

بررسی نقش منفعت طلبی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت

عسل باقری

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ملارد، دانشگاه آزاد اسلامی، ملارد، ایران. (نویسنده مسئول).

Asalbagher01@gmail.com

دکتر علیرضا اسکندری

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران.

a.eskandari@rasam.ac.ir

دکتر مریم مهدیزاده

مدرس گروه حسابداری، واحد ملارد، دانشگاه آزاد اسلامی، ملارد، ایران.

mssmehdizadeh@yahoo.com

چکیده

فعالیت‌های اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به سوی دولت شناخته می‌شود، مسئله ایجاد شده در این رابطه این است که اجتناب مالیاتی همیشه به نفع سهامداران نمی‌باشد و مدیران فرصت طلب ممکن است به بهانه اجتناب مالیاتی، منابع را در جهت منافع شخصی هدایت یا برداشت نمایند، که این موضوع موجب افزایش هزینه‌های سهامداران و در نتیجه موجب فزونی مخارج اجتناب مالیاتی به منافع آن می‌شود. بر این اساس در این پژوهش به بررسی نقش منفعت طلبی مدیران بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نمونه آماری این پژوهش متشکل از ۶۱۸ مشاهده (سال - شرکت) برای ۱۰۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند. نتایج پژوهش نشان داده است که تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و منفی دارد.

واژگان کلیدی: ارزش شرکت، اجتناب مالیاتی، منفعت طلبی مدیران.

مقدمه

همانطور که در ادبیات مربوط به انگیزه‌های اجتناب مالیاتی بحث شده است، فرصت طلبی مدیریتی می‌تواند توسط فعالیت‌های اجتناب از مالیات شرکت‌ها تشدید شود، (دسای و دارماپالا^۱، ۲۰۰۶؛ دسای و همکاران، ۲۰۰۷؛ دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹؛ چن و همکاران^۲، ۲۰۱۰؛ رگو و ویلسون^۳، ۲۰۱۲) نشان می‌دهد که چگونه یک سیستم مالیاتی بدون اجرای صحیح به مدیران اجازه می‌دهد تا فعالیت‌هایی را در قالب مالیات‌های کمتر انجام دهند. چندین مطالعه شواهدی را ارائه می‌دهند که فرصت‌طلبی مدیریتی با فعالیت‌های اجتناب از مالیات تسهیل می‌شود، همانطور که با دستکاری سود و انحراف مستقیم منابع برای استفاده شخصی مدیران نشان داده شده است (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۶؛ دسای و همکاران،

¹ Desai & Dharmapala

² Chen

³ Rego & Wilson

۲۰۰۷؛ دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹؛ چن و همکاران^۱، ۲۰۱۰). نظریه نمایندگی استدلال می کند که مدیران انگیزه دارند از منابع شرکتی برای ساختن امپراتوری های تجاری برای منافع خصوصی خود استفاده کنند، به عنوان مثال، با دستیابی به پاداش بالاتر و ارضای میل خود به موقعیت، قدرت و اعتبار (جنسن^۲، ۱۹۸۶؛ هوپ و توماس^۳، ۲۰۰۸). مدیرانی که منفعت شخصی دارند، از طریق جداسازی مالکیت از کنترل، فرصت بیشتری دارند تا به جای استفاده از این شیوه ها برای افزایش ثروت سهامداران، خود را در شیوه های اجتناب از مالیات به نفع خود درگیر کنند. ملاحظات هزینه های نمایندگی ناشی از این جداسازی موضوع تحقیق در چندین مطالعه اجتناب از مالیات قبلی بوده است (اسلمرود^۴، ۲۰۰۴؛ چن و چو^۵، ۲۰۰۵؛ کراکر و اسلمرود^۶، ۲۰۰۵). در یک مطالعه جدیدتر، اتوود و لولن^۷ (۲۰۱۹) نشان می دهند که مدیران با حمایت ضعیف از سرمایه گذاران، پس اندازهای مالیاتی را به سمت سرمایه گذاری بیش از حد، منحرف می کنند. مخارج تحقیق و توسعه (R&D) که این احتمال را برجسته می کند که این مدیران از پس انداز مالیات شرکت ها برای اهداف ساختن امپراتوری استفاده کنند. در این زمینه، سوال معقولی که باید مطرح شود این است که آیا استراتژی های اجتناب از مالیات شرکت ها بر برنامه های منفعت طلبی مدیران اثرگذار است؟ دسای و دارماپالا (۲۰۰۶) استدلال می کنند که اجتناب از مالیات شرکت ها می تواند در حضور نظارت کمتر و کاهش شفافیت، موقعیت فرصت طلبی مدیران را تکمیل کند. دسای و دارماپالا (۲۰۰۹) دریافتند که اجتناب مالیاتی تنها زمانی که نظارت نهادی وجود داشته باشد تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. یافته های آنها نشان می دهد که در غیاب نظارت قوی، مدیران می توانند از شیوه های اجتناب از مالیات برای منافع شخصی خود استفاده کنند، به عنوان مثال، ساختن امپراتوری های تجاری. مدیران سازنده امپراتوری احتمالاً وجوهی را در پروژه های تملک و هزینه سرمایه گذاری می کنند که لزوماً برای شرکت هایشان ارزش ایجاد نمی کنند. مدیرانی که انگیزه های امپراتوری سازی دارند نیز تمایل دارند تا بیش از حد در دارایی های شرکت سرمایه گذاری کنند تا شرکت خود را فراتر از اندازه مطلوب رشد دهند و منابع استفاده نشده را تحت کنترل خود نگه دارند. شمس و همکاران^۸ (۲۰۲۲) نشان داده اند که ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ساختن امپراتوری برای شرکت هایی با مدیران ارشد اجرایی قدرتمند (مدیرعامل) و برای شرکت هایی با رفتار اخلاقی ضعیف، که با عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) منعکس می شود، آشکارتر است. آنها معتقدند اجتناب از مالیات با انگیزه یک هدف ساخت امپراتوری، ارزش شرکت را با حاشیه قابل توجهی کاهش می دهد. در مورد انگیزه های شرکت ها برای مشارکت در فعالیت هایی که شامل برنامه ریزی مالیاتی تهاجمی و اجتناب از مالیات است، عوامل زیادی ناشناخته باقی مانده است (هانلون و هیتزمن^۹، ۲۰۱۰). بنابراین سوال مورد نظر مطرح شده در این پژوهش آن است که آیا تعامل همزمان اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتها اثرگذار است یا خیر؟

