



بررسی تأثیر سهامداران نهادی و اجتناب مالیاتی بر هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محدثا گلی کناری^a، مهدیس نیکزاد قادیکلایی^b

^a دانشجوی رشته حسابداری، موسسه غیرانتفاعی پارسا بابلسر، بابلسر، ایران

Mahgoli.k@gmail.com

^b دکتری رشته حسابداری، استادیار دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

m.nikzad@umz.ac.ir

نویسنده مسئول: نام (محدثا گلی کناری)

چکیده:

هدف از انجام این تحقیق بررسی تأثیر سهامداران نهادی و اجتناب مالیاتی بر هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ تشکیل می دهند که تعداد ۹۲ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که بین اجتناب از مالیات و هزینه بدهی تأثیر منفی و معنی داری وجود داشته ولی بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی تأثیر منفی و معنی داری وجود ندارد.

کلمات کلیدی: سهامداران نهادی؛ اجتناب مالیاتی؛ هزینه بدهی

۱. مقدمه

اجتناب از مالیات، از خلاهای قانونی در قانون مالیاتی نشأت می گیرد. شرکت ها با استفاده از روزه های قانون مالیات و بازبینی در تصمیمات اقتصادی خود تلاش می کنند تا استقراض مالیاتی خود را کاهش دهند. یکی از دلایلی که شرکت ها فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات را انجام می دهند، استفاده از آن پول برای پرداخت استقراض هایشان می باشد (کاورمن، ۲۰۱۸). به عبارت دیگر صرفه جویی مالیاتی شرکت ها که از فعالیت های اجتناب مالیات حاصل می شود، می تواند برای تامین مالی بازپرداخت استقراض های شرکت استفاده شود. بر اساس استدلال کاورمن (۲۰۱۸)، مالیات یک از بزرگترین اقلام هزینه ای برای اکثر شرکت ها می باشد. رفتار اجتناب مالیاتی از استراتژی های با اهمیت شرکت ها محسوب می شود. شرکت ها با استفاده از اجتناب مالیاتی می توانند به کاهش بار مالیاتی خود کمک نمایند (ستایش و ابراهیمی، ۱۴۰۰).

هانلون و هایتمسن (۲۰۰۹) اجتناب مالیاتی را به عنوان کاهش مالیات به ازای هرواحد ارزی سود حسابداری قبل از مالیات تعریف می کنند. درمقابل، فرار مالیاتی به عنوان انتقال ارزش از دولت به سهامداران تعریف می شود (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹). تفاوت بین درآمد مشمول مالیات و درآمد حسابداری تحت تأثیر عوامل مختلفی در دو سیستم اصلی است: استانداردهای حسابداری مالی و قوانین مالیاتی. استانداردهای حسابداری مالی به اصول اساسی خاصی که توسط اصول حسابداری پذیرفته شده عمومی (GAAP) تنظیم شده است، پایبند هستند، که به توصیف تراکنش های مالی و ارائه اطلاعات مفید برای ذینفعان مربوطه کمک می کند. با این حال، قوانین مالیاتی توسط شرایط سیاسی تعیین می شود، زیرا قانون گذاران قوانین مالیاتی را برای افزایش درآمد دولت از مالیات،

تشویق یا دلسرد کردن فعالیت های خاص در اقتصاد وضع می کنند. کسب و کارها از قوانین مالیاتی فعلی برای کاهش پرداخت های مالیاتی خود با کاهش درآمد مشمول مالیات خود استفاده می کنند (نور و همکاران، ۲۰۰۹) و در نتیجه سود جاری و همچنین ارزش شرکت پس از مالیات را افزایش می دهند (چونگ و همکاران، ۲۰۰۲؛ نور و همکاران همکاران، ۲۰۰۹؛ صالحی و همکاران، ۲۰۱۹).

