

## The Impact of Ownership Type of Shareholders (Institutional and Non-Institutional) on the Relation between Tax avoidance and Firm Value<sup>1</sup>

Mohammad Shahsavarzadeh<sup>2</sup>, Mahdi Nazemi Ardakani<sup>3</sup>,  
Azad Azimi<sup>4</sup>, Javad Alizadeh<sup>5</sup>

Received: 2022/03/14

Accepted: 2022/08/17

Research Paper

### Abstract

Behavioral financial literature provides evidence that company managers are not immune to behavioral bias and have personality traits such as overconfidence, loss avoidance, overconfidence and so on. On the other hand, companies are always affected by environmental uncertainties in terms of their operating environment. These uncertainties affect operations and financial reporting, especially earnings forecasting. Earnings forecasting can be influenced by investors' feelings, which often stem from subjective beliefs or other information unrelated to stock value, and can lead to extreme or deviant reactions of investors to good or bad news about the true value of stocks. For the first time in the country, this study examines the role of uncertainty on the relationship between investors' feelings and managers' behavioral bias in earnings forecasting. In this study, investors' feelings have been measured by indicators provided by Baker and Vergler (2007) and managers' behavioral bias in profit forecasting through the difference between predicted earnings per share and actual earnings. Data analysis and testing of research hypotheses were performed by multivariate regression models and combined data in a statistical sample consisting of 76 manufacturing companies listed on the stock exchange during the years 2009 to 2017. The results showed that investors' feelings have an inverse and significant relationship with managers' bias in earnings forecasting. In other words, when investors' feelings are positive and optimistic, managers' bias in earnings forecasting is low but optimistic. Also, environmental uncertainty as a moderating factor does not strengthen this relationship.

**Keyword:** Earnings Forecast, Environmental Uncertainty, Investors Sentiment, Managers' Behavioral Bias.

**JEL Classification:** G41, M41.

1. DOI: 10.22051/JERA.2021.36219.2868

2. Ph.D. Student, Department of Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran. (Corresponding Author). (mohammad.shahsavar2020@gmail.com).

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Accounting and Finance, Yazd University, Yazd, Iran. (m.nazemiardakani@gmail.com).

4. Ph.D. Student, Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran. (Azad\_azimi23@yahoo.com).

5. Ph.D. Student, Department of Finance, Faculty of Accounting and Finance, Tehran University, Tehran, Iran. (javad.alizadeh.91@gmail.com).

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## بررسی تأثیر نوع مالکیت سهامداران (نهادی و خرد) بر رابطه بین اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت‌ها<sup>۱</sup>

محمد شهسوارزاده<sup>۲</sup>، مهدی ناظمی اردکانی<sup>۳</sup>، آزاد عظیمی<sup>۴</sup>، جواد علیزاده<sup>۵</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۲۶

مقاله پژوهشی

### چکیده

در این پژوهش تأثیر نوع مالکیت سهامداران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت مورد مطالعه قرار گرفته است. توانایی شناسایی اجتناب مالیاتی به عنوان یک عامل مهم تأثیرگذار در تعیین ارزش بنگاه‌ها از نگاه سرمایه‌گذاران مبدل شده است و نوع مالکیت سهامداران می‌تواند جهت و یا استفاده از آن را تبیین کند. پژوهش حاضر به دنبال این است تا بتواند نقش نوع مالکیت سهامداران مختلف را بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت بیان کند. در این پژوهش، از تفاوت نرخ قانونی و نرخ واقعی مالیات برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی استفاده شده است. نوع مالکیت نهادی و خرد با استفاده از میزان سهام در اختیار سهامداران اندازه‌گیری می‌شود و ارزش شرکت نیز با استفاده از نسبت کیوتوبین سنجیده می‌شود. این پژوهش از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ روش اجرا از نوع همبستگی و بر اساس هدف، از نوع کاربردی است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. نتایج حاکی از آن است که رابطه معنی‌دار و معکوسی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌ها وجود دارد، همچنین ساختار مالکیت بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تأثیرگذار است.

**واژه‌های کلیدی:** اجتناب مالیاتی، ساختار مالکیت، ارزش شرکت.

طبقه بندی موضوعی: H2 , M41

10.22051/JERA.2021.36219.2868 :DOI ۱

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران. (نویسنده مسئول). (mohammad.shahsavari2020@gmail.com)

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مالی، دانشگاه یزد، یزد، ایران. (m.nazemiardakani@gmail.com)

۴. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (Azad\_azimi23@yahoo.com)

۵. دانشجوی دکتری، گروه مالی، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (javad.alizadeh.91@gmail.com)

https://jera.alzahra.ac.ir

### مقدمه

امروزه، صاحب نظران در امور اقتصادی، مالیات را تنها راه مطمئن برای تحصیل درآمدهای دولت می دانند و معتقدند بایستی مالیات عادلانه و به تناسب درآمدهای اشخاص وصول شود. لذا برای دستیابی به این مقصود بایستی قوانین مالیاتی را با توجه به شرایط زمانی بطور مستمر اصلاح نمود. زیرا مالیات علاوه بر تأمین درآمد برای دولت، موجب ثبات اقتصادی کشور می شود. مالیات سهمی از درآمد کشور می باشد که مردم برای برقراری امنیت و پرداخت هزینه های دولت، باید بپردازند. از نظر برخی صاحب نظران، مالیات مبلغی است که دولت از اشخاص، شرکت ها و مؤسسات بر اساس قانون برای تقویت عمومی حکومت و تأمین مخارج عامه دریافت می دارد. اهمیت مالیات تنها بعد کارایی آن برای دولت نیست؛ بلکه آثار و فشارهای ناشی از آن؛ عادلانه یا ناعادلانه بودن آن، تأثیر آن بر کارایی اقتصادی، ایجاد انگیزه منفی و یا مثبت برای فعالیت های گوناگون و امثال آن نیز مورد توجه خاص است (بروجردی، ۱۳۸۸). وجود مالیات بر درآمد، باعث کاهش عایدات واحد تجاری می شود. یکی از اقدامات اساسی در جهت حداکثر ساختن ارزش شرکت و ثروت سهامداران استفاده از راهکارهایی است که از طریق آن، مالیات پرداختنی کاهش یابد. بنا به دلایلی مانند وجود امتیاز ویژه در رفتار مالیاتی با فعالیت های خاصی در مقابل اصول کلی وضع مالیات و کاستی هایی در قوانین و مقررات مالیاتی ممکن است برای مؤدیان فرصت استفاده از راهکارهای قانونی جهت کاهش و یا عدم انجام تعهد مالیاتی آنان فراهم آید. در اینصورت مؤدی می تواند از طریق راه های قانونی اقدام به اجتناب از مالیات نماید (موسوی جهرمی و همکاران، ۱۳۸۸).

اجتناب از مالیات نوعی صرفه جویی در پرداخت مالیات های عمومی است و به مفهوم انجام معاملاتی برای به حداقل رساندن بدهی های مالیاتی از طریق جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به دولت شناخته می شود (دسای و درامپالا، ۲۰۰۶). به عبارت دیگر، اجتناب از مالیات، یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است. اجتناب مالیاتی شرکت ها فعالیتی ارزش زاست که ثروت را از دولت به سهامداران منتقل می کند و پرداخت هزینه مالیات شرکت را محدود می کند، از طرف دیگر اجتناب از پرداخت مالیات می تواند سپری برای انحراف منافع مدیران ایجاد کند (اسدیان اوغانی و همکاران، ۱۳۹۹).

