

## تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی

دکتر اصغر اسدیان اوغانی

عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد سراب، دانشگاه آزاد اسلامی، سراب، ایران.  
as.asadian@gmail.com

یحیی ابریز مختاری

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بستان آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، بستان آباد، ایران.  
Yahya.1353.mokhtari@gmail.com

حسین رحمانی نوجه ده

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بستان آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، بستان آباد، ایران. (نویسنده مسئول).  
Rahmani.h1994@gmail.com

شماره ۳۴ / زمستان ۱۳۹۹ (جلد دوم) / صص ۱۲۷-۱۴۳  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

### چکیده

اجتناب از پرداخت مالیات فعالیت‌های ارزش‌زاست که ثروت را از دولت به سهامداران منتقل می‌کند و پرداخت هزینه مالیات شرکت را محدود می‌کند، از طرف دیگر اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند سپری برای انحراف منافع مدیران ایجاد کند. هدف اصلی این تحقیق شناسایی وجود ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. و اینکه آیا سطح مالکیت نهادی به عنوان نوعی از مالکیت، این رابطه را تعدیل می‌کند یا نه. لذا در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور نمونه‌ای شامل ۱۱۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران شامل یک دوره هفت ساله بر اساس صورت‌های مالی شرکت‌های مورد مطالعه طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ انتخاب و برای آزمون فرضیات از روش رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از نرم‌افزار EViews نسخه ۹، استفاده گردید. نتایج حاکی از آن است بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه معنادار و مستقیمی برقرار بوده و تأثیر تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی به لحاظ آماری تأیید نگردید.

**کلید واژگان:** هزینه بدهی، اجتناب مالیاتی، مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت.

### مقدمه

ادامه حیات شرکت‌ها بستگی به منابع مالی موجود و قابل تأمین دارد. یکی از مهمترین منابع مالی، تأمین مالی از طریق بدهی است. اعطاکندگانی وام، یکی از بزرگ‌ترین منابع تأمین‌کننده نیاز مالی شرکت‌ها هستند. وام‌دهندگان غالباً با بانک‌ها و مؤسسات اعتباری می‌باشند که پولی را برای دوره بلندمدت به اشخاص حقیقی و حقوقی پرداخت نموده و انتظارات دریافت سود و اصل وام را دارند. غالباً مدیران شرکت‌ها، تأمین مالی از طریق بدهی را به دلیل صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر بازده آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، ترجیح می‌دهند. با توجه به این که هزینه بهره بانکی از دیدگاه

مالیاتی جزء هزینه های قابل قبول است، لذا برای شرکت های ایرانی سهولت در اخذ وام با تحمل حداقل هزینه ی ممکن از درجه اهمیت بالایی برخوردار است (سیف اللهی، ۱۳۹۷).

تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه حل مطلوب تری برای تأمین مالی محسوب می شود. اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام گیرنده می باشد (امیری و محمدی خورزوقی، ۱۳۹۱).  
به طور سنتی صرفه جویی مالیاتی ناشی از کسر هزینه بهره از سود به عنوان اولین مزیت تأمین مالی از طریق اعتبارگیری مدلسازی و ارائه شده است (کروس<sup>۱</sup>، ۱۹۷۳).

صرفه جویی هزینه ناشی از فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات میتواند مبلغی ارزشمند برای ضعف مالی شرکت باشد و تأمین مالی از طریق بدهی یا وجه نقد را کاهش دهد (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵). از آنجایی که سپر مالیاتی شکلی از حمایت مالیاتی می باشد، شرکتهایی که سپر مالیاتی را به کار می برند، بدهی کمتری دارند و صرفه جویی جریان نقدی ناشی از سپر مالیاتی می تواند جانشینی برای میزان بدهی شرکت باشد (گراهام و توکر<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). به طور خلاصه، وجود سپر مالیاتی غیر بدهی، ممکن است سبب استفاده کم تر از بدهی شود (دی انجلو و مازولیس<sup>۴</sup>، ۱۹۸۰). اگر فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات، جانشینی برای استفاده از بدهی باشد، این امر میتواند کیفیت بدهی را افزایش، هزینه مورد انتظار ورشکستگی و ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی و در نهایت هزینه بدهی را کاهش دهد (لیم<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱).

رگو<sup>۶</sup> (۲۰۰۳)، اجتناب از پرداخت مالیات را به عنوان استفاده از روشهای برنامه ریزی مالیاتی که به طور قانونی، پرداخت مالیات بر درآمد شرکتهای را کاهش می دهد، تعریف کرده است. اجتناب از پرداخت مالیات به طور کلی کاهش آشکار مالیات تعریف شده است (هانلون و هتزمان<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹). فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات به طور متداول به ابزارهای صرفه جویی مالیات که منابع را از دولت به سهامداران انتقال می دهد و بنابراین ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می دهد، مربوط می شود (دسای و دارماپالا<sup>۸</sup>، ۲۰۰۹). بسیاری از پژوهشها در پاسخ به این سوال انجام شده است که چرا بعضی از شرکتهای بیش از بقیه از پرداخت مالیات اجتناب می کنند؟ بعضی از محققان عوامل مختلفی را به عنوان محرک و منافع برای فعالیتهای اجتناب از پرداخت، برای پاسخ به سوال مورد نظر مطرح کرده اند. زیمرمن<sup>۹</sup> (۱۹۸۳)، گوپتا و نیوبری<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۷) و رگو (۲۰۰۳) بر ویژگیهای شرکت مثل نوع صنعت، اندازه شرکت، عمر شرکت و غیره و دیگر پژوهشها، انگیزههایی مثل پاداش، ساختار مالکیت و شکل سازمانی را به عنوان عوامل محرک بر فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات ذکر کرده اند (گراهام و توکر، ۲۰۰۶، لیم ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱).

