

بررسی آثار میانجی‌گری فرصت‌های رشد بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد حسین هوشیارزاده^۱، فاطمه داروغه حضرتی^۲، امید سمیعی^۳، حامد فلامرزی^۴

۱- کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد شیراز

۲- استادیار گروه حسابداری، واحد داریون، دانشگاه آزاد اسلامی، داریون، ایران

۳- دکتری حسابداری، گروه حسابداری دانشگاه آزاد واحد تهران جنوب

۴- دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سیرجان

چکیده

درآمدهای مالیاتی، یکی از مهم‌ترین منابع تأمین مالی دولت‌ها در اقتصاد بسیاری از کشورهای جهان به شمار رفته و به عنوان یک ابزار مؤثر جهت سیاست‌گذاری‌های مالی محسوب می‌شود. میزان رشد سود یک شرکت از مهمترین معیارهای ارزیابی شرکتها توسط استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی جهت سرمایه‌گذاری می‌باشد. سودهای گزارش شده شرکت، مربوط به گذشته می‌باشند ولی با مطالعه آنها می‌توان نحوه فعالیت‌های شرکت و میزان موفقیت آن را در آینده ارزیابی نمود. سرمایه‌گذاران می‌توانند با مطالعه اطلاعات گذشته حدس بزنند که در آینده وضعیت شرکت چگونه خواهد بود. البته این تنها یک حدس و پیش بینی است و شاید وضعیت در آینده متفاوت با آنچه را که حدس زده اند باشد. بهرحال وجود اطلاعات مربوط درباره آینده بسیار با اهمیت است و این اطلاعات مربوط را بیشتر و بهتر از همه مدیریت می‌تواند در اختیار استفاده‌کنندگان و سرمایه‌گذاران قرار دهد. استفاده به موقع و منطقی از فرصتهای سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری تأثیر بسزایی در ایجاد رشد سود شرکت دارد.

هدف این پژوهش، بررسی رابطه اجتناب مالیاتی فرصت‌های رشد و ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش شامل ۹۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ است. برای اندازه‌گیری متغیر اجتناب مالیاتی از دو شاخص نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات استفاده شده است. در راستای تحقق هدفهای پژوهش، نه فرضیه تدوین شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش‌های آماری تحلیل همبستگی و مدل‌بندی معادلات ساختاری با بکارگیری نرم‌افزارهای آماری SPSS نسخه ۱۹ و PLS استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های آماری پژوهش نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج پژوهش حاکی از آن است که فرصت‌های رشد شرکت‌ها بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌ها نقش واسطه ایفا می‌کنند.

واژگان کلیدی: نرخ مؤثر مالیاتی، تفاوت دفتری مالیات، فرصت‌های رشد، ارزش شرکت

۱- مقدمه

اجتناب مالیات به عنوان مدیریت رو به پایین درآمد مشمول مالیات از طریق فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی تعریف شده است که می‌تواند قانونی، غیرقانونی و یا دروغ باشد (فرانک و همکاران^۱، ۲۰۰۹). شواهد اخیر نشان‌دهنده آن است که مدیران در سراسر جهان در حال درگیر شدن در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی برای به حداقل رساندن پرداخت مالیات هستند (لانیس^۲ و ریچاردسون^۳، ۲۰۱۱). دسای^۴ و دهارماپالا^۵ (۲۰۰۶) نشان داده‌اند که در چارچوب تئوری نمایندگی تجربه و تحلیل تصمیم‌های پرخطر مالیاتی به وسیله مدیران می‌تواند برای آنان لذت‌بخش باشد چرا که مدیران از کنترل هزینه‌های سایر سهامداران منفعت کسب می‌کنند.

از دیدگاه چن و همکاران (۲۰۱۰) درک موجود نسبت به اجتناب مالیاتی محدود است. این ادبیات نسبتاً جوان است و به همین دلیل بسیاری از مطالعات، به‌ویژه در کشورهای کمتر توسعه یافته همچون ایران، تنها عوامل خاص شرکت، مانند اندازه شرکت، اهرم، ابعاد عملیات و ... را بررسی کرده‌اند؛ این در حالی است که این مطالعات نقش اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت را با لحاظ کردن فرصت‌های رشد و سودآوری بررسی نکرده‌اند. شواهد ضد و نقیض در خصوص رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت، می‌تواند نشانگر وجود عوامل دیگری باشد که در این پژوهش‌ها لحاظ نشده‌اند (چن و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به این شواهد ضد و نقیض و خلأ موجود در زمینه شناخت عوامل تأثیرپذیر از اجتناب مالیاتی در یک مدل جامع در ایران، می‌توان مسأله پژوهش حاضر را به این نحو مطرح کرد که: آیا اجتناب مالیاتی به وسیله شرکت‌ها بر ارزش بازار آنها تأثیرگذار است یا خیر؟ افزون بر این، آیا فرصت‌های رشد می‌تواند در این خصوص، نقش واسطه‌ای داشته باشد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

الف) فرصت‌های رشد

به طور کلی، فرصت‌های رشد اشاره به موقعیت‌های پیش‌روی شرکت دارد که شرکت می‌تواند از این موقعیت‌ها برای سرمایه‌گذاری در راستای دستیابی به اهداف خود استفاده کند. هر چه فرصت‌های رشد (بالفعل و بالقوه) افزایش پیدا کند، اکثر وجوه مازاد در جهت افزایش ثروت سهامداران از طریق سرمایه‌گذاری در فرصت‌های موجود مورد استفاده قرار می‌گیرد و افزایش در میزان سرمایه‌گذاری از محل وجوه مازاد، منجر به کاهش این وجوه خواهد شد (یحیی‌زاده‌فر و همکاران، ۱۳۹۲).

فرصت‌های رشد در قالب‌های مختلف دسته‌بندی شده است. فرصت‌های رشد نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. اغلب سرمایه‌گذاران به دنبال سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که فرصت رشد بالایی دارند. فرصت‌های رشد در واقع توانایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد؛ بدین معنی که هر چقدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد، شرکت دارای فرصت‌های رشد بیشتری است.

¹Frank et al.

²Lanis

³Richardson

⁴Desai

⁵Dharmapala

فرصت‌های رشد در واقع پاداشی برای سرمایه‌گذاران تلقی می‌شود. سرمایه‌گذاران همیشه در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود ریسک را در نظر دارند زیرا آنچه باعث موفقیت می‌گردد استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود است که برای این امر باید سیاست‌های مالی مؤثر بر ایجاد فرصت‌های رشد را در واحدهای تجاری شناسایی کرد. امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در کمترین زمان اطلاعات لازم را در دسترس استفاده‌کنندگان قرار می‌دهند تا در تصمیم‌گیری‌ها مورد استفاده قرار گیرد (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۲).

