

بررسی تاثیر سودآوری شرکت بر ارتباط بین مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه

نگین جاسمی

دانش آموخته کارشناسی حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه‌ای دختران اهواز، ایران. (نویسنده مسئول).
n.jasemi8010@gmail.com

فاطمه دسومی

دانش آموخته کارشناسی حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه‌ای دختران اهواز، ایران.
tpshhmydy7@gmail.com

شاداب نجف زاده

دانش آموخته کارشناسی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد دزفول، خوزستان، ایران.
Shadabnabajfzade@gmail.com

بهار بندانی

کارشناسی ارشد حسابداری، مربی گروه مدیریت و حسابداری، دانشگاه ملی مهارت، تهران، ایران.
Bahar.bandani3885@gmail.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سودآوری بر ارتباط بین مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی-همبستگی با رویکرد تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و پس از اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری، تعداد ۱۲۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۴۰۳)، انتخاب گردید. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که نرخ مؤثر مالیاتی رابطه معکوس و معناداری با ساختار سرمایه دارد که بیانگر جانشینی بین مالیات تهاجمی و بدهی است. همچنین سودآوری تأثیری مثبت و معنادار بر ساختار سرمایه دارد. افزون بر این، متغیر تعاملی سودآوری $\times$ مالیات تهاجمی تأثیری مثبت و معنادار بر ساختار سرمایه نشان داد که حکایت از تعدیل‌گری سودآوری در این رابطه دارد؛ به‌گونه‌ای که در شرکت‌های با سودآوری بالا، رابطه جانشینی بین مالیات تهاجمی و بدهی تضعیف شده و به سمت رابطه‌ای مکمل گرایش می‌یابد. یافته‌های این پژوهش در چهارچوب تئوری توازن و تئوری سپر مالیاتی غیربدهی قابل تبیین است و تلویحات کاربردی مهمی برای مدیران مالی، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مالیاتی در راستای بهینه‌سازی هم‌زمان ساختار سرمایه و راهبردهای مالیاتی دارد.

کلیدواژه: مالیات تهاجمی، ساختار سرمایه، سودآوری، نرخ مؤثر مالیاتی.

مقدمه

تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه، از جمله مهم‌ترین و چالش‌برانگیزترین موضوعات در حوزه مدیریت مالی و گزارشگری مالی به شمار می‌روند. ساختار سرمایه، که بیانگر ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در تأمین مالی دارایی‌های شرکت است، نقشی اساسی در ارزش‌گذاری شرکت‌ها و جهت‌گیری آن‌ها در بازارهای سرمایه ایفا می‌کند. از سوی دیگر، مالیات به‌عنوان هزینه قابل‌توجهی که بر عایدی شرکت‌ها تحمیل می‌شود، همواره یکی از عوامل کلیدی تأثیرگذار بر تصمیمات مالی شرکت‌ها بوده است. در این میان، مفهوم «مالیات تهاجمی» یا «تهاجم مالیاتی» به مجموعه

راهبردهایی اطلاق می‌شود که شرکت‌ها برای کاهش بار مالیاتی خود از طریق بهره‌گیری از ابهامات و خلأهای قانونی به کار می‌گیرند، بدون آنکه قوانین را به‌صراحت نقض کنند. این راهبردها می‌توانند وجوه مورد نیاز شرکت را تأمین نموده و بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر بگذارند.

پژوهش‌های متعددی به بررسی رابطه بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه پرداخته‌اند. یکی از مهم‌ترین چارچوب‌های نظری در این زمینه، تئوری توازن^۱ است. بر اساس این تئوری، شرکت‌ها با استفاده از بدهی، از مزایای مالیاتی سپر بدهی (بهره مالی) بهره‌مند می‌شوند؛ اما در مقابل با هزینه‌های مالی و ریسک درماندگی مالی مواجه می‌گردند. در این چارچوب، دی‌آنجلو و ماسولیس^۲ (۱۹۸۰)، نظریه‌پردازی کردند که سپرهای مالیاتی غیربدهی، نظیر کسر استهلاک و اعتبارات مالیاتی سرمایه‌گذاری، می‌توانند به‌عنوان جانشینی برای کسر بهره (سپر بدهی) عمل کنند و بدین‌ترتیب مزیت مالیاتی بدهی و در نتیجه تقاضا برای آن را کاهش دهند. به عبارت دیگر، هر شرکتی میزان بهینه‌ای از کل کسورات مالیاتی دارد؛ بدین معنا که وقتی شرکتی از سپرهای مالیاتی غیربدهی بیشتری استفاده می‌کند، سطح بدهی کمتری خواهد داشت (اثر جانشینی بدهی).

گراهام و تاکر^۳ (۲۰۰۶)، با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های دارای مالیات تهاجمی و غیرتهاجمی، مشاهده کردند که فعالیت‌های مرتبط با پناهگاه‌های مالیاتی (به‌عنوان کسورات غیربدهی) می‌توانند جانشین سپر مالیاتی بدهی (کسورات بهره) باشند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای مالیات تهاجمی به‌طور متوسط از بدهی کمتری نسبت به شرکت‌های غیرتهاجمی استفاده می‌کنند. این یافته در پژوهش‌های بعدی نیز مورد تأیید قرار گرفته است. به‌عنوان مثال، مطالعه‌ای بر روی شرکت‌های فرانسوی نشان داد که شرکت‌های دارای مالیات تهاجمی، سطح بدهی پایین‌تری دارند، با هزینه‌های استقرار بالاتری مواجه هستند و سررسید بدهی آن‌ها کوتاه‌تر است. همچنین، پژوهشی در بورس اوراق بهادار تهران بیانگر رابطه منفی و معنادار بین میزان استفاده از اهرم مالی و اجتناب مالیاتی است که حاکی از اثر جانشینی اهرم مالی می‌باشد.

با این حال، پرسش اساسی این است که آیا این اثر جانشینی برای همه شرکت‌ها به یک اندازه و در همه شرایط صادق است؟ پژوهش‌های جدید نشان می‌دهد که سودآوری شرکت می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در تعدیل یا حتی معکوس‌سازی این رابطه ایفا کند. جین^۴ (۲۰۲۱)، با ارائه یک مدل نظری مبتنی بر تئوری توازن، نشان داد که اگرچه مالیات تهاجمی به‌طور کلی می‌تواند منجر به کاهش استفاده از بدهی در شرکت‌ها شود، اما این رابطه تحت تأثیر سودآوری شرکت قرار می‌گیرد؛ به‌گونه‌ای که در شرکت‌های بسیار سودآور، ممکن است رابطه مکملی به‌جای رابطه جانشینی بین مالیات تهاجمی و استفاده از بدهی مشاهده شود. به عبارت دیگر، در شرکت‌های بسیار سودآور، بدهی و تهاجم مالیاتی می‌توانند مکمل یکدیگر باشند، نه جانشین. دلیل این امر می‌تواند آن باشد که شرکت‌های بسیار سودآور، انعطاف‌پذیری مالی بیشتری داشته و می‌توانند هم‌زمان از راهبردهای تهاجمی مالیاتی و اهرم مالی بهره ببرند، بدون آنکه با محدودیت‌های تأمین مالی جدی مواجه شوند.

در سطح داخلی نیز، پژوهشی با عنوان «تبیین رابطه بین تهاجم مالیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه از منظر سودآوری و نوع مالکیت خصوصی و دولتی» به بررسی همین موضوع در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بین تهاجم مالیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه رابطه وجود دارد و این رابطه در شرکت‌های دولتی و خصوصی و نیز شرکت‌های با سودآوری بالا و پایین متفاوت است. با توجه به مطالب

¹ Trade-off Theory

² DeAngelo & Masulis

³ Graham & Tucker

⁴ Jin

فوق، به نظر می‌رسد که سودآوری شرکت نه تنها به عنوان یکی از عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه، بلکه به عنوان یک متغیر تعدیل گر کلیدی، می‌تواند بر رابطه میان مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر بگذارد. از این رو، هدف از انجام پژوهش حاضر، بررسی تأثیر سودآوری شرکت بر ارتباط بین مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه می‌باشد.