از طرف دیگر یکی از گروههای اصلی استفاده کننده از صورتهای مالی سهامداران هستند. از این رو تصور می شود که ساختار مالکیت شرکتهای، ممکن است به تغییر رفتار شرکتهای در ارائه گزارشهای مالی منجر شود. هنگامی که سطح مالکیت اعضای

<sup>1</sup> Kraus

<sup>2</sup> Kim et al

<sup>3</sup> Graham & Tucker

<sup>4</sup> Deangelo & Masulis

<sup>5</sup> lim

<sup>6</sup> rego

<sup>7</sup> Hanlon and Heitzman

<sup>8</sup> Desai & Dharmapala

<sup>9</sup> Zimmerman

<sup>10</sup> Gupta and Newberry

هیئت مدیره به نحوی باشد که برای آنان کنترل ایجاد کند، یا سهامداران اکثریت با نفوذ در هیئت مدیره این قدرت را برای خود ایجاد کنند، بین این سهامداران و سهامداران اقلیت، تضاد منافع ایجاد خواهد شد (لوپز و سانتاماریا، ۲۰۰۷)؛ در این صورت، سهامداران کنترل کننده می‌توانند بر پرداختهای نقدی مربوط به سهامداران اقلیت یا سودهای ایجاد شده غیر معمول در شرکت، اعمال قدرت کنند (بن علی و لسیج<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). ساختار مالکیت شرکتها می‌تواند بسیار متنوع باشد و طیف وسیعی از سهامداران حقیقی و حقوقی می‌توانند در این ساختار ایفای نقش کنند. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی را بازنمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشمگیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهامداران را همسو کنند. شواهد تجربی نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل داشتن منابع عظیم مالی، نفوذ قابل توجهی در بازار سرمایه و ارزش شرکت دارند (ناظمی و نصیری، ۱۳۹۳). مسئله وجود سهامداران کنترل کننده و حمایت از سهامداران جزء، به این دلیل بسیار مهم شده است که وجود تضاد منافع بین آنان، موجب ایجاد عدم اطمینان در بازار سرمایه خواهد شد. به نظر می‌رسد حسابرسی که یک حرفه مستقل و بخشی از سیستم نظارتی سهامداران شمرده می‌شود، وظیفه اعتباردهی به گزارشهای مالی هیئت مدیره را دارد و به کمک آن می‌توان برای ذینفعان ایجاد اطمینان کرد (بن علی و لسیج، ۲۰۱۲).

لذا با توجه به این مطالب در این تحقیق بر آنیم تا رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی را بررسی کنیم بعبارت دیگر هدف این تحقیق بررسی این مطلب است که اجتناب مالیاتی چه رابطه‌ای با هزینه بدهی دارد؟ و آیا ساختار مالکیت می‌تواند رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی را تقویت کند؟

## تعریف واژه های کلیدی

اجتناب مالیاتی: اجتناب مالیاتی، نرخ موثر مالیات نقدی (CETR) می باشد که از طریق تقسیم وجه نقد پرداختی بابت مالیات بر سود قبل از کسر مالیات محاسبه می گردد. نرخ موثر مالیات نقدی محدودیت های عمده گوناگون مرتبط با نرخ موثر مالیات تعهدی را حل می نماید. اول: تا زمانیکه نرخ موثر مالیات تعهدی مستثنی از ذخیره های مالیات بالقوه ناشی از فعالیت های اجتناب مالیاتی است (که موجب به وجود آمدن اختلاف موقت مالیات TBTD می شود)، این نرخ تنها منعکس کننده صرفه جویی های مالیاتی ناشی از استراتژی های برنامه ریزی مالیاتی خواهد بود که باعث بوجود آمدن هر دو اختلاف دائم و موقت مالیات می شود (PBTD و TBTD). ثانیاً نرخ موثر مالیات تعهدی شامل بدهی های احتمالی مالیاتی مرتبط با عدم قطعیت در مورد وضعیت مالیاتی شرکت در هنگام ارائه اظهار نامه مالیاتی خواهد بود و ممکن است باعث ارزیابی کمتر از واقع میزان فرار مالیاتی واحد تجاری گردد. در مقابل ذخیره مالیات هیچگونه تاثیری بر روی نرخ موثر مالیات ندارد که این امر می تواند بطور صحیح تری منعکس کننده اجتناب مالیاتی واحد تجاری بر اساس اظهارنامه ابرازی خود باشد.

هزینه بدهی: هزینه بدهی در واقع هزینه ای است که شرکت بابت وجوه تامین شده از طریق وام یا انتشار اوراق مشارکت بلند مدت متحمل می‌شود. این نرخ نشان دهنده بازده مورد انتظار وام دهندگان نیز است. مزیت مهم هزینه بدهی نسبت به سایر منابع تامین مالی این است که جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی می‌باشد (احمدپور، ۱۳۸۹).

<sup>1</sup> Ben Ali & Lesage

ساختار مالکیت: متغیرهای مستقل استفاده شده در این تحقیق شامل ساختار مالکیت که در این تحقیق نهایتاً برای اندازه گیری ساختار مالکیت از سه بعد مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت شرکتی استفاده شده است که در ادامه تعریف شده‌اند: مالکیت نهادی: بوشی<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) مالکیت یا سرمایه‌گذاران نهادی را به صورت سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادها و موسسه‌هایی از این قبیل تعریف می‌کند. در کشورهای توسعه یافته مانند آمریکا و انگلیس، چهار نوع اصلی از سهام‌داران نهادی وجود دارد:

۱- صندوق‌های بازنشستگی

۲- شرکت‌های بیمه

۳- شرکت‌های سرمایه‌گذاری

۴- بانک‌ها

در دهه‌های اخیر سرمایه‌گذاران نهادی بزرگترین مالکان شرکت‌ها محسوب می‌شود و کنترل درصد زیادی از سهام بازار و شرکت‌ها را در دست دارند.

تمرکز مالکیت: کنترل مطلق سهام‌داران عمده بر اداره امور شرکت را تمرکز مالکیت گویند (ستایش و صالحی نیا، ۱۳۹۴). مالکیت شرکتی: برابر درصد سهام نگهداری شده توسط اجزای شرکت‌های سهامی از کل سهام سرمایه می‌باشد و شامل انواع شرکت‌های سهامی است (ستایش و صالحی نیا، ۱۳۹۴).