با این حال، اجتناب از مالیات می تواند ارزش شرکت را در مواردی کاهش دهد که هزینه ها مستقیماً با هزینه های برنامه ریزی مالیاتی شرکت مرتبط باشد، مانند هزینه های انطباق و هزینه های نمایندگی (فولدا و کالسیوم، ۲۰۲۱). طبق نظریه نگاه و تاکر (۲۰۰۵)، پس اندازهای ناشی از اجتناب مالیاتی را می توان در تهیه برنامه های مالی در نظر گرفت، زیرا نوعی تأمین مالی است که وابستگی کسب و کار به استقراض خارجی را کاهش می دهد. علاوه بر این، اجتناب مالیاتی انعطاف پذیری مالی را افزایش می دهد، در نتیجه کیفیت اعتبار را افزایش و ریسک ورشکستگی را کاهش می دهد و هزینه متوسط سرمایه یک کسب و کار را کاهش می دهد (نگوین و همکاران، ۲۰۲۲). رفتار اجتناب از مالیات همچنین می تواند نشان دهنده اقدامات ذهنی مدیر یک تجارت برای اهداف شخصی باشد. این بدان معنی است که اجتناب از مالیات می تواند عدم تقارن اطلاعاتی را در مشاغل افزایش دهد. چانگ و همکاران (۲۰۰۲) نشان می دهد که افزایش نسبت مالکیت سهامداران نهادی می تواند کیفیت حاکمیت شرکتی را بهبود بخشد و دستکاری سود را با استفاده از روش حسابداری محدود کند. برخی از تحقیقات تجربی اثر کنترلی سهامداران نهادی را تأیید می کنند، اما ادبیات دیگر عکس این موضوع را نشان می دهد. همچنین تحقیقاتی وجود دارد که نشان می دهد در شرکت هایی که به خوبی مدیریت می شوند، که با درجه مالکیت نهادی اندازه گیری می شود، اجتناب مالیاتی تأثیر مطلوبی بر ارزش شرکت دارد (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹). در مجموع، در بحث برسر فرصت طلبی مدیریتی و فرار مالیاتی، اجماع حاصل نشده است (سناتور و ویدجا، ۲۰۲۱). به طور کلی، اجتناب از مالیات می تواند به کسب و کارها کمک کند تا با استفاده موقت از پس انداز در مبلغ پرداختی به دولت، هزینه بدهی را کاهش دهند. همچنین، ممکن است شامل موضوع هزینه های نمایندگی به دلیل جدایی بین مدیریت و مالکیت باشد، در نتیجه اجتناب از مالیات ممکن است نیازهای شخصی مدیر را تأمین کند (نگوین و همکاران، ۲۰۲۲). با توجه به مطالب ارائه شده در این تحقیق به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی، سهامداران نهادی و هزینه بدهی پرداخته میشود و سوال اصلی تحقیق به شرح زیر است: آیا بین اجتناب مالیاتی و سهامداران نهادی و هزینه بدهی تأثیر معنی داری وجود دارد؟

۲- مبانی نظری

۱.۲ اجتناب مالیاتی

اجتناب مالیاتی فعالیتی به ظاهر قانونی است که در محدوده ای معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی استفاده می شود و به طور عمده قوانین محدودکننده ای در زمینه کنترل اجتناب مالیاتی وجود ندارد (صفری گرایلی و پودینه، ۱۳۹۵).

دسای و همکاران (۲۰۰۷) بر این اعتقاد دارند که وقتی مدیری به فکر منفعت های شخصی خود است در این صورت ساختار شرکت را می تواند پیچیده کند و از این رو معاملاتی را انجام دهد که باعث کمتر کردن مالیات شود و این کار در خصوص منفعت های خود در شرکت انجام می دهد. آن ها بر این باور هستند وقتی مأمور مالیات با تدبیر و مستقلاً وجود داشته باشد این کار باعث می شود تا برمدیران و کارآنها نظارت بیشتری شود و کمتر از منابع داخلی شرکت سود استفاده شود. مطلب دیگری که آن ها ارائه کردند این بود که اداره شرکت و نحوه حاکمیتی آن می تواند بر جوانب اجتناب از پرداخت مالیات اثر گذار باشد. گراهام (۲۰۱۶) بر این باور هست که اجتناب از پرداخت مالیات می تواند مزایای پایانی سپر مالیاتی بهره را کمتر کند و از این رو بر تصمیم گیری های در زمینه ساختار سرمایه اثر گذار باشد. (هانلون و همکاران، ۲۰۱۲). حسابرسان با یاری و کمک دوایر مالیاتی و قسمت ها می توانند درستی و منطق قلم های قلمداد شده در محاسبه مالیات را نسبت به تحلیل گران و سهامداران خوب برآورد کنند برای اینکه حسابرسان دارای دانش دارای مهارت مالیاتی و اطلاعات وافی در مورد نحوه استفاده شرکت ها از هزینه مالیات برای اجتناب از پرداخت مالیاتی می باشند (دهالیوال و همکاران ۲۰۱۴).