باید یک نکته مهم را یادآور شد و آن هم تفاوت بین دو پدیده اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی است. اجتناب و فرار مالیاتی، هر دو منجر به کاهش درآمدهای مالیاتی می شوند؛ ولی

از لحاظ مفهومی، دو پدیده کاملاً جدا از هم هستند. تمایز مفهومی اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی اساساً ناشی از مشروعیت یا وجاهت قانونی یکی در مقابل عدم مشروعیت یا عدم وجاهت قانونی دیگری است. فرار مالیاتی به معنای شکستن حریم قانون است: وقتی مؤدی از گزارش درآمدهای مشمول مالیات خویش خودداری نماید یا به شیوه‌های عامدانه‌ای نظیر گزارش کمتر از واقع درآمد و فروش، گزارش بیش از واقع کسورات و یا تنظیم اظهارنامه غیر واقعی از تعهدات مالیاتی خود طفره برود، در حقیقت، مرتکب عمل غیر قانونی گردیده است که مستوجب تنبیه مدنی یا جزایی است و از این رو، کسی که از پرداخت مالیات فرار می‌کند نگران کشف اعمال خلاف قانون خویش است. اما اجتناب مالیاتی در چارچوب قانون صورت می‌گیرد و ناظر بر کاهش تعهدات مالیاتی فرد از طریق دور زدن قانون یا استفاده کامل از ظرایف قانونی است و لذا از منظر جرم‌شناسی قابل تعقیب نیست (خان‌جان، ۱۳۸۸).

دسای و همکاران (۲۰۰۷)، معتقدند مدیرانی که به دنبال منافع شخصی خود هستند، ساختار شرکت را پیچیده‌تر کرده و معاملاتی را که باعث کاهش مالیات می‌شود، انجام و به این شیوه منابع شرکت را در جهت منافع شخصی خود به کار می‌گیرند. آنها معتقدند که وجود مأموران مالیاتی قوی، باعث افزایش نظارت بر کار مدیران و کاهش سوء استفاده از منابع داخلی شرکت‌ها می‌شود. همچنین حاکمیت شرکتی ضعیف باعث افزایش در سطح اجتناب مالیاتی می‌شود. ترکیب سهامداران شرکت‌های مختلف متفاوت است، بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم، مانند صورت‌های مالی منتشره اتکاء می‌کنند. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت‌ها، در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که بر خلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزش درباره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری شرکت از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار آنها قرار می‌گیرد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). گراهام و توکر (۲۰۰۶)، معتقدند از منظر مالکیت نهادی، و از منظر نمایندگی که بر ارتباط بین حاکمیت شرکتی و فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات تأکید می‌کند، چنین فعالیت‌هایی، منافع نهایی سپر مالیاتی بهره‌را کاهش می‌دهد و بر روی تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه تأثیرگذار است. بنابراین، انحراف منافع برای مدیران کم‌هزینه‌تر می‌شود. دیدگاه دیگری که در مورد اجتناب مالیاتی مطرح شد این است که علی‌رغم تفکیک کنترل از مالکیت، پدیده اجتناب مالیاتی می‌تواند ارزشمند باشد. اگر مالکان بتوانند زمینه‌های انگیزشی

لازم را در مدیران ایجاد کنند تا آنها با برنامه ریزی های مالیاتی صحیح، تصمیمات اثربخش مالیاتی اتخاذ کنند، ارزش شرکت افزایش و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت (هانلون و همکاران، ۲۰۱۰).

ساختار مالکیت در حاکمیت شرکتی دارای جایگاه مشخص می‌باشد. تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت به عنوان ابزار نظارت و اداره شرکت‌هاست. این بُعد از حاکمیت در قالب ابعاد مختلف تعیین کننده نوع مالکیت شرکت نظیر توزیع مالکیت، تمرکز مالکیت، وجود سهامداران اقلیت و عمده در ترکیب شرکت قابل بررسی است. همچنین ترکیب سهامداران شرکت‌ها از الگوی متفاوتی نظیر سهامداران نهادی، مالکیت مدیریتی، سهامداران خصوصی و دولتی تبعیت می‌کند. یکی از ساز و کارهای نظارت بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، سرمایه‌گذاران نهادی است. سرمایه‌گذاران نهادی به اشخاص حقیقی یا حقوقی اطلاق می‌شود که تعداد قابل ملاحظه‌ای از سهام عادی شرکت را در اختیار داشته باشند. مؤسسات سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی غیر دولتی و یا سایر شرکت‌های تجاری از جمله سهامداران نهادی محسوب می‌شوند.

عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. سهامداران عمده گرایش زیادی به نظارت بر مدیریت شرکت دارند به همین دلیل وجود آنها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت و در نهایت افزایش ارزش و عملکرد شرکت می‌گردد و برعکس هر میزان سطح مالکیت سهامداران خرد بیشتر باشد مدیریت سود افزایش یافته و شرکت‌ها سود بیشتری میان سهامداران تقسیم می‌نمایند، در نتیجه توان سرمایه‌گذاری شرکت کاهش یافته و متعاقب آن ارزش شرکت در بلند مدت کاهش می‌یابد.

ارزش یک واحد تجاری بستگی به این دارد که تا چه حد بتواند خواسته‌ها و نیازهای سرمایه‌گذارانش را برآورده کند. به عبارت دیگر ارزش واحد تجاری در گرو توانایی آن در ایجاد جریان‌های نقدی در یک دوره زمانی مشخص است. با توجه به اینکه استنباط از ارزش، در سرمایه‌گذاران متفاوت است، بنابراین طبیعی است که دو سرمایه‌گذار جهت سرمایه‌گذاری در یک دارایی معین، ارزش‌گذاری یکسانی نداشته باشند. بدین جهت معمولاً ارزش‌گذاری یک واحد تجاری توسط سرمایه‌گذار با حساسیت و بیم بیشتری نسبت به ارزش‌گذاری یک

دارایی یا اوراق بهادار انجام می‌شود. در ارزش گذاری واحد تجاری نه تنها دارایی‌های مشهود (مانند ماشین آلات و تجهیزات، زمین و ساختمان، تجهیزات اداری و غیره) ارزش گذاری می‌گردند بلکه دارایی‌های نامشهود (مانند سرقفلی، علائم تجاری و غیره) و منابع انسانی آن را نیز می‌بایست ارزش گذاری نمود، همچنین لازم است بدهی‌های واحد تجاری نیز مانند دارایی‌های آن مورد بررسی قرار گیرد (آذربراهمان، ۱۳۸۹).