## پیشینه پژوهش

### پیشینه داخلی

سیف‌اللهی (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی با تاکید بر درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در راستای هدف تحقیق نمونه‌ای متشکل از ۱۲۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل ارائه‌شده به‌صورت پانل دیتا و با استفاده از مدل گستاور تعمیم‌یافته (GLS) برآورد شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که رابطه مستقیم و معنادار بین هموارسازی سود و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به‌طوری‌که با افزایش هموارسازی سود هزینه بدهی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. همچنین درماندگی مالی شرکت‌ها نیز شدت رابطه بین هموارسازی سود و هزینه بدهی را افزایش می‌دهد و درماندگی مالی تاثیر منفی و معناداری بر هزینه بدهی شرکت‌ها دارد. همچنین نتایج برازش الگوی تابلویی نشان‌دهنده‌ی رابطه معکوس بین بازده حقوق صاحبان سهام با هزینه بدهی شرکت‌ها دارد.

علی‌خانی و نورایی (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح هزینه بدهی و مازاد بازده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۹۰ لغایت ۹۴ می‌باشد که به روش حذفی سیستماتیک، ۹۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. پس از بررسی معنادار بودن مدل مربوط به سوال، نتایج تحقیق بیانگر این است که بین تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر

<sup>1</sup> Bushee

رابطه بین سطح هزینه بدهی و مزاد بازده رابطه معنی داری وجود ندارد. به عبارتی نرخ حاکمیت شرکتی تغییری در بازده سهام ایجاد نمی‌کند.

سبحانی راد و جلیلیان (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر هزینه سرمایه و هزینه بدهی بر اجتناب مالیاتی پرداختند. بدین منظور دو فرضیه تدوین که در این فرضیه‌ها به ترتیب هزینه سرمایه، هزینه بدهی متغیر مستقل و اجتناب مالیاتی متغیر وابسته می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایویوز و روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هزینه سرمایه و هزینه بدهی بر اجتناب مالیاتی تاثیر منفی و معناداری دارد. باید بیان نمود که، اجتناب مالیاتی می‌تواند سبب افزایش هزینه سرمایه شود. این حالت زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذاران تصور کنند فعالیتهای برنامه‌ریزی مالیاتی شامل معاملات پیچیده‌ای است که ابهام محیط اطلاعاتی شرکت را افزایش می‌دهد در نتیجه هزینه سرمایه افزایش می‌یابد.

فرجی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، هزینه بدهی و سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ بوده و تعداد نمونه آماری ۱۳۷ شرکت بوده است. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از تکنیک داده‌های پانلی انجام شد. نتایج نشان داد، بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

حاجیها و مقامی (۱۳۹۵) در پژوهشی رابطه بین متنوع سازی شرکتی و هزینه بدهی مورد بررسی قرار دادند. متنوع سازی شرکتی شکلی از استراتژی شرکتی که بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکتشان از آن استفاده می‌کنند. در این پژوهش متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی به عنوان متغیرهای مستقل، هزینه بدهی به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، رشد شرکت، سودآوری و ریسک شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده اند. به منظور فراهم آوردن شواهدی تجربی درباره رابطه بین متنوع سازی شرکتی هزینه بدهی، اطلاعات مالی ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ با استفاده از آزمون رگرسیون ترکیبی مورد مطالعه قرار گرفت. یافته های بدست آمده نشان می دهد بین متنوع سازی جغرافیایی و هزینه بدهی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. افزون بر این، نتایج بررسی ها نشان می دهد شرکت هایی که رشد بیشتری دارند هزینه بدهی کمتری را تجربه می کنند. بین سایر متغیرهای کنترل و هزینه بدهی رابطه معناداری یافت نشده است. به طور کلی متنوع سازی شرکتی باعث افزایش رشد و متنوع سازی جغرافیایی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد.

خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲) به شناسایی وجود ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ پرداختند و اینکه آیا سطح مالکیت نهادی این رابطه را تعدیل می کند یا خیر. برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)، برای داده های پانل استفاده شده است. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که رابطه منفی بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی وجود دارد. این رابطه منفی نشان می دهد که اثر مناسب مالیاتی ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات می تواند به عنوان بدهی برای شرکت

به کار رود، از این رو اجتناب از پرداخت مالیات می تواند به عنوان جانشین استفاده از بدهی باشد. علاوه بر این نتایج حاکی از این است که سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی تاثیر معناداری ندارد.

پیشینه خارجی

لی و ریچی<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تاثیر هموارسازی سود بر هزینه بدهی پرداختند. یافته های آنها نشان داد که هموارسازی سود تاثیر مثبت و معناداری بر هزینه بدهی دارد. بدین معنا که هر چه هموارسازی سود بیشتر گردد، هزینه بدهی افزایش پیدا می کند.

سایمرلی و لای<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین فلسفه پوشش گرایی محیطی با نسبت بدهی و هزینه بدهی در بین ۸۵۱ شرکت سوئسی و در بازه زمانی بین ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ پرداختند. یافته های آن ها حاکی از این است که در یک محیط ثابت هر چه سطح بدهی بالاتر باشد عملکرد بهتر است. در واقع مدیران با توجه به حداکثر کردن ثروت سهامداران و منافع خود این انگیزه را دارند که عملکرد شرکت را بهتر نشان دهند.

جیل<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) به بررسی رابطه مدیریت جریان وجوه نقد و هزینه بدهی با استفاده از داده های پایگاه اطلاعاتی SDC پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که هزینه بدهی برای تمامی شرکتهای مورد بررسی اثر منفی بر جریانهای نقد عملیاتی دارد. همچنین هنگامی که شرکتهای مدیریت وجوه نقد را انجام می دهند، دارندگان اوراق قرضه انگیزه بیشتری برای بررسی دقیق اطلاعات شرکت دارند و اطلاعات وجوه نقد عملیاتی مدیریت شده به درستی قیمت گذاری می شوند. همچنین نتایج نشان داد رابطه مثبتی بین وجوه نقد عملیاتی مدیریت شده برای شرکتهای دارای آشفستگی مالی و هزینه بدهی وجود دارد.

