰۵	۰/۸۴	۲/۷۵
انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی	ETR_STD	۰/۴۲۰	۰/۰۴	۰/۱۲	۰/۰۰۰	۰/۰۲۷	۰/۲۹
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵	۰/۱۲	۰/۶۲	۰/۰۰۱	۰/۱۱	۱/۲
اهرم مالی	Lev	۰/۵۹	۰/۶۲	۰/۹۲	۰/۰۸۹	۰/۱۷	-۰/۴۵
رشد شرکت	Grow	۰/۲۱	۰/۱۵	۸/۲۲	-۰/۸۷	۰/۵۱	۱۰/۱۷
جریان‌های نقدی ناشی از مخارج سرمایه‌ای	Cap	۰/۰۴۹	۰/۰۳۱	۰/۴۶	-۰/۲۴	۱/۰۷	۱/۴۹

برای متغیر وابسته تحقیق میانگین سود به قیمت تعدیل شده صنعت برابر با ۱/۰۴ که حاکی از بالاتر بودن نسبت سود به قیمت شرکت‌ها به طور میانگین از سود به قیمت تعدیل

شده صنعت است. میزان انحراف معیار متغیر شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت برابر با ۰/۸۴ است که نشان دهنده میزان پراکندگی داده‌ها حول میانگین این متغیر است. برای متغیر وابسته مستقل انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی، میانگین آن برابر با ۰/۴۲۰ و میزان انحراف معیار برابر با ۰/۰۲۷ است که نشان دهنده میزان پراکندگی مناسب داده‌ها حول میانگین متغیر مستقل است.

آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق بر اساس مدل رگرسیونی و با الگوهای مشخص شده، به صورت زیر ارائه شده است.

جدول ۷- نتایج حاصل از آزمون فرضیه

متغیر وابسته؛ شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت				
روش؛ پانل با الگوی حداقل مربعات معمولی (OLS)				
دوره زمانی؛ ۱۳۹۱-۱۳۸۶				
تعداد مشاهده؛ ۴۶۰ سال- شرکت				
نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح خطا
انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی	ETR_STD	۴/۱۶	۲/۳۴	۰/۰۱۹۶
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۶/۰۹	۷/۶۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۸۹	۱/۵۰	۰/۱۳۴
رشد شرکت	Grow	۰/۱۴	۲/۰۲	۰/۰۴۴
جریان‌های نقدی ناشی از مخارج سرمایه‌ای	Cap	-۱/۸۰	-۱/۴۳	۰/۱۵۳
مقدار ثابت	c	-۰/۵۸	-۱/۳۱	۰/۱۹۰
آماره‌های مدل				
ضریب تعیین	۰/۴۴	آماره F	۳/۵۷	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۱	سطح خطا آماره F	۰/۰۰	
مجموع مربعات باقیمانده‌ها	۱۸۳/۷۶	آماره دوربین واتسون (D.W)	۱/۸۱	

در جدول ۷ نتایج حاصل از مدل رگرسیونی مربوط به آزمون فرضیه تحقیق با استفاده

از الگوی اثرات ثابت با روش حداقل مربعات معمولی نمایش داده شده است. ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۴۴ است که نشان دهنده توصیف ۰/۴۴ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی است. مقدار آماره F و سطح خطا آن نمایانگر معناداری کل مدل و مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۸۱) نشان دهنده عدم خود همبستگی میان متغیرهای مستقل تحقیق است.

متغیر انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی دارای آماره t به مقدار ۲/۳۴ در سطح خطا ۰/۰۱۹۶ است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار بین این متغیرها با شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت است. عبارتی، این رابطه مثبت نشان می دهد که با افزایش در عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت ها شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت افزایش می یابد و افزایش در شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت نشان دهنده ارزیابی کاهشی سرمایه گذاران از قیمت سهام شرکت هاست. عبارتی سرمایه گذاران شرکت ها نسبت به افزایش در عدم اطمینانی در موقعیت های مالیاتی شرکت ها واکنش منفی از خود نشان می دهند.