با توجه به پژوهش‌های صورت گرفته در ایران تاکنون هیچ پژوهشی به طور همزمان به بررسی تاثیر نوع مالکیت سهامداران (نهادی و خرد) بر رابطه بین اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت‌ها نپرداخته است. آنچه که در این پژوهش منجر به ایجاد سؤال شده، این است که آیا نوع مالکیت سهامداران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تاثیرگذار است یا خیر؟ برای این منظور ابتدا مبانی نظری پژوهش مربوط به اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تبیین و سپس ارتباط بین نوع مالکیت سهامداران و اجتناب مالیاتی بیان می‌گردد. سپس پیشینه و فرضیه‌های پژوهش ارائه می‌گردد. یافته‌های پژوهش در بخش بعدی ارائه و مورد تفسیر قرار خواهند گرفت و سرانجام پایانی پژوهش حاضر نیز به نتیجه گیری اختصاص می‌یابد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ارتباط اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت

گرچه پاسترناک و ریکو (۲۰۰۸)، اجتناب از مالیات را استفاده قانونی از نظام مالیاتی تعریف می‌کنند، اما اجتناب از مالیات در حال تبدیل شدن به نگرانی اصلی مقامات کشورهای مختلف می‌باشد، درک عواقب ناشی از اجتناب مالیاتی مهمترین مبحثی است که در پژوهش‌های مختلف به آن توجه می‌شود، زیرا یکی از ویژگی‌های اجتناب مالیاتی صرفه جویی از خروج وجه نقد می‌باشد که این ویژگی سبب می‌شود شرکت‌ها از فعالیت‌های اجتناب از مالیات بیشتر استفاده کنند تا احتیاج کمتری به تامین مالی خارج از شرکت برای پروژه‌های خود داشته باشند (خولبادو، ۲۰۱۲). در نتیجه عدم خروج وجه نقد و در کل اجتناب مالیاتی را می‌توان عامل اصلی کاهش هزینه دانست یا به عبارتی دیگر اجتناب مالیاتی نرخ بازده سرمایه گذاران و مالکان را افزایش می‌دهد و چون در مسیر قانونی این اجتناب اعمال می‌شود، سبب افزایش نرخ بازده برای سهامداران و مالکان می‌گردد که نتیجه کلی آن افزایش بازده در کوتاه مدت برای سهامداران و کاهش ارزش بلندمدت شرکت است.

### رابطه نوع مالکیت سهامداران (نهادی، خرد) و اجتناب مالیاتی

تحقیقات زیادی در مورد حضور سهامداران نهادی در شرکت و اثر آنها بر بهبود عملکرد شرکت‌ها انجام شده است. نتایج بیشتر آنها حاکی از آن است که حضور سهامداران نهادی باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها در بلندمدت و در نتیجه افزایش بازده سهامداران خواهد شد. اما گروهی دیگر از استفاده کنندگان صورت‌های مالی سهامداران خرد می‌باشند که با توجه به اینکه اکثراً دیدگاه کوتاه‌مدت دارند دنبال کسب سود و منفعت بالا بوده و کمتر آینده شرکت‌ها را در نظر می‌گیرند، از اینرو لزوماً دنبال افزایش ارزش شرکت در بلندمدت نیستند، بنابراین تصور عمومی چنین است که سهامداران نهادی به انباشته کردن سود و سهامداران حقیقی به توزیع سود تمایل دارند و این که هر چه سهام شناور آزاد در شرکتی بیشتر باشد، تمایل به تقسیم سود بیشتر، افزایش ارزش شرکت در کوتاه‌مدت و شفافیت نیز بیشتر است. همان‌طور که عنوان شد، اجتناب از مالیات نیز فعالیتی ارزش‌زا در کوتاه‌مدت است و سهامداران خرد شرکت علاقه مندند که باید توسط مدیریت شرکت، نرخ مالیاتی شرکت کاهش یابد. همچنین اجتناب از مالیات در نهایت سود خالص را افزایش داده و منجر به کاهش جریانات نقدی خروجی ناشی از مالیات می‌شود. بنابراین، با توجه به علاقه سهامداران خرد به افزایش رقم سود پس از کسر مالیات، می‌توان انتظار داشت که این سرمایه‌گذاران در راستای اجتناب از مالیات نقشی فعال داشته باشند. اما سهامداران نهادی با توجه به افق بلندمدتی که دارند علاقه مند به بالا بردن ارزش شرکت در بلندمدت هستند و چون اجتناب مالیاتی فعالیتی موقتی و دارای اثر کوتاه‌مدت می‌باشد می‌توان انتظار داشت که سرمایه‌گذاران نهادی مانع اجتناب از مالیات گردند. جلالی و همکاران (۱۳۹۹) بیان کردند که سهامداران نهادی انگیزه و توانایی بالاتری برای نظارت بر عملکرد مدیریتی دارند. بنابراین زمانی که سطح مالکیت نهادی بالا است، بررسی دقیق‌تری بر عملکرد مدیریتی و با درجه بیشتری انجام می‌شود. بنابراین سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند فرصت‌های بکارگیری تکنیک‌های اجتناب مالیاتی را کاهش دهند.

### پیشینه پژوهش

وین هوانگ و آن‌تای (۲۰۲۱)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر برنامه ریزی مالیاتی بر ارزش شرکت‌های غیرمالی در ویتنام پرداختند. آنها از نرخ موثر مالیات برای اندازه‌گیری برنامه ریزی

مالیات استفاده و ارزش شرکت را با استفاده از کیوتوین اندازه گیری کرده اند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که برنامه ریزی مالیاتی تأثیر منفی معناداری بر ارزش شرکت دارد.

جان کرر و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی پرداختند، آنها از مالکیت خانوادگی، استقلال هیئت مدیره و کمیته حسابرسی به عنوان معیارهای حاکمیت شرکتی استفاده کردند و نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که ارتباط بین حاکمیت شرکتی و اجتناب از مالیات برای شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی به دلیل حاکمیت شرکتی ضعیف مستقیم بوده، اما استقلال هیئت مدیره و کمیته‌های حسابرسی موجب کاهش اجتناب از مالیات می‌شوند. عبارتی زمانی که حاکمیت شرکتی قوی باشد شرکت‌ها کمتر به اجتناب از مالیات روی می‌آورند.

مانگوتینگ و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهش خود رابطه ساختار مالکیت، اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را در شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار اندونزی بررسی کردند. مطالعه آنها به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی با شاخص‌های اندازه هیئت مدیره، تنوع هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت پرداخته و اجتناب از مالیات را به عنوان متغیر تعدیلگر بر رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت مورد سنجش قرار داده اند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که استقلال هیئت مدیره نقش مهمی در نظارت و ارائه مشاوره در افزایش ارزش شرکت و جلوگیری از پرداخت مالیات داشته است. اما سایر عناصر حاکمیت شرکتی، از جمله اندازه هیئت مدیره، تنوع هیئت مدیره و کمیته حسابرسی، ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار نداده اند و نقش اجتناب از مالیات به عنوان متغیر تعدیلگر اثبات نشده است.