پایوت<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی و هزینه بدهی در شرکتهای فرانسوی پرداخت. نتایج نشان داد که نظارت کارای هیات مدیره باعث کاهش هزینه بدهی شده است. وی برای اندازه گیری نظارت کارای هیات مدیره از متغیرهای متفاوت بودن مدیرعامل از رییس هیات مدیره، نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و سهامداران کنترلی استفاده کرده بود. نتایج حاکی از آن بود که هزینه بدهی با متغیرهای متفاوت بودن مدیرعامل از رییس هیات مدیره، نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و سهامداران کنترلی دارای رابطه منفی معنادار می باشد.

### فرضیه های تحقیق

در این تحقیق اجتناب مالیاتی، متغیر مستقل و هزینه بدهی هم بعنوان متغیر وابسته و ساختار مالکیت با دو شاخصه تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی بعنوان متغیر تعدیلگر می باشند. لذا فرضیات این تحقیق بصورت زیر ارائه می شوند:

- ✓ فرضیه اول: بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه وجود دارد.
- ✓ فرضیه دوم: تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.
- ✓ فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.

<sup>1</sup> Li & Richie  
<sup>2</sup> simerly & lie  
<sup>3</sup> Geile  
<sup>4</sup> Piot

## روش تحقیق و جامعه آماری

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، چراکه؛ اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است. و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها راحت‌تر است. به منظور انجام تحقیق، در هر سال از سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می‌باشند جمع‌آوری می‌گردد:

### جدول (۱): انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت ها و شرایط جامعه

شرکت	محدودیت ها و شرایط
۷۹۵	کل شرکتهای موجود بورسی و فرا بورسی در پایان سال ۱۳۹۶
(۲۵۷)	حذف شرکتهای فرا بورسی
(۱۴۶)	حذف شرکتهای شرکت های غیر فعال
(۱۳۲)	برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها حذف شرکتهای غیر از دوره منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه
(۶۴)	حذف شرکتهای هلدینگ، بانکها و سرمایه گذاری
(۸۵)	عدم دسترسی به داده (کنتورسازی ایران) و شرکتهای غیر تولیدی
۱۱۱	تعداد شرکت های موجود در جامعه آماری بعد از اعمال محدودیت ها و شرایط

از این رو شرکت‌هایی که حائز شرایط فوق نباشند از نمونه آماری بشمار نیامند که با توجه به شرایط بالا از بین ۷۹۵ شرکت عضو بورسی و غیر بورسی، تعداد اعضای نمونه آماری تعریف می‌شود. با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا و با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکتهای واجد شرایط تعداد ۱۱۱ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

## نحوه اندازه گیری متغیرها

در این قسمت نحوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق ارایه می شود:

متغیر وابسته (هزینه بدهی COD):

در این پژوهش همانند تحقیقات رضایی و افروزی (۱۳۹۴) و خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲)، هزینه بدهی از تقسیم هزینه های مالی بر کل بدهی های پایان دوره محاسبه می شود.

متغیر مستقل (اجتناب مالیاتی TA):

در این پژوهش، به منظور شناسایی شرکتهای درگیر در سطوح متفاوت اجتناب مالیاتی، از معیار نقدی نرخ مؤثر مالیاتی استفاده می‌کنیم. معیار نرخ مؤثر مالیاتی نقدی  $CETR_{i,t}$  به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی شرکتها در نظر گرفته شده است که برابر است باکل هزینه مالیات بر سود قبل از مالیات شرکت، که از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$CETR_{i,t} = TTE_{i,t}/PTE_{i,t}$$

که در آن:

$CETR_{i,t}$  نرخ موثر مالیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

$TTE_{i,t}$  کل هزینه مالیات شرکت  $i$  در سال  $t$  که از صورت سود و زیان شرکت قابل دسترسی می باشد.

$PTE_{i,t}$  سود قبل از مالیات شرکت  $i$  در سال  $t$  که از صورت سود و زیان شرکت قابل دسترسی می باشد.

از آنجا که هر چه نرخ موثر مالیاتی شرکت کمتر باشد، میزان اجتناب مالیاتی آن شرکت بیشتر است، لذا نرخ های مالیاتی محاسبه شده، در عدد منفی یک (-۱) ضرب می شود (صفری گرایلی و پودینه، ۱۳۹۵).  
متغیر تعدیلگر (ساختار مالکیت OS):

در این تحقیق ساختار مالکیت با دو شاخصه زیر اندازه گیری خواهد شد:

مالکیت نهادی (IO): متغیر مستقل پژوهش است که مطابق با تعریف بوش، سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانکها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و... هستند که حجم بزرگی از عملیات آنها به معامله سهامشان برمی گردد. علاوه بر این مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه گذاران محسوب می شوند. لذا با بررسی یادداشتهای همراه صورتهای مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذاران از سهام شرکت مشخص گردیده است. برای اندازه گیری درصد مالکیت سهامداران نهادی، درصد سهامی که توسط این سهامداران نگهداری می شود تقسیم بر کل سهام شرکت (اسماعیل زاده مقری و همکاران، ۱۳۸۹).  
تمرکز مالکیت (OC): متغیر مستقل دیگر پژوهش است، در مورد تمرکز مالکیت تعاریف متفاوتی وجود دارد. دمستزلون (۱۹۸۵) تمرکز مالکیت را به عنوان درصد سهام در اختیار ۵ و یا ۲۰ سهامدار بزرگ شرکت محاسبه می شود (حساس یگانه، و همکاران، ۱۳۸۷).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت مبین حجم و گستردگی فعالیت شرکت است، غالباً شاخص هایی را مبین اندازه می دانند که عملکرد شرکت را نشان دهد نه ظرفیت فیزیکی آن را. اندازه شرکت به طرق مختلفی از جمله: میزان فروش شرکت، ارزش روز یا دفتری مجموع دارایی های شرکت، ارزش بازار یا دفتری سهام عادی، ارزش بازار یا دفتری حقوق صاحبان سهام و یا ترکیبی از عوامل مذکور اندازه گیری می شود که در این پژوهش برای تعیین اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری داراییها استفاده خواهد شد (ادنان<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷).

