

## تأثیر ارتباط اجتناب مالیاتی بر رابطه محدودیت مالی با عملکرد شرکت‌ها

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۲۵

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۴/۱۰

کد مقاله: ۸۷۴۷۵

زینت خاتمی<sup>۱\*</sup>، سید محمدرضا مسعودیان<sup>۲</sup>

### چکیده

انگیزه اصلی اجتناب از پرداخت مالیات توسط مدیران، تحقق هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران و بهبود عملکرد شرکت می‌باشد. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر ارتباط اجتناب مالیاتی بر رابطه محدودیت مالی با عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. بدین منظور داده‌های ۱۱۴ شرکت تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتیجه برآورد مدل‌های پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد بین شرکت‌هایی با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین بین متغیرهای تعاملی محدودیت مالی و نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و بین متغیرهای تعاملی محدودیت مالی و تفاوت دفتری مالیات رابطه منفی و معنادار با عملکرد شرکت وجود دارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: اجتناب مالیاتی، محدودیت مالی، عملکرد شرکت

۱. کارشناس ارشد حسابداری، واحد قزوین، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (مسئول مکاتبات)

Zinat.kh@gmail.com

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، واحد فیروزکوه، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

## ۱- مقدمه

بحث محدودیت‌های مالی یکی از موضوعات مهم و اساسی پیشروی تمام شرکت‌ها می‌باشد. شیوه متداول برای بررسی رابطه بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت‌ها تفکیک شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های با محدودیت مالی و شرکت‌های بدون محدودیت مالی است. شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی شدید هستند در هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بر جریان نقدی تأکید بیشتری دارند به عبارتی با افزایش اختلاف بین هزینه‌های تأمین مالی داخلی و خارجی حساسیت سرمایه‌گذاری به وجوه نقد داخلی افزایش می‌یابد (بادآورن‌هندی و درخور، ۱۳۹۲). محدودیت‌های مالی علاوه بر اینکه با محدود کردن دسترسی به وجوه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری منجر به از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی بر عملکرد و رشد بنگاه در آینده می‌شود، ممکن است بر بازدهی سهام شرکت نیز تأثیر منفی بگذارد (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۴). شرکت‌هایی را واجد محدودیت مالی می‌نامند که دارای دسترسی پایین و پرهزینه به منابع تأمین مالی خارجی باشند. بنابراین تمام شرکت‌ها را می‌توان به‌عنوان شرکت‌های با محدودیت مالی تلقی کرد، اما سطوح محدودیت‌های مالی متفاوت است. در حالت کلی، شرکت‌های بدون محدودیت مالی و یا با محدودیت مالی کمتر، آن‌هایی هستند که به‌طور نسبی از دارایی‌های با قابلیت نقدشوندگی بالا برخوردار و خالص دارایی آن‌ها بالا باشد. بنابراین محدودیت‌های مالی، محدودیت‌هایی است که مانع تأمین همه وجوه مورد نیاز سرمایه‌گذاری مطلوب برای شرکت‌ها باشند (امامی و فرید، ۱۳۹۵). از طرفی دیگر اجتناب مالیاتی، حاصل مهم‌ترین تصمیمات مدیران شرکت است که به واسطهٔ جلوگیری از انتقال منابع شرکت به دولت ممکن است، آثار مساعد یا نامساعدی بر ارزش و عملکرد شرکت بر جای گذارد. مدیران می‌توانند از طریق به تأخیر انداختن پرداخت مالیات، مانع از خروج وجه نقد شرکت شوند. از این‌رو، اجتناب مالیاتی برای شرکت منافی را به همراه دارد؛ اما فعالیت اجتناب مالیاتی می‌تواند منجر به ایجاد هزینه‌های غیرمالیاتی مانند هزینه‌های مستقیم مربوط به تدوین استراتژی مالیاتی، هزینه‌های گزارشگری مالی، هزینه‌های نمایندگی، هزینه‌های سیاسی و هزینه‌های مربوط به رسوایی گردد (پارک و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس تصمیم‌گیری دربارهٔ جلوگیری از خروج منابع از طریق اجتناب مالیاتی و به‌تبع آن کاهش محدودیت مالی و بهبود عملکرد شرکت، به‌عنوان یک پرسش مهم مطرح گردیده است. در ادامه مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش، پیشینه پژوهش، روش‌شناسی پژوهش، یافته‌ها و نتایج پژوهش ارائه می‌شود.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

لازمه موفقیت سازمان، عملکرد مناسب آن است. شاخص‌هایی مانند: سودآوری، بقاء، رشد، میزان دستیابی به اهداف و قابلیت‌های رقابتی را می‌توان به‌عنوان نتیجه عملکرد مناسب تلقی کرد. عملکرد هر شرکت حاصل فعالیت‌های هدف‌دار است که در جهت کسب سود اقتصادی به انجام می‌رسد. معمولاً شرکت‌های با عملکرد مالی بالا کانال‌های کسب سود را به‌خوبی شناخته و در آن کانال‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. هر چند هدف اصلی سازمان‌ها، افزایش کارایی و کسب سود است، ولی در عصر اطلاعات و جهانی‌سازی برای دستیابی به موفقیت، باید به انتظارات اجتماعی و احکام اخلاقی، واکنش مناسب نشان دهند و به بهترین شکل اینگونه انتظارات را با اهداف اقتصادی سازمان تلفیق کنند، تا دستیابی به اهداف بالاتر و والاتری را امکان‌پذیر سازند (یزدانی، ۱۳۸۸). اگر در ساده‌ترین تعریف، نسبت داده به ستاده را کارایی بدانیم، نظام ارزیابی عملکرد در واقع میزان کارایی تصمیمات مدیریت در خصوص استفاده بهینه از منابع و امکانات را مورد سنجش قرار می‌دهد. ارزیابی عملکرد عبارت است از اندازه‌گیری عملکرد از طریق مقایسه وضع موجود با وضع مطلوب یا ایده‌آل براساس شاخص‌های از پیش تعیین شده که خود واجد ویژگی‌های معین باشد. به‌طور کلی نظام ارزیابی عملکرد می‌تواند فرآیند سنجش و اندازه‌گیری و مقایسه میزان و نحوه دستیابی به وضعیت مطلوب با معیارها و نگرش معین در دامنه و حوزه تحت پوشش معین با شاخص‌های معین و در دوره زمانی معین با هدف بازنگری، اصلاح و بهبود مستمر آن باشد (برادران حسن‌زاده و همکاران، ۱۳۹۰).