رانیا و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر اجتناب مالیاتی با نقش تعدیلگر مدیریت سود در شرکت‌های بورسی اندونزی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که ویژگی‌های شرکت شامل سودآوری، اهرم مالی و اندازه شرکت تأثیر منفی و معنادار بر اجتناب مالیاتی دارند. شدت تأثیر اهرم مالی بر اجتناب مالیاتی بیشتر از سایر موارد بدست آمد. همچنین نتایج نشان داد که مدیریت سود اثرات سودآوری و اهرم مالی بر اجتناب مالیاتی را کاهش می‌دهد، ولی مدیریت سود نمی‌تواند اثر اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی را تعدیل کند.

چایز و همکاران (۲۰۱۴)، با بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت و اجتناب مالیاتی نشان دادند، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت معنادار



می گذارد. آنها معتقدند، مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد در برنامه ریزی مالیاتی خود، خالص منافع سرمایه گذاری را بیش از حد برآورد می کنند که در نتیجه موجب اجتناب مالیاتی می شود.

والیو (۲۰۱۷)، با بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی بیان می کند، نسبت اعضاء مستقل هیات مدیره تأثیر منفی معنادار بر اجتناب مالیاتی شرکت دارد، همچنین کمیته حسابرسی، کیفیت حسابرسی و اندازه بنگاه اثر مثبت معنادار بر اجتناب مالیاتی بنگاه می گذارد. چن و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهشی یافتند که اجتناب مالیاتی، هزینه های نمایندگی را افزایش و ارزش شرکت را کاهش می دهد. شفافیت گزارشگری مالی با اجتناب مالیاتی شرکت تعامل دارد و تعدیل کننده رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت است. سرمایه گذاران در چین نسبت به رفتار اجتناب مالیاتی شرکت واکنش منفی نشان می دهند، اما این واکنش منفی می تواند با شفافیت اطلاعات کمتر شود.

جوی (۲۰۱۲)، تأثیر مالکیت نهادی بر جسورانه بودن مالیات را بررسی کرد. نتایج پژوهش او نشان داد که شرکت های با سطح بالاتر مالکیت نهادی دارای افق سرمایه گذاری کوتاه مدت، به احتمال بیشتری برنامه ریزی جسورانه را به کار می برند، همچنین، بررسی بیشتر نتایج نشان داد که بین مالکیت نهادی و نرخ موثر مالیاتی رابطه منفی وجود دارد.

وانگ (۲۰۱۰)، با اشاره به دو دیدگاه متفاوت ارزش آفرینی و تئوری نمایندگی در تاثیر فعالیت های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت، با استفاده از چندین معیار اندازه گیری اجتناب از مالیات به این نتیجه رسید که از آنجایی که اجتناب از مالیات انتقال ثروت از شرکت به دولت را کاهش می دهد، از نظر سهامداران یک رویکرد ارزش آفرین است. همچنین او در ادامه کار خود به این نتیجه رسید که در شرکت های شفاف، یعنی شرکت هایی که در آن مسائل نمایندگی کمتری وجود دارد، سطح اجتناب از مالیات شرکت بالاتر است. این مسئله بیانگر این موضوع است که مدیران اجتناب از مالیات را صرفاً در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران انجام می دهند.

دسای و دارماپالا (۲۰۰۹)، پس از بررسی رابطه اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، به دیدگاه ارزش آفرینی برای فعالیت های اجتناب از مالیات رسیدند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که میانگین اثر اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت تفاوت اساسی با صفر ندارد اما برای

شرکت‌هایی که ساختار حاکمیتی قوی (نظیر مالکیت نهادی بالاتر) دارند، رابطه‌ی مثبت میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد.

سامانیان و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی، اجتناب مالیاتی و معاملات با اشخاص وابسته با ارزش شرکت با تاکید بر نظریه اقتصاد سیاسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که ارتباطات سیاسی، اجتناب مالیاتی و معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت تاثیر منفی و معنی داری دارند. همچنین ارتباطات سیاسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت را تشدید می کند به گونه ای که منجر به کاهش ارزش شرکت می شود. عباس زاده و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و بیش اطمینانی مدیریت بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها در مراحل چرخه عمر پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد بین مالکیت نهادی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی و بیش اطمینانی مدیریت بر اجتناب مالیاتی تفاوت معناداری در مراحل رشد، بلوغ و افول وجود دارد که این ارتباط بین استقلال هیئت مدیره از مکانیزم های حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی با توجه به آزمون آماری پترونوستر یافت نشد.

قادری و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی رابطه بین هزینه های سیاسی و شکاف مالیاتی با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند، هزینه های سیاسی به کمک متغیرهای مشاهده پذیر ریسک، اندازه شرکت، نسبت تمرکز و تراکم کارکنان اندازه گیری شده است و سنجش شکاف مالیاتی نیز با استفاده از تفاوت مالیات تعیینی و مالیات ابراز شده انجام پذیرفته است، همچنین متغیرهای سودآوری و نسبت اهرمی به عنوان متغیرهای کنترلی وارد الگوی پژوهش شده اند. یافته های پژوهش آنها نشان داد، رابطه معنی داری بین هزینه های سیاسی و شکاف مالیاتی وجود ندارد، از اینرو شواهد تجربی در خصوص فرضیه سیاسی و ارتباط آن با شکاف مالیاتی در بورس اوراق بهادار تهران یافت نشد. حیدری و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی نقش تعدیلگر استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت با شکاف مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آنها نشان می دهد که بین مالکیت خانوادگی و شکاف مالیاتی رابطه منفی و معنادار و بین مالکیت شرکتی و شکاف مالیاتی رابطه مثبت و معنادار برقرار است و استقلال هیئت مدیره نقش تعدیلگر بر این روابط را ندارد.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی ارتباط شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی با توجه به مالکیت نهادی شرکت‌ها پرداختند. با استفاده از الگوی رگرسیون فازی وجود رابطه معکوس و معنادار بین شفافیت گزارشگری مالی (معیار کیفیت افشاء و شفافیت سود) و اجتناب مالیاتی (معیارهای نرخ مؤثر هزینه مالیات و تفاوت دفتری مالیات) در این شرکت‌ها در دوره مورد بررسی تأیید شده است. شرکت‌های با مالکیت نهادی پایین نسبت به شرکت‌های با مالکیت نهادی بالا رابطه قوی‌تر بین شفافیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی را نشان می‌دهند. بدین معنا که فعالیت‌های برنامه ریزی مالیاتی، شفافیت گزارشگری مالی شرکت را کاهش می‌دهد، در صورتی که تأثیر سطح مالکیت نهادی بر رابطه میان شفافیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی برخلاف انتظار و معکوس بوده است.

جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت با تأکید بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشاء شرکت نشان دادند، بدون در نظر گرفتن هزینه‌های نمایندگی و کیفیت افشاء بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. از سوی دیگر، اجتناب مالیاتی شرکت تأثیری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد، همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد، کیفیت افشای شرکت بر رابطه اجتنای مالیاتی و ارزش شرکت تأثیر دارد.