فرصت‌های رشد خود به خود اتفاق نمی‌افتد. بلکه آنها را باید شناسایی نمود و یا این که آنها را به وجود آورد. انواع مختلف فرصت‌های رشد ممکن است از سطوح مختلف بخش‌های شرکت سرچشمه بگیرد؛ برخی از فرصت‌های رشد ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضای هیأت مدیره ارائه شود. مشارکت مدیریت عالی در ارائه فرصت-های رشد معمولاً به اقدامات استراتژیک نظیر بسط و گسترش فعالیت شرکت از طریق سیاست‌های مالی و ورود به بازارهای جدید محدود می‌شود. نظر به این که فرصت‌های رشد موجب تخصیص منابع مالی شرکت به منظور تحصیل درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شوند، لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای فرصت‌های رشد از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود. معمولاً از فرمول‌های مختلفی برای اندازه‌گیری رشد واحد تجاری استفاده می‌شود که از مهم‌ترین آنها می‌توان به موارد زیر اشاره نمود (مهرانی و باقری، ۱۳۸۸):

الف. نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت به ارزش دفتری کل دارایی‌های آن.

ب. نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

ج. نسبت سود به قیمت هر سهم

د. نسبت ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

ه. نسبت مجموع هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

و. نسبت کل سرمایه‌گذاری‌های واحد تجاری به فروش‌های خالص آن

ز. نسبت کل سرمایه‌گذاری‌های واحد تجاری به سود خالص آن

کالاپور^۶ و نرومبلی^۷ (۱۹۹۹) پس از بررسی معیارهای مذکور به این نتیجه رسیدند که معیار الف در مقایسه با سایر معیارها از ضریب همبستگی بیشتری با رشد واحد تجاری برخوردار است. با این وجود، کیوتوبین (نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به هزینه‌های جایگزین جاری ناشی از این دارایی‌ها) یکی از روش‌های استاندارد است که در سطح گسترده‌ای در ادبیات، برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد مورد استفاده قرار گرفته است (ریچاردسون^۸، ۲۰۰۶).

پس از مطرح شدن تئوری کیوتوبین و رابطه آن با فرصت‌های سرمایه‌گذاری، دیدگاه‌های گوناگونی در خصوص استفاده از این معیار برای تعیین میزان سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت صورت گرفت (لانگ^۹ و لیتزنبرگر^{۱۰}، ۱۹۸۹؛

^۶Kallapur

^۷Trombley

^۸Richardson

^۹Lang

^{۱۰}Litzenberger

آپلر^{۱۱} و تیت‌من^{۱۲}؛ ۱۹۹۳؛ لانگ^{۱۳} و استولز^{۱۴}؛ ۱۹۹۴؛ برگر^{۱۵} و آفک^{۱۶}؛ ۱۹۹۵). در این بین، نتایج تحقیقات مورگادو^{۱۷} و پیندادو^{۱۸} (۲۰۰۳) که به بررسی رابطه بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، نشان می‌دهد که تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت وابسته به یکدیگر هستند. مشاهدات آنها نشان می‌دهد که، رابطه بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری به جای اینکه خطی باشد، نمایی (درجه دوم)^{۱۹} است. بدین ترتیب آنها، به توسعه مدلی پرداختند که ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری را شرح می‌دهد. در نهایت آنها، نشان دادند که رابطه بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری وابسته به کیفیت فرصت‌های سرمایه‌گذاری است و شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش، از سطح بهینه بالاتری از سرمایه‌گذاری برخوردارند.

ب) اجتناب مالیاتی

مالیات یکی از موضوعات مهم اقتصادی هر جامعه است. قوانین مالیاتی نیز از جمله قوانین مادر در زمینه‌های اقتصادی و شاید یکی از مهم‌ترین ارکان اعمال سیاست‌های اقتصادی دولت است (سعیدی و کلامی، ۱۳۸۷). در گذشته هدف از وضع و اخذ مالیات تأمین مالی دولت‌ها بود اما به تدریج با آشکار شدن آثار اقدامات مالی دولت، مالیات به‌عنوان ابزاری برای رشد، ثبات و کاهش نابرابری تلقی شد. مالیات یکی از عمده متغیرهایی است که دولت با استفاده از آن هم در متغیرهای کلان اقتصادی مانند رشد اقتصادی، تورم و بیکاری و هم در تخصیص منابع و توزیع درآمد اثر مطلوبی می‌گذارد. افزایش سهم مالیات در تأمین مخارج دولت‌ها باعث کاهش آثار نامطلوب اقتصادی جامعه می‌شود (پورزمانی و شمسی، ۱۳۸۸). به همین دلیل موضوع مالیات از دیرباز مورد توجه صاحب‌نظران علم اقتصاد و مالیه عمومی قرار گرفته و قوانین مالیاتی نیز سیر تکاملی خود را طی نموده است.

بررسی اجمالی روند تغییرات نقش مالیات در جامعه نشان می‌دهد که نقش آن در طول زمان بر تمامی شئون زندگی اجتماعی تأثیرگذار بوده و به مرور گسترده‌تر و کاراتر شده است. هدف از وضع و اخذ مالیات در گذشته تأمین مالی دولت‌ها بود، اما به تدریج با آشکار شدن آثار اقدامات مالی دولت، مالیات به‌عنوان ابزاری برای رشد، ثبات و کاهش نابرابری تلقی گردید. مالیات یکی از عمده متغیرهایی است که دولت با استفاده از آن هم در متغیرهای کلان اقتصاد مانند رشد اقتصادی، تورم، بیکاری و ... و هم در تخصیص منابع و توزیع در آمد اثر مطلوبی می‌گذارد.

مبنای تعیین سود مشمول مالیات (سود مالیاتی)، سود قبل از کسرمالیات (سود حسابداری) است اما به علت تفاوت بین حسابداری مالی و حسابداری مالیاتی اختلافاتی بین این دو مورد وجود دارد؛ زیرا در حسابداری به دلیل اصل محافظه‌کاری، درآمدها به کم‌ترین میزان ممکن و هزینه‌ها به بیشترین میزان ممکن شناسایی می‌شوند و در نتیجه

^{۱۱}Opler^{۱۲}Titman^{۱۳}Lang^{۱۴}Stulz^{۱۵}Berger^{۱۶}Ofek^{۱۷}Morgado^{۱۸}Pindado^{۱۹}Quadratic

اصل بر شناسایی سود کمتر است، در حالی که در قوانین مالیاتی (به استثنای قوانین مربوط به معافیت‌ها و بخشودگی - های مالیاتی ناشی از سیاست‌های تشویقی دولت) در بیشتر اوقات به دلایل متعددی، اصل بر شناسایی سود بیشتر می‌باشد و بر همین اساس هیچ‌گاه سود حسابداری و سود مالیاتی برابر نخواهند شد و سود حسابداری با تعدیلاتی به سود مشمول مالیات تبدیل می‌گردد. در ادامه به دو گروه از تفاوت‌های استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی در رابطه با سود قبل از مالیات و درآمد مشمول مالیات، اشاره می‌شود.