در این میان شرکت‌ها ممکن است دارای دسترسی پایین و پرهزینه به منابع تأمین مالی خارجی باشند که این شرکت‌ها واجد شرایط محدودیت مالی هستند. شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی نگهداری موجودی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش نوسانات جریان‌های وجوه نقد افزایش می‌دهند، زیرا محدودیت‌های مالی یک نوع رقابت و تضاد بین سرمایه‌گذاری‌های جاری و آتی به وجود آورده، با وجود ریسک جریان‌های وجوه نقد آتی، باعث ایجاد انگیزه جهت اقدام برای پس‌اندازهای احتیاطی می‌شود. به‌علاوه روش‌های تأمین مالی و مدیریت مطالبات بر وضعیت نقدینگی شرکت، مؤثرند. مدیریت بایستی متناسب با سطح محدودیت تأمین مالی شرکت‌ها مبادرت به نگهداری وجوه نقد در شرکت نماید. شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی بیشتر هستند باید وجوه نقد بیشتری نگهداری نموده و در مقابل شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی کمتری هستند وجوه نقد کمتری نگهداری نمایند. عدم تعادل بین محدودیت مالی، وجوه نقد نگهداری شده و میزان سرمایه‌گذاری می‌تواند شرکت را دچار مشکلات نقدینگی نموده و هزینه‌های شرکت را افزایش دهد، حال یا در قالب هزینه‌های تأمین مالی و یا در قالب هزینه فرصت از دست رفته که هر دوی این هزینه‌ها در نهایت سودآوری و عملکرد شرکت‌ها را تهدید خواهد نمود. از طرفی رشد آتی شرکت‌ها نیز

می‌تواند منوط به تصمیمات صحیح مدیریت در رابطه با محدودیت مالی و ارزش شرکت باشد. لذا توجه به میزان نگهداری وجه نقد با توجه به سطوح سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند می‌تواند برای مدیریت شرکت از اولویت‌های تصمیم‌گیری باشد (بادآورنهدی و درخور، ۱۳۹۵). محدودیت‌های مالی، باعث می‌شود تا مدیریت شرکت روش‌های متفاوتی را در پیش گیرند که منجر به خروج وجه نقد از شرکت و کاهش ارزش شرکت شود از جمله این روش‌ها کاربرد نادرست یا افراط و تفریط در استفاده از استانداردهای حسابداری (تقلب حسابداری) در گزارشگری مالی به طوری که این روش‌ها مغایر با قانون مالیات‌های مستقیم نباشد (اجتناب مالیاتی) را می‌توان نام برد. فعالیت‌های اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به سوی دولت شناخته می‌شود، که این امر افزایش ارزش شرکت را نیز در بر خواهد داشت (رضایی و جعفری‌نیارکی، ۱۳۹۴).

یکی از اهداف اصلی مدیران و نمایندگان سهامداران در شرکت، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و سهامداران با استفاده از سازوکارهای مختلفی به دنبال تحقق این موضوع و نظارت بر مدیران هستند. بنابراین، می‌توان انتظار داشت که یکی از انگیزه‌های اصلی اجتناب از، پرداخت مالیات توسط مدیران، تحقق هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد. افزون بر این، در بسیاری از مواردی که طرح‌های پاداش برای مدیران و گردانندگان شرکت در نظر گرفته می‌شود، بخشی از این طرح‌ها مبتنی بر معیارهای عملکرد شرکت هستند. معیارهایی که برخی از آن‌ها به میزان سود شرکت و میزان جریان‌های نقدی آزاد بستگی دارد. از این رو می‌توان انتظار داشت که مدیران در راستای تحقق پاداش‌های در نظر گرفته شده از جانب سهامداران برای آن‌ها، انگیزه زیادی برای اجتناب مالیاتی داشته باشند. زیرا اجتناب مالیاتی در نهایت به افزایش سود خالص و کاهش جریان‌های نقدی خروجی ناشی از مالیات منجر می‌شود. این موضوع در تحقیق انجام شده توسط آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۲) نیز تأیید شد و آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین طرح‌های تشویقی پاداش مدیران مالیاتی با نرخ مؤثر مالیاتی محاسبه شده براساس استانداردهای حسابداری رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳).

از طرفی مسئله ایجاد شده در این رابطه این است که اجتناب مالیاتی همیشه به نفع سهامداران نمی‌باشد و مدیران فرصت‌طلب ممکن است به بهانه اجتناب مالیاتی منابع را در جهت منافع شخصی هدایت یا برداشت نمایند، که این موضوع موجب افزایش هزینه‌های سهامداران و در نتیجه موجب فزونی مخارج اجتناب مالیاتی به نفع آن می‌شود (رضایی و جعفری‌نیارکی، ۱۳۹۴).

مدیریت سود می‌تواند از طرف مدیریت واحد تجاری به صورت کارا و در جهت افزایش سود واحد تجاری و ثروت مالکان یا به صورت فرصت‌طلبانه در جهت نفع شخصی و سلب مالکیت از سهامداران صورت گیرد و همچنین در صورتی که مدیریت سود به صورت افراطی یا تفریطی (تقلب) انجام شود، می‌تواند به صورت کارا موجب افزایش سود شرکت و ثروت سهامداران یا به صورت فرصت‌طلبانه (ناکارا) موجب کاهش سود شرکت شود (رضایی و روشنی، ۱۳۹۰). یکی از ویژگی‌های اجتناب مالیاتی این است که هم در مدیریت سود کارا مانند مدیریت سود خالص رو به بالا و مدیریت سود مشمول مالیات رو به پایین و هم در مدیریت سود فرصت‌طلبانه (ناکارا) به وجود می‌آید، اما در عمل مدیریت سود خالص رو به بالا و مدیریت سود مشمول مالیات رو به پایین به صورت افراطی و با استفاده از اقدام تعهدی ممکن نیست (فرانک و همکاران، ۲۰۰۹). با این حال مطالعه جامعی در مورد تأثیر ارتباط اجتناب مالیاتی بر رابطه محدودیت مالی با عملکرد شرکت‌ها انجام نشده است. چنین مطالعه‌ای می‌تواند اطلاعات مهمی در مورد رابطه برخی ویژگی‌های اجتناب مالیاتی و محدودیت مالی و رابطه این دو با عملکرد شرکت ارائه دهد.

سلیمان‌خان و پورزمانی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی براساس شاخص KZ پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده این است که به طور کلی ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد تأثیر منفی دارد. همچنین این نتیجه در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی نیز صادق است.

شجاع‌الله کائی و نیک‌کار (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه میان معیارهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت حسابرسی با اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این است که سازوکارهای شاخص حاکمیت شرکتی یعنی شاخص‌های اندازه هیات‌مدیره، استقلال هیات‌مدیره و مالکیت نهادی ارتباط منفی و معناداری با شاخص اجتناب از پرداخت مالیات دارند. اما رابطه بین شاخص دوگانگی مدیرعامل و شاخص اجتناب از پرداخت مالیات از لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین ضریب تأثیرگذاری متغیرهای توضیح‌دهنده کیفیت حسابرسی یعنی اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس بر شاخص اجتناب از پرداخت مالیات نیز منفی و معنادار است. به عبارت دیگر می‌توان بیان داشت که با بهبود در معیارهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت حسابرسی، اجتناب از پرداخت مالیات کمتری در شرکت‌ها مشاهده خواهد شد.