مشایخی و سیدی (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی رابطه راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی پرداختند. برای این منظور ۱۴۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۱ مورد آزمون قرار گرفت و نتایج بیانگر آن بود که رابطه معناداری بین راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی وجود ندارد. علاوه بر این، رابطه منفی و معناداری بین متغیرهای کنترلی سودآوری و اندازه شرکت و همچنین رابطه مثبت و معناداری بین حسابرسی مالیاتی و اجتناب مالیاتی مشاهده گردید. رضایی و قنایی نژاد (۱۳۹۱)، رابطه شفافیت در گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت‌ها را بررسی کردند و نشان دادند که رابطه معکوس میان اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در زمانی که معیار سنجش اجتناب مالیاتی نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت باشد وجود دارد، که از نظر آماری معنادار است و در زمانی که اجتناب مالیاتی با نرخ مؤثر مالیات نقدی یا اختلاف دائمی مالیات سنجیده می‌شود، رابطه معناداری میان ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی وجود ندارد، همچنین بین اجتناب مالیاتی و شفافیت گزارشگری رابطه معناداری مشاهده نشد.

بنابراین با توجه به موارد ذکر شده، اجتناب مالیاتی با نوع مالکیت سهامداران اعم از نهادی و غیر نهادی دارای ارتباط می‌باشد که در نتیجه این ارتباط ارزش شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش بر اساس هدف از نوع کاربردی و داده‌های آن با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) بوده و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات توصیفی از نوع همبستگی می‌باشد. در پژوهش حاضر جامعه آماری متشکل از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ می‌باشد. شرکت‌های عضو جامعه آماری هدف که دارای شرایط زیر بوده مورد مطالعه قرار گرفته‌اند:

۱. اطلاعات کامل هر یک از شرکت‌های مورد مطالعه طی قلمرو زمانی پژوهش موجود باشد.
  ۲. شرکت‌ها در طول دوره‌ی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۳. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
  ۴. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  ۵. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت باید مثبت باشد. به این دلیل که صرفاً شرکت‌هایی انتخاب می‌شوند که سودده بوده و مشمول مالیات بر درآمد گردند.
  ۶. وقفه معاملاتی حداکثر ۶ ماه باشد.
  ۷. شرکت‌ها در طول دوره‌ی پژوهش زیان ده نباشند.
- با توجه به ویژگی‌های فوق در تمام آزمون‌های آماری ۱۱۱ شرکت و در مجموع ۹۹۹ مشاهده برای هر متغیر به عنوان نمونه در نظر گرفته شده است.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش که در قسمت‌های قبل توضیح داده شد و به منظور حصول اهداف پژوهش فرضیه‌های زیر در نظر گرفته شده است.

۱. بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط منفی معناداری وجود دارد.
۲. مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تاثیر مستقیم دارد.
۳. سطح مالکیت سهامداران خرد بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تاثیر معکوس دارد.

### مدل‌های پژوهش و معرفی متغیرها

در این پژوهش، با بسط مدل‌های معرفی شده در پژوهش لیم (۲۰۱۱)، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است.

فرضیه اول: مدل (۱-۱)

$$Q\ TOBIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 AVOID_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: مدل (۱-۲)

$$Q\ TOBIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 AVOID_{it} + \beta_2 AVOID_{it} * OWN_{it} + \beta_3 OWN_{it} + \beta_4 OWN_{it}^2 + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم: مدل (۱-۳)

$$Q\ TOBIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 AVOID_{it} + \beta_2 AVOID_{it} * OWN\_NI_{it} + \beta_3 OWN\_NI_{it} + \beta_4 OWN\_NI_{it}^2 + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای سهولت مشاهده و بررسی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، اجزای این مدل ها در

جدول زیر ارائه می گردند.

جدول ۱. جدول تعریف عملیاتی متغیرها

نوع متغیر	نام متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
وابسته	ارزش شرکت	Q Tobin	کل بدهی ها + ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل دارایی ها
مستقل	اجتناب مالیاتی	Avoid	نرخ واقعی مالیات - نرخ قانونی مالیات = نرخ واقعی مالیات شرکت، از تقسیم مالیات بر درآمد ابرازی، بر سود قبل از کسر مالیات به دست می آید. نرخ قانونی مالیات در این پژوهش مطابق با ماده ۱۰۵ قانون مالیات های مستقیم و با در نظر گرفتن معافیت ماده ۱۴۳ قانون مالیات های مستقیم برابر است با ۲۲٫۵ درصد.
	سهامداران نهادی (اشخاص حقوقی و سهامداران بالای ۵ درصد)	own	تعداد سهام نزد مالکان نهادی کل تعداد سهام صادره $own = \frac{\text{تعداد سهام نزد مالکان نهادی}}{\text{کل تعداد سهام صادره}}$
	تمرکز مالکیت	(own) <sup>2</sup>	مجذور مالکیت سهامداران به استثناء سهامداران حقیقی کمتر از ۵ درصد $HIH = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$
	سهامداران خرد (غیر نهادی)	OWN_NI	یک منهای درصد مالکیت سهامداران نهادی
کنترل	تمرکز مالکیت سهامداران خرد	(own_ni) <sup>2</sup>	مجذور مالکیت سهامداران حقیقی کمتر از ۵ درصد
	اهرم مالی	Lev	$Lev = \frac{Td}{(Td + MVE)}$ Td: جمع بدهی MVE: ارزش بازار سهام
	بازده دارایی ها	ROA	نسبت سود خالص به کل دارایی ها
	اندازه شرکت	Size	لگاریتم طبیعی جمع دارایی ها

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به متغیرها در جدول (۲) درج شده است. با توجه به ضریب متغیر کیو توین در جدول آمار توصیفی می‌توان چنین بیان کرد که به ازای هر یک ریال از دارایی‌ها، ۲٫۱۳ ریال منابع مالی بر ارزش بازار وجود دارد.

همانگونه که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود برای کلیه متغیرها، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی بطور مجزا محاسبه شده است. از آنجایی که میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است. مقدار میانگین دقیقاً در نقطه تعادل و مرکز ثقل داده‌ها قرار می‌گیرد. متغیرهایی دارای کیفیت مناسب می‌باشند که بین میانگین و میانه آن‌ها اختلاف چندانی وجود نداشته باشد. همانطور که در جدول (۲) نیز مشاهده می‌شود، میانگین و میانه اکثر متغیرها نزدیک به هم بوده که این نشان از توزیع نرمال متغیرهای پژوهش دارد.

نتایج آمار توصیفی بیانگر آن است برای متغیر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بطور میانگین ۱۱ درصد اجتناب از مالیات داشته‌اند. برای متغیر اهرم مالی می‌توان گفت که به ازای هر ۱۰۰ ریال مجموع بدهی و ارزش بازار سهام ۵۰ ریال بدهی وجود دارد. بطور میانگین اندازه شرکت‌ها ۱۴٫۶۶ ریال می‌باشد. بطور میانگین در نمونه انتخابی ۷۸٪ سهام نزد مالکان نهادی می‌باشد.

