

بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود

دکتر علی اکبر رجبی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
rajabicpa@yahoo.com

دکتر مهدی پناهی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
Mehdi.panahi1359@gmail.com

محسن کریمیان تازه قشلاق

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران. (نویسنده مسئول).
mohsenkarimian326@gmail.com

چکیده

این تحقیق به بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۱۰۳ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. در این پژوهش بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود برای دوره ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۲ صورت گرفت که در مجموع ۶۱۸ مشاهده برای تحقیق موجود می باشد. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره به شیوه پانل دیتا است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب می باشد که بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد و کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تاثیر معنی داری دارد.

واژگان کلیدی: اجتناب مالیاتی، اهرم مالی، پاداش اجرایی، ارزش شرکت، نقش تعدیل کننده کیفیت سود.

مقدمه

اجتناب از مالیات اغلب به عنوان کاهش مالیات تعریف می شود. این تعریف به صورت مفهومی از تعریف دایرنگ و همکاران (۲۰۰۸) پیروی می کند و همه معاملاتی که روی بدهی مالیاتی شرکتها تأثیر می گذارد را منعکس می کند. بحث اجتناب مالیاتی بیشتر در مورد شرکتهایی که موضوع جدایی مالکیت از کنترل در آن مطرح است عنوان می شود، زیرا افراد حقیقی به خاطر وجود احتمال کشف و جریمه شدن و ریسک گریزی و یا انگیزه های درونی مثل وظیفه اجتماعی، کمتر درگیر فرار و اجتناب مالیاتی می شوند؛ ولی در شرکتها به طور معمول، سهامداران انتظار دارند که مدیران به دنبال منافع شخصی خود باشند و تا مادامی که منافع اضافی حاصل از کاهش بدهی های احتمالی بیشتر از هزینه های اضافی مورد انتظار برای آن ها باشد، به دنبال کاهش بدهی های مالیاتی و افزایش اجتناب مالیاتی هستند. بنابراین، اجتناب مالیاتی می تواند انعکاسی از نظریه نمایندگی باشد و ممکن است منجر به تصمیمات مالیاتی شود که منافع شخصی مدیر را دنبال کند. از این رو، یکی از چالش های پیش روی سهامداران و هیات مدیره، یافتن روشها و

انگیزه های کنترلی است تا هزینه های نمایندگی را به حداقل برسانند (کیم و همکاران^۱، ۲۰۲۳). بنابراین، به نظر می رسد بسیاری از شرکت ها درگیر اجتناب مالیاتی باشند و به همین دلیل تعیین عوامل تاثیرگذار بر سطح اجتناب مالیاتی در شرکت ها دارای اهمیت زیادی است.

همچنین درک وضعیت مالی بر اساس اطلاعات حسابداری هدف تجزیه و تحلیل صورتهای مالی است زیرا ارزشیابی شرکت هدف مهمی برای اکثر استفاده کنندگان صورتهای مالی است. دستکاری اطلاعات حسابداری بر اساس تئوری مثبت حسابداری به دلیل انگیزه های خاصی که رفتار مدیریت را در بر می گیرد، یعنی اقدامات فرصت طلبانه انجام می شود (خمیسان و همکاران^۲، ۲۰۲۰). رفتار فرصت طلبانه چیزی است که زمینه ساز مشکل نمایندگی است که رخ می دهد. رفتار فرصت طلبانه توضیح می دهد که مدیران به عنوان نمایندگان، سیاست های حسابداری مختلفی را برای به حداکثر رساندن منافع برای خود انتخاب می کنند. سه فرضیه زیربنای وقوع رفتار فرصت طلبانه است که عبارتند از: وجود مشوق هایی که به مدیریت داده می شود (فرضیه طرح پاداش)، حفظ ارزش شرکت به گونه ای که همیشه در نظر طلبکاران خوب به نظر برسد (فرضیه پیمان بدهی)، و به حداقل رساندن هزینه های سیاسی ناشی از شرکت (فرضیه هزینه سیاسی). سه فرضیه فوق، نشانه ای از رفتار فرصت طلبانه مدیریت (مشکل نمایندگی) است.

این مطالعه می خواهد چگونگی واکنش استفاده کنندگان صورت های مالی به اطلاعات حسابداری (تحقیق بازار سرمایه) را بررسی کند که منجر به مشکلات نمایندگی می شود که توسط شرکت ها برای به حداکثر رساندن منافع آنها انجام می شود. هدف این مطالعه ارائه توصیه هایی برای سازمان امور مالیاتی با آگاهی از چگونگی واکنش بازار به مشکلات نمایندگی است که رخ می دهد تا بتوان از آن برای اتخاذ سیاست ها و مقررات مطابق با شرایط بازار در اندونزی استفاده کرد. برای تامین درآمدهای دولتی این تحت اهداف تحقیق تئوری حسابداری مثبت است که حسابداری رفتاری را در مورد نحوه تأثیرگذاری و تأثیر استفاده کنندگان صورت های مالی، اعم از حسابداران و غیرحسابداران، بررسی می کند. رویه های حسابداری کاربردی به طوری که می توان از آنها به عنوان مواد مطالعه استفاده کرد (باندیانو و همکاران^۳، ۲۰۲۳).

چندین مطالعه قبلی سعی کرده اند بررسی کنند که چگونه فرضیه های نظریه حسابداری مثبت می توانند بر ارزش شرکت تأثیر بگذارند. تحقیقات مربوط به فرضیه هزینه سیاسی توسط واجایا و همکاران^۴ (۲۰۱۰) انجام شد که توضیح می دهد اگر شرکت شفافیت خوبی داشته باشد اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت تأثیر می گذارد. هانلون و اسلمرود (۲۰۰۹) رفتار بازار نسبت به اجتناب از مالیات توسط شرکت ها را بررسی می کنند. نتایج این مطالعه بیان می کند که اجتناب مالیاتی می تواند توسط بازار به صورت مثبت یا منفی ارزیابی شود. برخلاف تحقیق انجام شده توسط (چاسبیاندانی و مارتانی^۵، ۲۰۱۲) در مورد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی که در آن اجتناب مالیاتی تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. با این حال، تحقیقات انجام شده توسط آنگرو و همکاران^۶ (۲۰۱۸) نشان می دهد که اجتناب از مالیات در اندونزی به ارزش شرکت آسیب می زند. تحقیقات انجام شده توسط رایان^۷ (۲۰۰۸) مربوط به فرضیه پیمان بدهی در مورد چگونگی ارزیابی بازار بدهی شرکت بر اساس تئوری نمایندگی مدیران انگیزه ای برای حفظ ارزش شرکت بر اساس قرارداد دارند. رایان (۲۰۰۸) اثر اهرم مالی را بر ارزش شرکت بررسی کرد و دریافت که اهرم