ارزش بازار به دفتری (BM): عبارتست از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برای شرکت  $i$  در سال  $t$  (ادنان، ۲۰۱۷).

اهرم (LEV): کل بدهیها به کل داراییها (ادنان، ۲۰۱۷).

اموال ماشین آلات تجهیزاتی بر کل داراییها (PPE): از نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزاتی بر کل داراییها محاسبه می شود (ادنان، ۲۰۱۷).

<sup>1</sup> Adnan



### مدلهای رگرسیون مورد استفاده برای آزمون فرضیه ها

با توجه به این که جهت آزمون فرضیات و تعیین رابطه بین آنها از رگرسیون استفاده خواهد شد، در ادامه مدل های آزمون فرضیات تحقیق در قالب مدل های رگرسیون جهت آزمون فرضیات ارایه می گردد:

برای آزمون فرضیات از مدل های رگرسیون زیر استفاده خواهیم نمود:

فرضیه اول:

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 B/M_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon$$

فرضیه دوم:

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 IO_{i,t} + \beta_3 (TA * IO)_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 PPE_{i,t} + \varepsilon$$

فرضیه سوم:

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 OC_{i,t} + \beta_3 (TA * OC)_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 PPE_{i,t} + \varepsilon$$

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	آمار	مالکیت نهادی	هزینه بدهی	ارزش بازار	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	اجتناب مالیاتی	اندازه شرکت	تجهیزات نسبت ماشین آلات و تجهیزات	نمرکز مالکیت
شرکت	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱	۱۱۱
سال - شرکت	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷	۷۷۷
میانگین	۰,۶۳۱	۰,۶۰۱	۰,۰۶۵	۰,۴۱۴	-۰,۰۹۸	۱۴,۱۷۱	۰,۵۱	۰,۶۶۲	
میانه	۰,۶۲۳	۰,۷۱۰	۰,۰۶۱	۰,۳۷۰	-۰,۰۹۶	۱۳,۹۹۱	۰,۲۰۷	۰,۷۱۲	
ماکزیمم	۳,۹۷۵	۰,۹۸۷	۰,۲۲۴	۳,۴۶۶	۰,۰۰۰	۱۹,۳۷۴	۰,۸۰۱	۰,۹۸۷	
مینیمم	۰,۰۹۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	-۳,۲۴۰	-۰,۲۳۸	۱۰,۱۶۶	۰,۰۱۳	۰,۱۸۱	
انحراف معیار	۰,۲۸۰	۰,۳۱۶	۰,۰۴۴	۰,۵۰۵	۰,۰۸۸	۱,۴۶۰	۰,۱۷۷	۰,۲۱۷	
چولگی	۳,۴۴۴	-۰,۸۳۱	۰,۵۴۹	-۱,۲۳۹	-۰,۱۳۸	۰,۸۵۵	۰,۹۴۱	-۰,۸۱۸	
کشیدگی	۳۳,۶۸۳	۲,۲۸۵	۲,۸۲۸	۱۸,۶۰۴	۱,۴۱۲	۴,۶۲۵	۳,۱۸۰	۲,۷۴۴	

همچنین توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آنها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می رود. بنابراین، قبل از اینکه به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه مورد بررسی قرار می گیرد. این جدول حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش می باشد. در تجزیه و

تحلیل توصیفی داده‌ها، میانگین، میانه، انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم محاسبه گردیده است. نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول ۲ آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. جدول شماره ۲ نشان دهنده تحلیل توصیفی کلیه داده‌های تلفیقی (سال-شرکت) و متغیرهای اصلی کمی استفاده شده در این پژوهش در سطح کلیه شرکت‌ها می‌باشد. جدول زیر فراهم کننده میانگین، انحراف معیار، میانه، مد، واریانس، چولگی، ماکسیمم و مینیمم متغیرهای مستقل، کنترل و وابسته پژوهش به شکل سالانه از دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰,۶۳۱) می باشد که نشان می‌دهد که ۶۳,۱ درصد دارایی‌های شرکت‌های نمونه آماری را بدهی‌ها تشکیل داده‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. بطور 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. به عنوان مثال، مقدار این پارامتر برای متغیر هزینه بدهی برابر با (۰,۰۴۴) و برای متغیر نسبت اندازه شرکت برابر با (۱,۴۶۰) می‌باشد که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، این دو متغیر به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند. همچنین ماکزیمم اهرم مالی مربوط به پتروشیمی فارابی در سال ۱۳۹۶ بوده که نشان از بالا بودن زیان انباشته در این شرکت می‌باشد. با توجه به این که از روش ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده می‌کنیم، لذا تعداد مشاهدات سال - شرکت براساس داده‌های ترکیبی متوازن، ۷۷۷ مشاهده بوده است.

## آزمون فرضیه‌ها

**فرضیه اول:** بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه وجود دارد.

جدول (۳): تخمین نهایی رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی

$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 B/M_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon$					
متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری	آزمون هم خطی
اجتناب مالیاتی	۰,۰۲۹	۰,۰۱۱	۲,۵۱۳	۰,۰۱۲	۱,۱۳۶
اندازه شرکت	-۰,۰۳۱	۰,۰۰۳	-۹,۷۱۷	۰,۰۰۰	۱,۴۳۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰,۰۰۱	۰,۰۰۲	۰,۷۴۵	۰,۴۵۶	۱,۵۶۸
اهرم مالی	-۰,۰۳۰	۰,۰۰۶	-۴,۹۵۴	۰,۰۰۰	۱,۴۸۰
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	۰,۰۱۳	۰,۰۰۷	۱,۷۳۲	۰,۰۸۳	۱,۳۱۷
C (عرض از مبدا)	۰,۵۲۸	۰,۰۴۵	۱۱,۷۳۳	۰,۰۰۰	----
متغیر وابسته بایک سال وقفه AR(1)	۰,۴۹۸	۰,۰۲۶	۱۸,۵۳۹	۰,۰۰۰	۱,۱۱۱
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	(۰,۰۰۰)۹۶۴۶,۶۷۵	دوربین واتسون		۲,۰۵۸	
ضریب تعیین	۰,۹۲۸	نوع آزمون		اف لیمر	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۹۱۳	آماره (سطح معنی داری)		(۰,۰۰۰)۱۱,۹۴۰	
آماره فیشر	(۰,۰۰۰)۶۱,۵۹۰	نوع رگرسیون		پانل - اثرات ثابت	