بیان مسئله

تفاوت میان سود حسابداری مندرج در صورت‌های مالی و سود مشمول مالیات بر اساس قوانین مالیاتی، همواره یکی از چالش‌های اساسی در حوزه گزارشگری مالی بوده است. این شکاف می‌تواند ریشه در عواملی همچون عدم پذیرش برخی هزینه‌ها از دیدگاه قانون مالیات، تفسیرهای متفاوت از معافیت‌های مالیاتی، یا نرخ‌های متفاوت استهلاک در استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی داشته باشد (خدامی، ۱۳۹۲). در نتیجه، مبلغ نهایی مالیات قابل پرداخت در گزارش‌های مالی شرکت با محاسبات مبتنی بر قوانین مالیاتی همخوانی ندارد و این امر سبب می‌شود تا نرخ مؤثر مالیاتی با نرخ قانونی آن اختلاف پیدا کند (خدامی، ۱۳۹۲).

مالیات، به عنوان مهم‌ترین منبع درآمدی دولت‌ها برای تحقق اهداف اقتصادی و اجتماعی، نقشی کلیدی ایفا می‌کند. از یک سو، گسترش روزافزون خدمات عمومی، تأمین اجتماعی و تعهدات دولت‌ها در عرصه‌های اقتصادی و اجتماعی، و از سوی دیگر، تلاش برای دستیابی به رشد اقتصادی و توزیع عادلانه درآمد، ضرورت اخذ مالیات را دوچندان کرده است. در مقابل، کاهش نارضایتی مؤدیان، مقابله با فرار مالیاتی و کاهش اجتناب از پرداخت مالیات، نظام مالیاتی را با چالش‌های جدی روبه‌رو ساخته است (رضایی، ۱۳۹۳).

مالیات تهاجمی، به عنوان یک راهبرد برنامه‌ریزی مالیاتی، در پی کاهش بار مالیاتی شرکت‌ها از طریق بهره‌گیری از ابهامات و خلأهای موجود در قوانین است. اجتناب از مالیات، در واقع بهره‌مندی از این روزنه‌های قانونی برای کاهش پرداخت‌های مالیاتی است، بدون آنکه قوانین به صراحت نقض شوند. این مفهوم، اغلب با کاهش مالیات تعریف می‌شود و طیف گسترده‌ای از معاملات تأثیرگذار بر بدهی مالیاتی شرکت را دربرمی‌گیرد (ملکیان، ۱۳۹۵). با این حال، این تعریف تمایز روشنی میان فعالیت‌های واقعی با پیامدهای مالیاتی مطلوب، فعالیت‌های اجتنابی که صرفاً برای کاهش مالیات طراحی شده‌اند و مزایای مالیاتی ناشی از فعالیت‌های دارای نفوذ، قائل نمی‌شود. در واقع، اجتناب از مالیات را می‌توان زنجیره‌ای از راهبردهای برنامه‌ریزی مالیاتی دانست که در یک سر آن، فعالیت‌های با مالیات کمتر قرار دارند و در سر دیگر آن، مفاهیمی نظیر عدم رعایت قوانین، فرار مالیاتی، پرخاشگری مالیاتی و پناهگاه‌های مالیاتی جای می‌گیرند که به مراتب تهاجمی‌ترند. این مسئله به‌ویژه در شرکت‌هایی با ساختار مالکیت و مدیریت تفکیک‌شده، بیشتر مطرح می‌شود؛ چراکه سهامداران حقیقی به دلیل ریسک‌گریزی، ترس از کشف و جریمه و یا پابندی به وظایف اجتماعی، تمایل کمتری به درگیری با فرار و اجتناب مالیاتی دارند (خانی، ۱۳۹۳).

از سوی دیگر، یکی از اهداف کلیدی تأمین مالی، فراهم‌سازی بستر مناسب برای سرمایه‌گذاری و در نهایت، افزایش سودآوری شرکت‌هاست. مدیران برای بیشینه‌سازی ارزش شرکت، همواره به دنبال اجرای پروژه‌های سودآور هستند که این مهم، بدون تأمین مالی میسر نیست. تأمین مالی می‌تواند از منابع داخلی، خارجی یا ترکیبی از هر دو صورت پذیرد. با این حال، منابع مالی شرکت‌ها نامحدود نبوده و آن‌ها همواره با محدودیت‌هایی در این زمینه مواجه‌اند. شرکت‌هایی که دسترسی دشوار و پرهزینه‌ای به منابع مالی خارجی دارند، با محدودیت مالی مواجه شناخته می‌شوند (جهرمی، ۱۳۹۱).

شرکت‌هایی که در جذب منابع مالی از بازار سرمایه با مانع روبه‌رو هستند، ناگزیرند تا سهم بیشتری از نیازهای مالی خود را از منابع داخلی تأمین کنند. این شرکت‌ها در واقع در تنگنای تأمین مالی قرار دارند؛ وضعیتی که در آن، شکاف قابل‌توجهی بین هزینه منابع داخلی و خارجی وجود دارد. محدودیت‌های مالی را می‌توان به دو دسته کلی داخلی و

خارجی تقسیم‌بندی کرد: محدودیت داخلی به کمبود منابع نقدی درون شرکت اشاره دارد و محدودیت خارجی ناظر بر دشواری‌های دسترسی به منابع مالی برون‌سازمانی از طریق انتشار سهام، اوراق قرضه و نظایر آن است (شهبازی، ۱۳۹۲). مالیات بر سود شرکت‌ها، هزینه‌ای قابل‌توجه بر دوش شرکت و سهامداران آن است. قوانین مالیاتی موجود، شرکت‌ها را موظف می‌سازد تا بخش عمده‌ای از سود خود را به دولت پرداخت کنند که این امر، بازدهی مالکان را کاهش داده و انگیزه‌های سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. در چنین فضایی، مدیریت شرکت‌ها برای کاهش انتقال منابع به دولت و تعدیل بار مالیاتی، به اجرای راهبردهای مالیاتی تهاجمی روی می‌آورند. بر همین اساس، پژوهش حاضر در پی بررسی رابطه میان مالیات تهاجمی و تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه است.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ساختار سرمایه: ساختار سرمایه یکی از مهم‌ترین مفاهیم در حوزه مدیریت مالی و یکی از چالش‌برانگیزترین موضوعات تصمیم‌گیری در شرکت‌ها به شمار می‌رود. ساختار سرمایه به ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام اطلاق می‌شود که شرکت به وسیله آن به تأمین مالی دارایی‌های خود می‌پردازد (باغومیان و عزیززاده مقدم، ۱۳۹۳). به عبارت دیگر، ساختار سرمایه بیانگر چگونگی تأمین منابع مالی بلندمدت شرکت از طریق بدهی‌ها، سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته است. تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه از آن جهت حائز اهمیت است که ترکیب منابع تأمین مالی، به طور مستقیم بر هزینه سرمایه، ریسک شرکت و در نهایت بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. نظریه‌های متعددی در تبیین ساختار سرمایه ارائه شده‌اند که هر یک از زاویه‌ای متفاوت به این موضوع پرداخته‌اند. از مهم‌ترین این نظریه‌ها می‌توان به نظریه توازن^۱، نظریه سلسله‌مراتبی^۲ و نظریه نمایندگی^۳ اشاره کرد.