متغیر کنترلی نرخ بازده دارایی ها برابر با ۱/۵۳ و خطای آماری آن ۰/۰۰۰ است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار آن با شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت است. متغیر کنترلی اهرم مالی ضریبی برابر با ۰/۸۹ و خطای آماری آن ۰/۱۳۴ دارد که نشان دهنده عدم رابطه معنادار آن با شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت است. برای متغیر کنترلی رشد شرکت ضریب آن برابر با ۰/۱۴ و سطح خطا آن ۰/۰۴۴ است که نشان دهنده تاثیر مثبت و معنادار آن بر شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت است. ضریب مربوط به مخارج سرمایه ای $-۱/۸۰$ است، اما هیچگونه رابطه معناداری را با شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت شرکت ها نشان نمی دهد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف این تحقیق بررسی ارزیابی سرمایه گذاران از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت ها که از طریق نوسانات در نرخ موثر مالیاتی شرکت ها بدست می آید، می باشد. نوسانات در نرخ موثر مالیاتی شرکت ها به عنوان معیاری از ریسک مالیاتی شرکت ها، می تواند نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران را تحت تاثیر قرار دهد. بکارگیری رویه های

جسورانه مالیاتی توسط مدیران می‌تواند منجر به کاهش شفافیت شرکت‌ها و به عنوان معیاری از خطا در پیش بینی سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقدی آتی است که نشان دهنده عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌هاست و عبارتی، استراتژی‌های عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها ریسک گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد. بر این مبنا، فرضیه تحقیق مبنی بر ارتباط بین عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران طراحی و تعداد ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ به عنوان نمونه آماری تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از تاثیر مثبت و معنادار میزان سطح عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی بر شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت است. بدین صورت که انحراف در نرخ موثر مالیاتی شرکت‌ها به عنوان معیاری از عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی شرکت‌ها، تاثیری مستقیمی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گذارد. این نتایج حاکی از آن است که با افزایش در میزان عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی، سرمایه‌گذاران شرکت‌ها ارزیابی کاهشی از قیمت سهام دارند. نتایج این تحقیق منطبق با تحقیقات دالیوال و همکاران (۲۰۰۹)، هاجنز و رگو (۲۰۱۲) و ویگو و همکاران (۲۰۱۳) است.

بر اساس نتایج این تحقیق، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

- با توجه به رابطه معنادار بین میزان عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی با شاخص سود به قیمت تعدیل شده صنعت به عنوان معیار نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، پیشنهاد می‌گردد در مباحث مربوط به ارزیابی سهام و ریسک‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در کنار سایر عوامل موثر، به این ویژگی نیز توجه شود.
- انحراف استاندارد نرخ موثر مالیاتی نسبت به چهار دوره قبل رابطه مثبتی را با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد. بر این اساس، این متغیر می‌تواند به عنوان معیاری از عدم اطمینانی کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و تحلیلگران در تخمین بازده مورد انتظار شرکت‌ها کمک کند و همچنین اغلب سیاست‌گذاران و گروه‌های ذینفع اثرات این متغیر را به عنوان ابزاری برای نتیجه‌گیری پیرامون سیستم‌های مالیاتی شرکت‌ها استفاده نمایند.

پیشنهادهایی که می توان برای تحقیق های آتی ارائه داد، شامل موارد زیر است:

- بررسی تاثیر میزان عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی بر ارزیابی سرمایه گذاران به تفکیک صنعت
- بررسی اثر مالکان نهادی بر ارتباط بین عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی با ارزیابی سرمایه گذاران از شرکت ها
- بررسی تاثیر میزان عدم اطمینانی در وضعیت مالیاتی بر ارزیابی سرمایه گذاران با توجه به نوع رقابت در بازار

- | | |
|-------------------------|------------------------|
| 1. Lambert et al. | 2. Hanlon and Slemrod |
| 3. Koester | 4. Hanlon and Krishnan |
| 5. Jones and Noga | 6. Koester |
| 7. Balakrishnan et al. | 8. Wee Goh et al. |
| 9. Hanlon and Slemrod | 10. Pool data |
| 11. Chow test | 12. hausman test |
| 13. Im,pesaran and shin | 14. white |