¹ Kim, T. N., & Lee,

² Khamisan, M. S. P., & Christina

³ Bandiyono, A., & Nurseto, I

⁴ Wijaya, L. R. P., & Wibawa

⁵ Chasbiandani, T., & Martani, D

⁶ Anggoro, & Nurseto

⁷ Rayan

مالی به ارزش شرکت آسیب می رساند. برخلاف تحقیق انجام شده توسط چنگ و تزنک^۱ (۲۰۱۱) که تأثیر اهرم مالی بر ارزش شرکت را بررسی کرد و نشان داد که اهرم مالی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. مطابق با تحقیق انجام شده توسط ریزکا و همکاران^۲ (۲۰۱۳) در مورد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی که در آن اهرم مالی تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. بروس و همکاران^۳ (۲۰۰۷) تأثیر پاداش های اجرایی را بر ارزش شرکت مرتبط با نحوه واکنش بازار به پاداش های داده شده توسط شرکت ها به مدیریت بر اساس تئوری نمایندگی مورد بررسی قرار دادند که در آن مدیران انگیزه ای برای افزایش ارزش شرکت برای دریافت جوایز دارند به طوری که این تمایل وجود دارد. تا مدیران از سیاست های مختلفی برای دستیابی به آن هدف استفاده کنند. نتایج تحقیق بروس و همکاران (۲۰۰۷) نشان می دهد که پاداش های اجرایی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارند. گایو و راپوسو^۴ (۲۰۱۱) تحقیقی را در مورد تأثیر کیفیت سود بر ارزش شرکت در ۳۸ کشور انجام دادند. نتایج نشان داد که کیفیت سود بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. کیفیت سود خوب نشان دهنده عدم وجود نمایندگی است. نتایج این مطالعه با تحقیقات انجام شده توسط چان و همکاران^۵ (۲۰۰۱) مطابقت دارد. تحقیقات انجام شده در اندونزی توسط لستاری و پامودجی (۲۰۱۳) نیز نتایج مشابه اما متفاوتی از تحقیقات (جاناناتان و ماچدار^۶، ۲۰۱۸) نشان داد که نشان داد کیفیت سود بر ارزش شرکت تأثیری ندارد. تحقیقات انجام شده علاوه بر استفاده از کیفیت سود به عنوان یک متغیر مستقل، از کیفیت سود نیز به عنوان متغیر تعدیل کننده برای آزمایش سایر متغیرهای مستقل بر روی ارزش شرکت استفاده می کند. نتایج نشان داد که کیفیت سود بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد اما نه به عنوان تعدیل کننده. مدل های مختلفی برای اندازه گیری کیفیت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری وجود دارد، از جمله مدل های جاگی و همکاران^۷ (۲۰۰۹)، کوتاری و همکاران^۸ (۲۰۰۵)، و جونز (۱۹۹۵). این مطالعه به بررسی واکنش بازار سرمایه به اطلاعات حسابداری ناشی از مشکلات نمایندگی انجام شده توسط شرکت ها بر اساس چارچوب تئوری مثبت حسابداری می پردازد و چگونه بر ارزش شرکت تأثیر می گذارد، با کیفیت سود که سیگنالی به بازار در مورد مدیریت سود می دهد که توسط آن انجام می شود. شرکت. این مطالعه کیفیت سود را به عنوان یک متغیر مستقل و یک متغیر تعدیل کننده برای تعیین واکنش بازار به مدیریت سود توسط شرکت قرار می دهد، زیرا کیفیت سود خوب نشانه ای از عدم وجود مشکلات نمایندگی است که در شرکت رخ می دهد.

باتوجه به مباحث مطرح شده، مساله اصلی در این پژوهش بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود در بازار سرمایه ایران می باشد. بنابراین سوال اصلی در این پژوهش این مطلب می باشد که آیا اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود تأثیر دارند یا خیر؟

تعریف واژگان کلیدی تحقیق

اجتناب مالیاتی

مالیات یکی از بزرگترین درآمدهای یک کشور است. بنابراین به موضوعی تبدیل می شود که اجرای آن بسیار مورد توجه دولت قرار می گیرد. مالیات از ویژگی های اجباری جامعه است که یکی از طرفینی که تعهد به پرداخت مالیات دارد،

¹ Cheng, M.-C., & Tzeng

² Rizqia, D. A., & Sumiati, S

³ Bruce, A., Skovoroda, R., Fattorusso, J., & Buck

⁴ Gaio, C., & Raposo, C.

⁵ Chan, K., Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok

⁶ Jonathan, J., & Machdar, N.

⁷ Jaggi, B., Leung, S., & Gul

⁸ Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E.

شرکتی است که مبلغ آن را از سود خالص حاصله محاسبه میکند، بنابراین اگر سود حاصله زیاد باشد، مالیات پرداخت شده خواهد بود. با این حال، بسیاری از مالیات دهندگان تصور می‌کنند که پرداخت مالیات یک بار اضافی است و بنابراین تمایل به اجتناب از آن را دارند. حتی آنها تصمیم می‌گیرند که در صورت فرصت، مالیات را پرداخت نکنند. طبق گفته پوتری و چریری^۱ (۲۰۱۷) به طور کلی، اجتناب مالیاتی با برنامه ریزی مالیاتی مرتبط است. برنامه ریزی مالیاتی فرآیندی است که مالیات دهندگان برای به حداقل رساندن بدهی مالیاتی خود، خواه مالیات بر درآمد یا سایر بار مالیاتی قابل پرداخت، انجام میدهند. این در حالی است که اجتناب مالیاتی تلاشی برای کاهش بار مالیاتی با عدم نقض قوانین مالیاتی است. شرکت‌هایی که از مالیات اجتناب می‌کنند یا با مالیات مبارزه می‌کنند، موانعی هستند که در جمع‌آوری مالیات رخ می‌دهند و در نتیجه دریافت‌های نقدی دولت کاهش می‌یابد. اجتناب مالیاتی انجام شده توسط مالیات دهندگان با قوانین یا مقررات قانونی قابل اجرا در تضاد نیست (پوترا و مرکوسیواتی^۲، ۲۰۱۶).