پیشینه تحقیق

شیخی (۱۴۰۲) به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با نقش تعدیلی سرمایه سازمانی پرداخته است. مطالعه حاضر به روش توصیفی همبستگی مبتنی بر تحلیل رگرسیون چندمتغیره انجام شده است. نمونه آماری مشتمل بر ۱۵۳

¹ Chen

² Jensen

³ Hope & Thomas

⁴ Slemrod

⁵ Chen & Chu

⁶ Cracker & Slamrod

⁷ Atwood & Lewellen

⁸ Shams

⁹ Hanlon & s Heitzman

شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است که به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک بر مبنای معیارهای از پیش تعیین شده انتخاب شده اند. داده های مورد نیاز از صورتهای مالی حسابرسی شده و گزارشهای سالانه شرکتها که در سایت کدال موجود است، گردآوری شده اند. همچنین، به منظور آزمون فرضیه ها پس از انجام ۱ آزمونهای تشخیصی از تکنیک اقتصادسنجی رگرسیون اثرات ثابت استفاده شده است و نرم افزار آماری مورد استفاده نیز ایویوز بوده است. یافته های مطالعه نشان میدهد که اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معناداری با ارزش شرکت دارد. از طرفی سرمایه سازمانی رابطه مثبت و معناداری با اجتناب مالیاتی شرکتها دارد. در نهایت اینکه مشخص شد سرمایه سازمانی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را به طور مثبت تعدیل میکند؛ به این معنا که اجتناب مالیاتی شرکتها در حضور سرمایه سازمانی، از دیدگاه سرمایه گذاران با ارزش است و در نتیجه منجر به افزایش ارزش شرکت میشود.

ابراهیمی (۱۴۰۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی شرکتها و منفعت طلبی مدیریتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با این دیدگاه که مدیران شرکتها تمایل دارند بخاطر منفعت طلبی خود، از پرداخت مالیات اجتناب کنند؛ شاخص هایی از منفعت طلبی شامل پارتی بازی، تشکیل ائتلاف مدیران، تمایل به کنترل مدیران، عدم مراعات مدیران را در نظر گرفته اند و بررسی کرده اند که این احتمال وجود دارد که اجتناب مالیاتی بر این شاخص ها نقش داشته باشد. نمونه آماری این پژوهش در طی دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ و به مدت ۶ سال انتخاب شده است و شامل شرکت های بورسی بوده اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۵۰ شرکت در نظر گرفته شده است. باتوجه به تحلیل مدل رگرسیونی، یافته های پژوهش نشان می دهد که بین اجتناب مالیاتی شرکتها و منفعت طلبی مدیریتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثری مثبت و معناداری دارد.

دیانتی دیلمی و شکراللهی (۱۳۹۴) اثر سازوکارهای نظام راهبری بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و میزان و ارزش وجوه نقد نگه داری شده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. به این منظور داده های استخراج شده از ۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ از طریق مدل رگرسیون با استفاده از داده های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می دهد که سازوکارهای نظام راهبری قوی موجب می شوند که رابطه بین اجتناب مالیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش وجه نقد نگهداری شده در شرکت ضعیف شود.

عباسی و همکاران (۱۳۹۶) به ارزیابی و تعیین نقش میانجی کیفیت افشاء بر تعامل بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. در این پژوهش داده های مربوط به ۱۰۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۷ به صورت ترکیبی و با استفاده از سیستم رگرسیون تلفیقی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. پس از تحلیل داده ها آشکار گردید که شفافیت صورتهای مالی بر اجتناب مالیاتی تاثیر معنیداری دارد. همچنین، نقش موثر میانجی شفافیت صورتهای مالی بر تعامل بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت مشاهده گردید.

شمس و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان، آیا اجتناب از مالیات شرکتها باعث ایجاد امپراتوری مدیریتی می شود؟ به بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی شرکتها بر منفعت طلبی و ساختن امپراطوری مدیران پرداخته اند. نمونه آماری این پژوهش متشکل از ۳۵۰۶۰ مشاهدات سالانه شرکت از ایالات متحده برای دوره ۱۹۹۱-۲۰۱۵ در نظر گرفته شده است. در این پژوهش ساختن امپراطوری مدیران با استفاده از سطح مخارج سرمایه ای؛ رشد کل دارایی ها؛ و رشد در اموال، ماشین آلات و تجهیزات. و بواسطه یک معیار ترکیبی ساخته شده است. نتایج این پژوهش با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیونی داده های آماری نشان داده است که یک ارتباط مثبت بین این معیار ترکیبی و چهار شاخص مورد استفاده

¹ Shams et al

برای نشان دادن اجتناب مالیاتی شرکت‌ها وجود دارد. نتایج ما نشان می‌دهد، مشکلات نمایندگی بر شرکت‌هایی تحمیل می‌شود که از استراتژی‌های اجتناب مالیاتی استفاده می‌کنند که به نوبه خود، استخراج رانت مدیریتی را از طریق پرخاشگری در رشد و انباشت دارایی تسهیل می‌کند. علاوه بر این، نتایج نشان داده است که اجتناب از مالیات برای ایجاد امپراتوری مدیریتی در شرکت‌هایی با حکمرانی ضعیف، مکانیسم‌های نظارتی ضعیف، قدرت مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) بیشتر و عملکرد ضعیف مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) بارزتر است. نتایج دیگر پژوهش حاکی از آن است که اجتناب مالیاتی با انگیزه ساختن امپراتوری منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود.