۲.۲ سهامداران نهادی



سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت‌ها منجر شود. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً به دلیل در اختیار داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت‌ها و همچنین حرفه‌ای بودن در امر سرمایه‌گذاری توان و انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت‌ها را دارا هستند عموماً اینگونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و عملکرد شرکت‌ها منجر شود این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سهامداران انجام می‌دهند نشأت می‌گیرد (فان و وانگ، ۲۰۱۹). اعمال کنترل و نظارت از سوی سهامداران بویژه سهامدارانی که به طور مستقیم دارای عضو هیأت‌مدیره باشند، می‌تواند به عنوان یک ابزار نظارتی مؤثر برای بهبود کیفیت گزارشگری مورد توجه قرار گیرد. حقوق سهامداران در قالب میزان توانایی آنها بر اعمال کنترل منابع اقتصادی شرکت، تغییر مدیران سودجو، فرصت طلب و ناکارآمد، نظارت بر مدیران شرکت و هدایت آنها یا تغییر مالکیت تبلور می‌یابد، بگونه‌ای که این امر موجب افزایش ارزش شرکت شود. سهامداران به ویژه سرمایه‌گذاران نهادی نیز نقشی مهم ایفا می‌کنند. در انگلستان، چهار نوع اصلی از سرمایه‌گذاران نهادی شامل: صندوق‌های وجوه بازنشتی، شرکت‌های بیمه عمر، مؤسسات امین فعال در بخش اوراق بهادار و مؤسسات امین فعال در بخش سرمایه‌گذاری وجود دارد. از دیدگاه نظری، جایگاه سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی بسیار پیچیده است. از یک دیدگاه، سرمایه‌گذاران نهادی یکی دیگر از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی نیرومند را بازنمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند زیرا نفوذشان بر مدیریت شرکت هم می‌تواند اساسی باشد و برای همسورکردن منافع مدیریت با منافع گروه سهامداران استفاده شود. هرروز براهمیت نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی افزوده می‌شود؛ زیرا آن‌ها بسیار بزرگ و با نفوذ شده‌اند و در عین حال تمرکز مالکیت قابل ملاحظه‌ای را بدست آورده‌اند. درحقیقت در متون از تمرکز مالکیت به عنوان سازوکاری مهم یاد می‌شود که مشکلات نمایندگی را کنترل و هدایت می‌کند و منافع سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد. با وجود این چنین تمرکزی می‌تواند اثرات منفی داشته باشد، مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنان و سهامداران کوچکتر ایجاد می‌کند (طایفه و همکاران، ۱۳۹۸).

۳.۲ هزینه بدهی

هزینه بدهی میزان نرخ بازده موثریست که شرکت‌ها بابت بدهی از قبیل اوراق و وام خود پرداخت می‌کنند. نکته کلیدی که در هزینه بهره وجود دارد کسری مالیاتی است که شامل حال هزینه بدهی می‌شود و لذا هزینه بدهی تا قبل از پرداخت مالیات در محاسبات لحاظ می‌شود. این موضوع که در ساختار بدهی‌ها به

چه میزان از بدهی‌های کوتاه مدت و یا بلندمدت استفاده می‌شود، در مبانی نظری به عنوان ساختار هزینه بدهی منظور شده است. براساس سررسید، بدهی‌ها در ساختار مالی شرکت به دو گروه بدهی‌های کوتاه مدت با سررسید کمتر از یک سال و بدهی‌های بلندمدت با سررسید بیش از یک سال تقسیم می‌گردند. میزانی از این دو گروه که شرکت در ساختار مالی خود می‌گنجاند، ساختار هزینه بدهی نامیده می‌شود (حسینی و شفق، ۱۳۹۵).