اهرم مالی

اهرم مالی عبارت است از استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه گذاری. میزان بدهی که برای تأمین مالی دارایی‌های یک شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. شرکتی که برای تأمین مالی دارایی‌های خود بیشتر از بدهی استفاده کرده باشد، شرکت اهرمی گفته می‌شود (وو، ۲۰۱۸).

پاداش مدیریتی

در این تحقیق پاداش مدیریت برابر است با لگاریتم طبیعی مبلغ پاداش پرداختی به اعضای هیات مدیره و مدیر عامل که در زمان تشکیل مجامع سالانه شرکتها تصویب می‌گردد و در سامانه کدال افشا می‌گردد.

ارزش شرکت: هدف هر شرکت حداکثر کردن ثروت سهامداران می‌باشد که موجب خلق ارزش برای شرکت می‌گردد به طور خلاصه یک شرکت باید قادر باشد که جریان نقد مورد نیاز خود را برای زمان کنونی و آینده به نحو مطلوب تأمین نماید و این توانایی تأمین نقدینگی، ارزش شرکت را تعیین می‌کند (رونالد و همکاران^۳، ۲۰۲۲).

پیشینه پژوهش

باندیانو و همکاران^۴ (۲۰۲۳)، نقش کیفیت سود، ارزش شرکت تحت تأثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی پرداختند. هدف این مطالعه تحلیل اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی به ارزش شرکت با کیفیت سود به عنوان متغیر تعدیل کننده است. این مطالعه از داده‌های تابلویی (داده‌های تلفیقی) با جامعه مورد استفاده شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی در دوره زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ با نمونه گیری هدفمند که بخشی از روش نمونه گیری غیراحتمالی است، استفاده می‌کند. معیارهای انتخاب شده شامل شرکت‌هایی است که پس از ۱ ژانویه ۲۰۱۰ عرضه اولیه عمومی را با حذف جمعیت شرکت‌هایی که شامل بخش‌های مالی، بانکی و دارایی، املاک، ساختمان سازی، هوانوردی، کشتیرانی، نفت و گاز و معدن هستند، انجام می‌دهند. شرکت‌هایی که سود قبل از مالیات (درآمد قبل از مالیات) دارند منفی است و شرکت‌هایی که اطلاعات کاملی ندارند، یعنی اطلاعات صورت‌های مالی و گزارش‌های سالانه دوره ۲۰۱۴-۲۰۱۷. از نتایج این مطالعه مشخص شد که اجتناب مالیاتی، اهرم مالی تأثیر و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت تأثیر دارند و همچنین کیفیت سود رابطه بین آنها را تعدیل می‌کند.

¹ Putri & Chariri

² Putra & Merkusiwati

³ Ronald W. Anderson, Malika Hamadi

⁴ Bandiyono, A., & Nurseto, I

دوالافو^۱ (۲۰۲۲)، تأثیر سودآوری، اهرم، مسئولیت اجتماعی شرکت و شخصیت اجرایی بر اجتناب مالیاتی بر شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. این مطالعه با هدف تجزیه و تحلیل تأثیر سودآوری، اهرم، مسئولیت اجتماعی شرکت و ویژگی های اجرایی بر اجتناب مالیاتی انجام شده است. جامعه مورد مطالعه در این تحقیق کلیه شرکت های فعال در زمینه تولید هستند که از سال ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۰ در بورس اوراق بهادار اندونزی پذیرفته شده اند. نمونه با استفاده از روش نمونه گیری هدفمند و با معیارهای پژوهشی به تعداد ۳۸ شرکت انتخاب شد. روش تحلیل داده های مورد استفاده در این تحقیق، تحلیل رگرسیون خطی چندگانه می باشد. نتایج این تحقیق نشان می دهد که سودآوری و اهرم بر اجتناب مالیاتی تأثیر می گذارند، اما برای متغیرهای مسئولیت اجتماعی شرکت، شخصیت اجرایی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی بر پرخاشگری مالیاتی تأثیری ندارد، در حالی که نتایج آزمون F نشان می دهد که متغیرهای سودآوری، اهرم، اجتماعی شرکت، مسئولیت، شخصیت اجرایی و اندازه شرکت به طور همزمان بر متغیر اجتناب مالیاتی تأثیر می گذارد.

محمدی و همکاران (۱۴۰۲)، رتبه بندی حاکمیت شرکتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. پرداخت مالیات منجر به کاهش سود و وجوه نقد باقیمانده ذینفعان شرکت میشود، از این جهت به طور طبیعی این انگیزه وجود دارد تا شرکت، سهامداران و سایر عوامل اداره کننده آن، اقداماتی را جهت اجتناب مالیاتی و در نتیجه کاهش پرداخت مالیات انجام دهند. در این پژوهش ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از روش غربالگری انتخاب شد. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۴۰۰ میباشد. پژوهش حاصل از نظر هدف کاربردی، از نظر نوع داده کمی، است. فرضیه های این پژوهش حاکی از بررسی روابط بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت و تعیین اثر میزان و رتبه حاکمیت شرکتی بر این رابطه است. یافته های پژوهش حاکی از ارتباط مثبت بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می باشد و رتبه و کیفیت ساختار حاکمیت شرکتی بر این رابطه اثر مثبت و معنادار دارد.

بابایی و همکاران (۱۴۰۲)، تأثیر بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی و مدیریت سود پرداختند. هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به منظور دستیابی به هدف فوق، اقدام به تدوین چهار فرضیه شد. بر این اساس به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، نمونه ای متشکل از ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ انتخاب شد. جهت آزمون فرضیه های پژوهش نیز از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشاندهنده آن است که ارتباط منفی بین بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی برقرار است بدین معنی که با افزایش بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران، کیفیت گزارشگری مالی کاهش خواهد یافت؛ علاوه بر این، بین بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران بر مدیریت سود ارتباط مثبت و معناداری برقرار است بدین معنی که با افزایش بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران، مدیریت سود افزایش خواهد یافت. همچنین در بحث معناداری متغیرهای کنترلی، متغیرهای اهرم مالی، رشد فروش و وضعیت سودآوری بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار هستند و بر مدیریت سود متغیرهای اندازه شرکت، رشد فروش، عمر شرکت و وضعیت سودآوری بر مدیریت سود اثر دارند.