لیو و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان، شفافیت شرکتی و ارزش شرکت: آیا رقابت بازار نقش حاکمیت خارجی دارد؟ به بررسی تاثیر شفافیت شرکت بر ارزش شرکت با توجه به نقش رقابت در بازار محصول پرداخته اند. نمونه آماری این پژوهش شرکت‌های فعال در بورس ایالات متحده متشکل از ۱۶۴۴ شرکت برای دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۸ در نظر گرفته شده است. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی بر روی مشاهدات آماری نشان داده است که شفافیت قوی‌تر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و رقابت بازار تأثیر مثبت قابل توجهی بر این رابطه دارد. همچنین نتایج نشان داده است که رقابت در سطح صنعت اثر تعدیل کننده قابل توجهی در سطح متقابل دارد. علاوه بر این، نتایج حاکی از آن است که قدرت انضباطی رقابت در رابطه بین شفافیت و ارزش برای شرکت‌هایی با حاکمیت ضعیف آشکارتر است. به طور کلی، نتایج این پژوهش از سمت روشن دیدگاه رقابت حمایت می‌کند و نقش حاکمیت خارجی فعالی را که رقابت در اثر ارتقای ارزش شفافیت شرکتی در سطح فردی و صنعتی ایفا می‌کند، برجسته می‌کند.

تعریف مفهومی متغیرهای تحقیق

اجتناب مالیاتی: اجتناب مالیاتی بیانگر یک استراتژی مستمر و پایدار در زمینه برنامه ریزی مالی استراتژیک است که دربرگیرنده فعالیتهای کاملاً قانونی است که از آن جمله می‌توان به هدایت منابع واحد تجاری در جهت فعالیتهای معاف از مالیات از جمله سرمایه گذاری در اوراق مشارکت، مطرح کردن معاملات و رویدادها در یک محدوده زمانی معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی و استفاده از روشهای حسابداری که صرفه جویی مالیاتی (سپر مالیاتی) بیشتری ایجاد می‌کنند، اشاره نمود. اجتناب مالیاتی یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است و با یافتن راه‌های گریز از پرداخت مالیات در قوانین مالیاتی یا تلاش در جهت یافتن راه‌های قانونی به منظور کاهش میزان مالیات پرداختی مرتبط می‌باشد. به علاوه طبق ماده ۱۴۳ قانون مالیاتهای مستقیم مصوب سال ۱۳۸۰، نرخ موثر قانونی مالیاتی شرکت‌های بورسی ۲۲/۵ درصد میباشد که میزان تفاوت نرخ موثر مالیاتی شرکتها با نرخ قانونی مالیات می‌تواند نشان دهنده اجتناب مالیاتی شرکتها باشد (آقایی و همکاران، ۱۳۹۷).

منفعت طلبی مدیران: فرهنگ لغت، منفعت طلبی را به عنوان نگرانی برای منفعت و رفاه خود تعریف میکند که تعبیر به فرصت طلبی میشود، فرصت طلبی عبارت است از میزان نفوذ و سلطه یک شخص بر طرف مقابل خود که به موجب آن، طرف مقابل خود را به انجام خواسته های شخص متقاعد می‌نماید (ناظمی و ایمانی، ۱۳۹۷). فرصت طلبی (ماکیاولیسم) ریشه در اندیشه‌های نیکولو ماکیاولی^۲ دارد. فرصت طلبی یک رفتار شخصی است که میتوان آن را در یک رفتار مجاب کننده جهت به انجام رساندن اهداف شخص دانست. افراد با سطح فرصت طلبی بالا همچنین ممکن است رفتارهای پرخاشگرانه، سوداگر و منحری را به منظور کسب اهداف شخصی و سازمانی و توجه کم به رفاه افراد پیرامون

¹ . Liu.

² Niccolo Machiavelli

خود به کارگیرند. افراد فرصت طلب توجه ای به اخلاقیات مرسوم ندارند و عموماً به عنوان افراد غیر اخلاقی معرفی می شوند (وانتین و فلیچمن^۱، ۲۰۰۳).

ارزش شرکت: ارزش شرکت عبارت است از درجه یا میزانی که شرکت به هدف‌های مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت نائل می‌آید. اهداف عملیاتی که مدیر عامل شرکت در راستای دستیابی به هدف اصلی یعنی افزایش ثروت سهامداران دنبال می‌کند در برگیرنده شاخص‌ها و معیارهایی است که بر مبنای آن می‌توان ارزش یک شرکت را اندازه گیری کرد (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

فرضیه تحقیق

✓ تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتها اثر معنادار دارد.