نظریه توازن که یکی از تأثیرگذارترین نظریه‌ها در حوزه ساختار سرمایه محسوب می‌شود، بر این اصل استوار است که شرکت‌ها به دنبال دستیابی به یک ساختار سرمایه بهینه هستند که در آن ارزش شرکت حداکثر شود (انصاری، ۱۳۹۲). بر اساس این نظریه، شرکت‌ها با ایجاد بدهی از مزایای مالیاتی ناشی از پرداخت بهره (سپر مالیاتی بدهی) بهره‌مند می‌شوند، اما در مقابل با هزینه‌های مالی و ریسک درماندگی مالی مواجه می‌گردند. به بیان دیگر، وجود ساختار سرمایه بهینه بیانگر نوعی توازن میان مزایای مالیاتی حاصل از بدهی‌ها و هزینه‌های ورشکستگی است (مروری بر نظریه‌های ساختار سرمایه، ۱۳۸۵). شرکت‌ها با مقایسه منافع و هزینه‌های ناشی از بدهی، سطح بهینه‌ای از اهرم مالی را انتخاب می‌کنند که ارزش شرکت را بیشینه سازد.

در مقابل، نظریه سلسله‌مراتبی که توسط مایرز و ماجلوف^۴ (۱۹۸۴)، ارائه شده است، بیان می‌دارد که شرکت‌ها به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، ترجیح می‌دهند منابع مالی خود را به ترتیب اولویت از منابع داخلی (سود انباشته)، سپس بدهی و در نهایت انتشار سهام جدید تأمین نمایند. بر اساس این نظریه، ساختار سرمایه بهینه مشخصی وجود ندارد و شرکت‌ها به صورت سلسله‌مراتبی اقدام به تأمین مالی می‌کنند.

نظریه نمایندگی نیز که توسط جنسن و مک‌کلینگ^۵ (۱۹۷۶)، مطرح شده است، بر تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و همچنین بین سهامداران و بستانکاران تأکید دارد. بر اساس این نظریه، استفاده از بدهی می‌تواند به عنوان سازوکاری برای کاهش مشکلات نمایندگی و محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران عمل نماید.

¹ Trade-off Theory

² Pecking Order Theory

³ Agency Theory

⁴ Myers & Majluf

⁵ Jensen & Meckling

مالیات تهاجمی

مالیات تهاجمی^۱ به مجموعه راهبردها و فعالیت‌هایی اطلاق می‌شود که شرکت‌ها با هدف کاهش بار مالیاتی خود، از ابهامات، خلأها و روزنه‌های موجود در قوانین مالیاتی بهره می‌گیرند، بدون آنکه قوانین را به‌صراحت نقض کنند. به عبارت دیگر، مالیات تهاجمی نوعی اجتناب مالیاتی است که در چارچوب قوانین صورت می‌پذیرد اما با هدف حداقل‌سازی پرداخت‌های مالیاتی طراحی می‌شود (منصوری‌نیا و تقی‌پور، ۱۴۰۱).

مالیات تهاجمی طیف گسترده‌ای از فعالیت‌ها را دربر می‌گیرد؛ از استفاده از معافیت‌ها و کسورات مالیاتی قانونی گرفته تا بهره‌گیری از ساختارهای پیچیده مالی و پناهگاه‌های مالیاتی. هرچه فعالیت‌های یک شرکت در جهت کاهش مالیات، تهاجمی‌تر باشد، به‌عبارتی میزان انطباق آن با روح قانون کمتر و بهره‌گیری آن از ظاهر قانون بیشتر خواهد بود.

یکی از چالش‌های اساسی در زمینه مالیات تهاجمی، تمایز آن از مفاهیم مشابه نظیر فرار مالیاتی^۲ است. در حالی که فرار مالیاتی به‌معنای نقض عمدی قوانین مالیاتی و پنهان‌سازی درآمدها است، مالیات تهاجمی در چارچوب قوانین صورت می‌پذیرد و صرفاً از نقاط کور و ابهامات قانونی بهره می‌گیرد (خانی، ۱۳۹۳). با این حال، مرز میان این دو مفهوم همواره روشن نیست و بسیاری از فعالیت‌های تهاجمی مالیاتی در آستانه نقض قوانین قرار دارند.

اندازه‌گیری مالیات تهاجمی در پژوهش‌های تجربی معمولاً از طریق شاخص‌هایی نظیر نرخ مؤثر مالیاتی^۳، تفاوت دفتری مالیات^۴ و تفاوت دفتری مالیات غیرعادی^۵ صورت می‌پذیرد (منصوری‌نیا و تقی‌پور، ۱۴۰۱). هرچه نرخ مؤثر مالیاتی شرکت کمتر و تفاوت دفتری مالیات آن بیشتر باشد، نشان‌دهنده سطح بالاتری از مالیات تهاجمی است.

تئوری سپر مالیاتی غیربدهی و ارتباط آن با مالیات تهاجمی

یکی از مهم‌ترین چارچوب‌های نظری برای تبیین رابطه میان مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه، تئوری سپر مالیاتی غیربدهی^۶ است که توسط دی‌آنجلو و ماسولیس^۷ (۱۹۸۰)، ارائه شده است. بر اساس این تئوری، شرکت‌ها از طریق کسورات غیربدهی نظیر استهلاک، هزینه‌های اکتشاف و توسعه، و اعتبارات مالیاتی سرمایه‌گذاری، می‌توانند سپرهای مالیاتی ایجاد نمایند که جانشین سپر مالیاتی ناشی از پرداخت بهره (بدهی) هستند.

دی‌آنجلو و ماسولیس^۸ (۱۹۸۰)، با ارائه یک مدل نظری، استدلال کردند که وجود سپرهای مالیاتی جایگزین برای بدهی، به این معناست که هر شرکت دارای یک سطح بهینه منحصربه‌فرد از اهرم مالی است. به عبارت دیگر، وقتی شرکتی از سپرهای مالیاتی غیربدهی بیشتری استفاده می‌کند، مزیت نسبی استفاده از بدهی کاهش یافته و در نتیجه سطح بدهی مطلوب آن پایین‌تر خواهد بود. این پدیده به اثر جانشینی^۹ معروف است. در این چارچوب، مالیات تهاجمی را می‌توان به‌عنوان نوعی سپر مالیاتی غیربدهی در نظر گرفت. شرکت‌هایی که از راهبردهای تهاجمی مالیاتی برای کاهش بار مالیاتی خود استفاده می‌کنند، در واقع از کسورات و معافیت‌های غیربدهی بهره می‌برند که می‌تواند جانشین مزایای مالیاتی بدهی شود. بنابراین، بر اساس این تئوری، انتظار می‌رود که بین مالیات تهاجمی و سطح بدهی شرکت‌ها رابطه

¹ Tax Aggressiveness

² Tax Evasion

³ Effective Tax Rate

⁴ Book-Tax Difference

⁵ Discretionary Book-Tax Difference

⁶ Non-Debt Tax Shield Theory

⁷ DeAngelo & Masulis

⁸ DeAngelo & Masulis

⁹ Substitution Effect

منفی وجود داشته باشد؛ به این معنا که شرکت های دارای مالیات تهاجمی بیشتر، از بدهی کمتری در ساختار سرمایه خود استفاده می کنند.

گراهام و تاکر^۱ (۲۰۰۶)، با گردآوری نمونه ای منحصر به فرد از ۴۴ شرکت درگیر در پناهگاه های مالیاتی، به بررسی رابطه بین فعالیت های پناهگاه مالیاتی و سیاست بدهی شرکت ها پرداختند. یافته های آنان نشان داد که شرکت های دارای پناهگاه مالیاتی به طور متوسط از بدهی کمتری نسبت به شرکت های مشابه بدون پناهگاه مالیاتی استفاده می کنند. این یافته با فرضیه جانشینی دی آنجلو و ماسولیس همسو است و نشان می دهد که پناهگاه های مالیاتی به عنوان سپرهای مالیاتی غیربدهی عمل کرده و نیاز به استفاده از بدهی را کاهش می دهند (گراهام و تاکر، ۲۰۰۶). با این حال، پژوهش های اخیر نشان داده اند که اثر جانشینی بین مالیات تهاجمی و بدهی ممکن است برای همه شرکت ها و در همه شرایط به یک اندازه صادق نباشد. به ویژه، سودآوری شرکت به عنوان یکی از عوامل کلیدی می تواند این رابطه را تعدیل نماید. جین (۲۰۲۱)، با ارائه یک مدل نظری مبتنی بر تئوری توازن، نشان داد که اگرچه مالیات تهاجمی به طور کلی می تواند منجر به کاهش استفاده از بدهی در شرکت ها شود، اما این رابطه تحت تأثیر سطح سودآوری شرکت قرار می گیرد. در شرکت های بسیار سودآور، ممکن است رابطه مکملی به جای رابطه جانشینی بین مالیات تهاجمی و استفاده از بدهی مشاهده شود؛ چراکه این شرکت ها از انعطاف پذیری مالی بیشتری برخوردار بوده و می توانند همزمان از هر دو راهبرد بهره ببرند (جین، ۲۰۲۱).