جدول ۲. آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ارزش شرکت	۲/۱۳	۱/۶۴	۱۹/۴۹	۰/۴۹	۱/۶۶	۴/۳۵	۳۰/۸۲
اجتناب مالیاتی	۰/۱۱	۰/۰۹	۰/۲۲۵	۰/۰۰۱	۰/۰۸	۰/۲۶	۱/۶۴
اهرم مالی	۰/۵۰	۰/۵۲	۰/۹۴	۰/۰۱	۰/۲۰	-۰/۲۶	۲/۳۹
اندازه شرکت	۱۴/۶۶	۱۴/۳۸	۲۰/۱۸	۱۰/۱۷	۱/۶۵	۰/۶۶	۳/۴۸
بازده دارایی‌ها	۰/۱۷	۰/۱۴	۰/۷۱	-۰/۰۲	۰/۱۲	۱/۰۴	۳/۹۸
سهامداران نهادی	۰/۸۰	۰/۸۳	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۱۵	-۱/۲۹	۵/۱۳
تمرکز مالکیت	۰/۲۰	۰/۶۹	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۱۵	۱/۲۸	۵/۱۳

### نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط منفی معناداری وجود دارد.

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، مدل (۱-۱) با رویکرد داده های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره های لیمیر (۸۷/۴۹) و هاسمن (۲۵۵/۳۳) در سطح ۱٪ نشان می دهد که مدل (۱-۱) باید به روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج برآورد مدل (۱-۱) با روش مذکور در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج برآورد مدل (۱-۱)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۴/۹۴***	۲/۶۸	۰/۰۰	---
اجتناب مالیاتی	-۰/۴**	-۲/۲۱	۰/۰۳	۱/۵۲
اندازه شرکت	-۰/۲۲**	-۱/۹۹	۰/۰۴	۱/۰۷
اهرم مالی	-۰/۰۸***	-۰/۲۲	۰/۸۳	۱/۵۵
بازده دارایی ها	۳/۱۵***	۸/۶۸	۰/۰۰	۱/۴۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۵/۴۴٪	آماره هاسمن (معناداری)	۲۵۵/۳۳*** (۰/۰۰)	
آماره فیشتر (معناداری)	۱۰۴/۴۶*** (۰/۰۰)	دوربین - واتسون	۱/۹۷	
آماره لیمیر (معناداری)	۸۷/۴۹*** (۰/۰۰)			

\*\*\*، \*\* و \* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪

نتایج ارائه شده نشان می دهد که عرض از مبدا (۴/۹۴) و ضریب متغیرهای بازده دارایی ها (۳/۱۵) و اهرم مالی (۰/۰۸-) در سطح ۱٪ معنادارند. ضریب متغیرهای اجتناب مالیاتی (۰/۴-) و اندازه شرکت (۰/۲۲-) در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل الگو (۱-۱) نیز با هم مشکل همخطی ندارند. مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۹۷) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی در اجزای اخلال مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه قابل اتکاست. معناداری آماره فیشتر (۱۰۴/۴۶) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل حدود ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می نمایند.

منفی و معنادار بودن ضریب متغیر اجتناب مالیاتی (۰/۴-) نشان می دهد که بین اجتناب مالیاتی و نسبت کیوتوبین (معیار ارزش شرکت) رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این موضوع بیانگر تایید فرضیه اول پژوهش است.

## نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تاثیر مستقیم دارد. به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، مدل (۱-۲) با رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره‌های لیمیر (۸۸/۶۸) و هاسمن (۳۰۹/۴۶) در سطح ۱٪ نشان می‌دهد که مدل (۱-۲) باید به روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج برآورد مدل (۱-۲) با روش مذکور در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل (۱-۲)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۱۶/۰۰***	۷/۴۶	۰/۰۰	---
اجتناب مالیاتی	-۷/۶۹**	-۲/۴۷	۰/۰۱	۲/۲۶
شدت اجتناب مالکان نهادی	۹/۷۷***	۲/۶۱	۰/۰۰	۲/۴۰
سهامداران نهادی	-۱۹/۳۷***	-۹/۵۹	۰/۰۰	۱/۶۵
تمرکز مالکیت	۱۱/۳۶***	۸/۷۷	۰/۰۰	۱/۶۱
اندازه شرکت	-۰/۴۵***	-۳/۴۲	۰/۰۰	۱/۰۷
اهرم مالی	۰/۵۸	۱/۴۳	۰/۱۵	۱/۰۸
بازده دارایی‌ها	۲/۴۳***	۴/۷۱	۰/۰۰	۱/۰۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۶۴/۹۶٪	آماره لیمیر (معناداری)	۸۸/۶۸*** (۰/۰۰)	
آماره فیشر (معناداری)	۱۵/۸۰*** (۰/۰۰)	آماره هاسمن (معناداری)	۳۰۹/۴۶*** (۰/۰۰)	
دوربین - واتسون	۱/۶۴			

\*\*\*، \*\* و \* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۱۶/۰۰) و ضریب متغیرهای اندازه شرکت (۰/۴۵-)، مالکیت نهادی (۱۹/۳۷-) تمرکز مالکیت (۱۱/۳۶)، شدت اجتناب مالکان نهادی (۹/۷۷) و بازده دارایی‌ها (۲/۴۳)، در سطح ۱٪ و ضریب متغیر اجتناب مالیاتی (۷/۶۹-)، در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل الگو (۱-۲) نیز با هم مشکل همخطی ندارند. مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۶۴) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه قابل اتکاست. معناداری آماره فیشر (۱۵/۸۰) در



سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل حدود ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر شدت اجتناب مالکان نهادی (۹/۷۷)، نشان می‌دهد که ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تأثیر مستقیم معناداری دارد، لذا فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: سطح مالکیت سهامداران خرد بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تأثیر معکوس دارد.

به منظور آزمون فرضیه سوم پژوهش، مدل (۱-۳) با رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره های لیمیر (۸۸/۷۴) و هاسمن (۳۰۹/۴۱) در سطح ۱٪ نشان می‌دهد که مدل (۱-۳) باید به روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج برآورد مدل (۱-۳) با روش مذکور در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج برآورد مدل (۱-۳)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۸/۰۰***	۴/۱۸	۰/۰۰	---
اجتناب مالیاتی	۲/۰۸**	۲/۰۹	۰/۰۴	۲/۷۴
شدت اجتناب سهامداران غیر نهادی	-۹/۷۹***	-۲/۶۲	۰/۰۰	۵/۷۱
سهامداران غیر نهادی	-۳/۳۷***	-۳/۶۳	۰/۰۰	۷/۹۱
تمرکز مالکیت سهامداران غیر نهادی	۱۱/۴۰***	۸/۸۰	۰/۰۰	۷/۵۹
اندازه شرکت	-۰/۴۵***	-۳/۴۳	۰/۰۰	۱/۱۱
اهرم مالی	۰/۵۸	۱/۴۳	۰/۱۵	۱/۷۰
بازده دارایی‌ها	۲/۴۳***	۴/۷۱	۰/۰۰	۱/۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۶۴/۹۸٪	آماره لیمیر (معناداری)	۸۸/۷۴*** (۰/۰۰)	
آماره فیشر (معناداری)	۱۵/۸۲*** (۰/۰۰)	آماره هاسمن (معناداری)	۳۰۹/۴۱*** (۰/۰۰)	
دوربین - واتسون	۱/۷۴			

\*\*\*، \*\*، \* و \* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۸/۰۰) و ضریب متغیرهای اندازه شرکت (۰/۴۵-)، مالکیت خرد (۳/۳۷-) تمرکز مالکیت خرد (۱۱/۴۰)، شدت اجتناب سهامداران غیرنهادی (۹/۷۹-) و بازده دارایی‌ها (۲/۴۳)، در سطح ۱٪ و ضریب متغیر اجتناب مالیاتی (۲/۰۸)، در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل الگو (۱-۳) نیز با هم مشکل همخطی ندارند. مقدار آماره دورین واتسون (۱/۷۴) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی در اجزای اخلال مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه قابل اتکاست. معناداری آماره فیشر (۱۵/۸۲) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل حدود ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

منفی و معنادار بودن ضریب متغیر شدت اجتناب سهامداران غیرنهادی (۹/۷۹-)، نشان می‌دهد که ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت تاثیر معکوس و معناداری دارد، لذا فرضیه سوم پژوهش نیز تایید می‌شود.

### بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر نوع مالکیت سهامداران (نهادی و خرد) بر رابطه بین اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای دستیابی به این هدف نمونه‌ای متشکل از ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ در نظر گرفته شد. در این راستا و با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۱۰ و با استفاده از داده‌های ترکیبی و به روش رگرسیون خطی چند متغیره نسبت به آزمون فرضیه‌ها اقدام شده است که نتایج آن بشرح زیر است.

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول با پژوهش وین هوانگ و آن تای (۲۰۲۱)، مطابقت دارد. آنها در پژوهش خود به بررسی تاثیر برنامه ریزی مالیاتی بر ارزش شرکت‌های غیر مالی در ویتنام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که برنامه ریزی مالیاتی تاثیر منفی معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین این فرضیه از پژوهش با نتایج پژوهش رضایی و قنایی نژاد (۱۳۹۱) نزدیک می‌باشد. آنان رابطه شفافیت در گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت‌ها را بررسی کردند و نشان دادند که رابطه معکوس میان اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در زمانیکه معیار سنجش اجتناب مالیاتی نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت باشد وجود دارد.

نتایج حاصل از این فرضیه مخالف پژوهشات گراهام و توکر (۲۰۰۶)، دسای و درامپالا (۲۰۰۶) و دسای و درامپالا (۲۰۰۹) می‌باشد. آنان در نتایج پژوهشات خود به رابطه مستقیم اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت اشاره کرده بودند و اجتناب مالیاتی را فعالیتی معرفی کرده بودند که سبب افزایش ارزش برای سهامداران می‌شود.

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم با پژوهش جلالی و همکاران (۱۳۹۹) مطابقت دارد. آنها در پژوهش خود بیان کردند که سهامداران نهادی انگیزه و توانایی بالاتری برای نظارت بر عملکرد مدیریتی دارند. بنابراین زمانی که سطح مالکیت نهادی بالا است، بررسی دقیق تری بر عملکرد مدیریتی و با درجه بیشتری انجام می‌شود. بنابراین سرمایه گذاران نهادی می‌توانند فرصت‌های بکارگیری تکنیک‌های اجتناب مالیاتی را کاهش دهند. در نهایت فرضیه سوم که از دید سهامداران خرد و کوتاه مدت بود نشان دهنده استقبال آنها از اجتناب مالیاتی و بهره بردن از منافع کوتاه مدت آن می‌باشد لذا بر رابطه منفی اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تأثیر معکوس می‌گذارند.

پیشنهادهای پژوهشی برای انجام تحقیقات آتی از نظر نویسندگان به شرح ذیل می‌باشد:

۱. پیشنهاد می‌گردد اجتناب مالیاتی برای صنایع مختلف در بورس بصورت مجزا شناسی شود تا میزان اجتناب قابل اعمال در هر صنعت درک شود.
۲. پیشنهاد می‌گردد مقایسه تطبیقی جهت بکارگیری اجتناب مالیاتی در شرکت‌ها در بازه زمانی قبل از اصلاح قوانین مالیاتی در ۱۳۹۴/۰۴/۳۱ با بعد از اصلاح و اجرا از ابتدای سال مالی ۱۳۹۵ انجام گیرد.

## منابع

- اسدیان اوغانی، اصغر؛ آبریز مختاری، یحیی و رحمانی نوجه ده، حسین. (۱۳۹۹). تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۴)، ۱۲۷-۱۴۲.
- آذربراهمان، علیرضا و آذربراهمان، جلال. (۱۳۸۹)، مدیریت مالی جلد دوم، انتشارات نما و نشر جهان فردا، مشهد.
- باباجانی، جعفر و عبدی، مجید. (۱۳۸۹). رابطه حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۳)، ۶۵-۸۶.
- بروجردی، علینقی. (۱۳۸۸)، مدیریت و راهبری مالیات در ایران، انتشارات کوثر، چاپ اول، تهران. ۳۳-۵۶.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ بهنمون، یعقوب؛ بهزادی، نهاد و شکوری، سمیرا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت با تأکید بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشای شرکتی. راهبرد مدیریت مالی، ۴(۳)، ۲۵-۴۸.
- جلالی، فاطمه؛ هشی، عباس؛ دانشی، وحید و کامرانی، هدی. (۱۳۹۹). بررسی ارتباط بین عدم اطمینان محیطی، مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۶)، ۱۳۳-۱۴۶.
- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و اسکندر، هدی، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۵(۳)، ۱۲۲-۱۰۷.
- حیدری، مهدی؛ دیدار، حمزه؛ طاهریان، سکینه، (۱۳۹۷)، بررسی نقش تعدیلگر استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت با شکاف مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۷(۲۸)، ۱۱۷-۱۳۴.
- خان جان، علیرضا، (۱۳۸۸)، نگرشی نهاد گرا به فرار مالیاتی، تهران، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی.
- سامانیان، علیرضا؛ بندریان، امیرعلی و مسیحی پور، کورش. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی، اجتناب مالیاتی و معاملات با اشخاص وابسته با ارزش شرکت: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۵)، ۱۵-۳۲.
- ضیایی بیگدلی، فرهاد؛ طهماسبی بلداجی، (۱۳۸۳)؛ مالیات بر ارزش افزوده: مالیاتی مدرن؛ ناشر پژوهشکده امور اقتصادی؛ تهران.
- عباس زاده، محمدرضا؛ فدایی، مرتضی؛ مفتونیان، محسن و بابایی کلاریجانی، مائده. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی با توجه به مالکیت نهادی شرکت‌ها ( مطالعه موردی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران). اقتصاد مالی، ۱۰(۳۵)، ۴۵-۷۴.

- عباس زاده، محمدرضا؛ فدائی، مرتضی؛ مفتونیان، محسن و بابایی کلاریجانی، مانده، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و بیش اطمینانی مدیریت بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها در مراحل چرخه عمر، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۰(۳۸)، ۴۹-۸۱.
- قادری، بهمن؛ دیدار، حمزه؛ کفعمی، مهدی، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و شکاف مالیاتی، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۳۲)، ۱۶۱-۱۹۳.
- مشایخی، بیتا و سیدی، سیدجلال. (۱۳۹۴). راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۰)، ۸۳-۱۰۳.
- موسوی جهرمی، یگانه؛ طهماسبی بلداجی، فرهاد و خاکی، نرگس، (۱۳۸۸)، فرار مالیاتی در نظام مالیات بر ارزش افزوده، *یک مدل نظری، فصلنامه مالیات*، ۱۷(۵)، ۳۸-۲۷.
- نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد. *بررسی حسابداری و حسابرسی*، ۲(۴)، ۹۷-۱۲۴.