روش تحقیق

نوع شناسی تحقیق، مسیر را برای روش شناسی آن مهیا می‌کند. محقق پس از تعیین و تنظیم موضوع باید در اندیشه انتخاب روش تحقیق مناسب باشد. این در حالی است که انتخاب روش تحقیق، بستگی به اهداف، ماهیت موضوع تحقیق و امکانات اجرایی آن دارد. بدین ترتیب، هنگامی می‌توان در مورد روش بررسی و انجام یک تحقیق تصمیم گرفت که ماهیت موضوع تحقیق، هدف‌ها و نیز دامنه آن مشخص باشد این تحقیق از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی به شمار می‌رود، زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد. همچنین از بعد نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه تحقیقات توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد، زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای تحقیق، از تکنیک‌های رگرسیونی استفاده می‌شود.

اندازه گیری متغیرهای تحقیق

مدل رگرسیونی پژوهش برای بررسی فرضیه پژوهش بر اساس مطالعه شمس و همکاران (۲۰۲۲) به شرح ذیل است:

$$\text{TOBINQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EMPIRE BUILD}_{it} + \beta_2 \text{TAX AVOID}_{it} + \beta_3 \text{EMPIRE BUILD}_{it} \times \text{TAX AVOID}_{it} + \beta_4 \text{CASHHOLDINGS}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{FAGE}_{it} + \beta_9 \text{INSTOWN}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته:

TOBINQ_{it} : ارزش شرکت i در سال t : در این پژوهش جهت محاسبه ارزش شرکت از معیار نسبت کیوتوبین استفاده خواهد شد. برای شاخص Q توبین به صورت نسبت تقسیم مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدوی ها بر ارزش دفتری دارایی ها استفاده میشود (شمس و همکاران، ۲۰۲۲)
متغیر تعدیلگر:

EMPIRE BUILD_{it} : منفعت طلبی مدیران شرکت i در سال t : در این پژوهش منفعت طلبی مدیران بصورت یک اندازه گیری ترکیبی از مجموع معیارهای نسبت هزینه های سرمایه ای در پایان سال مالی جاری به مخارج سرمایه ای در پایان سال مالی قبل منهای یک، نسبت کل دارایی ها در پایان سال مالی جاری به کل دارایی در پایان سال مالی قبل

¹ Vantin & Fleichman

منه‌های یک، نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات در پایان دوره جاری سال مالی به اموال، ماشین آلات و تجهیزات در پایان سال مالی قبل منه‌های یک ارزیابی شده است (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

متغیر مستقل:

$TAX\ AVOID_{it}$: اجتناب مالیاتی شرکت i در سال t (دوره جاری): با توجه به اینکه استفاده از یک نرخ سالانه برای آزمون رفتار اجتناب مالیاتی شرکتها، میتواند استنباط غلطی از رفتار بلندمدت شرکتها به دنبال داشته باشد. در این پژوهش از معیار نرخ موثر مالیاتی بلندمدت استفاده میشود که برابر با نسبت مجموع مالیاتهای نقدی پرداختی در طول ۵ سال بر مجموع سود قبل از مالیات همان دوره است. مزیت اصلی این معیار نسبت به نرخ موثر مالیاتی سالانه، ماهیت بلندمدت محاسباتی آن است که از بی ثباتی سال به سال در نرخهای موثر مالیاتی جلوگیری می کند و ارتباط بهتری بین مالیاتهای پرداخت شده و سودهای مشمول مالیات برقرار میکند. در این پژوهش اجتناب مالیاتی به صورت معیار نرخ موثر مالیاتی بلندمدت محاسبه میشود که برابر است با نسبت مجموع مالیاتهای نقدی پرداختی در طول ۵ سال بر مجموع سود قبل از مالیات همان دوره (شمس و همکاران، ۲۰۲۲)

متغیرهای کنترلی:

$CASH_{it}$: نگهداشت وجه نقد شرکت i در سال t : برای اندازه گیری میزان نگهداشت وجه نقد شرکتها از مدل ازکان و ازکان^۱ (۲۰۰۴) استفاده میشود و از نسبت مجموع وجوه نقد و معادلهای نقدی شامل سرمایه گذاری کوتاه مدت بر ارزش دفتری کل داراییها محاسبه می گردد. فرض بر این است که این نسبت نشان از خالص داراییهای سیال و توانایی شرکت در سودآوری آتی است (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

کل داراییها/ (سرمایه گذاری های کوتاه مدت + وجوه نقد) = نگهداشت وجوه نقد

LEV_{it} : اهرم مالی شرکت i در سال t : نسبت کل بدهی (کوتاه مدت + بلند مدت) به کل دارایی ها (شمس و همکاران، ۲۰۲۲)

ROA_{it} : بازده دارایی های شرکت i در سال t : عبارت است از نسبت تقسیم سود قبل از کسر بهره و مالیات بر جمع کل دارایی های شرکت (شمس و همکاران، ۲۰۲۲)

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت i در سال t : لگاریتم طبیعی کل دارایی شرکت (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

MB_{it} : ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t : به صورت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر شرکت محاسبه میشود (شمس و همکاران، ۲۰۲۲)

$FAGE_{it}$: سن شرکت i در سال t : لگاریتم طبیعی تعداد سالهای فعالیت شرکت در بورس (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

$INSTOWN_{it}$: درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی شرکت i در سال t : از درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی استفاده میشود که از تقسیم مجموع سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی بر کل سهام در جریان بدست می آید (شمس و همکاران، ۲۰۲۲). لذا با بررسی یادداشتهای همراه در صورتهای مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذاران از سهام شرکت مشخص میشود. سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانکها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و... هستند که حجم بزرگی از عملیات آنها به معامله سهامشان برمی گردد. علاوه بر این، مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده ۱ قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش

¹ Ozkan & Ozkan

از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه گذاران محسوب می‌شوند. لذا با بررسی یادداشت‌های همراه در صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذاران از سهام شرکت مشخص گردیده است (موسویان خلیل آباد و همکاران، ۱۳۹۲).