روش شناسی پژوهش

^۱ Djolafo

دشوارترین گام در فرآیند تحقیق، مشخص کردن مسئله مورد مطالعه است. نخست آن که درباره یک چیز، یک مانع یا یک موقعیت مبهم تردید وجود دارد، تردیدی که نیازمند تعیین است. در هر تحقیق ابتدا باید نوع، ماهیت، اهداف تحقیق و دامنه آن معین شود تا بتوان با استفاده از قواعد و ابزار مناسب و از راه‌های معتبر به واقعیت‌ها دست یافت. بنابراین پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق توصیفی - همبستگی است. در این تحقیق هدف، تعیین میزان رابطه متغیرهاست. برای این منظور بر حسب مقیاس‌های اندازه‌گیری متغیرها، شاخص‌های مناسبی اختیار می‌شود.

مقیاس اندازه‌گیری داده‌ها مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی بالاترین و دقیق‌ترین سطح اندازه‌گیری را ارائه می‌دهد. این مقیاس علاوه بر دارا بودن کلیه خصوصیات مقیاس‌های دیگر، از صفر مطلق نیز برخوردار است. روش تحقیق به صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع‌آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه‌های پژوهش با بکارگیری روشهای آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده شده است. چون هدف پژوهش بررسی و تحلیل بررسی تاثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده کیفیت سود می‌باشد و تحقیقات همبستگی شامل کلیه تحقیقاتی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین شود. بنابراین ضریب تعیین شاخص دقیقی است، که بیان می‌کند تغییرات متغیر تا چه اندازه‌ای به متغیر دیگری وابسته است.

فرضیه های تحقیق

- ۱- بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۲- کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تاثیر معنی داری دارد.

نحوه اندازه گیری متغیرها

برای آزمون فرضیه اول تحقیق مبنی بر اینکه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد) از یک مدل رگرسیونی به صورت زیر استفاده خواهیم نمود:

$$TOBINSQ_{it} = \alpha + \beta_1 DTAX_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ITRENLB_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای مستقل

DTAX = اجتناب مالیاتی

اجتناب مالیاتی شرکت i در سال t به عنوان روشی برای کم کردن انتقال ثروت از شرکت و سهامدار به دولت برابر با اختلاف بین مالیات ابرازی و مالیات قطعی به مجموع دارایی‌های اول دوره است.

$$\text{اجتناب مالیاتی} = \frac{\text{مالیات ابرازی} - \text{مالیات قطعی}}{\text{مجموع دارایی های اول دوره}}$$

DER = اهرم مالی (برابر است با کل بدهی ها تقسیم بر کل داراییها)

ITRENLB = پاداش اجرایی

(برابر است با لگاریتم طبیعی مبلغ پاداش پرداختی به مدیران اجرایی و اعضای هیات مدیره)

متغیر وابسته

در این تحقیق برای اندازه گیری ارزش شرکتها از کیو توبین استفاده شده است.
 $TOBINSQ =$ ارزش شرکت (ارزش بازار شرکت / ارزش بازار شرکت برابر با قیمت یک سهم ضربدر تعداد سهام شرکت) { تقسیم بر ارزش دفتری شرکت)
 متغیرهای کنترلی

ROA = بازدهی داراییهای شرکت (برابر است با سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل داراییها)

SIZE = اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق مبنی بر اینکه (کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تاثیر معنی داری دارد) از یک مدل رگرسیونی به صورت زیر استفاده خواهیم نمود:

$$TOBINSQ_{it} = \alpha + \beta_1 DTAX_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ITRENLB_{it} + \beta_4 DTAX * DFIN_{it} + \beta_5 DER * DFIN_{it} + \beta_6 ITRENLB * DFIN_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 Size_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی همانند فرضیه اول می باشند.

متغیر تعدیلگر

DFIN = کیفیت سود

در این تحقیق از متغیر DFIN به عنوان شاخص های اندازه گیری کیفیت سود استفاده شده است:

DFIN = این متغیر اندازه اقلام تعهدی اختیاری را منعکس می کند، که با استفاده از مدل جونز تعدیل شده و به صورت زیر اندازه گیری شده است:

$$TA/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 1/a_{it-1} + \beta_2 \Delta REV_t / A_{it-1} + \beta_3 PPE_t / A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

ΔREV = تغییر در فروش شرکت در سال جاری نسبت به سال گذشته

PPE = نشان دهنده ارزش ناخالص دارایی های ثابت مشهود (ارزش داراییهای ثابت قبل از کسر استهلاک انباشته)

A = نشان دهنده کل داراییهای شرکت

TA = برابر است با کل اقلام تعهدی شرکت

که به صورت زیر قابل محاسبه می باشد:

$$TA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta Debt$$

ΔCA = تغییر در دارایی جاری

ΔCL = تغییر در بدهی جاری

$\Delta Cash$ = تغییر در وجه نقد

$\Delta Debt$ = تغییر در بدهی بلند مدت

جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در بازه زمانی ۱۳۹۷ لغایت ۱۴۰۲ انتخاب شده است. نمونه آماری از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با روش هدفمند و با مشخصات ذیل اقدام به انتخاب نمونه های آماری شده است:

جدول (۱): نحوه انتخاب نمونه آماری

ردیف	پیش فرض	تعداد
۱	تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۲	۶۸۶

۲	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند	(۱۹۸)
۳	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند	(۱۰۸)
۴	تعداد شرکت هایی که سرمایه گذاری و واسطه گری مالی هلدینگ و خدماتی بوده اند	(۱۶۶)
۵	تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود	(۵۹)
۶	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی داشته اند	(۴۳)
۷	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق را نداشته اند	(۹)
۷	جمع نمونه مورد مطالعه (پیوست شماره ۱)	۱۰۳

با توجه به محدودیت های در نظر گرفته شده تعداد نمونه آماری ۱۰۳ شرکت گردید.