اجتناب مالیاتی به‌عنوان هر استراتژی تعریف می‌شود که بدهی مالیاتی شرکت را کاهش می‌دهد (دیرنگ و همکاران^{۲۰}، ۲۰۰۸). پاسترناک^{۲۱} و ریکو^{۲۲} (۲۰۰۸)، اجتناب مالیاتی را، استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، به‌منظور کاهش مقدار مالیات قابل پرداخت به‌وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف کرده‌اند (پاسترناک و ریکو، ۲۰۰۸). به عبارت دیگر، اجتناب از پرداخت مالیات کاهش تعهدات مالیاتی فرد با دور زدن قانون یا استفاده کامل از ظرایف قانونی است. بنا به دلایلی مانند وجود امتیاز ویژه در رفتار مالیاتی با فعالیت‌های خاصی در مقابل اصول کلی وضع مالیات و کاستی‌هایی 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 این صورت مؤدی می‌تواند از طریق راه‌های قانونی اقدام به اجتناب از مالیات کند.

محققان و پژوهشگران، جهت سنجش اجتناب مالیاتی و به‌طور وسیع‌تر جهت بررسی دیدگاه مالیاتی شرکت، معیارهای مختلفی در نظر گرفته‌اند. نرخ مؤثر مالیاتی نقدی و تفاوت دفتری مالیات از جمله معیارهای سنجش اجتناب از مالیات هستند^{۲۳} که در این پژوهش تنها از نرخ مؤثر مالیاتی استفاده شده است. نرخ مؤثر مالیاتی نرخ واحد است که براساس آن از فعالیت مشمول مالیات، مالیات اخذ می‌شود. به عبارت دیگر، نرخ مؤثر مالیاتی نرخ است که شرکت در نهایت متحمل می‌شود و متفاوت با نرخ مالیات تعیین شده از جانب دولت می‌باشد زیرا کلیه درآمدهای کسب شده به‌وسیله شرکت مشمول مالیات نمی‌شود و یا برخی از هزینه‌های انجام شده در شرکت از نقطه‌نظر مالیاتی جزء هزینه‌های قابل قبول نیست. تعیین نرخ مؤثر مالیاتی از مهم‌ترین موارد مورد بحث در حوزه مالیات می‌باشد. نرخ مؤثر مالیاتی می‌تواند به‌عنوان ابزاری جهت هدایت سرمایه استفاده شود و می‌توان با کاهش یا افزایش آن رفتار سرمایه‌گذار را در جهت سیاست‌های کلان دولت هدایت کرد (حسنی و شفیعی، ۱۳۸۹).

ج) ارزش شرکت:

ارزش، زایش و خلق ثروت است و تفکر ثروت آفرینی مستمر و مداوم را معرفی می‌نماید که مؤلفه ابر کوتاه مدت است و در زنجیره ارزش معنی و مفهوم عملیاتی می‌یابد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۹). به طور کلی، ارزش عبارت است از بار معنایی خاصی که انسان به برخی اعمال، حالت‌ها و پدیده‌ها نسبت می‌دهد و از جمله متغیرهایی است که بار معنایی گسترده‌ای دارد. گستردگی بار معنایی ارزش با گستردگی رشته‌ها و تخصص‌ها ارتباط دارد، نظیر ارزش

^{۲۰}Dyrenge

^{۲۱}Pasternak

^{۲۲}Rico

^{۲۳} برای بررسی سایر روش‌های اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی به هانلن و هیتزمن (۲۰۱۰) رجوع شود.

اجتماعی، ارزش مالی، ارزش اقتصادی و غیره (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۴). ارزش یک قلم دارایی، اعم از این که واقعی یا مالی باشد بستگی به این دارد که تا چه اندازه خواسته‌ها و نیازهای اشخاص را ارضا کند (نتوو^{۲۴}، ۱۹۸۶). ارزش‌گذاری شرکت‌ها از ضروریات برنامه‌ریزی برای مدیران و سرمایه‌گذاران است. ارزش‌گذاری نمایان‌گر چگونگی اثرگذارپراهمبرد و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها است. ارزش شرکت برای سهام‌داران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان شرکت در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد خطر و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام از اهمیت بسزایی برخوردار است (ناویسی^{۲۵} و ویج^{۲۶}، ۲۰۰۶؛ حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۸۷) اما وجود تضاد منافع، موجب نگرانی مالکان (سهامداران) می‌شود تا جایی که آنها برای اطمینان از تخصیص بهینه منابع از سوی مدیران، اقدام به بررسی و ارزیابی آنان می‌کنند. در این راستا، به‌مرور زمان مشخص شده است که برخی از تصمیم‌های مدیران ممکن است موجب اتلاف منابع شرکت و از بین رفتن ثروت مالکان شود. زیرا، مدیران همواره به دنبال این بوده‌اند تا ضمن بیشینه‌کردن منافع خود، به مالکان این اطمینان را بدهند که تصمیم‌های اتخاذ شده از سوی آنها در جهت منافع مالکان است (کاووسی، ۱۳۸۲). بنابراین، برای ارزش‌گذاری شرکت‌ها، مالکان از ابزارها و معیارهای متفاوتی استفاده می‌کنند. در هر برهه‌ای از زمان، معیارها و ابزارهای خاصی مطرح شده و هر ذی‌نفعی با توجه به دیدگاه خود از این معیارها برای ارزش‌گذاری شرکت استفاده کرده است. در این راستا، با معرفی نسبت کیوتوبین، این معیار به‌عنوان فنی مهم در جهت ارزش‌گذاری شرکت مطرح شده است که هدف‌های زیر بیانگر دلایل خلق این فن است:

- بررسی تفاوت‌های مقطعی در سرمایه‌گذاری‌ها و انواع تصمیم‌گیری‌ها؛
- بررسی رابطه بین حقوق مالکیت و ارزش شرکت؛
- بررسی رابطه بین عملکرد مدیریت و سودهای پیشنهاد شده و فرصت‌های سرمایه‌گذاری؛ و
- بررسی تأمین مالی، تقسیم سود و سیاست‌های پرداخت پول (نمازی و زراعتگری، ۱۳۸۸).

می‌توان اذعان کرد نسبت کیوتوبین آماره‌ای است که می‌تواند به‌عنوان نماینده‌ی ارزش شرکت، برای سرمایه‌گذاران باشد (ولف^{۲۷}، ۲۰۰۳). به این ترتیب، تعیین ارزش شرکت، از دسته عوامل مهم در فرآیند سرمایه‌گذاری است. ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن تعیین می‌شود که سرمایه‌گذار با توجه به این معیار، می‌تواند اولویت‌های خود را در سرمایه‌گذاری مشخص کند. نسبت کیوتوبین یکی از ابزارهای اندازه‌گیری ارزش شرکت‌ها است که به‌طور کلی از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت به‌دست می‌آید (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

در تکمیل مطالب فوق لازم به ذکر است که:

^{۲۴}Neveu^{۲۵}Navissi^{۲۶}Vic^{۲۷}Wolfe

کاظمی و محمد نژاد (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۴ مورد مطالعه قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و همچنین ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار گرفته و رابطه‌ای مثبت با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد.