منابع

- پورحیدری، امید و سروستانی، امیر (۱۳۹۲). شناسایی و تبیین عوامل موثر بر مدیریت مالیات، *مجله دانش حسابداری*، سال چهارم، شماره ۱۲، ص ۸۹-۱۱۰
- خانی، عبدالله و صالحی ولاشانی، نسیمه (۱۳۹۱). بررسی ثبات سود، ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد عملیاتی در شرکت های با اختلاف دفتری مالیات. *پژوهش های تجربی حسابداری مالی*، سال دوم. شماره ۲ پیاپی ۴ صص ۸۸-۱۰۵
- رحمانی، علی و فلاح نژاد، فلاح (۱۳۸۹). تاثیر کیفیت ارقام تعهدی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران سهام عادی. *مجله پژوهش های حسابداری مالی*، سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی ۵ صص ۱۷-۳۰
- عبدلی، محمد رضا و بخشی، حسین و حسینی، سید احمد (۱۳۹۲). بررسی رابطه گزارشگری متهورانه و اندازه شرکت ها با سیاست های متهورانی مالیاتی. *پژوهشنامه مالیات*، شماره نوزدهم (مسلسل ۶۷) صص ۱۵۸-۱۷۰

کردستانی، غلامرضا و مجدی، ضیاءالدین (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران سهام عادی. بررسی‌های حسابداری و

حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۴۸، صص ۸۵-۱۰۴

- Ayers, B. C., J. (X.) Jiang, and S. K. Laplante. (2009) "Taxable income as a performance measure: The effects of tax planning and earnings quality" *Contemporary Accounting Research* 26 (1),: 15-54.
- Balakrishnan, K., J. Blouin, and W. Guay. (2012). Does tax aggressiveness reduce corporate transparency? Working paper.
- Dhaliwal, D., S. Heitzman, and O. Zhen Li. (2006). Taxes, leverage, and the cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 44 (4): 691-723.
- Dhaliwal, D. Lee, H. Pincus, M. (2009); Book-Tax Differences, Uncertainty about Information Quality, and Cost of Capital, Working paper, University of Arizona and University of California, Irvine
- Desai, M. A., and D. Dharmapala. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics* 91 (3): 537-546.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper, (2004) "Costs of equity and earnings attributes" *The Accounting Review*: 79, 967-1010.
- Hanlon, M., Krishnan G., & Mills, L. (2012). Audit Fees and Book-Tax Differences. *The Journal of the American Taxation Association*, 34(1), 55-86. <http://dx.doi.org/http://dx.doi.org/10.2308/atax-10184>
- Hanlon, M. and Krishnan, G. (2006). "Do Auditors Use the Information Reflected in Book-Tax Differences?" *Working paper*,
- Hanlon, M. (2005) "The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences." *The Accounting Review* Vol. 80 (1),: 137-166.
- Hanlon M., S. K. LaPlante, and T. Shevlin. (2005) "Evidence on the possible information loss of conforming book income and taxable income." *Journal of Law and Economics*. Vol. XLVII,: 407-442.
- Hutchens, M., Rego, S., (2012). Tax risk and the cost of equity capital. Indiana University, Working Paper.
- Guenther, D.A., S.R. Matsunaga, and B.M. Williams. (2013). Tax avoidance, tax aggressiveness, tax risk and firm risk. Working Paper.
- Joos, P., J. Pratt, and D. Young. (2000). "Book-tax differences and the value relevance of earnings." Working paper, Massachusetts Institute of Technology, Indiana University, and INSEAD,

-
- Lambert, R., C. Leuz, and R. Verrecchia.(2007) “Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital.” *Journal of Accounting Research* 45(2),: 385-420.
- Phillips, J., M. Pincus, and S. Rego (2003) “Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense.” *The Accounting Review* 78(2), 491–521.
- Rego, S. O., and R. Wilson. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research* 50 (3): 775-810.