یافته های توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری، تلخیص، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این آمار، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها را برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می دهد. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می روند. کارکردهای این معیارها این است که می توان خصوصیات اصلی مجموعه ای از داده ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می نماید. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جداول زیر ارائه شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

علامت اختصاری	DTAX	TOBINSQ	ROA	DER	ITRENLB	SIZE
میانگین	۰,۲۱۷۰۳۰	۹,۱۸۰۰۳۱	۰,۲۵۷۴۷۹	۰,۶۰۵۷۹۷	۲,۲۵۵۵۰۲	۱۵,۵۴۶۳۹
میانه	۰,۲۰۹۲۶۲	۹,۱۷۴۱۷۳	۰,۲۴۴۱۹۹	۰,۶۰۲۷۳۴	۲,۲۴۳۱۶۵	۱۵,۳۷۶۳۵
ماکسیمم	۰,۲۶۹۳۸۷	۸۱۶۲۱.۲۵	۰,۴۱۸۳۳۳	۰,۸۴۳۲۱۰	۲,۷۲۰۳۸۳	۱۸,۴۳۷۶۳
مینیمم	۰,۱۸۵۹۷۰	۱,۷۳۴۱۸۸	۰,۰۸۴۵۸۴	۰,۱۲۹۱۲۸	۱,۲۲۱۳۲۶	۹,۸۲۱۴۶۴
انحراف معیار	۰,۰۱۱۷۷۸	۰,۱۵۵۷۰۴	۰,۵۳۱۶۳۲	۰,۱۷۹۹۰۴	۰,۱۱۵۴۸۶	۱,۴۴۷۵۹۲
چولگی	۱,۶۶۳۰۷۷	۱,۱۲۰۷۹۷-	۱,۷۷۵۶۱۶	۰,۵۵۳۱۳۸	۱,۰۱۷۰۱۰	۰,۷۵۱۷۶۸
کشیدگی	۲,۷۰۹۷۳۵	۲,۲۸۷۷۹۸	۲,۳۷۳۱۵۱	۱,۷۷۰۷۷۵	۲,۴۳۸۵۶۳	۱,۰۴۸۹۷۶
جاک برا	۸۲۲,۸۱۱۵	۲۵۳,۹۰۴۴	۹۴۹,۱۱۵۹	۳۱,۵۹۰۷۲	۲۴۹,۵۷۴۸	۸۳,۱۸۴۰۶
احتمال جاک برا	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر (اندازه شرکت) برابر با ۱۵,۵۴۶ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود میانه متغیر اندازه شرکت نیز ۱۵,۳۷۶ می باشد که نشان می دهد که نیمی

از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه برای متغیر اندازه شرکتها نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱,۴۴۷ است که نشان می دهد در بین متغیرهای تحقیق متغیر اندازه شرکت یکی از متغیرهای دارای کمترین میزان پراکندگی می باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مثلاً ضریب چولگی برای متغیر اندازه شرکت برابر ۰,۷۵۱ می باشد، یعنی این متغیر تقریباً چولگی به راست دارد و به اندازه ۰,۷۵۱ از مرکز تقارن انحراف دارد. پارامتر کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد.

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

یکی از شروط اساسی رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته می باشد. برای بررسی این شرط از آزمون جاک برا استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۳ آمده است. با توجه به اینکه برای متغیر وابسته تحقیق دارای مقدار احتمال جاک برا کوچکتر از ۰,۰۵ است، لذا این متغیر دارای توزیع نرمال نیستند و برای اینکه توزیع آنها نرمال گردد از تبدیل ریاضی لگاریتم توان دو استفاده گردید که نتایج مربوط به احتمال جاک برا بعد از نرمال سازی نشان دهنده نرمال شدن توزیع این دو متغیر می باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون جاک برا

بعد از نرمال سازی			قبل از نرمال سازی		
احتمال جاک برا	آماره آزمون	متغیر وابسته	احتمال جاک برا	آماره آزمون	متغیر وابسته
۰,۴۱۲۵۶۳	۴,۱۲۲۴۶۱	TOBINSQ	۰,۰۰۰	۲۵۳,۹۰۴۴	TOBINSQ

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل لازم است مانایی (پایائی) متغیرها مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس آن تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. در پژوهش حاضر برای تشخیص مانایی از آزمون فیشر استفاده شده است.

فرضیه های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0 & \text{متغیر ناماناست} \\ H_1 & \text{متغیر ماناست} \end{cases}$$

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۰,۰۵ می باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح، ماناست. در صورتی که بیشتر از ۰,۰۵ باشد، متغیر نامانا است. در این حالت مانایی آن روی اولین تفاضل مورد بررسی قرار

می‌گیرد و اگر در حالت مزبور هم نامانا بود، مانایی آن روی تفاضل دوم بررسی می‌شود. نتایج آزمون مانایی در جدول (۴) درج گردیده است.

جدول (۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

احتمال	آماره	علامت اختصاری
۰,۰۰۰	۲۷۱,۰۵۶	TOBINSQ
۰,۰۰۰	۳۳۳,۵۸	DTAX
۰,۰۰۰	۲۹۵,۵۶۸	DTAX_DFIN
۰,۰۰۰	۳۲۵,۵۱۴	ROA
۰,۰۰۰	۲۷۷,۰۹۲	DER
۰,۰۰۰	۳۷۵,۷۱۹	DER_DFIN
۰,۰۰۰	۴۸۰,۸۹۸	ITRENLB
۰,۰۰۰	۳۵۱,۰۳۷	ITRENLB_DFIN
۰,۰۰۰	۱۰۵۱,۰۹	SIZE

همان‌طور که ملاحظه می‌شود در کلیه متغیرهای مستقل و وابسته و تعدیل P-Value در آزمون ریشه واحد کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

بررسی هم خطی

در این پژوهش برای بررسی هم خطی از مقدار VIF (عامل افزایش واریانس) استفاده می‌شود. اگر این مقدار برای متغیرها کمتر از ۱۰ باشد، یعنی هم خطی بین متغیرها کم است و رگرسیون به‌دست‌آمده معتبر است. همان‌طور که در جدول ۴-۴ نتایج ارائه شده است برای همه مقادیر بدست آمده زیر ۱۰ هستند که نشان می‌دهد هم خطی بین متغیرها وجود ندارد و تخمین رگرسیون به‌دست‌آمده معتبر است.

جدول (۵): مقادیر عامل افزایش واریانس

(مدل ۲)		(مدل ۱)	
مقدار VIF	نماد متغیر	مقدار VIF	نماد متغیر
۱,۰۹۳۳۷۷	DTAX	۱,۱۶۷۵۹۶	DTAX
۱,۲۸۱۰۰۸	DER	۱,۲۳۶۰۹۶	DER
۱,۳۳۰۷۰۷	ITRENLB	۱,۳۲۷۰۵۳	ITRENLB
۱,۵۳۸۸۱۰	ROA	۱,۵۳۸۴۰۰	ROA
۱,۱۹۲۳۰۹	DTAX_DFIN	۱,۵۲۰۹۴۰	SIZE
۱,۵۵۳۰۹۳	SIZE		
۱,۱۴۰۶۹۳	DER_DFIN		
۱,۱۶۱۰۸۳	ITRENLB_DFIN		

آزمون F لیمر برای مدل های تحقیق (بررسی همسانی عرض از مبدأهای مقاطع)

برای انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آزمون F لیمر^۱ استفاده شده است. در آزمون F لیمر، فرضیه H0 یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H1، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده های تابلویی) قرار می گیرد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	احتمال	آماره اف لیمر	مدل های تحقیق	فرضیه صفر (H0)
H0 رد می شود	۰,۰۰۰	۱۹,۴۱۲	مدل (۱)	داده های تلفیقی
H0 رد می شود	۰,۰۰۰	۱۶,۶۲۵	مدل (۲)	عرض از مبدأهای تمامی مقاطع با هم یکسان می باشند.