نقش سودآوری در ارتباط بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه

سودآوری یکی از مهم ترین شاخص های عملکردی شرکت ها است که می تواند بر جنبه های مختلف تصمیمات مالی از جمله ساختار سرمایه و راهبردهای مالیاتی تأثیر بگذارد. از منظر نظریه سلسله مراتبی، شرکت های سودآورتر از منابع داخلی بیشتری (سود انباشته) برای تأمین مالی خود برخوردار هستند و بنابراین نیاز کمتری به منابع خارجی از جمله بدهی دارند (باغومیان و عزیززاده مقدم، ۱۳۹۳).

از سوی دیگر، سودآوری می تواند بر میزان و نوع فعالیت های تهاجمی مالیاتی شرکت تأثیر بگذارد. شرکت های سودآورتر، به دلیل داشتن سود مشمول مالیات بیشتر، انگیزه بیشتری برای کاهش بار مالیاتی از طریق راهبردهای تهاجمی دارند. با این حال، این شرکت ها به دلیل نظارت بیشتر از سوی سهامداران، تحلیلگران و نهادهای ناظر، ممکن است با محدودیت های بیشتری در اجرای راهبردهای تهاجمی مالیاتی مواجه باشند (منصوری نیا و تقی پور، ۱۴۰۱).

نقش تعدیل گری سودآوری در رابطه بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه را می توان از چند منظر تبیین نمود: نخست، از منظر تئوری توازن، شرکت های سودآور ممکن است به طور همزمان از مزایای هر دو سپر مالیاتی (بدهی و غیربدهی) بهره ببرند. این شرکت ها به دلیل توانایی بالاتر در بازپرداخت بدهی ها، با هزینه های ورشکستگی کمتری مواجه هستند و بنابراین می توانند سطح بدهی بالاتری را تحمل کنند. در عین حال، انعطاف پذیری مالی بیشتر به آن ها امکان می دهد تا از راهبردهای تهاجمی مالیاتی نیز استفاده نمایند (جین و همکاران، ۲۰۲۱).

دوم، از منظر نظریه نمایندگی، سودآوری بالا می تواند مشکلات نمایندگی را تشدید کند، چراکه مدیران شرکت های سودآور ممکن است انگیزه بیشتری برای حفظ منابع و اجتناب از پرداخت سود سهام داشته باشند. در چنین شرایطی، استفاده از بدهی می تواند به عنوان مکانیزمی برای کاهش مشکلات نمایندگی عمل کند. از سوی دیگر، مالیات تهاجمی نیز می تواند به عنوان ابزاری برای افزایش جریان های نقدی آزاد و در نتیجه تشدید مشکلات نمایندگی مورد استفاده قرار گیرد (منصوری نیا و تقی پور، ۱۴۰۱).

¹ Graham & Tucker

سوم، از منظر تئوری سلسله‌مراتبی، شرکت‌های سودآور به دلیل دسترسی بیشتر به منابع داخلی، نیاز کمتری به تأمین مالی خارجی دارند. این امر می‌تواند هم بر سطح بدهی و هم بر انگیزه‌های مالیات‌تهاجمی تأثیر بگذارد. با این حال، جهت و شدت این تأثیرات به عوامل متعددی از جمله ساختار مالکیت، کیفیت حاکمیت شرکتی و شرایط محیطی بستگی دارد (منصوری‌نیا و تقی‌پور، ۱۴۰۱).

پیشینه تحقیقات

پژوهش‌های متعددی در سطح بین‌المللی به بررسی رابطه بین مالیات و ساختار سرمایه پرداخته‌اند. این پژوهش‌ها عموماً بر اساس تئوری‌های موجود در ادبیات مالی، به‌ویژه تئوری توازن و تئوری سپر مالیاتی غیربدهی، شکل گرفته‌اند. دی‌آنجلو و ماسولیس (۱۹۸۰)، در یکی از تأثیرگذارترین پژوهش‌های نظری در این حوزه، مدلی برای انتخاب ساختار سرمایه بهینه تحت شرایط مالیات شرکتی و شخصی ارائه دادند. آنان نشان دادند که وجود سپرهای مالیاتی غیربدهی (مانند استهلاك و اعتبارات مالیاتی سرمایه‌گذاری) می‌تواند به‌عنوان جانشینی برای سپر مالیاتی بدهی عمل کند و در نتیجه سطح بهینه بدهی شرکت را کاهش دهد. این پژوهش پایه‌های نظری بسیاری از تحقیقات بعدی در زمینه رابطه بین مالیات و ساختار سرمایه را فراهم آورد (دی‌آنجلو و ماسولیس، ۱۹۸۰).

گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، در پژوهشی نوآورانه، با گردآوری اطلاعات ۴۴ شرکت درگیر در پناهگاه‌های مالیاتی، به بررسی رابطه بین فعالیت‌های پناهگاه مالیاتی و سیاست بدهی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که شرکت‌های دارای پناهگاه مالیاتی به‌طور متوسط از بدهی کمتری نسبت به شرکت‌های مشابه بدون پناهگاه مالیاتی استفاده می‌کنند. همچنین، آنان دریافتند که شرکت‌های دارای پناهگاه مالیاتی، سطوح بالاتری از سپرهای مالیاتی غیربدهی را گزارش می‌کنند که این امر مؤید فرضیه جانشینی است (گراهام و تاکر، ۲۰۰۶). این پژوهش از آن جهت حائز اهمیت است که برای نخستین‌بار با استفاده از داده‌های واقعی پناهگاه‌های مالیاتی، به آزمون تجربی فرضیه جانشینی پرداخته است.

جین (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان «تهاجم مالیاتی شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه: شواهدی از چین» به بررسی رابطه بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه با تأکید بر نقش تعدیل‌گری سودآوری پرداخت. وی با ارائه یک مدل نظری مبتنی بر تئوری توازن، نشان داد که مالیات تهاجمی می‌تواند به‌عنوان جانشینی برای سپر بدهی عمل کند و منجر به کاهش استفاده از بدهی شود. با این حال، یافته‌های تجربی او نشان داد که این اثر جانشینی در شرکت‌های بسیار سودآور معکوس شده و رابطه مکملی بین مالیات تهاجمی و استفاده از بدهی مشاهده می‌شود. به عبارت دیگر، در شرکت‌های بسیار سودآور، بدهی و تهاجم مالیاتی می‌توانند مکمل یکدیگر باشند (جین، ۲۰۲۱).

فرانک و همکاران^۱ (۲۰۰۹)، در پژوهشی با عنوان «اجتناب مالیاتی، فعالیت‌های واقعی شرکت و ساختار سرمایه» به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ساختار سرمایه در شرکت‌های آمریکایی پرداختند. آنان دریافتند که بین اجتناب مالیاتی و استفاده از بدهی رابطه مثبت وجود دارد که با یافته‌های گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، در تضاد است. این تناقض نشان‌دهنده آن است که رابطه بین مالیات و ساختار سرمایه پیچیده بوده و تحت تأثیر عوامل متعددی از جمله روش اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی، دوره زمانی و ویژگی‌های نمونه قرار می‌گیرد.

لی و کائو^۲ (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که مدیران با قدرت بیشتر، تمایل بیشتری به استفاده از راهبردهای تهاجمی مالیاتی دارند و این امر می‌تواند بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر بگذارد.