۳.۳ پیشینه تحقیقات

ستایش و ابراهیمی (۱۴۰۰) به بررسی رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور از نمونه‌ای شامل ۱۰۲۶ مشاهده استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش "داده‌های ترکیبی" است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیانگر رابطه منفی و معنادار میزان استفاده از اهرم مالی و اجتناب مالیاتی است که بیانگر اثر جانشینی اهرم مالی است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نیز بیانگر این است که تأثیر متغیر تعدیل‌کننده هزینه اهرم مالی بر رابطه بین میزان استفاده از اهرم مالی و اجتناب مالیاتی معنادار می‌باشد.

صادقی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیان نمودند که نقد شوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد که برای سرمایه‌گذاران و سهامداران بسیار حائز اهمیت می‌باشد و از طرفی تأثیر آن بر ساختار سررسید بدهی «در تصمیمات سرمایه‌گذاران حائز اهمیت فراوانی می‌باشد. هدف تحقیق: هدف این تحقیق به بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جهت رسیدن به هدف فوق نمونه‌ای متشکل از ۱۲۶ شرکت (مشتمل بر ۱۲۶۰ نمونه سال شرکت) از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۰ ساله



برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ انتخاب گردید. روش تحقیق: برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج تحقیق: نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که فرضیه بین نقد شوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس دارد.

*نویخت و همکاران (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی ارزش شرکت از دومعیار حسابداری جریان نقد آزاد برای واحد تجاری و جریان نقد آزاد ناشی از کسب و کار استفاده گردیده است. همچنین جهت اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی نیز نرخ موثر مالیاتی جریان نقد عملیاتی بکار گرفته شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنی داری دارد، به این معنی که با افزایش اجتناب مالیاتی ارزش شرکت افزایش می‌یابد. شدت این افزایش در ارزش برآوردی شرکت از طریق جریان نقد آزاد ناشی از کسب و کار نسبت به ارزش برآوردی شرکت از طریق جریان نقد آزاد برای واحد تجاری بیشتر است که می‌تواند ناشی از خنثی شدن اثر تامین مالی در آن باشد. بدین ترتیب نتایج پژوهش حاکی از تایید تیوری ارزش آفرینی در رابطه بین فعالیت‌های اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت است.

*حاجیان و همکاران (۱۳۹۹)، تأثیر ریسک مالیاتی و اجتناب مالیاتی بر هزینه استقراض شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد اجتناب مالیاتی بر هزینه استقراض تأثیر معناداری و مستقیمی دارد. همچنین نتایج آزمون ریسک مالیاتی بر هزینه استقراض تأثیر معناداری و معکوسی دارد و نماگر ریسک بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه استقراض تأثیر معناداری و معکوسی دارد. نتایج تحلیل‌های چند متغیره نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند، نرخ سود بیشتری را به بدهی‌های خود پرداخت می‌کنند.

نگوین و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و مالکیت نهادی و هزینه بدهی در ویتنام پرداختند. نتایج تحقیق هیچ شواهد تجربی قطعی از رابطه بین هزینه بدهی کسب و کار و اجتناب مالیاتی و مالکیت نهادی را نشان نمی‌دهد. این نتیجه با نتیجه‌گیری در مطالعات قبلی در تضاد است و می‌توان آن را با ویژگی‌های بازار تأمین مالی در ویتنام توضیح داد، جایی که سازمان‌های مالی اغلب بر نتایج کسب و کار و کارایی مدیریت در تصمیم‌گیری‌های وام‌دهی تمرکز می‌کنند و این ویژگی هیچ نشانه‌ای از تغییر به‌زودی نیست.