همانطور که نتایج نشان می دهد، احتمال آزمون F لیمر برای تمام مدل های تحقیق کوچکتر از ۵٪ است؛ بنابراین فرض H۰ (مدل تلفیقی) برای هیچ یک مدل ها تأیید نمی شود به بیان دیگر، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شود.

آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

همانگونه که در فصل سوم اشاره شد، آماره آزمون هاسمن که برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی محاسبه می شود دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل است. خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل های تحقیق، به شرح ذیل در جدول ۷ ارائه شده است:

جدول (۷): نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	احتمال	آماره	مدل های تحقیق	فرضیه صفر (H0)
H0 پذیرفته می شود	۰,۲۴۸۹	۴,۴۱۵	مدل (۱)	مدل اثرات تصادفی
H0 پذیرفته می شود	۰,۱۸۲۴	۶,۲۵۴	مدل (۲)	

همانطور که نتایج نشان می دهد با توجه به مدل های تحقیق، احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ است. بنابراین فرضیه H1 (مدل اثرات ثابت) رد می شود این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن مناسب ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها مدل اثرات تصادفی است.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

¹ Fleamer

H0: بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.
H1: بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول (۸): نتایج تخمین مدل (۱)

$TOBINSQ_{it} = \alpha + \beta_1 DTAX_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ITRENLB_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon$				
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
DTAX	۰,۵۷۶۳۴۲	۰,۰۳۳۷۸۳	۱۷,۰۵۹۸۸	۰,۰۰۰
DER	-۰,۰۶۱۰۴۸	۰,۰۰۳۰۹۶	-۱۹,۷۱۸۳۴	۰,۰۰۰
ITRENLB	۰,۰۱۹۸۹	۰,۰۰۸۵۷۸	۲,۳۱۸۸۶۸	۰,۰۲۰۷
ROA	۰,۰۱۳۹۱	۰,۰۰۶۴۲	۲,۱۶۶۵۲۹	۰,۰۳۰۷
SIZE	۰,۱۶۷۲۹۹	۰,۰۶۲۲۵۳	۲,۶۸۷۴۲۱	۰,۰۰۷۴
C	۰,۰۳۰۹۸۸	۰,۰۲۲۷۷۱	۱,۳۶۰۸۹۹	۰,۱۷۴۱
ضریب تعیین	۰,۴۸۰۷۷۲	معیار دوربین واتسون		۱,۹۴۸۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۶۱۷۴۷			
آماره F فیشر	۹۸,۱۵۰۱			
احتمال F فیشر	۰,۰۰۰۰			

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ارزش شرکت می باشند. بدین صورت که اجتناب مالیاتی با ارزش شرکتها دارای رابطه معنی داری به صورت مستقیم می باشد یعنی با افزایش میزان اجتناب مالیاتی در شرکتها بر میزان ارزش آنها در بازار افزوده شده است، اما رابطه اهرم مالی با ارزش شرکتها به صورت معکوس می باشد یعنی با افزایش میزان اهرم مالی و به عبارت بهتر با افزایش میزان بدهی های شرکتها از میزان ارزش آنها در بازار کاسته شده است، در ضمن پاداش اجرایی با ارزش شرکت دارای رابطه ای مستقیم بوده است یعنی با افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها در بازار افزوده شده است و بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۴۸,۰۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H0: کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر ندارد.
H1: کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول (۹): نتایج تخمین مدل (۲)

$TOBINSQ_{it} = \alpha + \beta_1 DTAX_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ITRENLB_{it} + \beta_4 DTAX * DFIN_{it} + \beta_5 DER * DFIN_{it} + \beta_6 ITRENLB * DFIN_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 Size_{it} + \varepsilon$				
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
DTAX	۰,۵۱۲۵۳۲	۰,۰۳۳۷۹۶	۱۵,۱۶۵۴۵	۰,۰۰۰۰
DER	-۰,۵۶۹۴۰۶	۰,۰۳۴۴۱۹	-۱۶,۵۴۳۵۳	۰,۰۰۰۰
ITRENLB	۰,۰۳۹۲۵۳	۰,۰۰۹۱۶۱	۴,۲۸۴۸۳۸	۰,۰۰۰۰
DTAX_DFIN	۰,۰۷۹۹۶۴	۰,۰۲۴۹۱۴	۳,۲۰۹۶۳۳	۰,۰۰۱۴
DER_DFIN	۰,۰۲۰۱۴۱-	۰,۰۰۵۷۲۴	۳,۵۱۸۶۴۵-	۰,۰۰۰۵
ITRENLB_DFIN	۰,۰۷۴۲	۰,۰۱۶۳۷۸	۴,۵۳۰۳۲۳	۰,۰۰۰۰
ROA	۰,۱۶۶۸۰۶	۰,۰۶۲۹۶	۲,۶۴۹۳۸۸	۰,۰۰۸۳
SIZE	۰,۰۰۹۸۱۷	۰,۰۰۴۵۰۹	۲,۱۷۶۹۵۲	۰,۰۲۹۹
C	۰,۲۴۷۹۸	۰,۰۸۸۹۵۲	۲,۷۸۷۷۸۲	۰,۰۰۵۵
ضریب تعیین	۰,۴۶۸۷۵۶	معیار دوربین واتسون		۱,۹۹۴۸۹۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۴۱۷۳۱			
فیشر F آماره	۸۶,۵۳۲۶۴			
فیشر F احتمال	۰,۰۰۰۰			