یافته های تحقیق

توصیف آماری متغیرها

آمار توصیفی عبارت است از مجموعه روش‌هایی که پردازش داده‌ها را فراهم می‌سازد. کمیت‌های آماری توصیفی شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است که تجزیه و تحلیل داده‌ها به کمک اطلاعات ۱۰۳ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۱ و با نمونه ای شامل ۶۱۸ مشاهده (سال - شرکت) انجام گرفته است.

میانگین و میانه متغیر تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی شرکت‌های نمونه به ترتیب ۰/۰۵۰ و ۰/۰۳۷ است که بزرگ بودن میانگین از میانه متغیر تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی نشان دهنده تایید مقدار ضریب مثبت چولگی است. میانگین و میانه متغیر نگهداشت وجه نقد شرکت‌های نمونه به ترتیب ۰/۰۶۴ و ۰/۰۴۹ است که بزرگ بودن میانگین از میانه متغیر نگهداشت وجه نقد شرکت نشان دهنده تایید مقدار ضریب مثبت چولگی است. میانگین و میانه متغیر اهرم مالی شرکت ۰/۵۷۶ و ۰/۵۴۰ است که بزرگ بودن میانگین از میانه نشان دهنده آن است که توزیع داده های اهرم مالی شرکت دارای مقدار ضریب مثبت چولگی است. میانگین و میانه متغیر بازده دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی به ترتیب ۰/۱۷۶ و ۰/۱۴۷ است که بزرگ بودن میانگین متغیر بازده دارایی‌های شرکت‌ها از میانه نشان دهنده آن است که توزیع داده های متغیر بازده دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی دارای مقدار ضریب مثبت چولگی است.

در بین متغیرهای این پژوهش منفعت طلبی مدیران شرکت، تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی، نگهداشت وجه نقد شرکت، اهرم مالی، بازده داراییها، اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام دارای چولگی مثبت ناچیزی هستند و متغیرهای اجتناب مالیاتی شرکت، سن شرکت و درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی دارای چولگی منفی ناچیزی هستند. در شرایطی که، متغیرهای مختلف وجود دارند که هر کدام میانگین و پراکندگی متناهی دارند، با افزایش تعداد متغیرها، دارای توزیعی بسیار نزدیک به توزیع نرمال هستند. با توجه به اینکه حجم نمونه پژوهش ۶۱۸ مشاهده برای ۱۰۳ شرکت و دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است پس با توجه به بزرگ بودن نمونه مشکلی از بابت غیر نرمال بودن احتمالی متغیرها وجود نخواهد داشت همچنین با توجه به آماره جاکوبرا مشخص شده است که متغیرهای وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال هستند و لذا به لحاظ برآورد مدل رگرسیونی از نظر آماری مورد تایید هستند.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره احتمال جاکوبرا
منفعت طلبی مدیران	EMPIRE BUILD	۰/۳۴۴	۰/۲۳۸	۱/۰۱۲	۰/۱۹۹	۰/۸۸۷	۰/۳۵۸	۲/۲۰۶	۰/۰۷۴
اجتناب مالیاتی	TAX AVOID	۰/۱۴۸	۰/۱۵۷	۰/۳۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۶۹	-۰/۳۹۱	۲/۳۶۶	۰/۰۵۶
ارزش شرکت	TOBINQ	۱/۶۷۹	۱/۴۹۵	۷/۳۷۰	۰/۳۳۹	۱/۰۲۵	۰/۵۳۸	۱/۸۳۶	۰/۰۸۰
تعامل منفعت طلبی مدیران	TAX	۰/۰۵۰	۰/۰۳۷	۰/۱۱۰	۰/۰۱۴	۰/۰۶۱	۰/۶۳۹	۲/۰۸۶	۰/۰۸۵

								AVOID× EMPIRE BUILD	و اجتناب مالیاتی
۰/۲۰۴	۳/۰۲۹	۰/۷۷۵	۰/۰۵۸	۰/۰۰۶	۰/۳۲۵	۰/۰۴۹	۰/۰۶۴	CASH	نگهداشت وجه نقد شرکت
۰/۲۰۴	۱/۸۳۴	۰/۹۴۷	۰/۱۱۴	۰/۱۲۷	۰/۷۸۹	۰/۵۴۰	۰/۵۷۶	LEV	اهرم مالی
۰/۱۲۱	۱/۰۰۴	۰/۶۵۹	۰/۱۳۲	۰/۰۰۱	۰/۷۰۰	۰/۱۴۷	۰/۱۷۶	ROA	بازده داراییها
۰/۱۰۳	۳/۰۶۱	۰/۱۹۲	۱/۱۹۸	۱۲/۴۱۴	۱۶/۹۴۷	۱۴/۳۵۰	۱۴/۴۲۷	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۷۱	۲/۰۴۶	۲/۳۴۶	۰/۲۸۰	۰/۵۸۴	۴/۵۴۱	۲/۱۸۳	۲/۴۰۲	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۰/۱۵۹	۱/۲۳۸	-۰/۸۷۵	۲/۳۹۳	۴/۲۵۸	۰/۴۱۱	۳/۷۰۴	۳/۵۸۴	FAGE	سن شرکت
۰/۰۸۳	۲/۵۶۱	-۱/۵۳۱	۰/۱۴۱	۰/۰۰۰	۰/۸۳۸	۰/۶۹۰	۰/۶۱۸	INSTOWN	درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی

بررسی همبستگی متغیرها

قبل آزمون فرضیه تحقیق در این قسمت به تجزیه و تحلیل همبستگی متغیرهای تحقیق می‌پردازیم. مقدار ضریب همبستگی نیز هر چه به یک نزدیکتر باشد، میزان وابستگی بین دو متغیر بیشتر می‌شود. جدول (۲) ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی را نشان می‌دهد. اعداد موجود در هر خانه از جدول، تنها مشتمل بر ضریب همبستگی پیرسون می‌باشد. عناصر قطر اصلی در ماتریس همبستگی یادشده معادل یک و این ماتریس نسبت به قطر اصلی متقارن است. به جهت این تقارن، عناصر بالای قطر اصلی عیناً با عناصر پایین قطر اصلی، یکسان بوده و در جدول آورده نشده‌اند. ضرایب همبستگی تأثیرات خطی متقابل متغیرهای توضیحی بر یکدیگر را بر مبنای مقایسه دودویی آنها اندازه‌گیری نموده که در صورت به سمت صفر میل کردن این ضرایب، می‌توان نسبت به استقلال خطی متغیرهای توضیحی از یکدیگر قضاوت کرد. هرگاه ضریب همبستگی کمتر از ۰/۷۵ باشد بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد. همان‌طور که در جدول (۲) قابل مشاهده است، ضرایب همبستگی میان متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد که وابستگی زیاد (همخطی شدید) بین متغیرهای توضیحی وجود ندارد.

جدول (۲): نتایج بررسی ضرایب همبستگی متغیرهای مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش

INSTOWN	FAGE	SIZE	ROA	LEV	CASH	TAX AVOID × EMPIREBUILD	TAX AVOID	EMPIREBUILD	متغیر
								۱/۰۰۰	EMPIREBUILD
							۱/۰۰۰	۰/۰۲۱	TAX AVOID
						۱/۰۰۰	۰/۰۵۱	۰/۰۳۹	TAX AVOID × EMPIREBUILD
					۱/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۰۰۵	۰/۰۲۲	CASH
				۱/۰۰۰	-۰/۰۲۷	۰/۰۲۹	۰/۰۳۲	۰/۱۰۵	LEV
			۱/۰۰۰	۰/۰۰۸	۰/۰۱۳	۰/۰۳۵	۰/۰۰۶	۰/۰۱۴	ROA

		۱/۰۰۰	۰/۰۲۱	-۰/۰۱۰	۰/۰۲۱	۰/۰۴۳	۰/۰۲۴	۰/۰۳۶	SIZE
	۱/۰۰۰	۰/۰۲۶	۰/۰۱۹	۰/۰۰۴	۰/۰۰۸	۰/۰۱۲	۰/۰۰۵	-۰/۰۱۶	FAGE
۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	۰/۰۳۱	-۰/۰۱۸	۰/۰۱۲	-۰/۰۵۲	۰/۱۰۴	-۰/۰۴۶	INSTOWN

تشخیص نوع مدل فرضیه پژوهش

داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد. لذا قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) - مشخص گردد. در برآورد یک مدل که داده‌های آن از نوع ترکیبی هست ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود. به عبارت دیگر ابتدا باید بررسی شود که مدل مورد بررسی در کدام طبقه Pooling یا Panel قرار می‌گیرد. در مورد داده‌های ترکیبی ابتدا آزمون F (آزمون چاو) به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار Pooling و Panel انجام می‌شود. در واقع به منظور تخمین مدل لازم است تا نوع روش تخمین مشخص شود که آیا برای تخمین مدل، می‌توان از روش داده‌های تابلویی مبتنی بر ناهمگنی بین مقاطع، استفاده نمود، یا باید از روش داده‌های تلفیقی مبتنی همگن بودن مقاطع است، استفاده کرد. بدین منظور از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده می‌شود. در آزمون F لیمر اگر مقدار $P\text{-Value} < 0.05$ باشد، باید از روش داده‌های تابلویی استفاده کرد. اگر مقدار $P\text{-Value} > 0.05$ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد. با توجه به نتایج جدول (۳) و مقادیر F محاسبه شده و احتمال محاسبه شده (P-value) برای آماره F آنها، از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پس از مشخص شدن برآورد مدل به روش داده‌های تابلویی، باید مشخص شود که اثرات مقطعی به صورت ثابت در مدل‌های تابلویی ظاهر می‌شوند یا تصادفی. به عبارت دیگر باید مشخص شود که اثرهای مقاطع چه رابطه‌ای با متغیرهای توضیحی در مدل‌های تابلویی دارند. آزمون هاسمن^۱ یکی از رایج‌ترین آزمون‌ها، برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی است. آماره آزمون هاسمن دارای توزیع کای دو^۲ است و با توجه به اینکه (P-value) برای مقدار آماره کای دو در مدل بزرگتر از ۰/۰۵ است روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن برای مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
F لیمر	۱۲/۹۶۰	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
هاسمن	۲۵/۱۳۱	۰/۰۶۲	روش اثرات تصادفی

برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات تصادفی استفاده می‌شود. نتیجه حاصل از تخمین این الگو به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار به صورت جدول ۳ می‌باشد. در هر فرضیه جهت بررسی معنادار بودن مدل رگرسیون و آزمون ضرایب معنادار آن که دلالت بر معنادار بودن روابط بین متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته دارد، از آماره F استفاده شده است. سطح معناداری (Pvalue) Prob مربوط به آماره F تخمین مدل آزمون کوچکتر از ۵ درصد باشد که این بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد است.

¹ Hausman Test

² Chi-sq. Statistic

جدول (۴): نتایج تخمین مدل برای فرضیه پژوهش

$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 EMPIRE\ BUILD_{it} + \beta_2 TAX\ AVOID_{it} + \beta_3 (EMPIRE\ BUILD_{it} \times TAX\ AVOID_{it}) + \beta_4 CASH_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 FAGE_{it} + \beta_9 INSTOWN_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه آماری تحقیق	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	نماد متغیر	نام متغیر
اثر معنادار دارد	۰/۰۰۰	۴/۶۸۷	۰/۱۲۹	EMPIREBUILD	منفعت طلبی مدیران
اثر معنادار دارد	۰/۰۰۵	-۴/۰۰۳	-۰/۲۵۰	TAX AVOID	اجتناب مالیاتی
اثر معنادار دارد	۰/۰۱۵	-۴/۸۹۴	-۰/۲۶۳	TAX AVOID× EMPIRE BUILD	تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی
اثر معنادار دارد	۰/۰۳۷	۳/۰۱۹	۰/۲۱۴	CASH	نگهداشت وجه نقد شرکت
اثر معنادار دارد	۰/۰۴۵	-۲/۹۶۴	-۰/۱۰۸	LEV	اهرم مالی
اثر معنادار دارد	۰/۰۳۲	۳/۰۶۸	۰/۱۱۵	ROA	بازده داراییها
اثر معنادار دارد	۰/۰۰۹	۴/۰۲۹	۰/۳۲۷	SIZE	اندازه شرکت
اثر معنادار دارد	۰/۰۴۰	۳/۰۷۰	۰/۰۵۳	FAGE	سن شرکت
اثر معنادار دارد	۰/۰۲۵	۳/۸۴۳	۰/۲۲۹	INSTOWN	درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی
آماره F فیشر (سطح معناداری)		آماره دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	
	۳۷/۸۱۱ (۰/۰۰۰)	۱/۹۵۰	۰/۳۳	۰/۳۷	

ضریب تعیین در مدل رگرسیونی برای بررسی فرضیه پژوهش ۳۷ درصد به دست آمده است که در مورد آن می توان از نظر آماری نتیجه گرفت که ۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته (ارزش شرکت)، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل توضیح است. برای بررسی خودهمبستگی مدل از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود که با توجه به عدد به دست آمده (۱/۹۵۰) می توان تایید نمود که جملات اختلال دارای استقلال بوده و خود همبستگی میان آنها وجود ندارد. همچنین نتایج تخمین نشان می دهد سطح معناداری مربوط به آماره F تخمین مدل کوچکتر از ۵ درصد است که این بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. برای بررسی معنادار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در هر مدل از سطح معناداری (P-value) آماره t استفاده شده است. فرضیه معنادار بودن اثر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته در صورتی تایید می شود که (P-value) مربوط به آماره t کوچکتر از ۵ درصد باشد. با توجه به سطح معناداری مربوط به آماره t در تخمین می توان نتیجه گرفت:

با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر منفعت طلبی مدیران کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و خطای ۵ درصد، اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و منفی (معکوس) دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر

تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد. بر این اساس فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد؛ تایید شده است. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر نگهداشت وجه نقد شرکت کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، نگهداشت وجه نقد شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت نگهداشت وجه نقد شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر اهرم مالی شرکت کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، اهرم مالی شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت اهرم مالی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر بازده داراییهای شرکت کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، بازده داراییهای شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت بازده داراییها بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و مثبت (مستقیم) دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر اندازه شرکت کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، اندازه شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت اندازه شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و مثبت (مستقیم) دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، سن شرکت کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، سن شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت سن شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و مثبت (مستقیم) دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره t متغیر درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و مثبت (مستقیم) دارد.

نتیجه بررسی فرضیه پژوهش:

با توجه به فرضیه ارائه شده، فرضیه آماری به صورت زیر بیان می شود:

- H_0 : تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای اثر معنادار ندارد.

- H_1 : تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای اثر معنادار دارد.