## References

- Abbaszadeh, M, Fadaei, M, Muftonian, M & Babaei Klarijani, M. (2016) Investigating the relationship between financial transparency and tax avoidance with respect to institutional ownership of companies, *Financial Economics Quarterly*, 10(35), 45-74. (In Persian).
- Abbaszadeh, M., Maftounian, M., Fadaei, M., & Babaei Kelarijani, M. (2020). Effects of Corporate Governance and Management Overconfidence on Tax Avoidance of Firms in the Life-cycle Stages. *Empirical Research in Accounting*, 10(38), 49-81. (In Persian).
- Asadian oghani, A., & abriz mokhtari, Y. (2021). The effect of ownership structure on the relationship between tax avoidance and debt expense. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(34), 127-142. (In Persian).
- Azar barahman, A& barrahman, J. (2010) Financial management Volume ۲, *Nama Publications and Jahan Farda Publishing*, Mashhad. (In Persian).
- Babajani, J., & Abdi, M. (2010). Relationship between Corporate Governance and Enterprises Taxable Profit. *Journal of Financial Accounting Research*, 2(3), 65-86.
- Boroujerdi, A, (2009). Tax Management in Iran, *Kowsar Publications*, First Edition, Tehran. 33-56. (In Persian).
- Chen, X., Hu, N., Wang, X. and Tang, X. (2014), "Tax avoidance and firm value: evidence from China", *Nankai Business Review International*, Vol. 5 No. 1, pp. 25-42.
- Chyz, J. A., Gaertner, F., Kausar, A., & Watson, L. (2014). Overconfidence and Aggressive Corporate Tax Policy. Proceedings. *Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, 107, 1-47.

- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and theory of the firm, *Journal of law and political Economics*, Vol 26, PP301-325.
- Desai, M. A., A. Dyck, and L. Zingales. (2007). Theft and Taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623.
- Desai, M. and Dharmapala, D. (2009). "Corporate Tax Avoidance and Firm Value". *Review of Economics and Statistics*, 91, 537-546.
- Desai, M.A., Dharmapala, D., (2006). "Corporate tax avoidance and high powered incentives". *Journal of Financial Economics* 79, 145-179.
- Graham, J., Tucker, A., 2006. "Tax shelters and corporate debt policy". *Journal of Financial Economics* .81, 563-594.
- Hanlon, M., and S. Heitzman. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2- 3), 127-178.
- Hasas Yeganeh, Y, Moradi, M & Eskandar, H. (2008). "Study of the relationship between institutional investors and company value", *Accounting and Auditing Reviews*, Vol.52, pp. 122-107. (In Persian).
- Heidari, M., didar, H., & taherian, S. (2018). Board Independence and the Relation between Ownership Structure and the Tax Gap. *Empirical Research in Accounting*, 7(28), 117-134. (In Persian).
- Jabarzade, S., Behnamoon, Y., Behzadi, N., & Shakoori, S. (2016). The Relationship between Tax Avoidance and Firm Value with an Emphasis on Agency Cost and Firm Disclosure Quality. *Financial Management Strategy*, 4(3), 25-48. (In Persian).
- Jalali, F., Hoshi, A., Daneshi, V., & Kamrani, H. (2020). Investigating the Relationship between Environmental Uncertainty, Institutional Ownership and Tax Avoidance. *Accounting and Auditing Research*, 12(46), 133-146. (In Persian).
- Jon N. Kerr, Richard A. Price, Francisco J. Román, Miles A. Romney,(2021), Corporate Governance and Tax Avoidance: Evidence from Governance Reform. *Journal of Governance and Regulation*. 10(4):84-92.
- Joy, E. (2012). The Influence of Institutional Investment on Tax Aggressiveness. *2012 AAA Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions*, Available at .pp:1-47.
- Khan Jan, A, (2009), Institutional Approach to Tax Evasion, Tehran, Institute of Economic Affairs Publication. (In Persian).
- Lim, Youngdeok,(2011). "Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea", *Journal of Banking & Finance* 35, PP.456-470.
- Mashaykhi, B., Seyyedi, S. (2015). Corporate Governance and Tax Avoidance. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(20), 83-103. (In Persian).
- Mousavi Jahromi, Y, Tahmasebi Beldaji ,F & Khaki,N. (۲۰۰۹), Tax evasion in the VAT system, a theoretical model, *Tax Quarterly*, 17(5), 27-38. (In Persian).
- Noroush, I & Ebrahimi Kurdler, A. (2005). Investigating and explaining the relationship between shareholder composition and correlation of reforms and usefulness of performance accounting criteria. *Accounting and Auditing Review*, 2(4), 97-124. (In Persian).
- Pasternak, M., Rico, C., 2008. "Tax Interpretation, Planning, and Avoidance: Some Linguistic Analysis". *Akron Tax Journal*, 33.

- qaderi, B., Didar, H., & Kafami, M. (2019). Political Costs and Tax Gap. *Empirical Research in Accounting*, 8(32), 161-193. (In Persian).
- Rania.S, Susetyob. D, Fuadah .L.L(2018) The Effects of the Corporate's Characteristics on Tax Avoidance Moderated by Earnings Management (Indonesian Evidence).*Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies* 4/3 (2018) 149-169.
- Rezaei, F & Qanainejad, M. (2013); Study of the relationship between transparency in financial reporting and tax avoidance with the value of companies, (In Persian).
- Samaniyan, A., bandarian, A., & mashipor, K. (2021). Investigating the Relationship between Political Connections, Tax Avoidance And Related Party Transactions On Fairm Value: Test of Political Economy Theory in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*,3(35), 15-32. (In Persian).
- Shleifer, A., Vishny, R., 1986. "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- U. Kholbadalov, (2012), "The relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: evidence from Malaysia", *Journal of Atlantic Review of Economics – 2st Volume*.1-37.
- VU, Thu Anh Thi, and LE, Vinh Hoang, (2021), The Effect of Tax Planning on Firm Value: A Case Study in Vietnam, *The Journal of Asian Finance, Economics and Busines*,8(2),.973-979.
- Waluyo, W. (2017). "The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance: Empirical Study of the Indonesian Banking Company". *The Accounting Journal of Binaniaga*, 2 (2), 1-9.
- Wang, X. (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency and Firm Value. *2011 American Accounting Association Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions*, pp:33-69.
- Yenni Mangoting, Cecilia Gunadi, Feren Priscilia Dinata Tobing, Olivia Ariyanto Putri, (2020), Governance Structure, Tax Avoidance, and Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 158,397-407.
- Ziaee Bigdeli, F & Tahmasbi Beldaji, A (2004); VAT: modern tax; *Publisher of the Institute of Economic Affairs*; Tehran. (In Persian).

## COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC-ND 4.0 license.