سروستانی (۱۳۹۱) در پژوهش خود با عنوان بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و نوع مالکیت با نرخ مؤثر مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. در این پژوهش تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت، نوع صنعت و مالکیت نهادی بر مدیریت هزینه مالیات مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از بررسی ۷۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ حاکی از آن است که از بین ویژگی‌های خاص شرکت، رابطه منفی و معناداری بین اندازه شرکت و نرخ مؤثر مالیاتی وجود دارد. همچنین بین نسبت بدهی، شدت سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و شدت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت با نرخ مؤثر مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی نتایج نشان داد که مالکیت نهادی به طور منفی نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن بود که انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و بر ارزش شرکت‌ها تأثیر مثبت و بااهمیتی داشته است و شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی از دید بازار حائز ارزش بیشتری هستند.

پژوهش امینی‌نیا (۱۳۹۲) با عنوان بررسی ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی با لحاظ نوع مالکیت صورت گرفت. نتایج حاکی از آن است که یک رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی وجود دارد و همچنین سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تأثیر معناداری ندارد.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اجتناب مالیاتی، شفافیت گزارشگری مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

خدای‌پور و امینی‌نیا (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی و نقش مالکیت نهادی بر این رابطه پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش خدای‌پور و امینی‌نیا نشان داد که سطح مالکیت نهادی تأثیری بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی ندارد.

ستایش و نمازی (۱۳۹۴) به بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود با سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین تغییرات دارایی‌های نامشهود و تغییرات سود کوتاه‌مدت و بلندمدت، بازده دارایی‌ها و تغییرات ارزش شرکت رابطه معنادار وجود ندارد.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی اثرگذاری قابلیت‌های مدیران بر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و قابلیت‌های مدیران رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان داد که سازوکارهای نظارتی خارجی قوی مانند مالکان نهادی و مدیران غیرموظف بر رابطه بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیری ندارند.

چوی و همکاران^{۲۸} (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه با در نظر گرفتن فرصت‌های رشد پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین مالکیت خانوادگی و سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه رابطه منفی و معناداری وجود دارد اما هنگامی که فرصت‌های رشد وجود دارد، این رابطه مثبت می‌شود.

فوسو و همکاران^{۲۹} (۲۰۱۶) به بررسی روابط فی‌مابین عدم تقارن اطلاعاتی، اهرم مالی، ارزش شرکت و فرصت‌های رشد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد و آثار اهرم مالی در شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی، کمتر است. همچنین، نتایج کار آنان نشان داد که اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت‌ها برای شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بیشتر، قوی‌تر است.

چن و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت با در نظر گرفتن نقش واسطه‌ای فرصت‌های رشد و سودآوری شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت به گونه مستقیم رابطه منفی و معناداری وجود. همچنین، نتایج پژوهش حاکی از آن است که متغیرهای فرصت‌های رشد و سودآوری شرکت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت نقش واسطه‌ای ایفا می‌کنند.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

فرضیه اصلی اول: اجتناب مالیاتی به گونه مستقیم دارای رابطه منفی با ارزش بازار شرکت است.

فرضیه‌های فرعی:

۱. نرخ مؤثر مالیاتی به گونه مستقیم دارای رابطه مثبت با ارزش بازار شرکت است.

۲. تفاوت دفتری مالیات به گونه مستقیم دارای رابطه منفی با ارزش بازار شرکت است.

فرضیه اصلی دوم: فرصت‌های رشد شرکت‌ها بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت نقش واسطه‌ای ایفا می‌کند.

فرضیه‌های فرعی:

۱. فرصت‌های رشد شرکت‌ها بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش بازار شرکت نقش واسطه‌ای ایفا می‌کند.

۲. فرصت‌های رشد شرکت‌ها بر رابطه بین تفاوت دفتری مالیات و ارزش بازار شرکت نقش واسطه‌ای ایفا می‌کند.

^{۲۸}Choi et al.

^{۲۹}Fosu et al.

۳- روش تحقیق

می‌توان این پژوهش را از نوع پژوهش‌های کمی دانست که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می‌کند و بر اساس فرضیه‌ها و طرح‌های پژوهش از قبل تعیین شده انجام می‌شود. از این دسته پژوهش‌ها زمانی استفاده می‌شود که معیار اندازه‌گیری داده‌ها کمی است و برای استخراج نتیجه‌ها از فن‌های آماری استفاده می‌شود (نمازی، ۱۳۸۲).

دوره مورد مطالعه، یک دوره زمانی هفت ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. در این پژوهش از نمونه‌گیری استفاده نمی‌شود؛ اما شرایط زیر برای انتخاب نمونه قرار داده شده است:

۱. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
۳. تا پایان سال مالی ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۴. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشد؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آن‌ها متفاوت است.

با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۹۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۴ حائز شرایط فوق بوده و مورد بررسی قرار گرفته است.

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده می‌شود. برای نگارش و جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز بخش مبانی نظری از مجلات تخصصی داخلی و خارجی، و برای گردآوری سایر داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز عمدتاً از طریق بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزارهای تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین استفاده شده است.

به منظور توصیف، تجزیه و تحلیل داده‌های آماری در این پژوهش از آماره‌های توصیفی مانند میانگین، انحراف استاندارد و روش ضریب همبستگی پیرسون و استنباطی مانند تحلیل رگرسیون خطی چندگانه به‌وسیله نرم‌افزار آماری SPSS-22 استفاده شده است. همچنین، جهت تعیین برازش مدل مورد مطالعه از مدل‌بندی معادلات ساختاریدر نرم‌افزار Smart PLS بهره‌گیری به‌عملآمده است.

مدل‌بندی معادلات ساختاری که در اواخر دهه شصت میلادی معرفی شد، ابزاری در دست پژوهش‌گران جهت بررسی ارتباطات میان چندین متغیر در یک مدل را فراهم می‌سازد. قدرت این تکنیک در توسعه نظریه‌ها باعث کاربرد وسیع آن در علوم مختلف از جمله سیستم‌های اطلاعاتی شده است. یکی از مهم‌ترین دلایل استفاده زیاد پژوهش‌گران از مدل‌بندی معادلات ساختاری، قابلیت آزمون تئوری‌ها در قالب معادلات میان متغیرهاست. دلیل دیگر لحاظ نمودن خطای اندازه‌گیری توسط این روش است که به پژوهش‌گر اجازه می‌دهد تا تجزیه و تحلیل داده‌های خود را با احتساب خطای اندازه‌گیری گزارش دهد. مدل‌های مرسوم در مدل‌بندی معادلات ساختاریدرواقع متشکل از دو بخش هستند. مدل اندازه‌گیری که چگونگی توضیح و تبیین متغیرهای پنهان توسط متغیرهای آشکار مربوطه را بررسی می‌نماید و مدل ساختاری که نشان می‌دهد چگونه متغیرهای پنهان در پیوند با یکدیگر قرار گرفته‌اند. استفاده

از مدل‌بندی معادلات ساختاری مزایای زیادی دارد که پنج مورد از مهم‌ترین آنها عبارتند از (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲):

- الف) تخمین روابط چندگانه
- ب) قابلیت سنجش متغیرهای پنهان (مفاهیم مشاهده نشده)
- ج) محاسبه خطای اندازه‌گیری
- د) قابلیت بررسی تأثیرهم‌خطی
- ه) آزمون روابط جعلی و غیرواقعی

۳- یافته‌های پژوهش

الف) آمار توصیفی

به‌منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش، مورد مطالعه قرار می‌گیرد و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. از این‌رو، توصیف آماری داده‌ها، گاهی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و گاهی دیگر، پایه‌ای است برای تبیین روابط بین متغیرهایی که در پژوهش به کار می‌رود.