با توجه به اینکه در تخمین اولیه آماره دوربین واتسون در بازه بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار نگرفته لذا این امر موجب خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش گردید لذا با یک وقفه از متغیر وابسته نسبت به رفع آن اقدام نموده و تخمین نهایی آن بشرح زیر است. متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰,۰۱۲) و ضریب مثبت ۰,۰۲۹ است، از اینرو بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی با هزینه بدهی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. آماره دوربین- واتسون با مقدار ۲,۰۵۸ ناشی از عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش بوده و سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰,۹۱۳ درصد است که نشان می‌دهد متغیر وابسته ۹۱,۳ درصد به متغیرهای موجود در مدل وابسته است. با توجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد و در نهایت با توجه به وجود ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت- ۹۶۴۶,۶۷۵ (۰,۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

**فرضیه دوم:** تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.

**جدول (۴): تخمین نهایی تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی**

$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 OC_{i,t} + \beta_3 (TA * OC)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 B/M_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 PPE_{i,t} + \varepsilon$					
متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری	آزمون هم‌خطی
اجتناب مالیاتی	۰,۰۲۸	۰,۰۳۰	۰,۹۱۹	۰,۳۵۸	۷,۹۶۹
تمرکز مالکیت	-۰,۰۰۹	۰,۰۰۷	-۱,۲۸۱	۰,۲۰۰	۱,۲۳۰
اجتناب مالیاتی* تمرکز مالکیت	۰,۰۰۴	۰,۰۴۵	۰,۱۰۲	۰,۹۱۸	۸,۲۵۲
اندازه شرکت	-۰,۰۳۱	۰,۰۰۳	-۹,۶۱۷	۰,۰۰۰	۱,۴۶۵
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰,۰۰۱	۰,۰۰۲	۰,۵۷۹	۰,۰۵۶۲	۱,۶۲۵
اهرم مالی	-۰,۰۳۲	۰,۰۰۶	-۵,۱۴۲	۰,۰۰۰	۱,۵۳۲
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	۰,۰۱۲۷	۰,۰۰۷	۱,۵۹۷	۰,۱۱۰	۱,۳۵۸
C (عرض از مبدا)	۰,۵۴۳	۰,۰۴۶	۱۱,۷۰۳	۰,۰۰۰	---
متغیر وابسته بایک سال وقفه AR(1)	۰,۴۹۷	۰,۰۲۷	۱۸,۴۰۲	۰,۰۰۰	۱,۱۲۶
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۰,۰۰۰)۱۳۱۳۸,۱۲		دوربین واتسون	۲,۰۵۵	
ضریب تعیین	۰,۹۲۹		نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۹۱۴		آماره (سطح معنی داری)	۰,۰۰۰)۱۱,۴۵۲	۰,۰۰۰)۵۰,۱۶۳
آماره فیشر	۰,۰۰۰)۶۰,۸۹۴		نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به اینکه در تخمین اولیه آماره دوربین واتسون در بازه بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار نگرفته لذا این امر موجب خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش گردید لذا با یک وقفه از متغیر وابسته نسبت به رفع آن اقدام نموده و تخمین نهایی آن بشرح زیر است. متغیر تمرکز مالکیت در اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۹۱۸) و ضریب مثبت ۰,۰۰۴ است، از اینرو تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر معناداری به لحاظ آماری ندارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی با هزینه بدهی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. آماره دوربین- واتسون با مقدار ۲,۰۵۵

ناشی از عدم همبستگی بین متغیرهای پژوهش بوده و سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰,۹۱۴ درصد است که نشان می‌دهد متغیر وابسته ۹۱,۴ درصد به متغیرهای موجود در مدل وابسته است. باتوجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. و در نهایت با توجه به وجود ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت- ۱۳۱۳۸,۱۲ (۰,۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

**فرضیه سوم:** مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.

**جدول (۵): تخمین نهایی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی**

$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 IO_{i,t} + \beta_3 (TA * IO)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 B/M_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 PPE_{i,t} + \varepsilon$					
متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری	آزمون هم‌خطی
اجتناب مالیاتی	۰,۰۲۹	۰,۰۲۵	۱,۱۷۱	۰,۲۴۱	۵,۱۲۵
مالکیت نهادی	-۰,۰۱۲	۰,۰۱۰	-۱,۱۹۶	۰,۲۳۲	۱,۰۷۱
اجتناب مالیاتی * مالکیت نهادی	۰,۰۰۱	۰,۰۳۷	۰,۰۳۱	۰,۹۷۴	۵,۲۱۴
اندازه شرکت	-۰,۰۳۱	۰,۰۰۳	-۹,۶۷۶	۰,۰۰۰	۱,۴۰۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰,۰۰۱	۰,۰۰۲	۰,۵۸۸	۰,۵۵۶	۱,۵۹۶
اهرم مالی	-۰,۰۳۱	۰,۰۰۶	-۵,۰۰۹	۰,۰۰۰	۱,۴۹۹
نسبت ماشین آلات و تجهیزات	۰,۰۱۳	۰,۰۰۸	۱,۶۰۷	۰,۱۰۸	۱,۲۹۸
C (عرض از مبدا)	۰,۵۴۶	۰,۰۴۶	۱۱,۶۶۴	۰,۰۰۰	---
متغیر وابسته بایک سال وقفه (AR(1))	۰,۴۹۹	۰,۰۲۶	۱۸,۵۲۴	۰,۰۰۰	۱,۱۰۲
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	(۰,۰۰۰)۱۲۳۷,۲۲	دوربین واتسون		۲,۰۵۷	
ضریب تعیین	۰,۹۲۸	نوع آزمون		اف لیمر	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۹۱۲	آماره (سطح معنی داری)		(۰,۰۰۰)۱۱,۱۳۷	
آماره فیشر	(۰,۰۰۰)۶۰,۰۱۱	نوع رگرسیون		پانل - اثرات ثابت	

با توجه به اینکه در تخمین اولیه آماره دوربین واتسون در بازه بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار نگرفته لذا این امر موجب خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش گردید لذا با یک وقفه از متغیر وابسته نسبت به رفع آن اقدام نموده و تخمین نهایی آن بشرح زیر است. متغیر مالکیت نهادی در اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۹۷۴) و ضریب مثبت ۰,۰۰۱ است، از اینرو مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر معناداری به لحاظ آماری ندارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی با هزینه بدهی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. آماره دوربین - واتسون با مقدار ۲,۰۵۷ ناشی از عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش بوده و سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰,۹۱۲ درصد است که نشان می‌دهد متغیر وابسته ۹۱,۲ درصد به متغیرهای موجود در مدل وابسته است. باتوجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. و در نهایت با توجه به وجود

ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت - ۱۲۳۷,۲۲ (۰,۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است. نتایج آزمون فرضیات در جدول زیر خلاصه شده است:

### جدول (۶): خلاصه نتایج پژوهش

شماره فرضیه	عنوان فرضیه	نتایج
اول	بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه وجود دارد.	تایید فرضیه
دوم	تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.	رد فرضیه
سوم	مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد.	رد فرضیه

### بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی در شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای دستیابی به این هدف نمونه‌ای متشکل از ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در نظر گرفته شد. در این راستا و با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۹ و با استفاده از داده‌های ترکیبی و به روش رگرسیون خطی چند متغیره نسبت به آزمون فرضیات اقدام نمودیم که نتایج آن بشرح زیر است.

**فرضیه اول:** بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه وجود دارد. متغیر اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰,۰۱۲) و ضریب مثبت ۰,۰۲۹ است، از اینرو بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه، این فرضیه تایید می شود نتایج این فرضیه همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های سبحانی راد و جلیلیان (۱۳۹۶) و بر خلاف تحقیقات فرجی (۱۳۹۵)، خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲) است.

**فرضیه دوم:** تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد. متغیر تمرکز مالکیت در اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۹۱۸) و ضریب مثبت ۰,۰۰۴ است، از اینرو تمرکز مالکیت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر معناداری به لحاظ آماری ندارد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه، این فرضیه رد می شود. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های علی خانی و نورایی (۱۳۹۷)، فرجی (۱۳۹۵) است.

**فرضیه سوم:** مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر دارد. متغیر مالکیت نهادی در اجتناب مالیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۹۷۴) و ضریب مثبت ۰,۰۰۱ است، از اینرو مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی تاثیر معناداری به لحاظ آماری ندارد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه، این فرضیه رد می شود. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های علی خانی و نورایی (۱۳۹۷)، فرجی (۱۳۹۵) است.

### پیشنهاد‌های حاصل از پژوهش

پیشنهاد‌های ارائه شده در این قسمت شامل دو بخش است. اول پیشنهادهایی که در راستای موضوع مورد مطالعه بیان می شود. دوم پیشنهادهایی که در ایجاد زمینه برای پژوهش‌های آتی و محققان دیگر می تواند مفید واقع شود، مطرح خواهند شد.

### پیشنهادات کاربردی حاصل از نتایج تحقیق

با توجه به یافته‌های پژوهش و مبانی نظری مورد مطالعه و با عنایت به اهداف، و ضمن تایید یکی از فرضیه‌های پژوهش پیشنهادی زیر در راستای فرضیات و متغیرهای کنترلی تایید شده قابل ارائه است.

- ✓ براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی رابطه مثبتی وجود دارد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود به هنگام اتخاذ تصمیمات تامین مالی شرکت به متغیر اجتناب مالیاتی نیز توجه شود
- ✓ براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود بین اندازه شرکت و هزینه بدهی رابطه منفی وجود دارد. در واقع شرکتهای بزرگ به دلیل تامین مالی از محل منابع داخلی، هزینه بدهی کمتری دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود به هنگام اتخاذ تصمیمات تامین مالی شرکت به اندازه شرکت نیز توجه شود.
- ✓ براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود بین اهرم مالی و هزینه بدهی رابطه منفی وجود دارد. در واقع شرکتهای به دلیل تامین مالی از محل منابع خارجی، به دلیل توانایی اخذ وام بیشتر و عدم مطالبه بهره بیشتر از سوی تامین کنندگان مالی، هزینه بدهی کمتری دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود به هنگام اتخاذ تصمیمات تامین مالی شرکت به اهرم مالی نیز توجه شود.

### پیشنهادها برای تحقیقات آتی

انجام این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها با مشکلاتی مواجه بوده که در تعمیم نتیجه باید مورد توجه قرار گیرد. نخست آن که با توجه به شرایط محیطی و قوانین و مقررات مربوطه، امکان استفاده از برخی الگوهای ساختار مالکیت در بازار میسر نبود. همچنین، عدم ارائه برخی اطلاعات مورد نیاز باعث حذف شرکت‌ها و کاهش نمونه مورد بررسی گردید. با توجه به نتیجه حاصل از این پژوهش، می‌توان برای پژوهش‌های آینده، پیشنهادهایی به شرح ذیل ارائه نمود:

- ✓ پیشنهاد می‌شود که پژوهشی تحت عنوان مشابه و برای شرکت‌های عضو بورس تهران را در دوره زمانی طولانی‌تر و به تفکیک صنایع و اندازه شرکت‌ها انجام پذیرد.
- ✓ پژوهشی در خصوص اینکه تاثیر کیفیت سود، خط مشی تامین مالی بر هزینه بدهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام پذیرد.
- ✓ پژوهشی در خصوص شناسایی و بررسی متغیرهای مالی و غیرمالی مؤثر بر هزینه بدهی که در این پژوهش بررسی نشده‌اند، هزینه بهره، نقدینگی، ساختار سرمایه؛ میزان نگهداشت وجه نقد، حسن شهرت و .... انجام گیرد.