از آنجایی که سطح معنی داری آماره t متغیر تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران کوچکتر از ۵ درصد است پس میتوان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد، فرضیه H_0 رد می شود ولی دلیلی بر رد فرضیه مقابل آن یعنی H_1 وجود ندارد و لذا میتوان گفت تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد و با توجه به ضریب برآورد شده میتوان نتیجه گرفت تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر منفی (معکوس) دارد. بر این اساس فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه تعامل منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد؛ تایید شده است. در مورد متغیرهای کنترلی نیز متغیرهای نگهداشت وجه نقد شرکت، اهرم مالی، بازده داراییها، اندازه شرکت، سن شرکت و درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار از خود نشان می‌دهند.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد و با سطح خطای ۵ درصد، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر وجود اثر معنادار تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تایید شده است و می‌توان نتیجه گرفت که تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و منفی دارد. عبارت دیگر منفعت طلبی مدیران بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکتهای پذیرفته شده؛ لذا فرضیه پژوهش تایید شده است. در تفسیر این نتیجه میتوان گفت مدیران باید از یک طرف عایدات شرکت را افزایش و از طرف دیگر ریسک شرکت را کاهش دهند. یکی از اقداماتی که میتواند باعث افزایش عایدات شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران شود، استفاده از راهکارهایی جهت کاهش مالیات پرداختی به دولت می‌باشد. بر اساس نتایج بدست آمده از این پژوهش میتوان استنباط نمود که هرچه مدیران شرکتهای راههای قانونی اجتناب از مالیات را بدانند و با توسل به این قوانین مالیات کمتری پرداخت کنند، منابع مالی شرکت افزایش می‌یابد؛ که این امر خود موجب افزایش ارزش شرکت میشود ولی باید در نظر داشت، پیچیدگی فعالیتهای اجتناب مالیاتی میتواند ابزارها، پوششها و قضاوتهایی را برای مدیران ایجاد نماید که زمینه‌ساز رفتارهای فرصت طلبانه آنها مانند دستکاری سود، معاملات با اشخاص وابسته و سوءاستفاده از منابع شرکت گردد که این امر میتواند بر ارزش شرکت تاثیر منفی داشته باشد. از سوی دیگر استراتژیهای اجتناب از پرداخت مالیات مستلزم پنهان کردن حقایق است که این کار با هدف کاهش میزان مالیات از طریق پنهان کردن حقایق از حسابرسان مالیاتی صورت می‌پذیرد. در نتیجه، اثر معکوسی بر محیط اطلاعاتی شرکت دارد و به مدیران اجازه میدهد منافع را از شرکت خارج کنند و به دنبال منافع خود باشند (هزینه نمایندگی) که این فرصت طلبی در نهایت باعث کاهش ارزش شرکت میشود. به عبارتی مالکان در همه مواقع از اجتناب مالیاتی سود نخواهند برد و ارزشی برای سرمایه گذاران محسوب نخواهد شد. دلیل این امر تحمل هزینه‌های نمایندگی مرتبط با فعالیتهای اجتناب مالیاتی است که سودمند بودن آنها زیر سوال می‌برد. لذا میتوان گفت منفعت طلبی مدیران اثر کاهشی اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت را تشدید می‌کند. به طور کلی نتایج مطالعه در زمینه وجود اثر معنادار تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای با نتایج مطالعات شمس و همکاران (۲۰۲۲) همسو می‌باشد. با توجه به اینکه در مطالعات داخلی پژوهشی در این زمینه وجود ندارد امکان تطبیق نتیجه با مطالعات داخلی ندارد.

پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه تحقیق مبنی بر مبنی بر وجود اثر معنادار تعامل اجتناب مالیاتی و منفعت طلبی مدیران بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد میشود که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در کنار سایر متغیرهای مالی به میزان منفعت طلبی مدیران و اجتناب مالیاتی شرکتهای نیز توجه نموده و آنها را به عنوان عوامل اثرگذار بر ارزش شرکت در مدل‌های تصمیم گیری خود لحاظ

نمایند. علاوه بر این، به دست اندرکاران و تدوین کنندگان قوانین مالیاتی پیشنهاد می‌گردد که با وضع مقرراتی شرکت‌ها را ملزم نمایند تا فعالیت‌ها و رویه‌های مالیاتی خود را به صورت شفاف‌تری افشا کنند تا زمینه‌های فرصت طلبی مدیران در این حوزه محدود شود.

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، حسنی، حسن، باقری، حسن، (۱۳۹۷)، نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۷، صص ۲۴-۴۷.
- ✓ ابراهیمی، عباس، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی شرکت‌ها و منفعت‌طلبی مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۶ شماره ۲۲، صص ۴۶۵-۴۸۶.
- ✓ شیخی، هانی، (۱۴۰۲)، اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با نقش تعدیلی سرمایه‌سازمانی، دومین کنفرانس بین‌المللی و سومین کنفرانس ملی یافته‌های نوین در مدیریت، روان‌شناسی و حسابداری، تهران.
- ✓ عباسی، غلامرضا، رضازاده، حامد، قادری، قدرت، (۱۳۹۶)، تاثیر اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت با تاکید بر نقش میانجی کیفیت افشاء، کنفرانس ملی تحولات نوین در مطالعات و حسابداری، مراغه.
- ✓ موسویان خلیل‌آباد، حمیدرضا، کردستانی، غلامرضا، (۱۳۹۲)، رقابت بین سرمایه‌گذاران آگاه برای کسب اطلاعات محرمانه و قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱۲۷-۱۴۴.
- ✓ ناظمی، رویا، ایمانی، حمیدرضا، (۱۳۹۷)، رابطه مولفه‌های اخلاقی منفعت‌طلبی شخصی و نگرانی برای دیگران، فصلنامه اخلاق در علوم و فناوری، شماره ۲.
- ✓ Chen, S, Chen, X, Cheng, Q, Shevlin, T, 2010. Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *J. Finan. Econ.* 95 (1), 41-61.
- ✓ Desai, M.A., Dharmapala, D., (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *J. Finan. Econ.* 79 (1), 145-179.
- ✓ Desai, M.A., Dharmapala, D., 2009. Corporate tax avoidance and firm value. *Rev. Econ. Stat.* 91 (3), 537-546.
- ✓ Desai, M.A., Dyck, A., Zingales, L., 2007. Theft and taxes. *J. Finan. Econ.* 84, 591-623.
- ✓ Hanlon, M., and S. Heitzman. (2010). "A review of tax research" *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2- 3): 127-178
- ✓ Hope, O-K, Thomas, W.B, 2008. Managerial empire building and firm disclosure. *J. Account. Res.* 46 (3), 591-626.
- ✓ Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329
- ✓ Liu, Chengcheng. Qing ,Li. Yu-En, Lin(2022). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100334>.
- ✓ Rego, S.O., Wilson, R., 2012. Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *J. Account. Res.* 50, 775-810..
- ✓ Shams .Syed. Sudipta, Bose. Abeyratna, Gunasekarage (2022). Does corporate tax avoidance promote managerial empire building? *Journal of Contemporary Accounting and Economics journal homepage: www.elsevier.com/locate/jcae*.
- ✓ Slemrod, J. 2004. The economics of corporate tax selfishness. National Bureau of Economic Research (NBER).