¹ Frank et al

² Li & Cao

اکاوانتی و همکاران^۱ (۲۰۲۵)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر شدت سرمایه، اندازه شرکت و اهرم بر تهاجم مالیاتی با سودآوری به عنوان متغیر تعدیل گر» به بررسی نقش تعدیل گری سودآوری در رابطه بین عوامل مالی و تهاجم مالیاتی پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که سودآوری می‌تواند رابطه بین اهرم و تهاجم مالیاتی را تعدیل نماید (اکاوانتی و همکاران، ۲۰۲۵).

در ایران نیز پژوهش‌های متعددی به بررسی رابطه بین مالیات و ساختار سرمایه پرداخته‌اند. این پژوهش‌ها عموماً بر روی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متمرکز بوده‌اند.

ایزدینیا و رسائیان (۱۳۸۸)، در پژوهشی با عنوان «ساختار سرمایه و مالیات بردرآمد شرکتها در ایران»، به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان با استفاده از داده‌های ۴۸ شرکت در دوره ۱۳ ساله (۱۳۷۴ تا ۱۳۸۶) و به کارگیری روش رگرسیون مقطعی و ترکیبی، به این نتیجه رسیدند که رابطه معناداری بین ساختار سرمایه و مالیات شرکت‌ها وجود ندارد. با این حال، استفاده از مدل با وقفه توزیعی نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بسیار کم‌اهمیت بین این دو متغیر بود (ایزدینیا و رسائیان، ۱۳۸۸). این پژوهش از آن جهت حائز اهمیت است که یکی از نخستین تلاش‌ها برای بررسی تجربی رابطه مالیات و ساختار سرمایه در بازار سرمایه ایران محسوب می‌شود.

باغومیان و عزیززاده مقدم (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «رابطه ویژگی‌های شرکت و ساختار سرمایه»، به بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان با استفاده از داده‌های ۷۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ و به کارگیری روش داده‌های تلفیقی، نشان دادند که شاخص‌های اندازه شرکت، دارایی‌های مشهود و ریسک شرکت رابطه مستقیم و معناداری با ساختار سرمایه دارند، در حالی که فرصت‌های رشد شرکت رابطه معکوس و معناداری با آن دارد (باغومیان و عزیززاده مقدم، ۱۳۹۳). اگرچه این پژوهش مستقیماً به بررسی مالیات تهاجمی نپرداخته است، اما چارچوب مناسبی برای شناسایی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه در بازار سرمایه ایران فراهم می‌آورد.

منصوری‌نیا و تقی‌پور (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان «تبیین رابطه بین تهاجم مالیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه از منظر سودآوری و نوع مالکیت خصوصی و دولتی»، به طور مستقیم به بررسی موضوع مورد نظر این پژوهش پرداخته‌اند. آنان با استفاده از داده‌های ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۵ ساله (۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸) و به کارگیری روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته، به بررسی رابطه بین تهاجم مالیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که بین تهاجم مالیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه رابطه وجود دارد و این رابطه در شرکت‌های دولتی و خصوصی و نیز شرکت‌های با سودآوری بالا و پایین متفاوت است (منصوری‌نیا و تقی‌پور، ۱۴۰۱). این پژوهش از آن جهت حائز اهمیت است که به طور خاص به نقش تعدیل گری سودآوری در رابطه بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه پرداخته است.

داودی (۱۳۹۹)، در پژوهشی با عنوان «اجتناب از پرداخت مالیات با ساختار سرمایه شرکت‌ها»، به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ساختار سرمایه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

اسدیان اوغانی (۱۴۰۰)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی»، به بررسی نقش ساختار مالکیت در رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی پرداخت. یافته‌های آنان نشان داد که ساختار مالکیت می‌تواند بر شدت و جهت رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تأثیر بگذارد (اسدیان اوغانی، ۱۴۰۰).

¹ Ekawanti et al

روزبخش (۱۴۰۳)، در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی با توجه به نقش تعدیلگر ویژگی‌های شرکت»، به بررسی نقش تعدیل‌گری ویژگی‌های شرکت از جمله سودآوری در رابطه بین ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که سودآوری می‌تواند به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر در این رابطه ایفای نقش کند (روزبخش، ۱۴۰۳).

بر اساس مبانی نظری ارائه‌شده، به‌ویژه تئوری سپر مالیاتی غیربدهی دی‌آنجلو و ماسولیس (۱۹۸۰)، و پژوهش‌های تجربی گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، انتظار می‌رود که بین مالیات تهاجمی و سطح بدهی شرکت‌ها رابطه منفی وجود داشته باشد؛ به‌این معنا که شرکت‌های دارای مالیات تهاجمی بیشتر، از بدهی کمتری در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند. با این حال، پژوهش‌های اخیر از جمله مطالعه جین (۲۰۲۱)، نشان داده‌اند که این رابطه ممکن است تحت تأثیر سطح سودآوری شرکت قرار گیرد و در شرکت‌های بسیار سودآور، رابطه مکملی به‌جای رابطه جانشینی مشاهده شود.

در سطح داخلی، پژوهش منصوری‌نیا و تقی‌پور (۱۴۰۱)، به‌طور مستقیم به بررسی نقش سودآوری در رابطه بین تهاجم مالیاتی و ساختار سرمایه پرداخته و نشان داده است که این رابطه در شرکت‌های با سودآوری بالا و پایین متفاوت است. با این حال، با توجه به محدود بودن پژوهش‌های داخلی در این حوزه و نیز وجود نتایج متناقض در پژوهش‌های بین‌المللی، ضرورت انجام پژوهش‌های بیشتر در این زمینه احساس می‌شود.

فرضیه تحقیق

فرضیه اصلی: سودآوری شرکت بر ارتباط بین مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از طرفی دیگر با توجه به این که این تحقیق باعث شناخت بیشتر شرایط موجود شده و در آن رابطه بین متغیرها بر اساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره می‌باشد. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط نظیر کدال استخراج گردیده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۳ سال متوالی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۳ است که بررسی فرضیه‌های تحقیق با استفاده از داده‌های واقعی این سال‌ها انجام خواهد شد. که پس از اعمال محدودیت ۱۲۰ شرکت انتخاب گردید.

اندازه‌گیری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش

متغیر مستقل: مالیات تهاجمی^۱

متغیر مستقل در این پژوهش مالیات تهاجمی است بدین منظور دو معیار به شرح زیر برای اندازه‌گیری آن بکار رفته است نرخ موثر مالیاتی (ETR): بیانگر نرخ موثر مالیاتی شرکت i در سال t است که از تقسیم هزینه مالیات سالانه بر درآمد پیش از کسر مالیات استفاده گردید. هر چه قدر این معیار کوچک تر باشد سطح مالیات تهاجمی بیشتر می‌باشد (رابطه معکوس است).

¹ tax aggressiveness

متغیر وابسته: تصمیمات ساختار سرمایه^۱

تصمیمات ساختار سرمایه از طریق شاخص زیر محاسبه می‌شود:

تصمیمات ساختار سرمایه (TDA): نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت i در سال t

متغیر تعدیلگر: سودآوری شرکت^۲

در تحقیق حاضر از بازده حقوق صاحبان سهام ROE برای سودآوری شرکت استفاده شده است که برای این کار باید سود خالص را تقسیم به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می‌باشد (جین، ۲۰۲۱).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: از لگاریتم دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

نسبت ارزش بازار به دفتری: از تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری شرکت بدست می‌آید.

نرخ تغییرات فروش (sale): از تغییرات فروش شرکت بدست می‌آید.

مدل رگرسیونی تحقیق به شرح ذیل می‌باشد:

$$TDA_{i,t} = \beta_1 TAX\ AGG_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 (Taxagg \times Roa)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 SALI_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$TDA_{i,t}$: تصمیمات ساختار سرمایه

$TAX\ AGG_{i,t}$: مالیات تهاجمی

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت

$SALI_{i,t}$: نرخ تغییرات فروش

$MB_{i,t}$: ارزش دفتری

$ROE_{i,t}$: سودآوری شرکت

$\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد.