### محدودیت‌های انجام پژوهش

در فرآیند پژوهش علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می‌باشد، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت‌های زمانی پژوهش می‌باشد.

- ✓ از آنجایی که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی استفاده شده است؛ در صورت تعدیل اطلاعات صورت‌های مالی برای تورم ممکن است نتایج پژوهش متفاوت از نتایج فعلی باشد.
- ✓ داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی مربوط به سال‌های متعدد ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بوده است که در این بازه زمانی استانداردهای حسابداری دچار تغییرات زیادی شده است؛ در نتیجه ممکن است اعداد استخراج شده همگن نباشند.
- ✓ تلفیق و ادغام تعدادی از شرکتهای نمونه در طی دوره پژوهش و در نتیجه استفاده از اطلاعات شرکت اصلی در سالهای پس از ادغام.

### منابع

- ✓ اسماعیل زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زندعباس آبادی، عباس، (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره هفتم، صص ۷۹-۹۱.
- ✓ امیری، هادی، محمدی خورزوقی، هاجر، (۱۳۹۱)، تحلیل ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۶، صص ۶۱-۸۱.
- ✓ حاجیها، زهره، مقامی، فهیمه، (۱۳۹۵)، تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، شماره ۶۴، صص ۱۱۹-۱۳۴.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲.
- ✓ خدای پور، احمد، امینی نیا، میثم، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه، پژوهشنامه مالیات، شماره ۶۷، صص ۱۳۵-۱۵۶.
- ✓ رضایی، فرزین، افروزی، لیلا، (۱۳۹۴)، رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکتهای دارای ارتباطات سیاسی، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۱۶، صص ۸۵-۱۱۲.
- ✓ سبحانی راد، امید، جلیلیان امید، (۱۳۹۶)، تاثیر هزینه سرمایه و هزینه بدهی بر اجتناب مالیاتی، پنجمین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، ۱۳۹۶.
- ✓ سیف اللهی، ناصر، (۱۳۹۷)، شناسایی مکانیزم اثرگذاری مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی مالی در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، سال دوازدهم، شماره ۴۲، صص ۱۸۱-۱۹۹.
- ✓ علی خانی، راضیه، نورایی، میثم، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح هزینه بدهی و مازاد بازده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۷، صص ۸۶-۹۲.
- ✓ فرجی، شهرام، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه اجتناب مالیاتی، هزینه بدهی و سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس.
- ✓ صفری گرایی، مهدی، پودینه، شیوا، (۱۳۹۵)، اجتناب مالیاتی و به موقع بودن اعلان سود: آزمون تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۱، صص ۱۰۱-۱۱۸.

- ✓ ناظمی، امین، نصیری، طاهره، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۲۴، صص ۹۹-۱۲۰.
- ✓ Adnan AnilIsin,(2017), Tax avoidance and cost of debt: The case for loan-specific risk mitigation and public debt financing, *Journal of Corporate Finance* Volume 49, April 2018, Pages 344-378.
- ✓ Ben Ali, C. & Lesage, C. (2012), Audit pricing and nature of controlling shareholders: Evidence from France, *China Journal of Accounting Research*, 6 (1): 21-34.
- ✓ Desai, M.A., Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value *Review of Economics and Statistics*, 91, 537-546.
- ✓ Deangelo, H. & Masulis, R. W. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Person Taxation. *Journal of Financial Economics*.
- ✓ Graham, J.R., Tucker, A (2006). Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics*. 81, 563-594.
- ✓ Geile, A.L.,(2007). Cash flow management and the cost of debt. Committee on Business Administration. Working paper. University of Arizona.
- ✓ Gupta, S., and K. Newberry (1997). Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data. *Journal of Accounting and Public Policy* 16: 1-34.
- ✓ Hanlon, M., and S. Heitzman (2009). A Review of Tax Research. Working Paper. Massachusetts Institute of Technology.
- ✓ Kraus A, R. Litzenberger (1973), "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage". *Journal of Finance*, PP.911-926.
- ✓ Kim B, Jung K, Kim I (2005). Internal Funds Allocation and the Ownership Structure: Evidence from Korean Business Groups. *Rev Quant Finance Acc* 25:33-53.
- ✓ Lim, Y.D (2011). Tax Avoidance, Cost of Debt and Shareholder Activism : Evidence from Korea. *Journal of Banking and Finance* 456-470.
- ✓ Lim, Y.D (2010). Tax Avoidance and Underleverage: Korean Evidence. Working Paper. University of New South Wales.
- ✓ Li, S. & Richie. N . (2016). Income smoothing and the cost of debt. *China Journal of Accounting Research* 9 (2016) 175-190.
- ✓ Lopez, D., Lopez-Iturriaga, F.J. & Santamaria-Mariscal, M. (2007), Ownership Structure, Sharing of Control and Legal Framework: international evidence. *Corporate Governance*, 15(6): 1130-1143.
- ✓ Piot, (2007)., *Corporate Governance, Audit Quality and the Cost of Debt Financing of French Listed Companies*. Associate Professor Montpellier Business School.
- ✓ Rego, S. O. (2003). Tax-avoidance Activities of U.S. Multinational Corporation *Contemporary Accounting Research* 20: 805-833.
- ✓ simerly & lie. (2013). training manual on public private partnerships a financiers perspective". *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 77 (1), 35-59.
- ✓ Zimmerman, J (1983). Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting & Economic*. 1983. 5, 119-149.