جدول شماره ۱ آمار توصیفی برای همه‌ی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌گونه که جدول شماره ۱ نشان می‌دهد میانگین سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران برابر با ۰/۱۴ است؛ به این معنا که شرکت‌ها به‌طور میانگین سالانه در حدود ۱۴ درصد دارایی‌های خود سود کسب کرده‌اند. آماره‌های مربوط به متغیر فرصت‌های رشد نشان می‌دهد که فروش شرکت‌ها سالانه در حدود ۱۸/۲ درصد افزایش داشته است. همچنین، اطلاعات مرتبط با متغیر ارزش بازار شرکت‌ها مندرج در جدول شماره ۱ حاکی از آن است که در بورس تهران به‌طور میانگین ارزش بازار شرکت‌ها در حدود ۱/۸ برابر ارزش دفتری آنها است.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	میانگین	کران بالا	کران پایین	آماره متغیر
۰/۰۸۵	۰/۱۲۱	۰/۳۵۷	۰	نرخ مؤثر مالیاتی
۰/۰۹۱	۰/۰۴۷	۰/۵۳۷	-۰/۲۷۷	تفاوت دفتری مالیات
۰/۱۳۳	۰/۱۸۲	۰/۵۳۳	-۰/۳۶۱	فرصت‌های رشد
۰/۶۸۸	۱/۸۱۷	۵/۱۰۳	۰/۷۲۶	ارزش بازار شرکت‌ها

ب) آمار استنباطی

نتایج آزمون مدل مربوط به فرضیه‌های اصلی پژوهش

در این بخش نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش ارائه می‌گردد. نتایج آزمون ارتباط بین متغیرهای پنهان (اجتناب مالیاتی) و آشکار (نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات) به‌منظور بررسی نقش واسطه‌ای سودآوری و فرصت‌های رشد در تبیین رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌ها، در جدول شماره ۲ نشان داده شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۲ ملاحظه می‌شود بر اساس نتایج به‌دست آمده متغیرهای نرخ مؤثر مالیاتی (ضریب رگرسیونی

۰/۷۱۱ و آماره ۱۰/۲۸۴۴) و تفاوت دفتری مالیات (ضریب رگرسیونی ۰/۷۱۹ و آماره ۱۰/۲۸۴۴) با اجتناب مالیاتی به عنوان شاخص‌های توضیح‌دهنده رابطه مستقیم و معناداری دارند.

جدول ۲: خلاصه نتایج آزمون ارتباط بین متغیرهای پنهان و آشکار

ارتباطات	متغیر	ضرائب رگرسیون مسیر	خطای استاندارد	آماره t
رابطه ۱	نرخ مؤثر مالیاتی به اجتناب مالیاتی	۰/۷۱۱	۰/۰۷۱	۱۰/۲۸۴
رابطه ۲	تفاوت دفتری مالیات به اجتناب مالیاتی	۰/۷۱۹	۰/۰۶۹	۱۰/۲۸۴

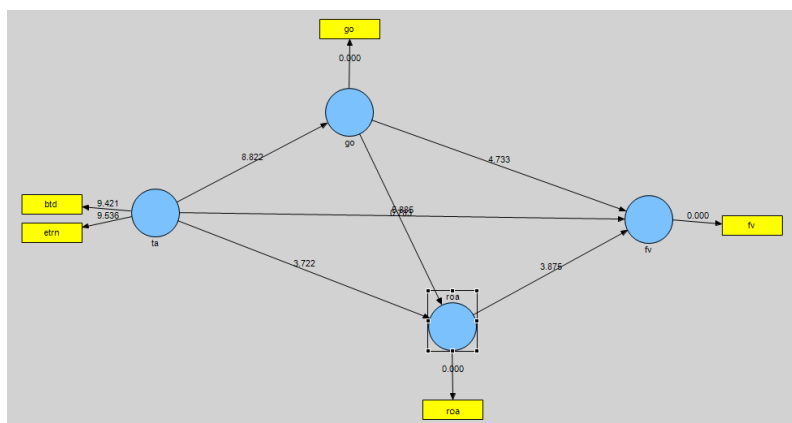
با توجه به شکل شماره ۲ (مدل نهایی پژوهش برای فرضیه‌های اصلی) و جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود که آماره t برای مسیر رابطه بین اجتناب مالیاتی^{۳۰} به ارزش بازار شرکت‌ها^{۳۱} است؛ این آماره در سطح اطمینان ۹۵ درصد منفی و معنادار است. بنابراین، فرضیه اصلی اول پژوهش را نمی‌توان رد کرد. همچنین آماره t برای مسیر رابطه بین اجتناب مالیاتی به فرصت‌های رشد^{۳۲} است؛ این آماره در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنادار است. آماره t مسیر مربوط به فرصت‌های رشد به ارزش بازار شرکت‌ها نشان می‌دهد که بین فرصت‌های رشد و ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد. لذا، می‌توان با توجه به نتایج مسیرهای مورد بررسی پژوهش مندرج در شکل شماره ۳ و همچنین ضرائب رگرسیونی مسیرها، این چنین بیان کرد که متغیر فرصت‌های رشد می‌تواند به عنوان متغیر میانجی‌گر در تبیین رابطه بین متغیرهای اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت‌ها، نقش مستقیم و معناداری را ایفا کند. بنابراین، فرضیه اصلی دوم پژوهش نیز پذیرفته می‌شود.

جدول ۳: خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش

مسیر متغیرها	ضرائب رگرسیون مسیر	خطای استاندارد	آماره t
اجتناب مالیاتی به ارزش بازار شرکت‌ها	-۰/۱۳۰	۰/۰۳۶	۳/۶۱۱*
اجتناب مالیاتی به فرصت‌های رشد	۰/۳۰۱	۰/۰۳۴	۸/۸۸۲*

^{۳۰}اجتناب مالیاتی از طریق دو معیار نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات شاخص‌سازی شده است. از آنجا که نرخ مؤثر مالیاتی معیار معکوس اجتناب مالیاتی است، برای شاخص‌سازی متغیر اجتناب مالیاتی، معیار نرخ مؤثر مالیاتی در عدد منفی یک ضرب شده است.