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ارزش شرکت می باشند. بدین صورت که اجتناب مالیاتی با ارزش شرکتها دارای رابطه معنی داری به صورت مستقیم می باشد یعنی با افزایش میزان اجتناب مالیاتی در شرکتها بر میزان ارزش آنها در بازار افزوده شده است، اما رابطه اهرم مالی با ارزش شرکتها به صورت معکوس می باشد یعنی با افزایش میزان اهرم مالی و به عبارت بهتر با افزایش میزان بدهی های شرکتها از میزان ارزش آنها در بازار کاسته شده است، در ضمن پاداش اجرایی با ارزش شرکت دارای رابطه ای مستقیم بوده است یعنی با افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها در بازار افزوده شده است. همچنین باید در نظر داشته که سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر تعدیلگر کیفیت سود در هر سه متغیر کمتر از ۵ درصد بوده و در نتیجه کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر داشته است و بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۴۶,۸۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد. و همچنین نظر به اینکه ضرایب متغیر تعدیل گر کیفیت سود معنی دار می باشند و سطح معنی داری آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین؛ کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت شرکتها تأثیر معنی داری دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول این تحقیق به شرح زیر بوده است:

بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. باتوجه به مطالعات انجام شده در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ و یافته های بدست آمده از تحقیق، نتایج نشان داد، احتمال آزمون F لیمر برای مدل اول تحقیق کوچکتر از ۵٪ شد بنابراین فرض مدل تلفیقی تأیید نگردید. یعنی، اثرات فردی و یا گروهی وجود نداشت و از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شد. همچنین احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ شد. بنابراین فرضیه مدل اثرات ثابت رد شد. این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است برای همین از مدل اثرات تصادفی جهت برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها استفاده شد. سپس فرضیه اول تحقیق بر مبنای تخمین های به دست آمده بر اساس مدل رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفت. تخمین های به دست آمده و آزمون های انجام گرفته در فصل چهارم، نشان داد که اولاً احتمال آزمون t برای متغیر مستقل اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بکارگرفته شده در مدل رگرسیونی معنی دار می باشد این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی در تعیین ارزش شرکت می باشند.

ثانیاً بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت می باشد. لذا نتایج حاصل شده از شاخص ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد، متغیر توضیحی اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی تقریباً ۴۸,۰۷ درصد از نوسانات ناشی از ارزش شرکت را توضیح می دهد. همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره F کوچکتر از ۵٪ شد یعنی اینکه که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد.

افزون بر آن بر اساس علامت ضریب متغیر توضیحی بدین صورت که اجتناب مالیاتی با ارزش شرکتها دارای رابطه معنی داری به صورت مستقیم می باشد یعنی با افزایش میزان اجتناب مالیاتی در شرکتها بر میزان ارزش آنها در بازار افزوده شده است، اما رابطه اهرم مالی با ارزش شرکتها به صورت معکوس می باشد یعنی با افزایش میزان اهرم مالی و به عبارت بهتر با افزایش میزان بدهی های شرکتها از میزان ارزش آنها در بازار کاسته شده است، در ضمن پاداش اجرایی با ارزش شرکت دارای رابطه ای مستقیم بوده است یعنی با افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها در بازار افزوده شده است.

نتایج حاصل شده از تحقیق باندیانو و همکاران (۲۰۲۳)، که به بررسی نقش کیفیت سود، ارزش شرکت تحت تأثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که اجتناب مالیاتی، اهرم مالی تأثیر و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت تأثیر دارند و همچنین کیفیت سود رابطه بین آنها را تعدیل می کند، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

نتایج حاصل شده از تحقیق محمدی و همکاران (۱۴۰۲)، که بررسی رتبه بندی حاکمیت شرکتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از ارتباط مثبت بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می باشد، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

و نیز نتایج حاصل شده از تحقیق هوشیارزاده و همکاران (۱۴۰۰)، که به بررسی آثار میانجی گری فرصت های رشد بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از

تجزیه و تحلیل های آماری پژوهش نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم این تحقیق به شرح زیر بوده است:

کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر دارد. باتوجه به مطالعات انجام شده در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ و یافته های بدست آمده از تحقیق، نتایج نشان داد، احتمال آزمون F لیمر برای مدل دوم تحقیق کوچکتر از ۵٪ شد بنابراین فرض مدل تلفیقی تأیید نگردید. یعنی، اثرات فردی و یا گروهی وجود نداشت و از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شد. همچنین احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ شد. بنابراین فرضیه مدل اثرات ثابت رد شد. این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است برای همین از مدل اثرات تصادفی جهت برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها استفاده شد. سپس فرضیه دوم تحقیق بر مبنای تخمین های به دست آمده بر اساس مدل رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفت. تخمین های به دست آمده و آزمون های انجام گرفته در فصل چهارم، نشان داد که اولاً احتمال آزمون t برای متغیر مستقل اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی بکارگرفته شده در مدل رگرسیونی معنی دار می باشد این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی در تعیین ارزش شرکت می باشند.

ثانیاً بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت می باشد. لذا نتایج حاصل شده از شاخص ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد، متغیر توضیحی اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی تقریباً ۴۶٫۸۷ درصد از نوسانات ناشی از ارزش شرکت را توضیح می دهد. همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره F کوچکتر از ۵٪ شد یعنی اینکه که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد.

افزون بر آن بر اساس علامت ضریب متغیر پاداش اجرایی با ارزش شرکت دارای رابطه ای مستقیم بوده است یعنی با افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها در بازار افزوده شده است. همچنین باید در نظر داشته که سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر تعدیلگر کیفیت سود در هر سه متغیر کمتر از ۵ درصد بوده و در نتیجه کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر داشته است و همچنین نظر به اینکه ضرایب متغیر تعدیل گر کیفیت سود معنی دار می باشند و سطح معنی داری آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین: کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت شرکتها تأثیر معنی داری دارد.

نتایج حاصل شده از تحقیق باندیانو و همکاران (۲۰۲۳)، که به بررسی نقش کیفیت سود، ارزش شرکت تحت تأثیر اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که اجتناب مالیاتی، اهرم مالی تأثیر و پاداش اجرایی بر ارزش شرکت تأثیر دارند و همچنین کیفیت سود رابطه بین آنها را تعدیل می کند، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

نتایج حاصل شده از تحقیق محمدی و همکاران (۱۴۰۲)، که بررسی رتبه بندی حاکمیت شرکتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از ارتباط مثبت بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می باشد، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

و نیز نتایج حاصل شده از تحقیق هوشیارزاده و همکاران (۱۴۰۰)، که به بررسی آثار میانجی گری فرصت های رشد بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل های آماری پژوهش نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد، همانند نتایج حاصل شده از این تحقیق می باشد.