کمالی‌منفرد و احمدی (۱۳۹۶) در بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت با اجتناب مالیاتی رابطه منفی دارد. این نتیجه سازگار با تئوری نمایندگی است. از این رو، استنباط نمودند که در شرکت‌های بورسی استراتژی اجتناب مالیاتی مورد حمایت مدیران، با توانایی بالا قرار نمی‌گیرد؛ به عبارت دیگر، مدیران توانمند به جای صرف وقت خود برای انجام اجتناب مالیاتی و استفاده از خلأهای قانونی، زمان و

منابع خود را صرف سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌کنند. بنابراین، با افزایش توانایی مدیران اجتناب مالیاتی کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد و نیز توانایی مدیر بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت تأثیر معنادار ندارد. این نتیجه حاکی از این است که مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه نسبت به استراتژی اجتناب مالیاتی واکنشی نشان نمی‌دهند.

امامی و فرید (۱۳۹۵) در بررسی رابطه بین سرمایه در گردش، عملکرد شرکت و محدودیت‌های مالی به این نتیجه رسیدند که بین سرمایه در گردش و عملکرد شرکت رابطه یو شکل معکوسی وجود دارد و سطح بهینه سرمایه در گردش برای شرکت‌هایی که محدودیت مالی (غیر از پوشش بهره) بیشتری دارند، کمتر است. همچنین کابلرو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) دریافتند که شاخص‌های محدودیت مالی نسبت سود تقسیمی، جریان وجه نقد، شاخص WW و شاخص KZ شرکت‌های با محدودیت مالی بیشتر، سطح مطلوب سرمایه در گردش کمتری دارند که ممکن است به دلیل هزینه‌های تأمین مالی بالاتر برای شرکت‌ها و سهمیه‌بندی سرمایه‌شان، زمانی که سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش کم باشد، نیاز به تأمین مالی خارجی نیز کمتر خواهد بود. اما در مورد معیار پوشش بهره، شرکت‌های با محدودیت مالی کمتر، سطح مطلوب سرمایه در گردش بیشتری دارند.

زنجیردار و خادمی (۱۳۹۴) در پژوهشی به مطالعه تأثیر محدودیت‌های مالی بر چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. شواهد تجربی بیانگر وجود رفتار چسبندگی هزینه‌ها و تأثیر تأمین مالی و محدودیت‌های مالی بر شدت چسبندگی است. همچنین نتایج پژوهش نشان‌دهنده ارتباط مثبت و قوی بین شدت چسبندگی با تأمین مالی خارج از ترازنامه و محدودیت‌های مالی در کلیه شرکت‌های مورد مطالعه بدون توجه به نوع صنعت می‌باشد.

نتایج تحقیق مشایخی و علی‌پناه (۱۳۹۴) در بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت حاکی از وجود رابطه مثبت یا به بیانی دیگر تأیید تئوری ارزش‌آفرینی در رابطه بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت است. با بهبود کیفیت ساختار راهبری شرکتی، تأثیر مثبت فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت بیشتر می‌شود. همچنین در بازار سرمایه ایران تئوری ارزش‌آفرینی حاکم است. به این معنی که فعالان بازار سرمایه ایران، نسبت به فعالیت‌های اجتناب از مالیات شرکت‌ها دید مثبتی دارند و آن را نه ابزاری برای رفتارهای فرصت‌طلبانه بلکه تلاش شرکت برای کاهش انتقال ثروت از سهامداران به دولت می‌دانند. به همین دلیل به این فعالیت‌ها، به صورت افزایش قیمت سهام شرکت‌ها واکنش مثبتی نشان می‌دهند.

لیزوسکی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) به بررسی ارتباط تقلب در گزارش‌دهی مالیاتی و تقلب در حسابداری با اتکا به چند معیار برای اجتناب مالیاتی شامل نرخ‌های موثر مالیاتی و اختلاف‌های دائمی مالیات و گزارش کمیسیون امنیت بورس اوراق بهادار آمریکا در مورد شرکت‌های متقلب پرداختند و نتایج آنها نشان می‌دهد که شرکت‌های متقلب با احتمال کمتری اجتناب مالیاتی دارند. در واقع آنها به یک ارتباط منفی بین اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری دست یافتند. همچنین نتایج تحقیق رضایی و جعفری‌نبارکی (۱۳۹۴) بر وجود رابطه مستقیم و معنادار میان اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری شرکت‌ها در زمانی که معیار سنجش اجتناب مالیاتی نرخ موثر مالیات نقدی و اختلاف دائمی مالیات باشد، دارد. همچنین در زمانی که اجتناب مالیاتی با نرخ موثر مالیات نقدی بلندمدت سنجیده می‌شود، رابطه معناداری میان اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری شرکت‌ها مشاهده نشد.

مهرانی و سیدی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر مالیات بر درآمد و حسابداری محافظه‌کارانه بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مالیات ابرازی و محافظه‌کاری با اجتناب مالیاتی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این مطلب مبین آن است که اجتناب مالیاتی و محافظه‌کاری ابزارهایی جایگزین برای کاهش مالیات می‌باشند، به طوری که با افزایش اجتناب مالیاتی انگیزه محافظه‌کاری کاهش می‌یابد؛ و بالعکس. علاوه بر این رابطه منفی بین متوسط مالیات ابرازی سه ساله شرکت و اجتناب مالیاتی مبین آن است که شرکت‌ها بیشتر تمایل دارند محافظه‌کاری نمایند و ضمن کاهش سود، صرفه‌جویی مالیاتی نمایند، تا اینکه بوسیله اجتناب مالیاتی مالیات بر درآمد خود را کاهش دهند.

ایکسیاهانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد. در واقع مدیریت شرکت جهت جلوگیری از انتقال منابع، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی را به اجرا در می‌آورند که در نتیجه آن ارزش شرکت بالا می‌رود. اما نتایج حقیقت و محمدی (۱۳۹۲) در بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشا و ارزش شرکت حاکی از آن است که شرکت‌هایی که برنامه‌های اجتناب مالیاتی را به اجرا در می‌آورند، وجود شفافیت قابل قبول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود.

1. Cabalero and et al  
2. Lisowsky and et al  
3. Xiaohang

## ۲-۱- فرضیه‌های پژوهش

هدف اصلی پژوهش حاضر، توجه به تأثیر اجتناب مالیاتی بر محدودیت مالی به‌عنوان عاملی در بهبود عملکرد شرکت می‌باشد. که در این راستا، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: شرکت‌هایی با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی، عملکرد ضعیف‌تری دارند.

فرضیه دوم: اجتناب مالیاتی بر ارتباط بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

## ۲-۱-۳- روش پژوهش

این پژوهش از نوع کاربردی است که به توصیف همبستگی بین متغیرهای مورد مطالعه می‌پردازد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌های رگرسیون بر مبنای پانل برآورد شدند. اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌های تولیدی فعال در بورس اوراق بهادار تهران که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند بوده، نماد معاملاتی آن‌ها توقف بیش از شش ماه نداشته، زیان ده و حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی نبوده طی دوره ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ جمع‌آوری شدند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده نمونه پژوهش شامل ۱۱۴ شرکت می‌باشد. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. در آمار توصیفی اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی، انحراف از قرینگی و انحراف از کشیدگی در مورد بانک‌های نمونه محاسبه می‌شود. در آمار استنباطی از، آزمون هم‌خطی (عامل تورم واریانس)، آزمون مانایی متغیرها، آزمون چاو، آزمون هاسمن و آزمون همسانی واریانس بهره گرفته می‌شود. همچنین از روش‌های رگرسیون حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات تعمیم‌یافته که شامل آزمون‌های معتبری نظیر تی استیودنت و F فیشر جهت آزمون معنی‌دار بودن ضرایب رگرسیون و آزمون معنی‌دار بودن معادله رگرسیون است استفاده می‌گردد. و برای توصیف تغییرات متغیرهای پژوهش نسبت به یکدیگر از ضریب تعیین و برای بررسی خودهمبستگی داده‌ها از آزمون دوربین-واتسون ۱ استفاده می‌شود.

## ۲-۳- متغیرها

### الف- اندازه‌گیری متغیر وابسته

**عملکرد شرکت (Per<sub>it</sub>):** برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از معیار کیوتوبین به صورت رابطه (۱) استفاده می‌شود.

$$Q.Tobin_{it} = \frac{MVE_{it} + BVD_{it}}{TA_{it}} \quad (1)$$

MVE<sub>it</sub>: ارزش بازار سهام شرکت i در سال مالی t است.

BVD<sub>it</sub>: ارزش دفتری بدهی‌های شرکت i در سال مالی t است.

TA<sub>it</sub>: جمع کل دارایی‌های شرکت i در سال مالی t است (نخیلی و همکاران، ۲۰۱۷).

### ب- اندازه‌گیری متغیرهای مستقل

**محدودیت مالی (FinConst<sub>it</sub>):** متغیر مجازی است که نشان‌دهنده وجود محدودیت مالی و یا عدم وجود محدودیت مالی است. اگر شرکتی دارای محدودیت مالی باشد این متغیر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. در این پژوهش برای ارزیابی محدودیت مالی شرکت‌ها از شاخص‌های kZ و ww استفاده خواهد شد. بدین ترتیب که با استفاده از فرمول‌های هر یک از شاخص‌ها برای هر شرکت یک عدد محاسبه گردید. سپس میانگین تمام شرکت‌ها را محاسبه کرده و شرکت‌هایی که بالاتر از میانگین هر یک از شاخص‌ها باشند دارای محدودیت مالی و شرکت‌هایی که پایین‌تر از میانگین شاخص‌های فوق باشند جزء شرکت‌های بدون محدودیت تلقی خواهند شد (بادآور نهندی و درخور، ۱۳۹۲).

kZ: معیار محدودیت مالی است که توسط کاپلان و زینگالس (۱۹۹۸) ارائه شده است و بر اساس رابطه (۲) محاسبه است.

$$kz = 1.002 \times \left( \frac{CF_{it}}{TA_{it}} \right) + 0.283 \times \left( \frac{M_{it}}{B_{it}} \right) + 3.139 \times \left( \frac{Debt_{it}}{TC_{it}} \right) - 39.368 \times \left( \frac{Div_{it}}{TA_{it}} \right) - 1.315 \times \left( \frac{CH_{it}}{TA_{it}} \right) \quad (2)$$

CF<sub>it</sub>: خالص جریان‌های وجه نقد عملیاتی شرکت i در سال مالی t است که برای بدست آوردن جریان نقد حاصل از عملیات، سه بخش اول صورت گردش وجه نقد شامل جریان خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، جریان خالص وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بردرآمد پرداختی با هم جمع می‌شوند (فروغی و عباسی، ۱۳۹۰).

$TA_{i,t}$ : کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $M_{i,t}$ : ارزش بازار شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $B_{i,t}$ : ارزش دفتری شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $Debt_{i,t}$ : کل بدهی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $TC_{i,t}$ : کل خالص ارزش دفتری شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است که نشان‌دهنده خالص دارایی شرکت می‌باشد.  
 $Div_{i,t}$ : سود تقسیمی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $CH_{i,t}$ : وجه نقد به علاوه سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $ww$ : معیار محدودیت مالی است که در سال توسط وایتدوو (۲۰۰۶) ارائه شده است و بر اساس رابطه (۳) محاسبه می‌شود.

$$ww = -0.091 \times CF_{i,t} - 0.062 \times DivDummy + 0.02 \times TLTD_{i,t} - 0.044 \times NNTA_{i,t} + 0.102 \times ISG_{i,t} - 0.035 \times SG_{i,t} \quad (3)$$

$DivDummy_{i,t}$ : یک متغیر مجازی است در صورتی که شرکت در طی دوره سود تقسیمی داشته باشد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.  
 $TLTD_{i,t}$ : کل بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $NNTA_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.  
 $ISG_{i,t}$ : رشد فروش صنعتی که شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  در آن صنعت قرار دارد.  
 $SG_{i,t}$ : رشد فروش شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.

**اجتناب مالیاتی** ( $Corrupt_{i,t}$ ): به منظور اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی از سه معیار جایگزین استفاده می‌شود:

نرخ مؤثر هزینه مالیات (ETR): نسبت هزینه مالیات به درآمد قبل از مالیات شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  (هانلون و همکاران، ۲۰۱۰).

نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی (Cash ETR): نسبت مالیات نقدی پرداختی (تادیه شده) به درآمد قبل از مالیات شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  (چایز و همکاران، ۲۰۱۴).

تفاوت دفتری مالیات (BTD): از طریق تفاوت سود حسابداری (سود قبل از کسر مالیات) و سود مشمول مالیات شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  محاسبه می‌شود (دسای و همکاران، ۲۰۰۶). همچنین به منظور همگن‌سازی، این متغیر بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. لازم به ذکر است که سود مشمول مالیات از طریق تقسیم هزینه مالیات شرکت بر نرخ قانونی مالیات که برابر با ۲۵ درصد است به دست می‌آید (عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۵).