سودآوری به ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۱۴۰	۰/۰۳۶	۳/۸۷۴*
فرصت‌های رشد به ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۱۹۴	۰/۰۴۰	۴/۷۷۵*
فرصت‌های رشد به سودآوری	۰/۰۲۹	۰/۰۳۷	۰/۷۸۲



شکل ۱: خلاصه نتایج مدل نهایی پژوهش برای فرضیه‌های اصلی پژوهش

سرانجام، با مشاهده جدول شماره ۴، مقدار R^2 متغیرهای وابسته پژوهش به ترتیب برابر با ۰/۰۷۰ و ۰/۰۹۰ است. بنابراین، با توجه به این مقدار، متغیرهای مستقل پژوهش می‌توانند ۷، ۲/۷ و ۹ درصد از تغییرات متغیرهای وابسته (ارزش بازار شرکت‌ها و فرصت‌های رشد) را پیش‌بینی کنند. از سویی، شاخص واریانس استخراج شده (AVE) نیز، بیانگر اعتبار مناسب ابزارهای اندازه‌گیری است (این شاخص باید مقداری بیش از ۰/۵ داشته باشد). همچنین، شاخص قابلیت اعتبار مرکب (Composite Reliability) سازه‌های اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، نشان‌دهنده اعتبار ترکیبی مناسب این متغیرها را نشان می‌دهد (این شاخص باید مقداری بیش از ۰/۵ داشته باشد). افزون‌بر این، آزمون آلفای کرونباخ حاکی از پایایی مناسب ابزار اندازه‌گیری است.

جدول ۴: خلاصه آماره‌های مرتبط با مدل پژوهش برای فرضیه‌های اصلی پژوهش

متغیر	R^2	پایایی (آلفای کرونباخ)	CR	AVE
اجتناب مالیاتی	–	۰/۶۹۴	۰/۶۵۵	۰/۵۸۷
فرصت‌های رشد	۰/۰۹۰	۱	۱	۱
ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۰۷۰	۱	۱	۱

در جدول شماره ۵ نتایج مرتبط با بررسی اعتبار حسو و شاخص بررسی اعتبار اشتراک ارائه شده است. بر اساس آماره‌های CV-Red و CV-Com مندرج در جدول شماره ۵ که به ترتیب بیانگر شاخص بررسی اعتبار حسو (افزونگی) و شاخص بررسی اعتبار اشتراک (روایی متقاطع) است، با نمایش اعداد مثبت برای هر چهار متغیر، نشانگر کیفیت مناسب الگوی ساختاری برای متغیرهای پژوهش است.

جدول ۵ نتایج بررسی اعتبار حسو و شاخص بررسی اعتبار اشتراک برای فرضیه‌های اصلی پژوهش

متغیر	CV-Red	CV-Com
اجتناب مالیاتی	۰/۳۱۱	۰/۵۱۱
فرصت‌های رشد	۰/۸۸۴	۰/۹۹۳
ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۳۸۳	۱

نتایج آزمون مدل مربوط به فرضیه‌های فرعی پژوهش

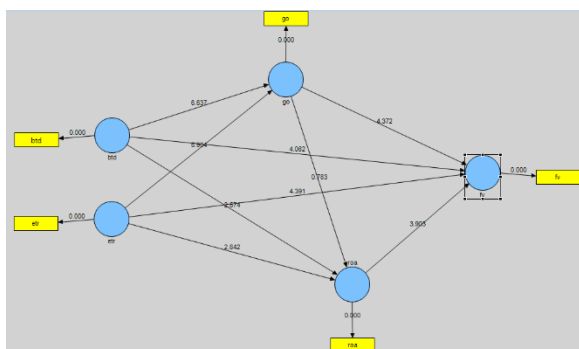
در این بخش نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی پژوهش ارائه می‌گردد. با توجه به شکل شماره ۲ (مدل نهایی پژوهش برای فرضیه‌های فرعی) و جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود که آماره t برای مسیر رابطه بین نرخ مؤثر مالیاتی^{۳۱} به ارزش بازار شرکت‌ها ۲/۷۸۹ است؛ این آماره در سطح اطمینان ۹۵ درصد منفی و معنادار است. بنابراین، فرضیه فرعی اول پژوهش را نمی‌توان رد کرد. همچنین، مطابق با اطلاعات مندرج در این جدول، آماره t برای مسیر رابطه بین تفاوت دفتری مالیات به ارزش بازار شرکت‌ها ۲/۲۷۵ است؛ این آماره در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنادار است. لذا فرضیه فرعی دوم پژوهش پذیرفته می‌شود. در نهایت، آماره‌های t برای مسیر رابطه بین نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات به فرصت‌های رشد، به ترتیب ۵/۹۰۳ و ۶/۶۳۶ است؛ این آماره‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنادار هستند. آماره t مسیر مربوط به فرصت‌های رشد به ارزش بازار شرکت‌ها نشان می‌دهد که بین فرصت‌های رشد و ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد. لذا، می‌توان با توجه به نتایج مسیرهای مورد بررسی پژوهش مندرج در شکل شماره ۲ و همچنین ضرائب رگرسیونی مسیرها، این چنین بیان کرد که متغیر فرصت‌های رشد می‌تواند به عنوان متغیر میانجی‌گر در تبیین رابطه بین متغیرهای نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات با ارزش بازار شرکت‌ها، نقش مستقیم و معناداری را ایفا کند. بنابراین، فرضیه‌های فرعی پنجم و ششم پژوهش نیز پذیرفته می‌شود. افزون بر این، آماره t مسیر مربوط به فرصت‌های رشد به سودآوری نشان می‌دهد که بین فرصت‌های رشد و سودآوری ارتباط معناداری وجود ندارد.

جدول ۶: خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی پژوهش

مسیر متغیرها	ضرائب رگرسیون مسیر	خطای استاندارد	آماره t
--------------	--------------------	----------------	-----------

^{۳۱} با توجه به این که نرخ مؤثر مالیاتی معیار معکوس اجتناب مالیاتی است، در این جدول ضرایب رگرسیونی مربوط به متغیر نرخ مؤثر مالیاتی باید به گونه معکوس تحلیل شوند.

۲/۷۸۹*	۰/۰۳۶	۰/۱۰۱	نرخ مؤثر مالیاتی به ارزش بازار شرکت‌ها
۲/۲۷۵*	۰/۰۳۷	-۰/۰۸۵	تفاوت دفتری مالیات به ارزش بازار شرکت‌ها
۲/۸۳۰*	۰/۰۳۹	-۰/۱۱۲	نرخ مؤثر مالیاتی به سودآوری
۲/۷۵۱*	۰/۰۴۴	۰/۱۲۳	تفاوت دفتری مالیات به سودآوری
۵/۹۰۳*	۰/۰۳۶	-۰/۲۱۳	نرخ مؤثر مالیاتی به فرصت‌های رشد
۶/۶۳۶*	۰/۰۳۲	۰/۲۱۸	تفاوت دفتری مالیات به فرصت‌های رشد
۳/۹۰۲*	۰/۰۳۶	۰/۱۴۰	سودآوری به ارزش بازار شرکت‌ها
۴/۴۹۱*	۰/۰۴۳	۰/۱۹۴	فرصت‌های رشد به ارزش بازار شرکت‌ها
۰/۷۸۳	۰/۰۳۷	۰/۰۲۹	فرصت‌های رشد به سودآوری



شکل ۲: خلاصه نتایج مدل نهایی پژوهش برای فرضیه‌های فرعی پژوهش

سرانجام، با مشاهده جدول شماره ۷، مقدار R^2 متغیرهای وابسته پژوهش به ترتیب برابر با ۰/۰۷۰ و ۰/۰۹۰ است. بنابراین، با توجه به این مقدار، متغیرهای مستقل پژوهش می‌توانند ۷، ۹ و ۲/۷ درصد از تغییرات متغیرهای وابسته (ارزش بازار شرکت‌ها و فرصت‌های رشد) را پیش‌بینی کنند. از سویی، شاخص واریانس استخراج شده (AVE) نیز، بیانگر اعتبار مناسب ابزارهای اندازه‌گیری است (این شاخص باید مقداری بیش از ۰/۵ داشته باشد). همچنین، شاخص قابلیت اعتبار مرکب (Composite Reliability) سازه‌های اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، نشان‌دهنده اعتبار ترکیبی مناسب این متغیرها را نشان می‌دهد (این شاخص باید مقداری بیش از ۰/۵ داشته باشد). افزون بر این، آزمون آلفای کرونباخ حاکی از پایایی مناسب ابزار اندازه‌گیری است.

جدول ۷: خلاصه آماره‌های مرتبط با مدل پژوهش برای فرضیه‌های فرعی پژوهش

متغیر	R^2	پایایی (آلفای کرونباخ)	CR	AVE
-------	-------	------------------------------	----	-----

نرخ مؤثر مالیاتی	-	۱	۱	۱
تفاوت دفتری مالیات	-	۱	۱	۱
فرصت‌های رشد	۰/۰۹۰	۱	۱	۱
ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۰۷۰	۱	۱	۱

در جدول شماره ۸ نتایج مرتبط با بررسی اعتبار حشو و شاخص بررسی اعتبار اشتراک ارائه شده است. بر اساس آماره‌های CV-Red و CV-Com مندرج در جدول شماره ۸ که به ترتیب بیانگر شاخص بررسی اعتبار حشو (افزونگی) و شاخص بررسی اعتبار اشتراک (روایی متقاطع) است، با نمایش اعداد مثبت برای هر چهار متغیر، نشانگر کیفیت مناسب الگوی ساختاری برای متغیرهای پژوهش است.

جدول ۸: نتایج بررسی اعتبار حشو و شاخص بررسی اعتبار اشتراک برای فرضیه‌های فرعی پژوهش

متغیر	CV-Red	CV-Com
نرخ مؤثر مالیاتی	۰/۳۹۷	۰/۵۲۳
تفاوت دفتری مالیات	۰/۳۴۲	۰/۴۸۹
فرصت‌های رشد	۰/۸۸۰	۰/۹۹۳
ارزش بازار شرکت‌ها	۰/۳۹۴	۱

۴- بحث و نتیجه گیری

از مهم‌ترین تغییراتی که در نوع شرکت‌ها ایجاد گردید، پیدایش شرکت‌های سهامی عام بود. جمع‌آوری و جذب پس‌اندازهای اندک سرمایه‌گذاران، گسترش مالکیت و کاهش ریسک‌های ناشی از آن، تنوع در سرمایه‌گذاری‌ها، تخصصی کردن مدیریت شرکت‌ها و در نتیجه بهبود کارایی و اثربخشی، تامین مالی فعالیت‌های اقتصادی و در مجموع افزایش رفاه اجتماعی از مزیت‌های این نوع شرکت‌ها می‌باشد. از آنجا که ضریب متغیر اجتناب مالیاتی در مدل‌های ارائه شده در خصوص مسیر اجتناب مالیاتی به ارزش بازار شرکت منفی و معنادار بود، بنابراین در نمونه مورد بررسی، بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری مشاهده شد. لذا فرضیه اصلی اول پژوهش را نمی‌توان رد کرد. همچنین، بین شاخص‌های نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات با ارزش شرکت‌ها، به ترتیب، رابطه مثبت و منفی معنادار وجود دارد. بنابراین، فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش نیز پذیرفته می‌شوند. این رابطه به این معنا است که با افزایش میزان اجتناب مالیاتی در شرکت‌ها از ارزش بازار آنها کاسته می‌شود. این یافته مطابق با نتایج تحقیق‌های هانلن و سلمرود (۲۰۰۹)، چن و همکاران (۲۰۱۴) و چن و همکاران (۲۰۱۶) و مبنای نظری پژوهش است؛ اما با نتایج پژوهش‌های دسای و دهاماپالا (۲۰۰۹) همسو نیست. دلیل چنین رابطه‌ای از دیدگاه تئوری نمایندگی آن است که تصمیم‌های اجتناب مالیاتی برای سوءاستفاده‌های مدیران مناسب است و امکان چنین اقدامی را برای آنان فراهم می‌کند؛ لذا این موضوع کاهش ارزش شرکت‌ها را به دنبال خواهد داشت. مدل‌های نهایی پژوهش در خصوص فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم حاکی از تأیید این فرضیه‌ها است. به عبارت دیگر، نتایج آزمون مدل‌های پژوهش نشان داد که فرصت‌های رشد نیز مشابه با سودآوری دارای نقش واسطه‌ای بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و شاخص‌های آن (نرخ مؤثر مالیاتی و تفاوت دفتری مالیات) با ارزش

بازار شرکت‌ها در نمونه مورد بررسی است. این یافته مطابق با مبانی نظری پژوهش است و می‌توان گفت که اجتناب مالیاتی از طریق پرداخت مالیات کمتر، نقدینگی شرکت را افزایش داده و به مدیران شرکت اجازه سرمایه‌گذاری این وجوه باقیمانده در شرکت را در فعالیت‌های که برای شرکت سودمند بوده می‌دهد. در نتیجه، چنین سرمایه‌گذاری‌هایی باعث بهبود وضعیت و جایگاه شرکت در بازار سرمایه شده و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. شواهد بدست آمده از پژوهش صورت گرفته توسط چن و همکاران (۲۰۱۶) نیز مؤید همین ادعا است و لذا شواهد کسب شده از شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران مشابه با نتایج تحقیقات خارجی است.