یافته‌های تحقیق

جدول (۱): شاخص‌های توصیفی متغیرها

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
۰.۲۶	۰.۰۳	۱.۵۲	۰.۵۶	۰.۵۷	نسبت بدهی به مجموع دارایی
۲.۶۶	-۹.۷۶	۰.۷۹	-۰.۶۱	-۱.۹۶	قدرت تعدیل شده صنعت
۰.۱۲	-۰.۹۷	۰.۱۰	۰.۰۰	-۰.۰۲	تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات
۰.۱۴	-۰.۲۴	۲.۱۹	۰.۱۰	۰.۱۱	نرخ موثر مالیاتی
۲۱.۹۳	-۹.۵۸	۳۵.۲۰	۵.۲۹	۹.۷۸	ارزش بازار به دفتری
۰.۱۳	-۰.۸۹	۰.۴۰	۰.۰۴	۰.۰۳	سودآوری
۰.۶۹	-۰.۹۶	۷.۳۴	۰.۳۱	۰.۴۳	رشد فروش
۱.۹۶	۸.۸۳	۲۰.۸۳	۱۴.۳۹	۱۴.۴۴	اندازه شرکت

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با نگاهی به جدول (۱) مشاهده می‌شود که میانه و میانگین متغیرها فاصله زیادی باهم ندارند و هر چه قدر به هم نزدیک

^۱ capital structure decisions

^۲ ROE

باشد توزیع آن‌ها به توزیع نرمال نزدیک‌تر است. با توجه به جدول میانگین متغیرهای نسبت بدهی به مجموع دارایی، قدرت تعدیل شده صنعت، تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات، نرخ موثر مالیاتی، ارزش بازار به دفتری، سودآوری، رشد فروش و اندازه شرکت به ترتیب برابر ۰.۵۷، ۱.۹۶، ۰.۰۲، ۰.۱۱، ۹.۷۸، ۰.۰۳، ۰.۴۳، ۱۴.۴۴ می باشد. بیشترین و کمترین مقدار متغیرهای نسبت بدهی به مجموع دارایی، قدرت تعدیل شده صنعت، تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات، نرخ موثر مالیاتی، ارزش بازار به دفتری، سودآوری، رشد فروش و اندازه شرکت (بیشترین ۱.۵۲، ۰.۷۹، ۰.۱۰، ۲.۱۹، ۳۵.۲۰، ۰.۴۰، ۷.۳۴، ۲۰.۸۳ و کمترین: ۰.۰۳، ۹.۷۶، ۰.۹۷، ۰.۲۴، ۰.۵۸، ۰.۸۹، ۰.۹۶، ۸.۸۳) می‌باشد. بیشترین انحراف مربوط به متغیر ارزش بازار به دفتری بود که نشان دهنده پراکندگی بیشتر است یعنی نوسانات بیشتری دارد و کمترین انحراف معیار مربوط به متغیر تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات با مقدار ۰.۱۲ است.

آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی

برای بررسی مانایی از آزمون ریشه‌ی واحد^۱ استفاده شده است.

جدول (۲): خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین لین و چیو

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
نسبت بدهی به مجموع دارایی	-۱۸/۸۵	۰/۰۰۰۰	مانا
نرخ موثر مالیاتی	-۵۹/۷۳	۰/۰۰۰۰	مانا
ارزش بازار به دفتری	-۳۴/۳۰	۰/۰۰۰۰	مانا
سودآوری	-۳۴۰/۶۳	۰/۰۰۰۰	مانا
رشد فروش	-۲۷/۱۲	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۳۴/۳۴	۰/۰۰۰۰	مانا

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج ۲ می‌توان گفت از آنجایی که احتمال‌های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چیو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی‌شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول (۳): آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اصلی	۴.۲۴	۰.۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

ماخذ: یافته‌های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی^۲ بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن^۳ به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۴ خواهد بود.

¹ Unit Root Test

² OLS

³ Cross-section weights

⁴ GLS

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای مشخص کردن نوع مدل در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اصلی	۱۰۶.۴۵	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود؛ که خروجی آزمون نرم‌افزار ایویوز در پیوست شماره ۶ ارائه شده است.

خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۵ می‌باشد.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اصلی	۲۶.۸۵	۰.۰۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت

بررسی آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی: سود آوری بر ارتباط بین مالیات تهاجمی (نرخ موثر مالیاتی) و ساختار سرمایه (نسبت بدهی به مجموع دارایی) رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۶): نتایج تخمین فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس	نتیجه
نرخ موثر مالیاتی	-۰.۰۵۷۳۲۱	۰.۰۲۴۸۷۰	-۲.۳۰۴۸۴۳	۰.۰۲۱۵	۱.۰۸۵۱۰۷	معنی دار
سود آوری	۰.۴۰۳۶۲۷	۰.۰۴۵۹۵۷	۸.۷۸۲۶۶۹	۰.۰۰۰۰	۱.۲۰۴۴۶۸	معنی دار
سودآوری×نرخ موثر مالیاتی	۱.۸۹۴۶۶۱	۰.۴۸۱۳۶۷	۳.۹۳۶۰۰۳	۰.۰۰۰۱	۱.۲۹۲۲۸۸	معنی دار
ارزش بازار به دفتری	۰.۰۰۰۸۵۸	۰.۰۰۰۲۰۳	۴.۲۲۸۷۱۲	۰.۰۰۰۰	۱.۰۳۹۵۸۴	معنی دار
رشد فروش	-۰.۰۱۲۰۹۳	۰.۰۰۵۵۱۶	-۲.۱۹۲۲۷۲	۰.۰۲۸۷	۱.۰۸۳۹۱۳	معنی دار
اندازه شرکت	-۰.۰۴۸۵۲۰	۰.۰۰۴۳۵۱	-۱۱.۱۵۰۸۵	۰.۰۰۰۰	۱.۱۰۹۹۹۶	معنی دار
عرض از مبدا	۱.۲۶۳۸۸۲	۰.۰۶۱۴۸۴	۲۰.۵۵۶۲۳	۰.۰۰۰۰	-	-
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
ضریب تعیین	۰/۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۵		
آماره F	۱۱۳/۹۱	سطح معناداری F		۰/۰۰		
دوربین واتسون		۱/۷۹				

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۸۶ درصد متغیر ساختار سرمایه توسط متغیرهای توضیحی تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۵ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۷۹ بین بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جدول فوق نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر مالیات تهاجمی (نرخ مؤثر مالیاتی) با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با تصمیمات ساختار سرمایه دارد و با توجه به اینکه ضریب منفی آن این تاثیر به صورت معکوس می باشد. همچنین متغیر تعاملی سودآوری × مالیات تهاجمی (نرخ مؤثر مالیاتی) با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با ساختار سرمایه (نسبت بدهی به مجموع دارایی) است لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش بازار به دفتری و رشد فروش با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سرمایه (نسبت بدهی به مجموع دارایی) دارند.

بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر سودآوری بر ارتباط بین مالیات تهاجمی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. نتایج حاصل از تخمین الگوی پژوهش، حاکی از تأیید فرضیه اصلی تحقیق است و نشان می دهد که سودآوری به عنوان یک متغیر تعدیل گر، نقش تعیین کننده ای در چگونگی ارتباط بین مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه ایفا می کند. یافته های پژوهش بیانگر آن است که مالیات تهاجمی (اندازه گیری شده با نرخ مؤثر مالیاتی) دارای رابطه ای معکوس و معنادار با ساختار سرمایه (نسبت بدهی به مجموع دارایی ها) است. این نتیجه با چارچوب نظری تئوری سپر مالیاتی غیربدهی دی آنجلو و ماسولیس (۱۹۸۰)، همسو می باشد. بر اساس این تئوری، شرکت هایی که از راهبردهای تهاجمی برای کاهش بار مالیاتی خود استفاده می کنند، در واقع از کسورات و معافیت های غیربدهی به عنوان سپر مالیاتی جایگزین بهره می برند و بدین ترتیب مزیت نسبی استفاده از بدهی برای آن ها کاهش می یابد. این یافته همچنین با شواهد تجربی ارائه شده توسط گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، مبنی بر اینکه شرکت های دارای پناهگاه های مالیاتی به طور متوسط از بدهی کمتری استفاده می کنند، هم جهت است. به بیان دیگر، مدیران شرکت ها با افزایش سطح تهاجم مالیاتی، نیاز خود را به تأمین مالی از طریق بدهی کاهش می دهند و این امر منجر به کاهش نسبت اهرم مالی در ساختار سرمایه آن ها می شود.

از سوی دیگر، سودآوری به عنوان متغیر مستقل، تأثیری مثبت و معنادار بر ساختار سرمایه نشان داد. این یافته با نظریه سلسله مراتبی مایرز و ماجلوف (۱۹۸۴)، که بر ترجیح تأمین مالی از منابع داخلی توسط شرکت های سودآور تأکید دارد، تا حدودی در تناقض به نظر می رسد، اما می توان آن را با توجه به شرایط خاص بازار سرمایه ایران تفسیر کرد. در واقع، شرکت های سودآورتر در ایران به دلیل عملکرد مالی مطلوب، از اعتبار بیشتری در نظام بانکی برخوردار بوده و دسترسی آسان تری به منابع مالی خارجی (به ویژه تسهیلات بانکی) دارند. همچنین، سودآوری بالا نشان دهنده توانایی بیشتر در

بازپرداخت بدهی‌ها و هزینه‌های مالی است که این امر ریسک درماندگی مالی را کاهش داده و انگیزه مدیران برای استفاده از اهرم مالی را افزایش می‌دهد. این نتیجه با یافته‌های باغومیان و عزیززاده مقدم (۱۳۹۳)، که به رابطه مستقیم برخی از ویژگی‌های عملکردی شرکت با ساختار سرمایه اشاره داشتند، قابل تطبیق است. اما مهم‌ترین یافته این پژوهش، تأثیر معنادار و مثبت متغیر تعاملی سودآوری $\times$ مالیات تهاجمی بر ساختار سرمایه است. این نتیجه نشان می‌دهد که سودآوری، رابطه منفی بین مالیات تهاجمی و بدهی را به گونه‌ای تعدیل می‌کند که در شرکت‌های با سطح سودآوری بالا، اثر جانشینی مالیات تهاجمی بر بدهی تضعیف شده و حتی به سمت یک رابطه مکمل گرایش پیدا می‌کند. به عبارت دقیق‌تر، در شرکت‌های بسیار سودآور، استفاده هم‌زمان از راهبردهای تهاجمی مالیاتی و بدهی‌های بالا امکان‌پذیر می‌شود؛ چراکه این شرکت‌ها از انعطاف‌پذیری مالی قابل توجهی برخوردارند. سودآوری بالا، توانایی شرکت در تحمل هزینه‌های مالی و ریسک نکول را افزایش می‌دهد و از سوی دیگر، جریان‌های نقدی قوی، بستر مناسبی برای بهره‌مندی از برنامه‌های پیچیده مالیاتی فراهم می‌آورد. این یافته به طور کامل با مدل نظری و نتایج تجربی جین (۲۰۲۱)، همخوانی دارد که نشان داد در شرکت‌های با سودآوری بسیار بالا، رابطه مکملی به جای رابطه جانشینی میان تهاجم مالیاتی و استفاده از بدهی مشاهده می‌شود. به عبارت دیگر، سودآوری به عنوان یک اهرم توانمندساز عمل می‌کند که به مدیران اجازه می‌دهد تا به طور هم‌زمان از هر دو مزیت سپر مالیاتی بدهی و سپر مالیاتی غیربدهی (حاصل از مالیات تهاجمی) بهره‌مند شوند، بدون آنکه با محدودیت‌های جدی تأمین مالی یا افزایش هزینه سرمایه مواجه گردند.

نتایج این پژوهش از یک سو با تحقیقات بین‌المللی نظیر پژوهش دی‌آنجلو و ماسولیس (۱۹۸۰)، و گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، در تأیید اثر جانشینی مالیات بر بدهی هم‌سو است، اما از سوی دیگر، با تکیه بر نقش تعدیل‌گری سودآوری، به تبیین دقیق‌تری از این رابطه می‌پردازد که در پژوهش‌های اولیه کمتر به آن توجه شده بود. در سطح داخلی، یافته‌های این پژوهش با نتایج مطالعه منصوری‌نیا و تقی‌پور (۱۴۰۱)، که بر تفاوت رفتار شرکت‌های با سودآوری بالا و پایین در ارتباط با تهاجم مالیاتی و ساختار سرمایه تأکید داشت، هم‌راستا است. همچنین، این پژوهش با تعدادی از تحقیقات پیشین داخلی که وجود رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و اهرم را تأیید کرده‌اند (مانند ستایش و همکاران، ۱۴۰۰)، هم‌جهت بوده، اما با افزودن بعد سودآوری به مدل، درک عمیق‌تری از چرایی و چگونگی این رابطه ارائه می‌دهد. با این حال، با پژوهش ایزدینیا و رسائیان (۱۳۸۸)، که به عدم وجود رابطه معنادار بین ساختار سرمایه و مالیات در ایران اشاره داشتند، تفاوت دارد که این امر می‌تواند ناشی از تفاوت در دوره زمانی، روش‌های اندازه‌گیری متغیرها و نیز پیشرفت در شاخص‌های سنجش تهاجم مالیاتی در سال‌های اخیر باشد.

به طور کلی، می‌توان نتیجه گرفت که مالیات تهاجمی و سودآوری به طور هم‌زمان بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند و این تأثیرات به گونه‌ای در هم تنیده شده‌اند که بررسی جداگانه هر یک، تصویر کاملی از واقعیت را ارائه نمی‌دهد. سودآوری نه تنها به عنوان یک عامل تعیین‌کننده مستقیم در سطح بدهی شرکت‌ها عمل می‌کند، بلکه به عنوان یک متغیر تعدیل‌گر حیاتی، شدت و جهت رابطه بین استراتژی‌های مالیاتی و اهرم مالی را دگرگون می‌سازد. در واقع، مدیران شرکت‌های سودآور با بهره‌مندی از توانایی مالی بالا، این ظرفیت را دارند که از بدهی و در عین حال از برنامه‌های تهاجمی کاهش مالیات به عنوان دو راهبرد مکمل برای افزایش ارزش شرکت استفاده نمایند. در مقابل، شرکت‌های کم‌سودتر که با محدودیت‌های مالی بیشتری روبرو هستند، معمولاً میان استفاده از بدهی یا کاهش مالیات از طریق روش‌های تهاجمی، یکی را به عنوان جانشین دیگری انتخاب می‌کنند. بر اساس یافته‌های این پژوهش، پیشنهادات کاربردی زیر به گروه‌های مختلف ارائه می‌شود:

به مدیران مالی شرکت‌ها: پیشنهاد می‌شود مدیران در تدوین ساختار سرمایه، نگاه یک‌بعدی به تأثیر سپر مالیاتی بدهی نداشته باشند و همواره سطح سودآوری شرکت را به‌عنوان یک عامل تعدیل‌گر در کنار استراتژی‌های مالیاتی مدنظر قرار دهند. در شرکت‌های با سودآوری بالا، ترکیب هوشمندانه بدهی و راهبردهای مالیاتی قانونی می‌تواند به حداکثرسازی ارزش شرکت منجر شود، اما در شرکت‌های با سودآوری پایین، افزایش هم‌زمان اهرم مالی و تهاجم مالیاتی می‌تواند هزینه‌های تصدی و ریسک درماندگی مالی را به‌طور قابل‌توجهی افزایش دهد.

به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی: سرمایه‌گذاران باید در ارزیابی ریسک و بازده شرکت‌ها، علاوه بر نسبت‌های اهرمی سنتی، به شاخص‌های رفتار مالیاتی و نیز روند سودآوری شرکت توجه کنند. شرکت‌هایی که هم‌زمان دارای سودآوری بالا و نرخ مؤثر مالیاتی پایین (نشانه تهاجم مالیاتی) هستند، ممکن است از انعطاف‌پذیری مالی بیشتری برخوردار بوده و ریسک کمتری نسبت به شرکت‌های کم‌سود با رفتار مالیاتی مشابه داشته باشند.

به سیاست‌گذاران و سازمان امور مالیاتی: یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های سودآور بزرگ، بیشترین پتانسیل را برای بهره‌مندی از خلأهای قانونی مالیاتی هم‌زمان با استفاده از بدهی‌های کلان دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود نهادهای ناظر و مالیاتی، نظارت دقیق‌تری بر شرکت‌های با سودآوری بالا و اهرم مالی زیاد داشته باشند تا از سوءاستفاده‌های احتمالی از پناهگاه‌های مالیاتی و ساختارهای پیچیده کاهش مالیات جلوگیری به عمل آید. همچنین، اصلاح قوانین به‌گونه‌ای که محدودیت‌هایی برای بهره‌مندی هم‌زمان از معافیت‌های مالیاتی و کسر بهره بدهی‌های بالا ایجاد کند، می‌تواند به کارآمدی نظام مالیاتی کمک نماید.

پژوهش حاضر با محدودیت‌هایی مواجه بوده است که باید در تعمیم نتایج مدنظر قرار گیرد:

✓ جامع‌آزمایی محدود: داده‌های پژوهش صرفاً به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود شده است که به دلیل ماهیت خاص این شرکت‌ها (از نظر اندازه، شفافیت اطلاعاتی و ساختار نظارتی)، تعمیم نتایج به کل بنگاه‌های اقتصادی کشور (به‌ویژه شرکت‌های کوچک و متوسط یا شرکت‌های خصوصی غیربورسی) با احتیاط انجام شود.

✓ شاخص اندازه‌گیری مالیات تهاجمی: در این پژوهش از نرخ مؤثر مالیاتی به‌عنوان تنها شاخص سنجش مالیات تهاجمی استفاده شده است. هرچند این شاخص یکی از رایج‌ترین معیارهاست، اما نمی‌تواند تمام ابعاد پیچیده و چندوجهی برنامه‌ریزی مالیاتی و فعالیت‌های اجتنابی شرکت‌ها را به‌طور کامل پوشش دهد.

✓ دوره زمانی و شرایط اقتصادی: دوره زمانی پژوهش ممکن است شامل رکودهای اقتصادی، تحریم‌های بین‌المللی و نوسانات شدید نرخ ارز باشد که به‌طور مستقیم بر تصمیمات تأمین مالی و استراتژی‌های مالیاتی شرکت‌ها تأثیر گذاشته و نتایج را تحت‌الشعاع قرار داده است.

✓ متغیرهای کنترل‌نشده: متغیرهای تأثیرگذار دیگری نظیر کیفیت حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی)، هزینه نمایندگی، و جریان نقدی آزاد که می‌توانند به‌طور هم‌زمان بر هر دو متغیر مالیات تهاجمی و ساختار سرمایه تأثیر بگذارند، در این پژوهش به‌طور کامل تفکیک و کنترل نشده‌اند.

با توجه به یافته‌ها و محدودیت‌های پژوهش حاضر، پیشنهادات زیر برای محققان آتی ارائه می‌شود:

✓ استفاده از شاخص‌های چندگانه مالیات تهاجمی: پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آینده، علاوه بر نرخ مؤثر مالیاتی، از شاخص‌های جامع‌تری نظیر تفاوت دفتری مالیات^۱ و تفاوت دفتری مالیات غیرعادی^۲ برای اندازه‌گیری مالیات تهاجمی استفاده شود تا ابعاد پنهان‌تری از رفتار مالیاتی شرکت‌ها آشکار گردد.

^۱ BTD

^۲ DDBTD

- ✓ بررسی نقش متغیرهای میانجی و تعدیل گر جدید: پژوهش های آتی می توانند نقش متغیرهایی نظیر کیفیت حسابداری، قدرت مدیرعامل، بلوغ مالی شرکت، و یا عوامل کلان اقتصادی مانند تورم و نرخ بهره را به عنوان متغیرهای تعدیل گر دیگر در این رابطه مورد آزمون قرار دهند.
- ✓ تحلیل صنایع مختلف: با توجه به تفاوت های ساختاری و قانونی میان صنایع مختلف، انجام پژوهش های جداگانه یا تطبیقی در صنایع گوناگون (مانند صنایع پتروشیمی، فلزات اساسی، بانکداری و...) می تواند به درک بهتری از تأثیر ریسک های خاص هر صنعت بر رابطه مالیات و ساختار سرمایه کمک کند.
- ✓ توسعه زمانی و فضایی: انجام این پژوهش در بازه های زمانی بلندمدت تر و نیز مقایسه نتایج با شرکت های سایر کشورهای در حال توسعه (به ویژه کشورهای منطقه با قوانین مالیاتی مشابه) می تواند به تعمیم پذیری یافته ها و شناسایی الگوهای جهانی یا منطقه ای کمک شایانی نماید.

منابع

- ✓ اسدیان اوغانی، اصغر، (۱۴۰۰)، تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی، نشریه حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۳، شماره ۳۴، صص ۱۲۷-۱۴۲.
- ✓ جهرومی، مهتاب، (۱۳۹۲)، شفافیت شرکت ها و اجتناب از مالیات، رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد حسابداری از دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- ✓ خانی، عبدالله، ایمانی، کریم، یوسفی، امین، (۱۳۹۳)، اجتناب از مالیات، نحوه ی اندازه گیری و عوامل مؤثر بر آن، پژوهش حسابداری، شماره ۱۵.
- ✓ رضایی، فرزین، رضازاده، جواد، مرادی سبزوکی، اسماعیل، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه اجتناب مالیاتی و بدهی در شرکتها، کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه.
- ✓ شهبازی، مهتاب، (۱۳۹۲)، رابطه بین ویژگی های هیئت مدیره، ساختار مالکیت و رویه های متهورانه مالیاتی، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی غیردولتی غیرانتفاعی کار.
- ✓ شیخی، اکرم، هنرمندی، زهرا، زارعی، سمیرا، (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین مالیات متهورانه و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری.
- ✓ مروری بر نظریه های ساختار سرمایه، (۱۳۸۵)، نشریه بورس اوراق بهادار، دوره ۲، شماره ۶، صص ۵۴-۶۷.
- ✓ مسیح آبادی، ابوالقاسم، برغمندی، رویا، بینقی، طیب، اسماعیلی خوشمردان، حمیده، (۱۴۰۰)، تأثیر مالیات تهاجمی بر مسئولیت پذیری اجتماعی با نقش تعدیلی اهرم مالی، دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
- ✓ ملکیان، اسفندیار، پرواز، پروین، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و سررسید بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تبریز، دانشگاه فنی و حرفه ای استان آذربایجان شرقی، سازمان مدیریت صنعتی تبریز.
- ✓ DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. Journal of Financial Economics, 8(1), 3-29.
- ✓ Ekawanti, W., Rahayu, S., & Indah, P. (2025). The effect of capital intensity, firm size, and leverage on tax aggressiveness with profitability as a moderating variable. Jurnal Ekonomika, 16(2), 305-318.

- ✓ Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- ✓ Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- ✓ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- ✓ Jin, X. (2021). Corporate tax aggressiveness and capital structure decisions: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 75, 94-111.
- ✓ Li, Y., & Cao, Y. (2021). CEO power and corporate tax avoidance. *China Journal of Accounting Research*, 14(1), 1-18.
- ✓ Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.