آلستادستر و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی فرار مالیاتی و اجتناب مالیاتی پرداختند. دولت نروژ با افزایش تلاش‌های اجرایی خود، بسیاری از افراد ثروتمند را تحت فشار قرار داد تا دارایی‌هایی را که قبلاً در خارج از کشور پنهان شده بودند، افشا کنند. ما متوجه شدیم که مالیات پرداخت شده توسط این افراد در زمان افشا ۳۰٪ افزایش می‌یابد و این افزایش در طول زمان ادامه دارد. پس از توقف برای فرار، مالیات دهندگان شروع به اجتناب بیشتر نمی‌کنند. نتایج ما نشان می‌دهد که سرکوب فرار توسط افراد ثروتمند می‌تواند راهی مؤثر برای افزایش درآمد مالیاتی، افزایش پیشرفت مالیاتی و در نهایت کاهش نابرابری باشد. شیامی هان و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی شرکت‌های چینی بر سطح دستمزد کارکنان و شکاف داخلی دستمزد بین مدیران اجرایی و کارکنان عادی براساس دیدگاه توزیع حقوق پرداختند. نتایج نشان داد که اجتناب مالیاتی شرکت‌ها می‌تواند به طور قابل توجهی میانگین سطح دستمزد همه کارکنان را بهبود بخشد، اما منفعت «شامل» بر پاداش کارکنان ناشی از اجتناب مالیاتی به طور مساوی توزیع نشده است. بیشتر از افزایش دستمزدها به مدیریت ارشد تخصیص داده می‌شود و شکاف دستمزد مدیران و کارکنان عادی را بیشتر می‌کند.

۴- روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از نوع توصیفی-همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون می‌باشد. در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز در صورت عدم دسترسی به برخی اطلاعات از بانک‌های اطلاعاتی موجود مانند ره‌آورد نوین یا تدبیر پرداز اطلاعات جمع‌آوری خواهد گردید یا با مراجعه به سایت کدال داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها گردآوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری داده‌ها اطلاعات به صورت خام وارد نرم‌افزار اکسل شده و پس تحلیل اولیه داده‌ها برای ورود به نرم‌افزار EViews ۱۰ آماده شده و آزمون‌های آماری مورد نیاز جهت تخمین مدل در نرم‌افزار ذکر شده پیاده‌سازی خواهد شد.

۱.۴ فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین اجتناب از مالیات و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود دارد.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته آموزش و کاربردین مهندسی مدیریت صنعتی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

فرضیه دوم: بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود دارد.

۲.۴ مدل تحقیق

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل های زیر برگرفته از تحقیق نگوین و همکاران (۲۰۲۲) استفاده میشود:

$$COD_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2BTD_{i,t} + \alpha_3TA_{i,t} + \alpha_4INST_{i,t} + \alpha_5AGE_{i,t} + \alpha_6LEVERAGE_{i,t} + \alpha_7CFO_{i,t} + \alpha_8SIZE_{i,t} + \epsilon_{it}$$

۵. متغیر های تحقیق

متغیر وابسته: هزینه بدهی: هزینه های بهره تقسیم بر کل بدهی های تجاری

متغیر مستقل: اجتناب مالیاتی

تفاوت دفتری مالیات: تفاوت سود گزارش شده طبق صورت های مالی و سود مشمول مالیات.

همانطور که در مطالعه دسای و درامپالا (۲۰۰۹) برای اندازه گیری اجتناب مالیاتی بر اقلام تعهدی تاکید شد، بر اساس این استدلال که پس انداز مالیاتی ممکن

است از اهداف دیگر مدیریت سود و اجتناب مالیاتی حاصل شود. کل اقلام تعهدی برابر است با:

$$TA:OI-CFO$$

TA: کل اقلام تعهدی

OI: سود عملیاتی.

CFO: جریان نقد عملیاتی.

سهامداران نهادی

مالکیت نهادی: درصد سهام نگهداری شده توسط بانک ها و بیمه شرکت های سرمایه گذاری و....

متغیرهای کنترلی

برای استفاده از متغیرهای کنترلی از متغیرهای زیر استفاده شده است .

اندازه شرکت : (FSIZE) با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت برآورد شده است .

سن شرکت : (FAGE) برابر با تفاضل تعداد سال های بین سال انجام تحقیق و سال تاسیس شرکت است .

اهرم مالی : (LEV) برابر است با نسبت بدهی های بلندمدت به کل دارایی .

جریان نقد عملیاتی CFO: برابر است با وجوه نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی ها در پایان دوره مالی

۶- یافته های پژوهش

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
هزینه بدهی	COD	۰.۰۶	۰.۰۱۸	۰.۸۲	۰.۰۰۰۰۰	۰.۱۲
اجتناب مالیاتی	BTD	۱۴.۵۴	۱۴.۳۲	۱۹.۵۶	۹.۵۱	۱.۷۵
اقلام تعهدی	TA	۱۳.۲۴	۱۳.۰۹	۱۸.۹۵	۴.۷۶	۱.۸۶
سهامداران نهادی	INST	۰.۳۵	۰.۲۸	۰.۷۶	۰	۰.۳۱
سن شرکت	AGE	۲.۸۲	۲.۸۳	۳.۷۸	۱.۹۴	۰.۳۷
اهرم مالی	LEVERAGE	۰.۵۹	۰.۵۶	۲.۰۰	۰.۰۳۱	۰.۳۴

۰.۲۳	-۰.۶۷	۰.۷۳	۰.۰۲	۰.۲۱	CFO	جریان نقد عملیاتی
۱.۰۱	۱۱.۶۵	۲۰.۳۰	۱۴.۷۷	۱۵.۰۶	SIZE	اندازه شرکت

جدول ۲: نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1BTD_{it} + \beta_2TA_{it} + \beta_3INST_{it} + \beta_4AGE_{it} + \beta_5LEVERAGE_{it} + \beta_6CFO_{it} + \beta_7SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معناداری
مقدار ثابت	0.389053	0.091099	4.270654	0.0000
اجتناب مالیاتی	-0.015296	0.003729	-4.101904	0.0000
اقدام تعهدی	0.011569	0.003527	3.280395	0.0011
سهامداران نهادی	-0.035242	0.021235	-1.659637	0.0977
سن شرکت	0.037732	0.018675	2.020480	0.0439
اهرم مالی	-0.042549	0.016479	-2.581940	0.0101
جریان نقد عملیاتی	-0.011196	0.044918	-0.249246	0.8033
اندازه شرکت	-0.031219	0.005565	-5.609651	0.0000
اتورگرسیو (۱)	0.579815	0.046981	12.34147	0.0000
اتورگرسیو (۲)	0.096402	0.047175	2.043487	0.0416
ضریب تعیین تعدیل شده	0.453608			
آماره F	43.33956			
احتمال معناداری آماره F	0.000000			
آماره دوربین و واتسون	1.971764			

نتایج آزمون فرضیه اول: بین اجتناب از مالیات و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود دارد. با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر اجتناب از مالیات شرکت بر هزینه بدهی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که اجتناب از مالیات شرکت تاثیر معکوس و معناداری بر روی هزینه بدهی شرکتها داشته است. از این رو بین اجتناب از مالیات و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود دارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ تایید می شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم: بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود دارد. با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر سهامداران نهادی شرکت بر هزینه بدهی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که سهامداران نهادی شرکت تاثیر معناداری بر روی هزینه بدهی شرکتها نداشته است. از این رو بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی تاثیر منفی و معنی داری وجود ندارد و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می شود.

نتایج آزمون های نیکویی برازش مدل:

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۴۵/۳۶ درصد از تغییرات موجود در هزینه بدهی



شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد. همچنین از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین مقدار تجربی ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد لذا فرض استقلال خطاها تایید می‌شود.

نتایج آزمون‌های نیکویی برازش مدل دوم:

بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۸۵/۶۱ درصد از تغییرات موجود در ریسک غیر سیستماتیک شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد. همچنین از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین مقدار تجربی ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد لذا فرض استقلال خطاها تایید می‌شود.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

۱.۷- فرضیه اول

نتایج آزمون اثر اجتناب از مالیات شرکت بر هزینه بدهی در شرکت‌ها نشان داد که اجتناب از مالیات شرکت با سطح معناداری کوچکتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری منفی و معناداری بر روی هزینه بدهی شرکت‌ها داشته است. از این رو رابطه معکوس و معناداری بین اجتناب از مالیات شرکت و هزینه بدهی شرکت‌ها وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ مورد تایید قرار گرفت. با توجه به یافته‌های این فرضیه با افزایش اجتناب از مالیات شرکت‌ها، هزینه بدهی شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد. لذا اجتناب از مالیات در شرکت‌ها در فعالیتهای شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری در فعالیتهای تجاری، اعطای تسهیلات و ... می‌تواند هزینه بدهی را کاهش دهد. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته‌اند، برخی دیگر به وجود رابطه

معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص‌ها را نتیجه گرفته‌اند. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات نگوبن و همکاران (۲۰۲۲) همسو بوده است.

۲.۷- فرضیه دوم

نتایج آزمون اثر پایداری شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها نشان داد که پایداری شرکت با سطح معناداری بزرگتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها نداشته است. از این رو پایداری شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت تاثیر معنی‌داری ندارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ رد می‌شود. برخی از تحقیقات بر وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته‌اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص‌ها را نتیجه گرفته‌اند. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات نگوبن و همکاران (۲۰۲۲) همسو بوده است.

۸. پیشنهادات کاربردی پژوهش

این مطالعه بر شناسایی نقش عوامل تجاری خاص و میزان تأثیر هر عامل بر سیاست بدهی با استفاده از REM با برآورد FGLS در مدل تحقیق پیشنهادی ما متمرکز است. نتیجه این است که مالکیت نهادی هیچ اثر آماری معنی‌داری بر هزینه بدهی شرکت ندارند. این امر رویکرد بانک‌ها و موسسات اعتباری را در ارزیابی مشتریان تایید می‌کند. به طور خاص، این وام‌دهندگان اغلب استفاده از ساختار مالکیت را به عنوان شاخصی برای اعتبار تلقی نمی‌کنند. در عوض، این سازمان‌ها اغلب بر نتایج کسب‌وکار و کارایی مدیریت در تصمیم‌گیری وام‌دهی تمرکز می‌کنند.

این پژوهش تنها به برخی از ویژگی‌های داخلی خاص شرکت اشاره می‌کند و تأثیر این ویژگی‌ها را بر هزینه بدهی در نظر می‌گیرد. در واقع، بسیاری از عوامل دیگر نیز وجود خواهد داشت که می‌تواند بر سیاست بدهی یک بنگاه اقتصادی تأثیر بگذارد، از جمله عوامل خارجی: سیاست‌های کلان در مورد نرخ بهره، تورم و غیره. پیشنهاد این است که عوامل خارجی را در مطالعات بعدی لحاظ کنید.

۹. پیشنهاد برای تحقیقات آتی

هر تحقیقی هر چند که به صورت جامع فرض شود، به لحاظ برخی محدودیت‌های ماهوی و شکلی اعم از موضوعی و زمانی، قادر نیست به همه ابعاد موضوع نگریسته و از جنبه‌های مختلف به آن بپردازد. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبوده است، بنابراین برای انجام برخی تحقیقات همسو با این موضوع و همچنین توسعه آن، پیشنهادهایی به شرح ذیل برای انجام تحقیقات بعدی و پژوهشگران آتی، ارائه می‌شود:



۱- گفتنی است مدل رگرسیونی این مطالعه برای تمام صنایع، به صورت یک جا برآورد شده است. لذا بررسی مدل‌های به کار رفته در این مطالعه در صنایع مختلف (به تفکیک) نیز می‌تواند نتایج مفیدی را به همراه داشته باشد

۲- گرچه مطالعات گسترده‌ای در مورد بازه تعدیل شده انجام گرفته است اما همچنان نیاز به بررسی اعتبار معیارهای دیگر و روابط این معیارها در میان شرکت‌های بورسی احساس می‌شود.