با توجه به نتایج تحقیق پیشنهاد میشود که از آنجایی که در ایران سهامداران اقلیت نقش اندکی بر نظارت مدیران ایفا می‌کنند و مدیران توسط سهامداران کنترلی انتخاب شده و مدیران نیز عموماً به دنبال تأمین منافع آنان هستند. لذا با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر این که اجتناب مالیاتی به گونه مستقیم باعث اثر منفی بر ارزش شرکت‌ها و به گونه غیرمستقیم باعث اثر مثبت بر ارزش شرکت‌ها می‌شود، به سهامداران اقلیت و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود به فعالیت‌های شرکت در زمینه امور مالیاتی توجه کنند؛ برای این کار می‌توانند از بندهای گزارش حسابرس در زمینه موارد مالیاتی و سایر موارد مشابه استفاده کنند. دلیل چنین پیشنهادی آن است که فعالیت‌های اجتناب مالیاتی برای ارزش شرکت و خصوصاً سهامداران اقلیت می‌تواند، سودمند نباشد و این فعالیت مدیریت به احتمال زیاد در راستای منافع سهامداران کنترلی و خود مدیریت صورت می‌پذیرد.

به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که در زمینه‌های زیر تحقیقاتی انجام دهند:

۱. با توجه به این که پژوهش جامعی در زمینه عوامل مؤثر بر ارزش شرکت‌ها از طریق سازوکارهای حاکمیت شرکتی صورت نپذیرفته است، پیشنهاد می‌شود محققان در آینده از طریق مدل‌سازی معادلات ساختاری به ارائه مدلی جامع و کلی در خصوص آثار سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارزش بازار شرکت‌ها در ایران بپردازند.
۲. در این پژوهش مدل‌سازی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌ها با در نظر گرفتن نقش واسطه‌ای سودآوری و فرصت‌های رشد در صنایع مختلف به طور جداگانه مورد آزمون قرار نگرفته است. پیشنهاد می‌شود این موضوع در سطح هر یک از صنایع مختلف بررسی شده و نتایج آن با پژوهش حاضر مقایسه گردد.

۴- منابع

۱. امینی‌نیا، میثم (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی با لحاظ نوع مالکیت. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
۲. پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن و میثم امینی‌نیا (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۱، صص. ۶۹-۸۵.
۳. پورزمانی، زهرا و ابوالقاسم شمسی (۱۳۸۸). بررسی دلایل اختلاف بین درآمد مشمول مالیات ابرازی شرکت‌های بازرگانی و درآمد مشمول مالیات تشخیصی توسط واحدهای مالیاتی. *فصلنامه تخصصی مالیات*، شماره ۵، صص. ۲۶-۹.

۴. تهرانی، رضا و عسگر نوربخش (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه‌گذاری، انتشارات نگاه دانش.
۵. حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و هدی اسکندر (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش‌شیرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵، شماره ۳، صص. ۲۰۴-۲۲۱.
۶. حسنی، محسن و سعیده شفیعی (۱۳۸۹). تخمین نرخ مؤثر مالیاتی در پایه‌های مشاغل و اشخاص حقوقی. *پژوهشنامه مالیات*، شماره ۸، صص. ۱۵۱-۱۲۶.
۷. خدای‌پور، احمد و میثم امینی‌نیا (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر این رابطه. *پژوهشنامه مالیات*، شماره ۱۹، صص. ۱۳۵-۱۵۶.
۸. رحمانی، علی؛ غلامی گاکیه و کامران پاکیزه (۱۳۹۱). تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری و ارزش آفرینی. *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره چهارم، شماره ۲، صص. ۵۳-۷۶.
۹. ستایش، محمدحسین و نویدرضا نمازی (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود با سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲۶، صص. ۴-۲۷.
۱۰. سروستانی، امیر (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و نوع مالیکت با نرخ مؤثر مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پایان‌نامه کارشناسی/ارشد*، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
۱۱. سعیدی، پرویز و عبدالحکیم کلامی (۱۳۸۷). تأثیر تغییر قانون مالیات بر درآمد شرکت‌ها بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی. *فصلنامه تخصصی مالیات*، شماره ۳، صص. ۱۶۹-۱۹۸.
۱۲. کاظمی، حسین و عاطفه محمدنژاد (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *فصلنامه‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، شماره ۲، صص. ۱۱۰-۱۲۸.
۱۳. کاووسی، علیرضا (۱۳۸۲). بررسی ارتباط بین نسبت Q توبین و ارزش افزوده اقتصادی در شرکت‌های بورس. *پایان‌نامه کارشناسی/ارشد حسابداری*، دانشگاه علامه طباطبائی.
۱۴. مرادی، مهدی؛ باقرپور ولاشانی، محمد علی و امین رستمی (۱۳۹۵). ارتباط بین گریز مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، دوره پنجم، شماره ۱۷، صص. ۱۲۷-۱۴۶.
۱۵. مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا و سیدمصطفی سیدحسینی (۱۳۹۲). *تئوری حسابداری*، جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات نگاه دانش.
۱۶. مهرانی، ساسان و بهروز باقری (۱۳۸۸). بررسی اثر جریان‌های نقدی آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، سال اول، شماره ۲، صص. ۷۱-۵۰.
۱۷. نمازی، محمد و رامین زارعتگری (۱۳۸۸). بررسی کاربرد نسبت Q توبین و مقایسه آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره اول، شماره ۱، صص. ۲۶۲-۲۳۱.
۱۸. یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین و مجتبی پاکدین امیری (۱۳۹۲). بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۰، شماره ۱، صص. ۱۱۳-۱۳۲.

19. Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. and T. Shevlin (2010). Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*, Vol. 95, pp. 41- 61.
20. Chen, Z., Cheok, C.K. and R. Rasiah (2016). Corporate Tax Avoidance and Performance: Evidence from China's Listed Companies. *Institutions and Economies*, Vol. 8, No. 3, pp. 61-83.
21. Choi, Y. R., Zahra, S. A., Yoshikawa, T. and B. H. Han (2015). Family ownership and R&D investment: The role of growth opportunities and business group membership. *Journal of Business Research*, Vol. 68, No. 5, pp. 1053-1061.
22. Desai, M.A., and D. Dharmapala (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 91, No. 3, pp. 537-546.
23. Dyreng, S. D., Hanlon, M. and E. L. Maydew (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance, *Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 61-82.
24. Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W. and W. Coffie (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis*, Vol. 46, pp. 140-150.
25. Frank, M., Lynch, L. and S. Rego (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, Vol. 84, pp. 467-496.
26. Lang, L. and R. H. Litzenberger (1989). Dividend Announcements: Cash Flow Signaling vs Free Cash Flow Hypothesis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 24, PP. 181-191.
27. Lanis, R. and G. Richardson (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 30, pp. 50-70.
28. Navissi, F. and N. Vic (2006). Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*, Vol. 32 No. 3, 2006 pp. 247-256.
29. Pasternak, M. and C. Rico (2008). Tax Interpretation, Planning, and Avoidance: Some Linguistic Analysis. *Akron Tax Journal*, Vol. 33, pp. 123-142
30. Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, PP. 159-189.