### ج- اندازه‌گیری متغیرهای کنترل

**رقابت در بازار** ( $Comp_{i,t}$ ): به منظور اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود. این شاخص، درجه تمرکز در یک صنعت مشخصی را اندازه‌گیری می‌کند که از طریق رابطه (۴) محاسبه می‌شود (گانی و همکاران، ۲۰۱۱ و فسو، ۲۰۱۳).

$$HHI_{j,t} = \sum_{i=1}^{N_j} \left( \frac{Sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{N_j} Sales_{ijt}} \right)^2 \quad (4)$$

$HHI_{j,t}$ : شاخص هرفیندال-هیرشمن برای صنعت  $j$  در زمان  $t$  است.

$Sales_{ijt}$ : میزان فروش شرکت  $i$  در صنعت  $j$  در زمان  $t$  است. هر چه میزان این شاخص بیشتر باشد، حاکی از وجود تمرکز بیشتر (رقابت کمتر) در بازار است (غیوری مقدم و همکاران ۱۳۹۳).

**اندازه شرکت** ( $Size_{i,t}$ ): لگاریتم طبیعی فروش شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است.

**سن شرکت** ( $Age_{i,t}$ ): لگاریتم طبیعی سن شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  است که عبارت است از سالی که شرکت از همان سال عضو بورس اوراق بهادار شده است.

**رتبه حاکمیت شرکتی** ( $CG_{i,t}$ ): رتبه حاکمیت شرکتی در سطح شرکت است، رتبه نظام راهبری شرکت  $i$  در دوره  $t$  که توسط مجموع رتبه متغیرهای زیر محاسبه می‌شود. تعیین رتبه نظام راهبری شرکت براساس پنج مؤلفه زیر صورت می‌گیرد:

- سهام شناور آزاد<sup>۱</sup>: منظور از سهام شناور آزاد مقدار سهمی است که انتظار می‌رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد، یعنی در مالکیت دارندگانی است که آماده‌اند در صورت اخذ قیمت مناسب، آن را برای فروش عرضه نمایند (نیکومرام و محمدزاده‌سالطه، ۱۳۸۹).
  - تمرکز مالکیت<sup>۲</sup>: تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت‌های مختلف و یا به عبارت دیگر تمرکز مالکیت دلالت بر آن دارد که چه میزان از کل سهام یک شرکت معین در اختیار تعداد معدودی از مالکین می‌باشد. هرچه تعداد سهامداران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر است (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱).
  - نفوذ مدیرعامل<sup>۳</sup>: در صورتی که مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره شرکت یک شخص باشد، مقدار صفر و در غیر این صورت مقدار یک تعلق می‌گیرد.
  - وجود سهامداران کنترلی<sup>۴</sup>: وجود سهامدار کنترلی، از دیگر عوامل مؤثر بر حاکمیت شرکتی است. سهامدار کنترلی، سهامداری است که مالکیت بیش از ۵۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت را در اختیار داشته باشد.
  - کیفیت افشا: جهت امتیازدهی و رتبه‌بندی کیفیت افشا از دو عامل سرعت اطلاع‌رسانی و دقت اطلاع‌رسانی طبق ماده پنجم آیین‌نامه سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود.
- تولید ناخالص داخلی (GDP<sub>i,t</sub>):** تولید ناخالص داخلی کشور در سال t که به‌عنوان معیار مختص کشور است.

### ۳-۳- آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه اول و دوم به ترتیب از روابط (۵) تا (۶) استفاده می‌شود.

$$Per_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 Comp_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 CG_{i,t} + \beta_6 GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Per_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 Corrupt_{i,t} + \beta_3 FinConst_{i,t} \times Corrupt_{i,t} + \beta_4 Comp_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 CG_{i,t} + \beta_8 GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

### ۴- یافته‌ها

#### ۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات، آماره توصیفی داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی، انحراف از قرینگی و انحراف از کشیدگی محاسبه گردیده است. نتایج حاصل در جدول شماره (۱) آمار توصیفی داده‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست و نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به هر متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد و مشخص می‌کند که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. میزان عدم‌تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد چولگی به چپ دارد. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را کشیدگی می‌نامند. در جدول شماره (۱) تمامی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش از نظر شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی، انحراف از قرینگی و انحراف از کشیدگی مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

1. Free Float
2. Ownership Concentration
3. Chief Executive Officer Dominance
4. Despite Controlling Shareholders

جدول (۱) آمار توصیفی داده‌های پژوهش

GDP	CG	AGE	SIZE	COMP	Corrupt			Finconst		PER	متغیرهای پژوهش
					BTD	Cash ETR	ETR	WW	KZ		
۰/۰۱۶	۳/۳۲۷	۲/۶۰۰	۱۳/۴۴۸	۰/۱۳۱	۰/۰۶۴	۰/۴۱۷	۰/۱۲۰	-۱۴۴۵/۱/۶	۴/۹۴۴	۱/۵۵۴	میانگین
۰/۰۰۰	۳/۳۴۶	۲/۶۴۹	۱۳/۳۷۴	۰/۰۰۶	۰/۰۳۷	۰/۱۳۰	۰/۱۳۴	-۱۰۵۷/۰/۹	۵/۱۱۲	۱/۳۴۵	میانه
۰/۰۵۲	۰/۶۷۴	۰/۴۹۳	۱/۵۳۰	۰/۲۸۷	۰/۰۸۳	۱/۴۲۵	۰/۰۸۵	۱۶۷۳۳/۴/۲	۷۱/۹۱۲	۰/۷۸۲	انحراف معیار
۰/۳۷۷	-۰/۳۴۰	-۰/۳۱۰	-۰/۵۴۷	۲/۳۸۶	۲/۵۹۸	۱۳/۵۴۵	-۰/۲۰۰	-۰/۲۸۹	-۱۸/۳۵۱	۴/۶۳۵	چولگی
۳/۲۵۸	۳/۰۰۴	۳/۲۸۹	۴/۲۱۵	۷/۱۹۲	۱۱/۵۲۱	۲۲/۶۳۵	۱/۶۲۳	۱۳۴/۸۴۶	۶۱۰/۱۵۰	۴۹/۷۸۵	کشیدگی
۱۰۲۶					۹۱۴			۱۰۲۶		تعداد مشاهدات	

#### ۲-۴- نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد که؛ شرکت‌هایی با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی، عملکرد ضعیف‌تری دارند. نتایج فرضیه اول در جداول شماره (۲) و (۳) مشاهده می‌شود.

جدول ۲- ضرایب مدل رگرسیونی با استفاده از شاخص kz

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	تایید یا رد
محدودیت مالی با شاخص kz	-۰/۰۱۷۵	-۰/۹۰۴۴	۰/۳۶۶۰	رد
رقابت در بازار	-۱/۷۶۱۶	-۵/۹۰۹۱	۰/۰۰۰۰	تایید
اندازه شرکت	۰/۲۷۸۰	۱۶/۲۵۲۰	۰/۰۰۰۰	تایید
سن شرکت	۰/۰۲۱۷	۱/۴۴۲۸	۰/۱۴۹۴	رد
رتبه حاکمیت شرکتی	۰/۰۲۴۶	۱/۸۰۳۸	۰/۰۷۱۶	تایید
تولید ناخالص داخلی	۳/۳۷۰۰	۲/۸۶۳۶	۰/۰۰۴۳	تایید
ضریب تعیین	۰/۶۵۷۹	آماره F	۱۴/۶۴۴۵	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱۳۰	احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین- واتسون	۱/۷۱۹۳			



جدول ۳- ضرایب مدل رگرسیونی با استفاده از شاخص WW

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	تایید یا رد
محدودیت مالی با شاخص WW	-۰/۰۰۵۴	-۰/۳۱۵۷	۰/۷۵۲۳	رد
رقابت در بازار	-۱/۷۱۵۲	-۵/۳۲۸۶	۰/۰۰۰۰	تایید
اندازه شرکت	۰/۲۷۲۳	۱۴/۷۶۹۴	۰/۰۰۰۰	تایید
سن شرکت	۰/۰۲۱۴	۱/۲۱۲۸	۰/۳۲۵۵	رد
رتبه حاکمیت شرکتی	۰/۰۱۸۲	۱/۰۲۷۰	۰/۳۰۴۷	رد
تولید ناخالص داخلی	۳/۳۸۷۴	۲/۹۰۶۲	۰/۰۰۳۷	تایید
ضریب تعیین	۰/۶۳۲۶	آماره F	۱۳/۱۱۰۷	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۸۴۳	احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین- واتسون	۱/۷۰۷۴			

سطح معنی‌داری آماره F نشان‌دهنده برازش صحیح مدل می‌باشد، همانطور که در جداول شماره (۲) و (۳) ملاحظه می‌گردد، سطح معنی‌داری آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین، مشخص‌کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل توضیح داده می‌شود. در این مدل ضرایب تعیین به ترتیب ۰/۶۵۷۹ و ۰/۶۳۲۶ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل به ترتیب ۶۵/۷۹ و ۶۳/۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

برای آزمون همبسته نبودن واریانس‌های بیان نشده در دوره‌های مختلف که یکی از فرضیه‌های تجزیه‌وتحلیل رگرسیون است و خود همبستگی نامیده می‌شود، فرض استقلال خطاها از یکدیگر است. در صورتی که فرض استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است. چنان که آماره دوربین- واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه صفر آزمون (عدم خود همبستگی بین خطاها) پذیرفته می‌شود و در غیر این صورت فرضیه صفر رد می‌شود. نتیجه آزمون دوربین واتسون در جداول شماره (۲) و (۳) نشان‌دهنده پذیرش فرضیه صفر و عدم خود همبستگی بین خطاها است. با توجه به بالاتر بودن سطح احتمال آماره t متغیر محدودیت مالی با شاخص‌های kZ و WW از سطح خطای مورد پذیرش نتایج آزمون نشان می‌دهد که بین شرکت‌هایی با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد و در نتیجه به طور کلی محدودیت مالی بر عملکرد شرکت تاثیری ندارد.

#### ۴-۳- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌دارد که؛ اجتناب مالیاتی بر ارتباط بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد. نتایج فرضیه دوم در جداول شماره (۴) و (۵) مشاهده می‌شود.

جدول ۴- ضرایب مدل رگرسیونی با استفاده از شاخص kz و اجتناب مالیاتی

تایید یا رد			Finconst/Tax avoidance			نماد ضریب	متغیر
مدل (۳)	مدل (۲)	مدل (۱)	KZ/BTD مدل (۳)	KZ/Cash ETR مدل (۲)	KZ/ETR مدل (۱)		
			۰/۰۴۰۵	۰/۰۳۸۷	-۰/۰۱۹۹	$\beta_1$	محدودیت مالی (kz)
			۱/۵۲۷۹	۲/۶۳۵۹	-۰/۵۸۱۸	(آماره t)	
رد	تایید	رد	۰/۱۲۶۹	۰/۰۰۸۶	۰/۵۶۰۹	سطح معناداری	
			۱/۶۸۱۷	۰/۰۲۶۸	-۰/۱۵۶۴	$\beta_1$	اجتناب مالیاتی
			۷/۱۸۷۷	۲/۲۱۲۴	-۰/۷۱۴۵	(آماره t)	
تایید	تایید	رد	۰/۰۰۰۰	۰/۰۲۷۲	۰/۴۷۵۱	سطح معناداری	
			-۰/۶۱۲۳	-۰/۰۳۲۴	۰/۱۹۱۵	$\beta_1$	اثر محدودیت مالی بر اجتناب مالیاتی
			-۱/۶۲۰۷	-۲/۶۳۲۸	۰/۸۲۶۷	(آماره t)	
رد	تایید	رد	۰/۱۰۵۴	۰/۰۰۸۶	۰/۴۰۸۶	سطح معناداری	
			-۱/۶۷۷۷	-۱/۵۴۷۶	-۱/۶۰۸۸	$\beta_1$	رقابت در بازار
			-۵/۲۰۱۹	-۵/۰۶۳۸	-۴/۷۴۵۸	(آماره t)	
تایید	تایید	تایید	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	
			۰/۲۷۰۷	۰/۳۰۰۶	۰/۳۰۹۶	$\beta_1$	اندازه شرکت
			۱۴/۸۰۵۳	۱۸/۷۰۷۲	۱۶/۱۱۸۲	(آماره t)	
تایید	تایید	تایید	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	
			۰/۰۲۷۵	۰/۰۰۶۸	۰/۰۰۴۱	$\beta_1$	سن شرکت
			۱/۵۵۴۷	۰/۴۱۴۴	۰/۲۳۲۵	(آماره t)	
رد	رد	رد	۰/۱۲۰۳	۰/۶۷۸۶	۰/۸۱۶۲	سطح معناداری	
			۰/۰۱۸۸	۰/۰۳۵۷	۰/۰۱۶۱	$\beta_1$	رتبه حاکمیت شرکتی
			۱/۰۳۱۸	۲/۵۶۲۷	۰/۸۸۹۷	(آماره t)	
رد	تایید	رد	۰/۳۰۲۴	۰/۰۱۰۶	۰/۳۷۳۹	سطح معناداری	
			۲/۹۹۰۸	۲/۶۰۹۲	۲/۴۲۶۲	$\beta_1$	تولید ناخالص داخلی
			۲/۴۸۳۷	۲/۳۱۳۰	۲/۱۶۳۹	(آماره t)	
تایید	تایید	تایید	۰/۰۱۳۲	۰/۰۲۱۰	۰/۰۳۰۸	سطح معناداری	
			۱۴/۲۰۰۰	۱۹/۰۵۱۰	۱۵/۱۰۴۶	آماره F	نتایج کلی مدلی
			۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)	
			۰/۶۵۵۲	۰/۷۴۴۲	۰/۶۹۷۶	ضریب تعیین	
			۰/۶۰۹۱	۰/۷۰۵۲	۰/۶۵۱۴	ضریب تعیین تعدیل شده	
			۱/۷۵۳۷	۱/۹۱۳۰	۱/۹۰۶۰	آماره دوربین-واتسون	

جدول ۵- ضرایب مدل رگرسیونی با استفاده از شاخص WW و اجتناب مالیاتی

متغیر	نماد ضریب	Finconst/ Tax avoidance			تایید یا رد		
		مدل (۱) WW/ETR	مدل (۲) WW/Cash ETR	مدل (۳) WW/BTD	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)
محدودیت مالی (ww)	$\beta_1$	۰/۰۰۷۷	-۰/۰۱۷۷	۰/۰۱۴۹			
	(آماره t)	۰/۳۰۴۴	-۰/۹۴۴۸	۰/۸۳۳۸			
	سطح معناداری	۰/۷۶۰۹	۰/۳۴۵۰	۰/۴۰۴۶	رد	رد	رد
اجتناب مالیاتی	$\beta_1$	۰/۰۷۰۷	۰/۰۰۳۲	۱/۸۱۶۷			
	(آماره t)	۰/۴۴۸۰	۰/۳۲۸۱	۷/۲۱۰۸			
	سطح معناداری	۰/۶۵۴۲	۰/۷۴۲۹	۰/۰۰۰۰	رد	رد	تایید
اثر محدودیت مالی بر اجتناب مالیاتی	$\beta_1$	-۰/۲۴۰۰	-۰/۰۰۶۱	-۰/۸۲۲۱			
	(آماره t)	-۱/۲۷۸۴	-۰/۵۹۲۷	-۲/۶۸۵۱			
	سطح معناداری	۰/۲۰۱۵	۰/۵۵۳۵	۰/۰۰۷۴	رد	رد	تایید
رقابت در بازار	$\beta_1$	-۱/۵۷۵۲	-۱/۶۰۰۲	-۱/۷۴۴۶			
	(آماره t)	-۴/۷۰۷۷	-۴/۷۰۵۶	-۵/۱۷۶۰			
	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	تایید	تایید	تایید
اندازه شرکت	$\beta_1$	۰/۲۹۷۸	۰/۳۰۱۱	۰/۲۷۰۵			
	(آماره t)	۱۵/۵۳۹۳	۱۵/۸۸۵۸	۱۵/۲۶۱۷			
	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	تایید	تایید	تایید
سن شرکت	$\beta_1$	-۰/۰۰۰۷	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۲۶۶			
	(آماره t)	-۰/۰۴۱۲	-۰/۰۱۶۷	۱/۷۰۴۴			
	سطح معناداری	۰/۹۶۷۱	۰/۹۸۶۶	۰/۰۸۸۶	رد	رد	تایید
رتبه حاکمیت شرکتی	$\beta_1$	۰/۰۲۱۰	۰/۰۳۰۱	۰/۰۲۵۰			
	(آماره t)	۱/۱۲۸۵	۱/۷۵۰۷	۱/۷۶۸۵			
	سطح معناداری	۰/۲۵۹۴	۰/۰۸۰۴	۰/۰۷۷۳	رد	تایید	تایید
تولید ناخالص داخلی	$\beta_1$	۲/۴۴۱۹	۲/۴۷۱۷	۲/۷۵۳۹			
	(آماره t)	۲/۱۴۸۷	۲/۱۸۹۰	۲/۲۴۹۹			
	سطح معناداری	۰/۰۳۲۰	۰/۰۲۸۹	۰/۰۲۴۷	تایید	تایید	تایید
نتایج کلی مدلی	آماره F	۱۵/۴۷۹۴	۱۵/۷۲۳۲	۱۵/۶۳۱۴			
	احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰			
	ضریب تعیین	۰/۷۰۲۸	۰/۷۰۶۰	۰/۶۷۶۶			
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۵۷۴	۰/۶۶۱۱	۰/۶۳۳۳			
	آماره دوربین-واتسون	۱/۹۰۲۰	۱/۹۰۱۶	۱/۷۵۴۶			

در حالت محاسبه محدودیت مالی با شاخص kZ مطابق با جدول شماره (۴) مشاهده می‌شود بین متغیرهای تعاملی محدودیت مالی (kZ) و نرخ مؤثر هزینه مالیات (ERT)، محدودیت مالی (kZ) و نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی (Cash ETR) و محدودیت مالی (kZ) و تفاوت دفتری مالیات (BTD) به ترتیب عدم رابطه، رابطه منفی و معنادار و عدم وجود رابطه معناداری با عملکرد شرکت وجود دارد. همچنین در حالت محاسبه محدودیت مالی با شاخص WW مطابق با جدول شماره (۵) مشاهده می‌شود بین متغیرهای تعاملی محدودیت مالی (WW) و نرخ مؤثر هزینه مالیات (ERT)، محدودیت مالی (WW) و نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی (Cash ETR) و محدودیت مالی (WW) و تفاوت دفتری مالیات (BTD) به ترتیب عدم رابطه، عدم وجود رابطه و رابطه منفی و معنادار با عملکرد شرکت وجود دارد.

## ۵- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی عملکرد شرکت‌ها از مهم‌ترین موضوعات مورد توجه استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری می‌باشد. عملکرد شرکت، حاصل فعالیت‌ها و بازده سرمایه‌گذاری‌های آن در یک دوره معین بوده و نتایج حاصل از آن مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها در داخل و خارج از واحد انتفاعی است. از طرفی عملکرد هر سیستم را می‌توان از طریق ارزیابی مدیریت محدودیت‌ها تعیین کرد و هیچ سیستمی وجود ندارد که هیچ‌گونه محدودیتی نداشته باشد. محدودیت مالی باعث می‌شود که دسترسی شرکت‌ها به منابع تأمین مالی خارجی پایین و پر هزینه بوده و سهامداران شاهد عملکرد ضعیف شرکت باشند. که در این میان مدیریت می‌تواند با اعمال روش‌های اجتناب از مالیات مانع از خروج وجه نقد شرکت شود. انگیزه اصلی اجتناب از پرداخت مالیات توسط مدیران، تحقق هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران و بهبود عملکرد شرکت می‌باشد.

برخی مطالعات نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی، عملکرد ضعیف‌تری دارند ولی در این پژوهش شواهدی برای تایید این ادعا فراهم نشد. شاید علت این امر دسترسی ضعیف شرکت‌های بورسی به منابع تأمین مالی خارجی و در نظر نگرفتن متغیرهای خاص شرکت یا صنعت بوده باشد و همچنین تأیید شدن تأثیر اجتناب مالیاتی بر ارتباط بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت ممکن است به دلیل عدم خروج منابع شرکت از طریق اعمال روش‌های اجتناب مالیاتی باشد. براساس نتایج پژوهش می‌توان پیشنهاد نمود که از انتخاب استراتژی اجتناب مالیاتی به‌عنوان روشی برای جلوگیری از خروج منابع خودداری شود و زمان و منابع شرکت صرف فرصت‌های سرمایه‌گذاری گردد و از طرفی محدودیت مالی شرکت‌ها بهبود یابد. دسترسی آسان به اطلاعات مالیاتی واحدهای تجاری با توجه به محدودیت‌های اعمال شده از سوی سازمان امور مالیاتی و افشای شفاف‌تر فعالیت‌ها و رویه‌های مالیاتی شرکت‌ها مانند تهیه صورت تطبیق سود حسابداری و سود مشمول مالیات، به منظور فراهم کردن اطلاعاتی مفید و قابل‌اتکا برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی باید در تفسیر یافته‌ها به‌عنوان محدودیت مورد توجه قرار گیرد. همچنین در نظر گرفتن دیگر شاخص‌های عملکرد و چرخه عمر شرکت‌های دارای محدودیت مالی می‌تواند در پژوهش‌های آتی مورد توجه علاقمندان قرار گیرد.

## منابع

- امامی مریم‌السادات، فرید داریوش، (۱۳۹۵)، «سرمایه در گردش، عملکرد شرکت و محدودیت‌های مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۱۴، صص ۱۶-۱.
- بادآورندهی یونس، درخورسعید، (۱۳۹۲)، «بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه‌گذاری»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۸، صص ۱۸۹-۱۶۷.
- پورحیدری امید، فدوی محمدحسن، امینی‌نیا میثم، (۱۳۹۳)، «بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۴، شماره ۵۲، صص ۸۵-۶۹.
- حساس یگانه یحیی، معزز الهه، خان حسینی داود، نیکونستی محمد، (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران»، دهمین همایش ملی حسابداری ایران، صص ۳۹-۲۰.
- حقیقت حمید، محمدی محمدحسن، (۱۳۹۲)، «بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت»، مطالعات کمی در مدیریت، دوره ۴، شماره ۱، صص ۲۲۸-۲۰۹.
- رضایی فرزین، جعفری نیارکی روح‌اله، (۱۳۹۴)، «رابطه بین اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری شرکت‌ها»، پژوهش‌نامه مالیات، دوره ۲۶، شماره ۷۴، صص ۱۳۴-۱۰۹.
- رضایی فرزین، روشنی مریم، (۱۳۹۰)، «تأثیر مدیریت سود بر سودآوری آتی شرکت‌ها با تأکید بر نقش اندازه شرکت، ساختار مالکیت و نسبت اعضا غیرموظف هیات مدیره»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد قزوین.
- زنجیردار مجید، خادمی اعظم، (۱۳۹۴)، «مطالعه تأثیر محدودیت‌های مالی بر چسبندگی هزینه‌ها»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۱۲۳-۱۱۷.
- سلیمان‌خاه آرامه، پورزمانی زهرا، (۱۳۹۶)، «مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی براساس شاخص KZ»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۶، شماره ۲۲، صص ۶۲-۵۳.
- شجاع‌الله کائی طاهره، نیک‌کار بهزاد، (۱۳۹۶)، «بررسی رابطه میان معیارهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت حسابرسی با اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۶، شماره ۲۴، صص ۵۵-۴۱.

- عباس‌زاده محمدرضا، فدائی مرتضی، مفتونیان محسن، بابایی کلاریجانی مائده، (۱۳۹۵)، «بررسی ارتباط شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی با توجه به مالکیت نهادی شرکت‌ها ( مطالعه موردی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران)»، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۵، صص ۷۴-۴۵.
- غیوری مقدم علی، حاجب حمیدرضا، پارسا حجت، (۱۳۹۳)، «بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش حسابداری، دوره ۴، شماره ۳، صص ۳۴-۱۹.
- فروغی داریوش، عباسیجوادی، (۱۳۹۰)، «بررسی عوامل مؤثر بر اعمال محافظه‌کاری حسابداری»، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی (علمی- تخصصی)، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۳۲-۱۱۴.
- کمالی منفرد شیما، احمدی سعیدعلی، (۱۳۹۶)، «تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها»، دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه شهید باهنر کرمان، مجله دانش حسابداری، دوره ۸، شماره ۱، صص ۱۵۴-۱۳۵.
- مشایخی بیتا، علی‌پناه صبری، (۱۳۹۴)، «تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت»، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۶۴-۴۹.
- مهرانی ساسان، سیدی سیدجلال، (۱۳۹۳)، «بررسی تأثیر مالیات بردرآمد و حسابداری محافظه‌کارانه بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۳۳-۱۳.
- نیکومرام هاشم، محمدزاده سالطه حیدر، (۱۳۸۹)، «ارائه الگویی برای تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود»، مجله حسابداری مدیریت، دوره ۳، شماره ۴، صص ۸۰-۵۸.
- یزدانی ایوب، (۱۳۸۸)، «بررسی ارتباط کارآمدی زیست محیطی با ارزش و بازده دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash. *The Journal of Finance*, 59(4): 1777-1804.
- Armstrong, S.C., Blouin, L.J. & Larker, F.D (2012), The Incentives for Tax Planning, *Journal of Accounting and Economics*. 53(1-2): 391-411.
- Baños- Cabalero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints. *Journal of Business Research*, 67(3): 332-338.
- Chyz, J.A., Ching Leung, W.S., Zhen, Li, O. & Meng Rui, O. (2014) Labor Unions and Tax Aggressiveness. *Journal of Financial Economics*, 108(3): 675-698.
- Desai, M. A., and D Dharmapal. (2006). a. Corporate Tax Avoidance and High-powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1): 145-179.
- Economics, 50(2- 3): 127-178.
- Frank, M. L. Lynch, and S. Reno. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review* 84:467-496.
- Hanlon, M., and S. Heitzman. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and*
- Lisowsky, P., L. Robinson, and A. Schmidt (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity? Working paper, University of Illinois at Urbana Champaign, *Journal of Accounting Research*, 51(3): 583-629.
- Nekhilia, M, Haithem, N, Tawhid, Ch, Claudia, R. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily ifrms. *Journal of Business Research* 77: 41-52.
- Park, J., Ko, C.Y., Jung, H., Lee, Y.S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4): 1-29.
- Xiaohang. W. (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. 2010, Working Paper. [Online]. www.ssrn.com.