۱۰. محدودیت‌های پژوهش

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی است که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آن‌ها آزمون می‌شود. بدیهی است هر قدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تری در اختیار محقق قرار گیرد، نتایج حاصل از تحقیق نیز قابل‌انکاتر است و تحقیق انجام شده اعتبار بیشتری خواهد داشت.

الف) محدودیت‌های در کنترل محقق: اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ می‌باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به تبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.

ب) محدودیت‌های خارج از کنترل محقق: یکی از محدودیت‌های تحقیق، عدم امکان تعمیم مدل تحقیق به تمامی شرکت‌های بورس و همچنین عدم امکان بررسی مدل جامع‌تر با توجه به محدودیت زمانی تحقیق بوده است.

۱۱. منابع

- حاجیان، نجمه، بیات، الهه، حبیبی، رضا. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ریسک مالیاتی و اجتناب مالیاتی بر هزینه استقراض. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، 3(30), 32-54.
- ستایش، محمد حسین؛ ابراهیمی، فهیمه. (۱۴۰۰). رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، 13(49), 53-72. *the financial Accounting and Auditing Researches*.
- صفری گرایلی، مهدی؛ رعنائی، فاطمه (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری و تاثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی. سال پنجم، شماره اول، صص ۸۳-۹۸
- نویخت. (۱۳۹۹). بیش اطمینانی مدیران و سیاست‌های مالیاتی: با توجه به نقش توانایی مدیریت، چهارمین کنفرانس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، اهواز، <https://civilica.com/doc/101985>.
- Alstadsæter, A., Johannesen, N., Ségal Le Guern Herry, Gabriel Zucman. (2022). Tax evasion and tax avoidance, *Journal of Public Economics*, 206, <https://doi.org/10.1016/j.jpubecon.2021.104587>.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Earnings management, corporate tax shelters, and book tax alignment. *SSRN Electronic Journal*, 62(1), 1–24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.884812>.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2011). Corporate tax avoidance and firm value. *SSRN Electronic Journal*, 91 (3), 1–27. <https://doi.org/10.2139/ssrn.912289Fuadah>
- Fuadah, L. L., & Kalsum, U. (2021). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of tax aggressiveness in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 209–216.
- Hanlon, M. & J. Slemrod (2009), What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News about Tax Shelter Involvement, *Journal of Public Economics*, 93.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2012). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2 and 3), 127–178
- Hanlon, M., Heitzman, S., 2010. A review of tax research. *J. Account. Econ.* 50 (2–3), 127–178.

The banner features a background image of a person's hands using a calculator and a pen on a desk. It includes the ISC logo with the phone number 01220-59404. The title of the conference is 'چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه'. The date is 'زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰' and the website is 'MCII-conf.ir'. Logos for the Ministry of Economic Affairs and Finance and the Ministry of Industry, Mine and Trade are also present.

- Nguyen Minh, H., Tuan Anh, P., Yue, X.-G., & Hoang Phi Nam, N. (2021). The impact of tax avoidance on the value of listed firms in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1930870. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1930870> .
- Nguyen, Q.K., (2020). Ownership structure and bank risk-taking in ASEAN countries: a quantile regression approach. *Cogent Econ. Finance* 8 (1), 1809789 .
- Salehi, M., Khazaei, S., & Tarighi, H. (2019). Tax avoidance and corporate risk: Evidence from a market facing economic sanction country. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 45–52. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no4.45>
- Sunarto, S., & Widjaja, B. (2021). The effect of corporate governance on tax avoidance: The role of profitability as a mediating variable. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 217–227. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0217>
- Xiaomei Han, Jie Wang, Hanxiu Cheng, (2021). The effect of corporate tax avoidance on salary distribution Empirical evidence from publicly listed companies in China, *International Review of Financial Analysis*, Volume 78, ۱۰۱۹۱۷, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101917>.