پیشنهادها

پس از انجام مراحل یک پژوهش علمی، اگر پژوهش از یک روند سیستماتیک و پژوهشگرانه صورت گرفته باشد، پژوهشگر می تواند نظراتی را هم در مورد یافته ها و نتایج پژوهش و هم راهکارها و پیشنهادهایی را به منظور بهبود و بسط پژوهش های آتی بیان کند. بدین سبب در ادامه پیشنهادهایی مطابق با نتایج پژوهش و همچنین برای پژوهش های آتی ارائه می شود.

پیشنهادهایی مبنی بر نتایج تحقیق

پیشنهاد مبتنی بر نتایج فرضیه اول

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه اول مبنی بر اینکه « بین اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.» که مورد تایید واقع گردید به سهامداران و سایر سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی را به عنوان عواملی موثر در میزان ارزش شرکت ها در نظر داشته باشند زیرا با توجه به نتایج حاصل شده از این فرضیه تحقیق با افزایش میزان اجتناب مالیاتی، کاهش میزان اهرم مالی و افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها افزوده خواهد شد و بنابراین سهام شرکتهایی که دارای اجتناب مالیاتی بیشتر، اهرم مالی کمتر و پاداش اجرایی بالاتری هستند سهام مناسب تری برای نگهداری و یا خرید می تواند باشد.

پیشنهاد مبتنی بر نتایج فرضیه دوم

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه دوم مبنی بر اینکه « کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با ارزش شرکت تأثیر دارد.» که مورد تایید واقع گردید به سهامداران و سایر سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی را به عنوان عواملی موثر بر میزان ارزش شرکتها در نظر داشته باشند. و همانگونه که در بالا نیز توضیح داده شد با افزایش میزان اجتناب مالیاتی، کاهش اهرم مالی و افزایش میزان پاداش اجرایی بر میزان ارزش شرکتها افزوده خواهد شد و بر طبق نتایج حاصل شده از این فرضیه تحقیق کیفیت سود بر رابطه میان اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی ها و ارزش شرکتها تأثیر گذاشته و باعث افزایش میزان ارتباط متغیر های مستقل با متغیر وابسته یعنی میزان ارزش شرکتها خواهد شد و باید در نظر داشت که افزایش میزان کیفیت سود باعث افزایش شفافیت هر کدام از عوامل اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی خواهد بود و وجود اطلاعات با کیفیت تر در زمینه سود شرکتها باعث اقبال بیشتر به سهام شرکتها و در نهایت افزایش بیشتر ارزش شرکتها خواهد بود، بنابراین به سهامداران و سایر سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد بیشتر به دنبال خرید و یا نگهداری سهام شرکتهایی باشند که اجتناب مالیاتی بیشتر، اهرم مالی کمتر و پاداش اجرایی در آنها بیشتر باشد و دارای کیفیت سود نیز باشند زیرا این شرکتها احتمال بیشتری دارد که ارزش شرکت آنها افزایش یابد، بنابراین سهام این شرکتها می تواند سهام مناسب تری برای نگهداری و یا خرید باشد.

پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

با انجام هر پژوهش، راه به سوی پژوهش های آتی باز می شود و لزوم انجام پژوهش های بیشتری احساس می گردد. موضوعات زیر برای انجام پژوهش توسط سایر پژوهشگران پیشنهاد می گردد:

- ✓ بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با بازدهی حقوق صاحبان سهام
- ✓ بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با خطای پیش بینی سود
- ✓ بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با افزایش فروش شرکت
- ✓ بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با میزان جریان نقدی ورودی شرکت
- ✓ بررسی رابطه نسبت های مالی شرکت با ارزش شرکت
- ✓ بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، اهرم مالی و پاداش اجرایی با هموارسازی سود

منابع

- ✓ بابایی درچه، فاطمه، (۱۴۰۲)، تاثیر بیش اعتمادی و اجتناب مالیاتی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی و مدیریت سود، سومین کنفرانس بین المللی تحقیقات پیشرفته در مدیریت و علوم انسانی.
- ✓ بیاتی، فاطمه، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر همپیشگان بر اجتناب مالیاتی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین المللی امام رضا علیه السلام، پردیس رضوان.
- ✓ محمدی، ناهید، (۱۴۰۲)، رتبه بندی حاکمیت شرکتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت، ششمین همایش ملی توسعه علوم فناوریهای نوین در مدیریت، حسابداری و کامپیوتر، تهران.
- ✓ هوشیارزاده، محمد حسین، داروغه حضرتی، فاطمه، سمیعی، امید، فلامرزی، حامد، (۱۴۰۰)، بررسی آثار میانجی گری فرصت های رشد بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش های نوین در مدیریت کارآفرینی و توسعه کسب و کار، دوره ۲، شماره ۴.
- ✓ Anggoro, & Nurseto. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Firm Value dengan Tax Expert sebagai Variabel Pemoderasi. Politeknik Keuangan Negara STAN.
- ✓ Bandiyono, A., & Nurseto, I. (2023). Application of Tax Accounting: The role of Earnings Quality moderates Firm Value which is affected by Tax Avoidance, Financial Leverage and Executive Bonus. Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi, 6(1), 125-138.
- ✓ Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. World Journal of Management, 3(2), 30-53.
- ✓ Djolafo, S. (2022). The Effect of Profitability, Leverage, Corporate Social Responsibility and Executive Character on Tax Avoidance on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020. Economics, Business, Accounting & Society Review, 1(1), 1-8.
- ✓ Hanlon, M., and S. Heitzman.(2019). "A review of tax research" Journal of Accounting and Economics, 50 (2- 3): 127-178
- ✓ Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. Journal of Accounting and Public Policy, 28(4), 281-300.
- ✓ Jonathan, J., & Machdar, N. M. (2018). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, 3(1), 67-76.
- ✓ Khamisan, M. S. P., & Christina, S. (2020). Financial Distress, Tax Loss Carried Forward, Corporate Governance and Tax Avoidance. Accounting & Finance Review (AFR), 5(3).

- ✓ Kim, T. N., & Lee, P. S. (2023). Product market threats and tax avoidance. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102528.
- ✓ Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- ✓ Ronald W. Anderson, Malika Hamadi 2022 " Cash holding and control-oriented finance" *Journal of Corporate Finance*
- ✓ Vo, X.V., 2018. Leverage and corporate investment–Evidence from Vietnam. *Financ. Res. Lett.*
- ✓ Wijaya, L. R. P., & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan