

## بررسی اثر تعدیل‌گر ویژگی‌های هیات‌مدیره بر ارتباط بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت در بازار سرمایه ایران

دکتر علیرضا اسکندری

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران. (نویسنده مسئول).  
a.eskandari@rasam.ac.ir

سارا چهرگانی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران.  
Schehregani7@gmail.com

دکتر محمد محمدی

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.  
MKZ.mohamadi@gmail.com

### چکیده

هدف پژوهش بررسی اثر تعدیل‌گر ویژگی‌های هیات‌مدیره بر ارتباط بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت می‌باشد. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس با استفاده از نرم افزار ایوبوز تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از میان ۱۴۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت ندارد اما استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و تخصص مالی هیئت‌مدیره اثر معنادار و مثبت بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارند. همچنین، نرخ موثر مالیاتی، تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. در ارتباط با تحلیل نتایج از دیدگاه پژوهشگر می‌توان بیان داشت که اندازه هیئت‌مدیره یک رابط و پیوند دهنده مهم بین شرکت و منابع خارجی آن است که مدیران برای به حداکثر رساندن عملکرد و ارزش شرکت‌های مطبوع خود به آن نیاز دارد. صرف حضور مدیران مستقل در هیئت‌مدیره، حاکمیت شرکتی خوب را تضمین نمی‌کند. ممکن است برخی از مدیران مستقل منصوب شوند تا فقط حداقل الزامات نظارتی را برآورده کنند. هنگامی که یک مدیر عامل چندین هیئت‌مدیره را به صورت همزمان اداره می‌کند، تأثیر منفی بر ارزش شرکت می‌گذارد، اما دوگانگی مدیر عامل تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت نیز می‌تواند داشته باشد. انتصاب زنان در هر هیئت‌مدیره باید با این انگیزه انجام شود که حضور آن‌ها ارزش مالی شرکت را افزایش دهد و صرفاً به عنوان یک حرکت نمادین برای برابری جنسیتی در نتیجه فشارهای نهادهای بیرونی در نظر گرفته نشود. افزایش تخصص مالی هیئت‌مدیره، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد.

**واژگان کلیدی:** ویژگی‌های هیئت‌مدیره، نرخ موثر مالیاتی، ارزش شرکت.

### مقدمه

هیئت‌مدیره در رأس سیستم کنترل داخلی قرار گرفته است و مسئولیت نهایی عملکرد شرکت و نیز افزایش ارزش آن را بر عهده دارد (چایتیس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). هیئت‌مدیره، مسئولیت ایجاد یک محیط کنترلی قوی همراه با آگاهی از

<sup>1</sup> Chytis et al

مسائل مالیاتی بالقوه را نیز بر عهده دارد و مضاف بر این، اعضای مختلف هیئت مدیره بیشتر نگران سهامداران شرکت هستند و به افزایش افشای ریسک کمک می‌کنند، که می‌تواند به نفع بلندمدت سهامداران باشد (براوو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). در این میان، دو عامل شاخص وجود دارند که تحت تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره نظیر اندازه، استقلال و تخصص قرار می‌گیرند. نخستین عامل، نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. برنامه‌ریزی مالیاتی در قالب نرخ‌های مؤثر مالیاتی به دلیل کاهش بار مالیاتی شرکت‌ها و سهامداران، سرمایه‌گذاری مهمی برای سهامداران محسوب می‌شود. با این حال، ممکن است سهامداران به دلیل هزینه‌های بالقوه، تمایلی به پیگیری فعالیت‌های مربوط به برنامه‌ریزی مالیاتی نداشته باشند. دورنمای ارزیابی نامطلوب ممکن است مدیران شرکت را در تصمیم‌گیری‌های برنامه‌ریزی مالیاتی تحت تأثیر قرار دهد، و نگرانی‌های ریسک مشابه ممکن است بر سهامداران در ارزش‌گذاری فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی تأثیر بگذارد؛ علاوه بر این، برنامه‌ریزی مالیاتی می‌تواند به طور مثبت یا منفی بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. اگر برنامه‌ریزی مالیاتی ارزش سهامداران را به حداکثر برساند، انجمن مثبت است (خائولا و موئز، ۲۰۱۹). دسای و هاینز<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) بیان داشتند که تشدید یک سیستم مالیاتی به طور مثبت با عملکرد بازار بالاتر توسط شرکت‌ها مرتبط است. به عبارت دیگر، وقتی مالیات به عنوان باری بر دوش جامعه تلقی می‌شود، سهامداران برنامه‌ریزی مالیاتی را مثبت ارزیابی می‌کنند. در مقابل، اگر برنامه‌ریزی مالیاتی به عنوان یک فعالیت مرتبط با ریسک در نظر گرفته شود، سهامدار ممکن است پاسخ منفی دهد. برنامه‌ریزی مالیاتی مستلزم هزینه قابل توجهی برای شرکت و سهامداران است، اگرچه کاهش مالیات می‌تواند باعث افزایش سود پس از مالیات شود. در همین زمینه، هیئت مدیره یک عنصر مهم در ساختار حاکمیت شرکتی است. با توجه به اینکه ریسک‌های مربوط به امور مالیاتی متنوع‌تر شده‌اند، هیئت‌مدیره باید به‌عنوان بخشی از استراتژی مدیریت ریسک، در سیاست‌گذاری و استراتژی‌های برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت خود مشارکت بیشتری داشته باشند (خائولا و موئز، ۲۰۱۹). در دیگر سو، پیاده‌سازی درست و دقیق اصول حاکمیت شرکتی در راستای جذب اعتماد ذی‌نفعان، کاهش ریسک‌ها و تحقق اهداف استراتژیک بلند مدت به منظور جلب رضایت طلبکاران، کارکنان و پیمانکاران از طریق محافظت از دارندگان اوراق قرضه و افزایش اثربخشی و ارزش شرکت مسأله بسیار مهمی می‌باشد. عملکرد عالی حاکمیت شرکتی و به طبع آن هیئت مدیره، زمینه‌های مورد نیاز به منظور اجرای بهتر عملیات شرکت و همچنین ارتقای فرآیند شناختی و ارزش شرکت را فراهم می‌سازد (هوسناین و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). اما شواهد تجربی در این زمینه آمیخته و متنوع است. اهیکیوا<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) شواهدی مبتنی بر حمایت از تأثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد و ارزش شرکت پیدا نکردند. یامسری و هیراس<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) گزارش کردند که نه مدیران مستقل و نه مدیران موظف، تعیین‌کننده اصلی در بهبود ارزش شرکت نیستند. گیل<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) بیان داشت که عدم رعایت مقررات حاکمیت شرکتی با توجه به تعداد مورد نیاز مدیران مستقل در هیئت مدیره هیچ تأثیر همزمانی بر عملکرد آن‌ها نداشته است. برخی مطالعات حتی نشان می‌دهند که مدیران خارجی با بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و نسبت بازار به دفتر ارتباط منفی دارند (شیخ و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳). مسأله پژوهش حاضر با توجه با مباحث مطرح شده فوق، بر این اساس شکل می‌گیرد که شواهد تجربی داخلی برای اثبات این استدلال و تأثیرات تعدیلگری ویژگی‌های هیئت‌مدیره به عنوان یک سازوکار حاکمیت شرکتی درون سازمانی بر رابطه نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت، به ویژه در داخل کشور بسیار اندک است. در نتیجه لازم است تا در این خصوص تحقیقات بیشتری انجام شود که

<sup>1</sup> Bravo

<sup>2</sup> Desai and Hines

<sup>3</sup> Husnain et al

<sup>4</sup> Ehikiyoa

<sup>5</sup> Yammeesri and Herath

<sup>6</sup> Gill

<sup>7</sup> Sheikh & Wang

این مطالعه با همین هدف شکل گرفته است و مبتنی بر توضیحات ارائه شده، مسئله اصلی تحقیق دستیابی به پاسخی برای این سوال اصلی پژوهشی است: آیا ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت تاثیر دارد؟

## ادبیات و مبانی نظری پژوهش

حاکمیت شرکتی یک عنصر حیاتی در بهبود اثربخشی و ایجاد اعتماد برای جذب سرمایه‌گذاران به ویژه پس از فروپاشی تعدادی از شرکت‌های بزرگ به شمار می‌آید. مسئولیت هیئت مدیره و تمایل مدیریت عالی و زیردستان برای تقویت حاکمیت شرکتی به یک ضرورت تبدیل شده است. از سوی دیگر، عدم رعایت قوانین حاکمیت شرکتی، ریسک‌های عملیاتی را افزایش می‌دهد و در نتیجه بر منافع ذینفعان تأثیر می‌گذارد (صبحی و حسن، ۲۰۲۲). حاکمیت شرکتی «نقش حیاتی برای ثبات اقتصاد کلان و خرد برای رشد اقتصادی و همچنین رفاه جامعه ایفا می‌کند. حاکمیت شرکتی به منظور ایجاد ارتباط درست و منطقی بین سهامداران، هیئت مدیره و مدیریت ارشد در تعیین جهت و عملکرد شرکت استفاده می‌شود. همچنین شامل ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی می‌باشد که بر مبنای آن، عملیات موفقیت‌آمیز سازمان‌ها سمت و سوی درستی پیدا می‌کند (ادتی و گارگ، ۲۰۲۱). درآمد مالیاتی شامل کلیه درآمدهایی است که از مالیات بر درآمد و سود، کالاها و خدمات، مالکیت و نقل و انتقال اموال و نیز از انواع مالیات‌های دیگر اخذ می‌شود (چایتیس و همکاران، ۲۰۲۰). اگرچه مالیات‌ها به نفع دولت و شرکت‌ها هستند، اما این منافع به نوعی متناقض هستند، زیرا مالیات، منبع درآمدی برای کشور و منبعی است که درآمد خالص یک شرکت را کاهش می‌دهد (مولیادی و انور، ۲۰۱۵). در نتیجه، مدیریت انگیزه‌ای برای مشارکت در برنامه‌ریزی مالیاتی دارد تا بدهی‌های مالیاتی خود را در حداقل سطح ممکن نگه دارد یا حتی با استفاده از روش‌های غیرقانونی از پرداخت مالیات فرار کند. تحقیقات اخیر نشان داده است که حاکمیت نقش مهمی در مدیریت مالیات ایفا می‌کند، زیرا شرکت‌هایی با ساختارهای حاکمیتی متفاوت از استراتژی‌های مدیریت مالیاتی متفاوتی پیروی می‌کنند و مشوق‌های ریسک حقوق صاحبان سهام عوامل تعیین‌کننده مهمی در برنامه‌ریزی مالیاتی هستند و به طور مثبت با اجتناب مالیاتی بیشتر مرتبط هستند (چایتیس و همکاران، ۲۰۲۰). دوآندرس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) در کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه؛ رابطه‌ای منفی بین اندازه هیئت‌مدیره و ارزش شرکت پیدا کردند. بارنهارت و روزنشتاین<sup>۵</sup> (۲۰۰۵) نشان می‌دهند که هیئت‌مدیره بزرگ نظرات مختلفی ارائه می‌دهند که می‌توانند جلسات را غنی کرده و تجارب شغلی خود را وارد شرکت کنند. در همین راستا، هیئت‌مدیره باید تصمیم بگیرد تا هرچه بیشتر از تنوع مهارت‌ها و تجربیات اعضای خود استفاده کند. یک هیئت‌مدیره بزرگ، به دلیل تخصص بیشتر، فرصت مناسبی جهت بهبود تصمیمات شرکت و ایجاد یک تصویر سازمانی مطلوب فراهم می‌کند. در نتیجه می‌توان این طور استدلال کرد که یک هیئت‌مدیره بزرگ، به دلیل تنوع در دانش و تخصص، می‌تواند رفتارهای مالیاتی مدیران را کنترل کند. هیئت‌مدیره بزرگ دارای مزایای عملکردی هستند، اما برخی از محققان اصرار دارند که هیئت‌مدیره کوچک بهتر است. در واقع، یک هیئت‌مدیره کوچک بحث‌های منسجم‌تری را ایجاد می‌کند، زیرا ارتباطات در یک گروه کوچک معمولاً آسان‌تر است و زمان کمتری نیز می‌برد و بنابراین کارآمدتر است (خائولا و موثر، ۲۰۱۹). در دیگر سو، استقلال هیئت مدیره به تفکیک نقش رئیس و مدیر اجرایی و تعداد مدیران مستقل در هیئت مدیره

<sup>1</sup> Sobhy & Hassan

<sup>2</sup> Edeti & Garg

<sup>3</sup> Mulyadi and Anwar

<sup>4</sup> de Andres et al.

<sup>5</sup> Barnhart and Rosenstein

اشاره دارد (صبحی و حسن، ۲۰۲۲). مدیران مستقل را می‌توان میانجی بین مدیران داخلی و سهامداران در نظر گرفت. ادبیات حاکی از آن است که استقلال هیئت‌مدیره مهم‌ترین سازوکار حاکمیت شرکتی است که بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد (آدامز و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). یک هیئت‌مدیره مستقل می‌تواند با نظارت بر مدیریت ارشد و مشاوره به مدیران در زمینه طراحی و اجرای استراتژی‌های شرکت، از منافع سهامداران محافظت کرده و ارزش شرکت را بهبود بخشد (خائولا و موئز، ۲۰۱۹). مینیک و نوگا<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) نشان می‌دهند که شرکت‌های دارای مدیرعامل با نقش دوگانه با سطح پایین مدیریت مالیات و بار مالیاتی بالا مشخص می‌شوند که این موضوع می‌تواند بدهی‌های مالیاتی شرکت‌ها را افزایش دهد و در نتیجه جریان‌های نقدی آینده را به سمت سرمایه‌گذاران و ارزش شرکت کاهش دهد. بنابراین تأثیر مالیات بر ارزش شرکت برای شرکت‌هایی که نقش دوگانه ندارند، مطلوب‌تر است. دوگانگی وظایف مدیرعامل، زمانی روی می‌دهد که مدیرعامل به عنوان رییس هیئت‌مدیره نیز فعالیت داشته باشد. داشتن نقش دوگانه می‌تواند قدرت و رهبری قوی ایجاد کند که ممکن است بر کنترل کارآمد هیئت‌مدیره تأثیر منفی بگذارد. با این حال، به رئیس هیئت‌مدیره اجازه می‌دهد به دلیل داشتن دانش بهتر از شرکت، سریع عمل کرده و تصمیم‌گیری کند (خائولا و موئز، ۲۰۱۹). در این زمینه کلاین<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) دریافت که نقش دوگانه مدیرعامل، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. استدلال می‌شود که در شرایط دوگانگی وظایف، مدیران مایل به انجام فعالیت‌های اجتناب از مالیات هستند تا فقط از اختیارات گسترده خود استفاده شده و در نتیجه ثروت سهامداران را به نفع خود هدایت کنند، که ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. در همین زمینه، مینیک و نوگا (۲۰۱۰) نشان می‌دهند که شرکت‌های دارای مدیرعامل با نقش دوگانه با سطح پایین مدیریت مالیات و بار مالیاتی بالا مشخص می‌شوند که این موضوع می‌تواند بدهی‌های مالیاتی شرکت‌ها را افزایش دهد و در نتیجه جریان‌های نقدی آینده را به سمت سرمایه‌گذاران و ارزش شرکت کاهش دهد. بنابراین تأثیر مالیات بر ارزش شرکت برای شرکت‌هایی که نقش دوگانه ندارند، مطلوب‌تر است. والت و اینگلی<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) تنوع هیئت‌مدیره را ترکیبی از کیفیت‌ها، ویژگی‌ها و تخصص‌های مختلف اعضای مختلف در تصمیم‌گیری و سایر فرآیندهای هیئت‌مدیره تعریف می‌کنند. کاستلونگر و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) ارتباط ارزش‌های زنان را در هنگام پردازش مسائل مالیاتی نشان می‌دهند. آن‌ها استدلال می‌کنند که ارزیابی شرکت‌ها و مقررات مالیاتی بر اساس جنسیت متفاوت است. نتایج آن‌ها اهمیت سرمایه انسانی زن را به عنوان یک سرمایه استراتژیک برجسته می‌کند و ارزش افراد شرکت و نقش آن‌ها را در دستیابی به مزیت رقابتی منعکس می‌کند. در نتیجه، ارزش‌های زنان نه تنها از طریق اجرای برخی از روش‌های مدیریت منابع انسانی بلکه با حفظ آمیخته‌ای فرهنگی نیز می‌توانند ارزش‌افزوده داشته باشند (کسنر<sup>۶</sup>، ۲۰۱۷). مطابق با ادبیات پژوهشی پیشین، استدلال می‌شود که زنان سطح بالاتری از رعایت قوانین مالیات را نشان می‌دهند، در حالی که مردان سطح بالاتری از تهور مالیاتی را نشان می‌دهند (خائولا و موئز، ۲۰۱۹). فرانسیس و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) خاطر نشان کردند که تخصص مالی مدیران عامل مهم دیگری است که می‌تواند بر کارایی هیئت‌مدیره تأثیر بگذارد. کارشناسان مالی می‌توانند درک بهتری از اطلاعات مالی ارائه دهند؛ همچنین توصیه‌های مالی ارزشمندی را به مدیریت ارائه کرده و تا حدی به شرکت‌ها کمک نمایند تا به منابع خارجی دسترسی پیدا کنند. این فعالیت‌ها می‌توانند در طول بحران مالی مهم‌تر باشند. فرناندز و فیچ<sup>۸</sup> (۲۰۰۹) دریافتند که تخصص مالی مدیران خارجی بانک‌ها به طور مثبت با عملکرد سهام مؤسسات مالی در طول بحران فعلی مرتبط است.

<sup>1</sup> Adams et al.

<sup>2</sup> Minnick and Noga

<sup>3</sup> Klein

<sup>4</sup> Walt and Ingley

<sup>5</sup> Kastlunger et al.

<sup>6</sup> Kesner

<sup>7</sup> Francis et al

<sup>8</sup> Fernandes and Fich

مینتون و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) دریافتند که تخصص مالی مدیران بیشتر با شرکت‌های ریسک‌پذیر مرتبط است و با ارزش بازار بالاتر قبل از وقوع هر بحران و متعاقباً عملکرد پایین‌تر در طول بحران پاداش می‌گیرد. گرای و نولند<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) استدلال کردند که سهامداران به دلیل تنوع در تخصص هیئت مدیره سود می‌برند، به ویژه زمانی که هیئت مدیره دارای اعضای با تخصص در حسابداری، بانکداری و حقوق باشد.

### بررسی پیشینه‌های پژوهشی

رضائی پیتته نوئی و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان تحلیلی بر رابطه بین ترکیب هیئت مدیره شرکت و محتوای ارزشی اطلاعات حسابداری انجام دادند. یافته‌های بدست آمده حاکی از آن است که بین اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با مربوط بودن ارزش سود و دفتری هر سهم به عنوان شاخص‌هایی از مربوط بودن اطلاعات حسابداری رابطه معناداری وجود ندارد. دباغ و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان «تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ریسک‌پذیری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. نتایج نشان داد که بین اندازه هیئت مدیره و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. بین استقلال هیئت مدیره و عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل در هیئت مدیره با ارزش شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. برزگری خانقاه و قدک فروشان (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان «طراحی مدل سنجش ریسک مالیاتی و بررسی اثر آن بر ارزش شرکت» انجام دادند. نشان دادند که ریسک مالیاتی در هر چهار مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بر ارزش شرکت تاثیر معنادار و منفی دارد. همچنین مدل قیمت‌گذاری پنج عاملی بهتر از سایر مدل‌ها توانایی تبیین رابطه ریسک مالیاتی و ارزش شرکت را دارد. مصلی و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان «تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر سودآوری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین تنوع جنسیتی و سودآوری شرکت‌ها (عملکرد مالی) رابطه معناداری وجود ندارد. یعنی وجود یک رابطه معنی دار بین حضور زنان در هیأت مدیره با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأیید نشد. برزگر و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان «تأثیر ویژگی‌های کمیته‌ی حسابرسی بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی‌های کمیته حسابرسی شامل: استقلال، اندازه و تخصص مالی اعضای کمیته‌ی حسابرسی بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها تاثیر معکوس و معناداری دارند. شجاع اله کائی و نیک کار (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان «آزمون ارتباط استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره و کیفیت حسابرسی با اجتناب مالیاتی» انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین استقلال هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره با اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. فرنچیک و گرکز (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین درصد اعضای غیر موظف هیأت مدیره و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی با نرخ مؤثر مالیات، نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت دفتری مالیات رابطه معناداری وجود دارد اما بین دوگانگی وظایف مدیرعامل با نرخ مؤثر مالیات، نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت دفتری مالیات رابطه معناداری مشاهده نگردید. همچنین نتایج این تحقیق وجود رابطه معنادار بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی شرکت را مورد تأیید قرار می‌دهد. سونارتو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان «تأثیر حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی: نقش سودآوری به عنوان یک متغیر میانجی» انجام دادند. نتایج نشان داد که مالکیت نهادی و هیئت مدیره مستقل تأثیری بر سودآوری نداشته است.

<sup>1</sup> Minton et al

<sup>2</sup> Gray and Nowland

<sup>3</sup> Sunarto et al.

سودآوری نیز بر اجتناب مالیاتی تأثیری نداشت. یافته‌های بیشتر نشان داد که مالکیت نهادی و کمیته حسابرسی بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت دارد. از نتایج آزمون سوبل، این مطالعه نشان داد که سودآوری نمی‌تواند تأثیر مالکیت نهادی، هیئت مدیره مستقل و کمیته حسابرسی را بر اجتناب مالیاتی واسطه کند. جوویتا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان «اثر تعدیلی حاکمیت شرکتی خوب و میانجی برنامه‌ریزی مالیاتی بر ارزش شرکت عمومی در بخش تولیدی اندونزی» انجام دادند. تجزیه و تحلیل نشان داد که اثرات میانجیگری برنامه‌ریزی مالیاتی و تعدیل کننده حاکمیت شرکتی خوب باید بتواند ارزش ثابت شرکت‌های تولیدی عمومی در اندونزی را افزایش دهد. حاکمیت شرکتی خوب باعث ایجاد اعتماد و ادراکات مثبت سهامداران بر عملکرد شرکت می‌شود که به نوبه خود، اعتماد و نگرش مثبت سهامداران باید ارزش شرکت را افزایش دهد. پرتیوی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان «تنوع جنسیتی به عنوان اثر تعدیل کننده بر اجتناب از مالیات، ارزش افزوده اقتصادی، و ارزش شرکت: مطالعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی ۲۰۱۵-۲۰۱۹» انجام دادند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیری ندارد، در حالی که ارزش افزوده اقتصادی تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این، تنوع جنسیتی اثر ارزش افزوده اقتصادی را بر ارزش شرکت تضعیف می‌کند، اما ثابت نشده است که تنوع جنسیتی اثر اجتناب مالیاتی را بر ارزش شرکت تعدیل می‌کند. چایتیس و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان «تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر برنامه ریزی مالیاتی در طول بحران مالی: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن» انجام دادند. نتایج نشان داد که استقلال هیئت مدیره با برنامه ریزی مالیاتی رابطه مثبت و معنادار و با دوگانگی مدیر عامل (مدیرعامل) و اندازه شرکت رابطه منفی معنادار دارد. متغیرهای حاکمیت شرکتی و شرکت که شامل اندازه هیئت مدیره، اندازه شرکت حسابرسی، تمرکز مالکیت، اهرم و نقدینگی بودند، تأثیر قابل توجهی بر برنامه‌ریزی مالیات شرکت‌های فهرست شده در یونان نداشتند. چیتیز و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان «رابطه بین نرخ موثر مالیات، ویژگی‌های شرکت و حاکمیت شرکتی» انجام دادند. مشخص شد که نرخ موثر مالیاتی از نظر آماری با اندازه شرکت رابطه مثبت و رابطه منفی معنی‌داری با بازده سرمایه به کار رفته دارد. بعلاوه از نظر آماری هیچ تأثیر معناداری از متغیرهای حاکمیت شرکتی بر نرخ موثر مالیات وجود نداشت. کورتلس<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان «جنسیت ترکیب هیئت مدیره و تهور مالیاتی در شرکت‌های سهامی عام» انجام داد. نتایج، هیچ رابطه معناداری بین حضور زنان در هیئت مدیره و تهور مالیاتی نشان نمی‌دهد. خائولا و موئز (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان «اثر تعدیلگری ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط بین ارزش شرکت و برنامه‌ریزی مالیاتی» را انجام دادند. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی بین برنامه‌ریزی مالیاتی و ارزش شرکت وجود دارد. علاوه بر این، اندازه و استقلال هیئت‌مدیره، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین برنامه‌ریزی مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

- ۱) اندازه هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.
- ۲) استقلال هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.
- ۳) دوگانگی وظایف مدیرعامل اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.
- ۴) تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.
- ۵) تخصص مالی اعضای هیات مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

<sup>1</sup> Juwitaa et al.

<sup>2</sup> Pertiwi et al.

<sup>3</sup> Cortellese

۶) نرخ موثر مالیاتی اثر معناداری بر ارزش شرکت دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از بین این شرکت‌ها، نمونه پژوهش به روش حذف سیستماتیک از میان آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب خواهد شد که قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۹ نام آن از فهرست مذکور حذف نشده باشد؛ یعنی اطلاعات مورد نظر هر یک از شرکت‌های مورد مطالعه در دسترس باشد. در خصوص شرایط نمونه باید موارد زیر رعایت گردد:

- ۱) شرکت قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده باشد.
  - ۲) سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
  - ۳) شرکت طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ تغییر سال مالی نداشته باشد.
  - ۴) با توجه به نوع تحقیق و متغیرهای مورد نیاز، شرکت جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.
- بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۴۹ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۹ به ۱۱۰۴ سال - شرکت (۸ سال × ۱۴۹ شرکت) می‌رسد.

### متغیرهای پژوهش و نحوه سنجش

**متغیر وابسته:** Q توبین (ارزش شرکت): از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. چنانچه شاخص برآورد شده برای شرکت از عدد یک بیشتر باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. بر همین مبنا در این پژوهش به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

ارزش دفتری کل بدهی‌ها + ارزش بازار شرکت / مجموع کل ارزش دفتری دارایی‌ها =  $TOBIN\ Q$

**متغیر مستقل:** در پژوهش حاضر بر مبنای پژوهش خدای پور و همکاران (۱۳۹۱)، نرخ موثر مالیاتی بر مبنای زیر محاسبه می‌گردد:

$$\text{نرخ موثر مالیاتی} = \frac{\text{هزینه مالیات}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}}$$

**متغیر تعدیل‌گر:** به منظور سنجش ویژگی‌های هیئت مدیره از چهار شاخص زیر استفاده می‌گردد:

- ۱) اندازه هیئت مدیره: در این پژوهش، تعداد اعضای هیئت مدیره، نشان دهنده اندازه هیئت مدیره می‌باشد.
- ۳) استقلال هیئت مدیره: نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات مدیره می‌باشد.
- ۳) دوگانی وظایف مدیرعامل: یک متغیر مجازی است که بر مبنای آن چنانچه یک مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس شرکت باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت، عدد ۰ را به خود خواهد گرفت.

۴) تنوع جنسیتی هیئت مدیره: تنوع جنسی اعضای هیئت مدیره یک متغیر مجازی بوده که در صورت وجود مدیر زن در ترکیب هیئت مدیره شرکت، مقدار آن یک و در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته می شود (چن و همکاران، ۲۰۱۶).  
۵) تخصص اعضای هیئت مدیره: در این پژوهش، تخصص مالی اعضای هیئت مدیره از طریق نسبت تعداد اعضا با تخصص مالی بر کل اعضای هیئت مدیره سنجیده می شود.  
چگونگی اندازه گیری متغیرهای عنوان شده به همراه متغیرهای کنترلی در قالب جدول (۱) بیان شده است:

**جدول (۱): تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش**

علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش	نحوه محاسبه متغیر	معادل انگلیسی	نوع متغیر
			متغیرهای وابسته
Tobin'Q <sub>i,t</sub>	از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های شرکت به دست می آید. چنانچه شاخص برآورد شده برای شرکت از عدد یک بیشتر باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه گذاری وجود دارد. بر همین مبنا در این پژوهش به صورت زیر محاسبه می گردد:  مجموع ارزش دفتری دارایی ها / مجموع ارزش دفتری کل بدهی با ارزش سهام = TOBIN Q	Firm Value	ارزش شرکت
علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش	نحوه محاسبه متغیر	معادل انگلیسی	متغیر مستقل
TR <sub>i,t</sub>	در پژوهش حاضر بر مبنای پژوهش خدای پور و همکاران (۱۳۹۱)، نرخ موثر مالیاتی بر مبنای زیر محاسبه می گردد: $\text{نرخ موثر مالیاتی} = \frac{\text{هزینه مالیات}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}}$	Tax Rate	نرخ موثر مالیاتی
علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش	نحوه محاسبه متغیر	معادل انگلیسی	متغیر تعدیلگر
BOAS <sub>i,t</sub>	به منظور سنجش ویژگی های هیئت مدیره از چهار شاخص زیر استفاده می گردد: (۱) اندازه هیئت مدیره: در این پژوهش، تعداد اعضای هیئت مدیره، نشان دهنده اندازه هیئت مدیره می باشد.	Board Charactrises	ویژگی های هیئت مدیره
BOI <sub>i,t</sub>	(۲) استقلال هیئت مدیره : نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات مدیره می باشد.		
BOAD <sub>i,t</sub>	(۳) دوگانی وظایف مدیرعامل: یک متغیر مجازی است که بر مبنای آن چنانچه یک مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس شرکت باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت، عدد ۰ را به خود خواهد گرفت.		
BOAZ <sub>i,t</sub>	(۴) تنوع جنسیتی هیئت مدیره: تنوع جنسی اعضای هیئت مدیره یک متغیر مجازی بوده که در صورت وجود مدیر زن در ترکیب هیئت مدیره شرکت، مقدار آن یک		
BOAE <sub>i,t</sub>			



	و در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته می شود (چن و همکاران، ۲۰۱۶). (۵) تخصص اعضای هیئت مدیره: در این پژوهش، تخصص مالی اعضای هیئت مدیره از طریق نسبت تعداد اعضا با تخصص مالی بر کل اعضای هیئت مدیره سنجیده می شود.		
متغیرهای کنترلی	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش
اندازه شرکت	Firm Size	از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام محاسبه می شود.	SIZE <sub>i,t</sub>
اهرم	Leverage	از طریق اندازه گیری کل بدهی ها تقسیم بر دارایی کل اندازه گیری محاسبه می شود.	LEVE <sub>i,t</sub>
دارایی های نامشهود	intangible asset	از طریق اندازه گیری نسبت دارایی نامشهود به کل دارایی در سال مالی t محاسبه می شود.	INTA <sub>i,t</sub>
جریان نقدی	cash flow	از طریق اندازه گیری نسبت جریان نقدینگی به درآمد خالص کسب و کار در سال مالی t تعریف می شود	CF <sub>i,t</sub>
بازده کل دارایی شرکت	Return on Asset	نرخ بازده دارایی هاست که بر اساس نسبت سود خالص به جمع دارایی ها سنجیده می شود.	ROA <sub>i,t</sub>
بازده حقوق صاحبان سهام	Return on equit	بازده حقوق صاحبان سهام از رابطه ذیل محاسبه می گردد $ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}} \text{ (بازده حقوق صاحبان سهام)}$	ROE <sub>i,t</sub>

به منظور بررسی آزمون فرضیه های پژوهش و با استفاده از پژوهش خائولا و موئز (۲۰۱۹)، مدل های رگرسیونی پژوهش به شکل زیر برآورد می شود:

مدل (۱) برای آزمون فرضیه نخست:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAS}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲) برای آزمون فرضیه دوم:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAI}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳) برای آزمون فرضیه سوم:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAD}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۴) برای آزمون فرضیه چهارم:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAS}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۵) برای آزمون فرضیه پنجم:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAE1}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۶) برای آزمون فرضیه ششم:

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{BMR}_{i,t} + \beta_6 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_7 \text{INTA}_{i,t} + \beta_8 \text{CF}_{i,t} + \beta_9 \text{ROA}_{i,t} + \beta_{10} \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

پس از جمع‌آوری داده‌ها و محاسبه متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه شده است. این پارامترها شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه و بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است. جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای کمی مورد بررسی را نشان می‌دهد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۶۵۹	۱۴/۴۲۰	۲۰/۷۷۰	۱۱/۰۴۰	۱/۵۱۳	۰/۹۸۶	۴/۴۵۶
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۳۱	۰/۱۱۰	۰/۶۷۰	-۰/۵۸۰	۰/۱۵۴	۰/۴۴۲	۴/۱۷۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۶۹	۰/۵۶۷	۱/۸۲۴	۰/۰۳۱	۰/۲۱۲	۰/۳۰۴	۴/۳۱۹
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۶۰	۰/۰۵۰	۰/۵۹	-۱/۰۱۰	۰/۱۰۸	-۱/۱۰۵	۱۷/۰۷۴
دارایی‌های نامشهود	INTA	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۰/۰۵۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	۳/۲۹۳	۱۶/۱۸۸
نرخ موثر مالیاتی	TR	۰/۰۹۳	۰/۱۰۸	۰/۲۶۳	۰/۰۰۰	۰/۰۹۲	۰/۱۶۳	۱/۳۰۸
اندازه هیئت مدیره	BOAS	۵/۰۳۱	۵/۰۰	۷/۰۰۰	۲/۰۰۰	۰/۷۱۳	۱/۰۰۶	۷/۰۵۹
تخصص اعضای هیئت مدیره	BOAE	۰/۴۵۰	۰/۴۰	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۶۰	-۰/۳۵۱	۳/۲۱۹
وجوه نقدی سالانه	CFO	۰/۱۱۴	۰/۰۹۹	۰/۷۲۶	-۱/۳۱۱	۰/۱۴۱	-۰/۴۴۸	۱۳/۸۵۰
ارزش شرکت	QTOBIN	۴/۰۱۴	۲/۲۴۰	۳۹/۳۸	۰/۷۳۰	۴/۳۲۷	۳/۱۸۶	۱۷/۱۰۱
استقلال هیئت مدیره	BOAI	۰/۶۶۵	۰/۶۰	۱/۰۰۰	۰/۲۰۰	۰/۱۸۶	-۰/۲۲۱	۲/۷۳۴

جدول (۳): تحلیل فراوانی داده‌های کیفی پژوهش

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	جواب	فراوانی	درصد فراوانی
دوگانگی مدیر عامل	BOAD	۱۱۹۲	بلی (۱)	۲۶۸	۴۸/۲۲
			خیر (۰)	۹۲۴	۷۲۵۲
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	BOAZ	۱۱۹۲	بلی (۱)	۹۶	۸/۰۵
			خیر (۰)	۱۰۹۶	۹۱/۹۵

## آمار استنباطی

### آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

پیش از تخمین مدل باید داده‌ها از لحاظ پایایی مورد آزمون قرار گیرند. مانا نبودن متغیرها باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این پژوهش به منظور تشخیص مانایی متغیرها از آزمون لیون، لین و چاو و وایم، پسران وشین استفاده می‌کنیم. نتایج آزمون پایایی داده‌ها به صورت خلاصه در جدول (۴) گزارش شده است:

جدول (۴): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
اندازه شرکت	SIZE	-۹/۰۰۲	۰/۰۰۰

۰,۰۰۰	-۷/۷۰	ROA	بازده دارایی‌ها
۰,۰۰۰	-۱۲/۵۲	LEV	اهرم مالی
۰,۰۰۰	-۴۵/۷۸	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
۰,۰۰۳	-۲۲/۴۵	INTA	دارایی‌های نامشهود
۰,۰۰۰	-۲۳/۰۷	TR	نرخ موثر مالیاتی
۰,۰۰۰۰	-۲۶/۴۴	BOAS	اندازه هیئت مدیره
۰,۰۰۰	-۲۶/۰۹	BOAE	تخصص اعضای هیئت مدیره
۰,۰۰۰	-۹۵/۱۳	CFO	وجوه نقدی سالانه
	-۷/۷۰	QTOBIN	ارزش شرکت
۰,۰۰۰	-۳/۶۲	BOAD	دوگانی وظایف مدیرعامل
۰,۰۰۶	۲/۴۶	BOAZ	تنوع جنسیتی هیئت مدیره
۰,۰۰۰	-۱۵/۵۴	BOAI	استقلال هیئت مدیره

با توجه به جدول فوق مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

### آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک-برا است. اگر مقادیر محاسباتی آماره جارک-برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی‌شود. اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول (۵): آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار جارک-برا	احتمال جارک-برا
اندازه شرکت	SIZE	۲۹۸/۸۰	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۰۷/۵۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۱۰۴/۸۲	۰/۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱۰۰۸۹/۴۱	۰/۰۰۰
دارایی‌های نامشهود	INTA	۱۰۷/۹۴	۰,۰۰۰
نرخ موثر مالیاتی	TR	۰.۱۴۷/۵۰	۰,۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BOAS	۶/۳۵	۰,۰۴
تخصص اعضای هیئت مدیره	BOAE	۲۶/۹۰	۰,۰۰۰
وجوه نقدی سالانه	CFO	۵۱۷۶/۶۱	۰,۰۰۰
ارزش شرکت	QTOBIN	۱۱۸/۹۳	۰,۰۰۰
دوگانی وظایف مدیرعامل	BOAD	۳۴۸/۶۵	۰,۰۰۰
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	BOAZ	۴۶۸۵/۱۰	۰,۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	BOAI	۱۳/۲۷	۰,۰۰۱

نتایج آماره جارک-برا حاکی از نرمال نبودن متغیرهای پژوهش طی دوره پژوهش است. که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی‌باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد تحقیق را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی

جامعه‌هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه‌هایی با حجم بالا از آن‌ها انتخاب شود، توزیع نمونه‌گیری آن‌ها توزیع نرمال می‌شود. در نتیجه می‌توان از آزمون‌های پارامتری برای تحلیل همه فرضیه‌های تحقیق حاضر استفاده نمود.

## نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

### فرضیه اول

اندازه هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۱) استفاده شده است.

مدل (۱):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{QED}_{i,t} + \beta_2 \text{FMSIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{FGROWTH}_{i,t} + \beta_5 \text{ROE}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

## نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه نخست)

جدول (۶): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۷۹	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۳۸/۸۸	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمیر که در جدول (۶) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف-لیمیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

## نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه نخست)

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	-۰/۳۳۵	-۰/۰۳۰	۰,۹۷۵	----
نرخ موثر مالیاتی	TR	-۰/۳۳۵	۱/۱۲۱	۰/۲۶۲	۱/۰۰۰۷
اندازه هیئت مدیره	BOAS	-۰/۰۴۱	-۰/۲۶۰	۰/۷۹۴	۱/۰۷۳
اندازه هیئت مدیره*مالیاتی	TR*BOAS	-۰/۲۴۷	-۰/۳۱۷	۰/۷۵۰	۱/۶۳۸
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۳۹	-۰/۱۸۳	۰/۸۵۴	۱/۰۹۲
اهرم مالی	LEV	۲/۴۵۴	۷/۴۹۹	۰/۰۰۰	۱/۷۵۴
دارایی نامشهود	INTA	-۲۰/۱۱	-۱/۸۶۳	۰/۰۶۲	۱/۰۱۹
وجوه نقد	CFO	۶/۹۹	۱/۰۴۵	۰/۲۹۶	۱/۰۰۷
بازده دارایی	ROA	۱۳/۶۹	۱۱/۷۱۳	۰/۰۰۰	۲/۳۳۹
نرخ بازده حقوق صاحبان	ROE	۱۲/۹۹۵	-۴/۱۹۱	۰/۰۰۰	۱/۴۸۰
	AR(1)	۰/۲۵۶	۱/۵۹۶	۰/۱۱۰	

دوربین واتسون (D-W)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	ضریب تعیین (R-squared)	معناداری (Prob)	آماره F	سایر اطلاعات
۲/۱۱	۰/۵۴	۰/۶۱	۰/۰۰۰	۸/۷۶	
احتمال	مقدار	نوع آزمون	احتمال	مقدار	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۵۹/۴۲	واپت	۰/۰۰	۱۶/۲	گادفری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۷) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۸,۷۶ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره\* نرخ موثر مالیاتی، برابر با ۰,۲۴۷ و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۷۵۰، که بیشتر از پنج درصد است، معنی دار نمی‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیئت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت ندارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۵۳۵ که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۵۴٪ و ۶۱٪ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است. با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین میتوان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد.

#### فرضیه دوم

استقلال هیئت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۲) استفاده شده است.

مدل (۲):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAI}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

#### نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه دوم)

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۸۱	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۴۰/۲۲	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمیر که در جدول (۸) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف-لیمیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

#### نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه دوم)

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰۶	۰/۹۹۹	----

۱/۰۰۷	۰/۲۴۷	-۱/۱۵۸	-۴/۳۵۲	TR	نرخ موثر مالیاتی
۱/۰۷۳	۰/۰۴۲	-۲/۰۳۴	-۰/۹۲۲	BOAI	استقلال هیئت مدیره
۱/۶۳۹	۰/۰۴۸	۱/۹۷۵	۱۲/۲۸۶	TR*BOAS	استقلال هیئت مدیره*مالیاتی
۱/۱۰۰	۰/۸۵۰	۰/۱۸۹	۰/۱۴۷	SIZE	اندازه شرکت
۱/۷۵۷	۰/۰۰۰	۷/۷۹۹	۲/۴۷۸	LEV	اهرم مالی
۱/۰۱۵	-۰/۳۶۶	-۰/۹۰۳	-۸/۴۷۸	INTA	دارایی نامشهود
۱/۰۰۷	۰/۳۷۲	۰/۸۹۲	۰/۲۲۹	CFO	وجوه نقد
۲/۳۴۲	۰/۰۰۰	۱۲/۸۸۳	۱۳/۷۰	ROA	بازده دارایی
۱/۴۷۹	۰/۰۰۰	-۴/۳۲۶	-۱۳/۱۰۵	ROE	نرخ بازده حقوق صاحبان
	۰/۱۰۶	۱/۶۱۷	۰/۲۵۰	AR(1)	
دوربین واتسون (D-W)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R- squared	ضریب تعیین (R- squared)	معناداری (Prob)	آماره F	سایر اطلاعات
۲/۱۱	۰/۵۳	۰/۶۰	۰/۰۰۰	۸/۵۴	
احتمال	مقدار	نوع آزمون	احتمال	مقدار	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۵۷/۰۴	وایت	۰/۰۰	۱۵/۶	گادفری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۹) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۸,۵۴ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره\* نرخ موثر مالیاتی برابر با ۰,۰۰۶ و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۴۸، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که استقلال هیئت مدیره اثر معناداری و مثبت بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. مقدار آماره دوربین برابر با ۲,۱۱ که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۵۳٪ و ۶۰٪ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

### فرضیه سوم

دوگانگی وظایف مدیرعامل اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۳) استفاده شده است.

مدل (۳):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAI}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه سوم)

جدول (۱۰): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۷۸۸	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۳۷/۳۱	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمیر که در جدول (۱۰) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف-لیمیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

### نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه سوم)

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	۰/۳۰۰	۰/۰۲۷	۰/۹۷۷	---
نرخ موثر مالیاتی	TR	-۴/۱۴۸	۳/۸۴۷	۰/۰۰۰	۱/۵۱۳
دوگانگی وظیفه مدیره	BOAD	۰/۱۴۰	۵/۳۳۰	۰/۰۰۰	۲/۰۰۳
دوگانگی وظیفه مدیره*مالیاتی	TR*BOAD	-۰/۸۰۵	۲/۶۶۰	۰/۰۰۷	۲/۵۲۶
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۸۴	۰/۱۱۲	۰/۹۱۰	۱/۰۹۲
اهرم مالی	LEV	۲/۵۳۳	۸/۲۰۱	۰/۰۰۰	۱/۷۶۱
دارایی نامشهود	INTA	-۱۸/۶۶۷	-۱/۲۱۴	۰/۲۲۴	۱/۰۱۲
وجوه نقد	CFO	۴/۵۹۰	۰/۴۴۷	۰/۶۵۴	۱/۰۰۷
بازده دارایی	ROA	۱۳/۷۵	۱۲/۸۷۵	۰/۰۰۰	۲/۳۴۹
نرخ بازده حقوق صاحبان	ROE	-۱۲/۹۴۰	-۴/۳۲۹	۰/۰۰۰	۱/۴۸۰
	AR(1)	۰/۲۶۵	۱/۶۹۷	۰/۰۹۰	
سایر اطلاعات	آماره F	معناداری (Prob)	ضریب تعیین (R-squared)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	دوربین واتسون (D-W)
	۸/۷۷	۰/۰۰۰	۰/۶۱	۰/۵۴	۲/۱۱۳
نوع آزمون	مقدار	احتمال	نوع آزمون	مقدار	احتمال
گادفری	۱۸/۱	۰/۰۰	وایت	۵۳/۱۱	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۱۱) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۸,۷۷ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر دوگانگی وظیفه مدیره\* نرخ موثر مالیاتی برابر با ۰,۸۰۵- بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۷، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که دوگانگی وظایف مدیرعامل اثر معنادار و منفی بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۱۱۳ می‌باشد که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۵۴٪ و ۶۱٪ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

### فرضیه چهارم

تنوع جنسیتی هیئت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۴) استفاده شده است.

مدل (۴):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAS}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه چهارم) جدول (۱۲): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۷۸	آزمون F- لیمر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۳۶/۸۸	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمر که در جدول (۱۲) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف-لیمر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

### نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه چهارم) جدول (۱۳): نتایج آزمون فرضیه چهارم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	۱۰/۲۵	۸/۹۷۱	۰/۰۰۰	----
نرخ موثر مالیاتی	TR	۲/۷۹۱	۲/۵۲۲	۰/۰۱۱	۱/۱۴۵
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره	BOAD	-۱/۰۴۲	-۱/۷۰۳	۰/۰۸۸	۲/۲۴۹
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره * مالیاتی	TR*BOAD	۰/۰۸۴	۰/۱۱۲	۰/۰۳۰	۲/۳۳۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۴۱۵	-۵/۴۲۲	۰/۰۰۰	۱/۰۹۰
اهرم مالی	LEV	-۱/۶۴۳	-۲/۳۷۵	۰/۰۱۷	۱/۷۵۴
دارایی نامشهود	INTA	۱/۱۲۴	۰/۰۷۹	۰/۹۳۶	۱/۰۱۲
وجوه نقد	CFO	۰/۷۶۰	۰/۹۸۶	۰/۳۲۴	۱/۰۱۰
بازده دارایی	ROA	۱۲/۴۶۰	۱۱/۳۶۳	۰/۰۰۰	۲/۳۴۱
نرخ بازده حقوق صاحبان	ROE	-۱۸/۳۵۳	-۱۴/۶۴۵	۰/۰۰۰	۱/۴۹۱
	AR(1)	۰/۴۵	۰/۸۱۹	۰/۴۱۲	
سایر اطلاعات	آماره F	معناداری (Prob)	ضریب تعیین (R-squared)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	دوربین واتسون (D-W)
	۳۷/۳۵	۰/۰۰۰	۰/۲۲	۰/۲۱	۱/۶۶۳
نوع آزمون	مقدار	احتمال	نوع آزمون	مقدار	احتمال
گادفری	۱۸/۱	۰/۰۰۰	وایت	۵۳/۱۱	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۱۳) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۳۷,۳۵ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره \* نرخ موثر مالیاتی برابر با ۰,۰۸۴ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۳۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که تنوع



جنسیتی هیئت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۶۶ می باشد که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۲۱٪ و ۲۲٪ هستند که نشان می دهد تقریباً ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

### فرضیه پنجم

تخصص مالی اعضای هیات مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۵) استفاده شده است.

مدل (۵):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOAE}_{i,t} + \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_3 \text{BOAS}_{i,t} * \beta_2 \text{TR}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_6 \text{INTA}_{i,t} + \beta_7 \text{CF}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### نتایج آزمون انتخاب نوع داده های پژوهش (فرضیه پنجم)

جدول (۱۴): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۷۹	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۳۷/۵۵	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف- لیمیر که در جدول (۱۳) ارائه شده است، نشان می دهد که احتمال آماره آزمون اف- لیمیر کمتر از ۵ درصد می باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می شود.

### نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه پنجم)

جدول (۱۵): نتایج آزمون فرضیه پنجم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	-۱۴/۲۶	-۱/۵۰۲	۰/۱۳۳	----
نرخ موثر مالیاتی	TR	۲/۸۴۷	۱/۶۸۱	۰/۰۹۳	۹/۲۰۹
تخصص مالی هیئت مدیره	BOAE	-۰/۱۳۹	-۴/۸۳۳	۰/۰۰۰	۲/۰۲۰
تخصص مالی هیئت مدیره * مالیاتی	TR* BOAE	۰/۸۰۱	۲/۶۶۷	۰/۰۰۷	۹/۹۴
اندازه شرکت	SIZE	۱/۰۹۲	۱/۶۵۳	۰/۰۹۸	۱/۰۹۳
اهرم مالی	LEV	۲/۰۰۷	۳/۵۹۰	۰/۰۰۰	۱/۷۵۵
دارایی نامشهود	INTA	۶/۲۶۶	۱/۱۳۹	۰/۲۵۴	۱/۰۱۶
وجوه نقد	CFO	۰/۶۷۷	۱/۹۱۵	۰/۰۵۵	۱/۰۰۷
بازده دارایی	ROA	۱۲/۴۷۶	۹/۰۱۶	۰/۰۰۰	۲/۳۳۹
نرخ بازده حقوق صاحبان	ROE	-۱۴/۴۵۲	-۵/۴۶۶	۰/۰۰۰	۱/۴۸۱
	AR(1)	۰/۰۵۸	۰/۵۰۱	۰/۶۱۵	

دوربین واتسون (D-W)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	ضریب تعیین (R-squared)	معناداری (Prob)	آماره F	سایر اطلاعات
۱/۹۰۷	۰/۵۴	۰/۶۰	۰/۰۰۰	۱۰/۲۵	
احتمال	مقدار	نوع آزمون	احتمال	مقدار	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۵۰/۰۴	وایت	۰/۰۰	۱۹/۳	گادفری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۱۵) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۱۰,۲۵ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر تخصص مالی هیئت‌مدیره \* نرخ موثر مالیاتی برابر با ۰,۸۰۱ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۷، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که تخصص مالی اعضای هیات مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۹۰۱ می‌باشد که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است.

میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۰/۵۴ و ۰/۶۰ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۴۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

#### فرضیه ششم

نرخ موثر مالیاتی تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.  
برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۶) استفاده شده است.  
مدل (۶):

$$\text{Tobin}'Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TR}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{BMR}_{i,t} + \beta_4 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_5 \text{INTA}_{i,t} + \beta_6 \text{CF}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{ROE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

#### نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه ششم)

جدول (۱۶): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰,۰۰۰)	۱/۷۹	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۱۳۷/۲۲	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمیر که در جدول (۱۶) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف-لیمیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

#### نتایج برآورد مدل پژوهش (فرضیه پنجم)

جدول (۱۷): نتایج آزمون فرضیه پنجم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	c	-۰/۸۶	-۰/۳۵	۰/۷۲۲	---
نرخ موثر مالیاتی	TR	۳/۵۹۷	۵/۲۲۱	۰/۰۰۰	۱/۰۴۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۷۲	۱/۰۵۵	۰/۲۹۱	۱/۱۲۵

۱/۷۴۲	./۰۰۰	۳/۳۷	۲/۳۶۷	LEV	اهرم مالی
۱/۰۰۴	./۴۲۶	--/۷۹۵	-۱۲/۶۶	INTA	دارایی نامشهود
۱/۱۱۵	./۴۰۹	۰/۸۲۵	۰/۲۸۶	CFO	وجوه نقد
۲/۲۵۴	./۰۰۰	۱۵/۲۲	۱۳/۵۲	ROA	بازده دارایی
۱/۳۲۱	./۰۰۰	-۱۶/۳۷	-۱۳/۰۲	ROE	نرخ بازده حقوق صاحبان
	./۰۰۰	۶/۳۲	۰/۲۵۰	AR(1)	
دوربین واتسون (D-W)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	ضریب تعیین (R-squared)	معناداری (Prob)	آماره F	سایر اطلاعات
۲/۱۰۹	۰/۵۳	۰/۶۰	۰/۰۰۰	۸/۸۰۶	
احتمال	مقدار	نوع آزمون	احتمال	مقدار	نوع آزمون
۰/۰۰۰	48/07	وایت	۰/۰۰	۲۰/۱	گادفری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۱۷) ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره F برابر با ۸,۸۰۶ Prob محاسبه شده که برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر نرخ موثر مالیاتی برابر با ۳/۵۹ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰/۰۰۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که نرخ موثر مالیاتی اثر معنادار و مثبتی بر رابطه بر ارزش شرکت دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲,۱۰۹ که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۵۳٪ و ۶۰٪ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد. با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از وجود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. که برای رفع ناهمسانی واریانس و خود همبستگی و ناهمسانی واریانس برآورد نهایی مدل‌ها از وزن دهی استفاده شده است.

## نتایج و پیشنهادات پژوهش

**فرضیه (۱):** اندازه هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

نتایج نشان داد که بین اندازه هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت ندارد. در ارتباط با تحلیل نتایج از دیدگاه پژوهشگر می‌توان بیان داشت که اندازه هیئت‌مدیره یک رابط و پیونددهنده مهم بین شرکت و منابع خارجی آن است که مدیران برای به حداکثر رساندن عملکرد و ارزش شرکت‌های مطبوع خود به آن نیاز دارد. زمانی که تعداد اعضای هیئت‌مدیره زیاد باشد، در کنار تجربیات، نظرات متنوع‌تری نیز وجود خواهد داشت که ظرفیت نظارتی هیئت‌مدیره را افزایش می‌دهد. در عین حال، در دستیابی به منابعی که هم بر ساختار سرمایه، هم بر ساز و کارهای مالیاتی و هم بر ایجاد ارزش برای شرکت تأثیر مطلوبی دارند، دسترسی و سهولت بیشتری وجود خواهد داشت. از این رو، شرکت باید دارای هیئت‌مدیره با اندازه مناسب به منظور تسهیل در تصمیم‌گیری، کاهش هزینه‌های عملیاتی، بهبود

برنامه‌ریزی‌های مالیاتی و تضمین معیارهای تنوع همسو نیازهای شرکت باشد. به زعم پژوهشگر، در فرآیند تصمیم‌گیری گروهی، نمی‌توان بر امکان تأثیر اندازه هیئت مدیره بر نتیجه فرآیند تصمیم‌گیری بیش از حد تأکید کرد. از این رو اندازه هیئت مدیره ممکن است نتیجه تصمیم‌گیری را تعیین کند و در نتیجه بر کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر بگذارد. نتایج با یافته‌های پژوهشی رضائی پینه نوئی و همکاران (۱۴۰۰) تحت عنوان تحلیلی بر رابطه بین ترکیب هیئت مدیره شرکت و محتوای ارزشی اطلاعات حسابداری؛ پژوهش دباغ و همکاران (۱۳۹۹) با عنوان «تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ریسک‌پذیری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» و پژوهش چایتیس و همکاران (۲۰۲۰) با عنوان «تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر برنامه ریزی مالیاتی در طول بحران مالی: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن» همسو می‌باشد؛ همچنین با نتایج پژوهش شجاع اله کائی و نیک کار (۱۳۹۷) با عنوان «آزمون ارتباط استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و کیفیت حسابرسی با اجتناب مالیاتی»؛ چیتیز و همکاران (۲۰۲۰) با عنوان «رابطه بین نرخ موثر مالیات، ویژگی‌های شرکت و حاکمیت شرکتی» و خائولا و موئز (۲۰۱۹) با عنوان «اثر تعدیلگری ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط بین ارزش شرکت و برنامه‌ریزی مالیاتی»، همراستا نمی‌باشد.

### **فرضیه (۲):** استقلال هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

در ارتباط با تحلیل نتایج از دیدگاه پژوهشگر می‌توان بیان داشت که صرف حضور مدیران مستقل در هیئت مدیره، حاکمیت شرکتی خوب را تضمین نمی‌کند. ممکن است برخی از مدیران مستقل منصوب شوند تا فقط حداقل الزامات نظارتی را برآورده کنند. برخی از آن‌ها ممکن است به صورت حقیقی، از مدیران شرکتی که آن‌ها را استخدام می‌کنند مستقل نباشند یا ممکن است در طول دوره‌ای که در هیئت مدیره خدمت کرده‌اند، ارتباطات قوی با مدیریت ارشد ایجاد کنند و از بسیاری از دستکاری مالیاتی چشم‌پوشی نمایند. اما چنانچه انتصاب مدیران غیر موظف یا مستقل، در قالب اعضای هیئت‌مدیره به صورت درست شکل گیرد و مشتمل بر افراد متعهد و خیره باشد، می‌توان انتظار داشت که کارایی آن در مدیریت ریسک مالیاتی بهبود یابد. از این رو، استقلال اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند بر رابطه بین ارزش شرکت و برنامه‌ریزی مالیاتی تأثیر مثبت بگذارد؛ نتایج در تطابق با یافته‌های پژوهشی دباغ و همکاران (۱۳۹۹) تحت عنوان «تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ریسک‌پذیری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»؛ فرنجیک و گرکز (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»؛ چایتیس و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان «تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر برنامه ریزی مالیاتی در طول بحران مالی: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن» و در تضاد با یافته‌های پژوهشی سونارتو و همکاران (۲۰۲۱) با عنوان «تأثیر حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی: نقش سودآوری به عنوان یک متغیر میانجی» و خائولا و موئز (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان «اثر تعدیلگری ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط بین ارزش شرکت و برنامه‌ریزی مالیاتی» می‌باشد.

### **فرضیه (۳):** دوگانگی وظایف مدیرعامل اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

نتایج نشان داد که دوگانگی وظایف مدیرعامل اثر معناداری و منفی بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. در خصوص تحلیل بیشتر نتایج از دیدگاه پژوهشگر می‌توان بیان داشت؛ که تفکیک نقش‌های مدیرعامل و رئیس، قدرت مدیرعامل بر هیئت مدیره را کاهش می‌دهد، درک روشن‌تری از مسئولیت آن‌ها ارائه داده، تضاد در پاداش و عملکرد مدیرعامل را کاهش خواهد داد و امکان دستکاری‌های مالیاتی و اجتناب مالیاتی را تقلیل می‌دهد. علاوه بر این، زمانی که مدیرعامل، رئیس هیئت مدیره نیز باشد، ظرفیت هیئت مدیره برای نظارت بر فعالیت‌ها کاهش می‌یابد. هیئت‌هایی که دوگانگی مدیرعامل را اتخاذ می‌کنند ممکن است استقلال هیئت مدیره را زیر سؤال ببرند، که ممکن است ارزش شرکت

را کاهش دهد. نتایج در تطابق با یافته‌های پژوهشی دباغ و همکاران (۱۳۹۹) تحت عنوان «تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ریسک‌پذیری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» و در تضاد با یافته‌های مطالعات رضائی پینه نوئی و همکاران (۱۴۰۰) تحت عنوان تحلیلی بر رابطه بین ترکیب هیئت مدیره شرکت و محتوای ارزشی اطلاعات حسابداری؛ «فرنجیک و گرکز (۱۳۹۷) با عنوان «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» و چیتیز و همکاران (۲۰۲۰) با عنوان «رابطه بین نرخ موثر مالیات، ویژگی‌های شرکت و حاکمیت شرکتی» می‌باشد.

**فرضیه (۴):** تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

نتایج نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. در خصوص تحلیل بیشتر نتایج از منظر پژوهشگر می‌توان بیان داشت که در وحله نخست، انتصاب زنان در هیئت مدیره شرکت برای موفقیت یک شرکت حیاتی است. انتصاب زنان در هر هیئت مدیره باید با این انگیزه انجام شود که حضور آن‌ها ارزش مالی شرکت را افزایش دهد و صرفاً به عنوان یک حرکت نمادین برای برابری جنسیتی در نتیجه فشارهای نهادهای بیرونی در نظر گرفته نشود. حضور زنان در هیئت مدیره هر شرکت باید بر این موضوع متمرکز باشد که آن‌ها توانایی ویژه‌ای در اضافه کردن ارزش به شرکت دارند و از این رو حضور آن‌ها نشانه‌ای از مشارکت صوری و اقدامات نمادین نباشد. از سوی دیگر، حضور بیشتر زنان در هیئت مدیره می‌تواند هزینه‌ها و ریسک‌های مرتبط با برنامه‌ریزی مالیاتی را کاهش دهد و از این رو ممکن است ارزش شرکت را نیز تغییر دهد. در واقع، ویژگی‌های رفتاری خاص زنان در تمرکز بر جزئیات و پرهیز از دستکاری صورت‌های مالی باعث می‌شود آن‌ها دقت نظر بیشتری در برنامه‌ریزی‌های مالیاتی و از جمله نرخ مؤثر مالیاتی داشته باشند و از انجام فرارهای مالیاتی اجتناب ورزند. نتایج در تضاد با یافته‌های پژوهشی مصلی و همکاران (۱۳۹۹) با عنوان «تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر سودآوری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»؛ پرتیوی و همکاران (۲۰۲۱) با عنوان «تنوع جنسیتی به عنوان اثر تعدیل کننده بر اجتناب از مالیات، ارزش افزوده اقتصادی، و ارزش شرکت: مطالعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی ۲۰۱۵-۲۰۱۹»؛ کورتلس (۲۰۲۰) با عنوان «جنسیت ترکیب هیئت مدیره و تهور مالیاتی در شرکت‌های سهامی عام» و در تطابق با پژوهش لستاری و همکاران (۲۰۱۵) با عنوان تأثیر برنامه ریزی مالیاتی بر ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیل کننده تنوع هیئت مدیره می‌باشد.

**فرضیه (۵):** تخصص مالی هیئت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد.

نتایج نشان می‌دهد که تخصص مالی هیئت مدیره اثر معنادار و مثبتی بر رابطه بین نرخ موثر مالیاتی و ارزش شرکت دارد. در خصوص تحلیل بیشتر نتایج از منظر پژوهشگر می‌توان بیان داشت که افزایش تخصص مالی هیئت مدیره و متعاقب آن، افزایش کیفیت گزارشگری مالی، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد؛ اعضای هیئت مدیره با تخصص بالا می‌توانند در ارتباط با فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی به شرکت هشدار دهند و آن‌ها را از دستکاری‌های مالیاتی و در نتیجه از دست رفتن اعتماد سهامداران و سرمایه‌گذاران برحذر دارند. نتایج در تضاد با یافته‌های پژوهشی برزگر و همکاران (۱۳۹۹) با عنوان «تأثیر ویژگی‌های کمیته‌ی حسابرسی بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» و در تطابق با پژوهش هیسو و همکاران (۲۰۱۸) با موضوع اجتناب از مالیات کارشناسان مالی در کمیته حسابرسی و استراتژی کسب و کار می‌باشد.

**فرضیه (۶):** نرخ موثر مالیاتی تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.

نتایج نشان می‌دهد که نرخ موثر مالیاتی اثر معنادار و مثبتی بر رابطه بر ارزش شرکت دارد. در خصوص تحلیل بیشتر نتایج از منظر پژوهشگر می‌توان بیان داشت که برنامه‌ریزی مالیاتی می‌تواند برای شرکت‌ها، هم سود و هم هزینه داشته

باشد. از یک طرف، کاهش مالیات می‌تواند باعث افزایش سود پس از مالیات شود. از طرفی هزینه‌های نمایندگی نیز در نظر گرفته می‌شود. شرکت‌هایی که به خوبی اداره می‌شوند مالیات کمتری می‌پردازند و بنابراین ارزش آن‌ها افزایش می‌یابد. نتایج در تطابق با پژوهش خائولا و موئز (۲۰۱۹) با عنوان «اثر تعدیلگری ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط بین ارزش شرکت و برنامه‌ریزی مالیاتی» می‌باشد.

### پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج حاصل از پژوهش

- با توجه به یافته‌های بدست آمده و عدم تأثیرگذاری معنادار اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت، پیشنهاد می‌شود مدیران ارشد، با توجه به تجارب شرکت‌های موفق در سایر کشور از منظر داشتن یک هیئت‌مدیره با اندازه متناسب و متوازن، نسبت به متوازن کردن اعضای هیئت‌مدیره از منظر تعداد و همچنین تجربه و خبرگی به ویژه در زمینه‌های مالی و مالیاتی، اهتمام ورزند.
- با توجه به یافته‌های بدست آمده، پیشنهاد می‌شود، کارگزاران و قانون‌گذاران در بازار سرمایه و بویژه سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نسبت به حضور اعضای غیرموظف (مستقل) و خبره با حسن شهرت در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و به طور خاص شرکت‌های بزرگ تجاری با مبادلات مالی زیاد در داخل و خارج از کشور، دقت نظر داشته باشند و از طریق اعمال قوانین لازم الاجرا، حضور آنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و نظارت بر ساز و کارهای مالی و مالیاتی را تقویت و تضمین نمایند.
- از آنجا که اکثر نتایج و نیز یافته‌های پژوهش حاضر نشان دهنده تأثیر منفی و معنادار دوگانگی وظایف مدیرعامل بر نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت می‌باشد، لذا پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌های بورسی، نسبت به تفکیک وظایف ریاست هیئت‌مدیره و مدیرعامل، اقدامات لازم را انجام دهند و تا حد ممکن از تجمیع قدرت در یک نفر خاص به منظور مدیریت مالیات، جلوگیری نمایند.
- مزایای داشتن یک هیئت‌مدیره متنوع از نظر اجتماعی، حرفه‌ای و به طور ویژه از منظر جنسیتی، بدون داشتن فرهنگ هیئت‌مدیره مبتنی بر حق برابری، قابل تحقق نیست. لذا پیشنهاد می‌شود هیئت‌مدیره‌هایی که می‌خواهند اثربخشی خود را به حداکثر برسانند، باید برنامه‌ریزی ویژه‌ای داشته باشند تا اطمینان حاصل شود که دیدگاه‌های مختلف از افراد و مبتنی بر زنان و مردان، به طور منظم در کار هیئت‌مدیره استخراج و ادغام می‌شوند.
- از آنجا که تخصص مالی اعضای هیات‌مدیره با توجه به نتایج می‌تواند اثرگذاری مثبتی بر نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت داشته باشد لذا به مدیران ارشد شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد نسبت به استخدام و بکارگیری حسابرسان، حسابداران و مدیران مالی با پیشینه و تجربه کافی در حوزه‌های مالی و مالیاتی و به ویژه با توجه به شرایط حاد کشور در زمان فعلی، اهتمام بیشتری داشته باشند تا از این بتوانند به بقای خود در بازار ادامه دهند.
- به مدیران ارشد شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد به منظور افزایش اثرگذاری برنامه‌ریزی‌های مالیاتی و به تبع آن ارزش شرکت، نسبت به کاهش بدهی مالیاتی سال جاری، موکول کردن بدهی مالیاتی سال جاری به سال‌های آتی، افزایش حداکثری پس انداز مالیاتی با استفاده از اعتبارات مالیاتی موجود و حداقل‌سازی مالیات بر عایدی سرمایه، اقدامات مقتضی را صورت دهند.

### پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

- به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، میزان اثرگذاری دیگر شاخص‌ها و ابعاد راهبری شرکتی مانند حسابرسان مستقل، نظارت قانونی و کنترل‌های داخلی و همچنین ساختار مالکیت بر نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت بررسی شود.
- پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، در کنار نرخ مؤثر مالیاتی، متغیر اجتناب مالیاتی، شکاف مالیاتی و مدیریت مالیات به همراه سایر مدل‌های سنجش، بررسی و تحلیل شود.
- با توجه به این موضوع که بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها) از نمونه این پژوهش حذف شده‌اند، پیشنهاد می‌شود موضوع حاضر را در این گروه از شرکت‌ها نیز مورد بررسی قرار دهند.

### منابع

- ✓ برزگر، قدرت اله، حسن نتاج کردی، محسن، عباسی، علی، (۱۳۹۹)، تأثیر ویژگی‌های کمیته‌ی حسابرسی بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۲۳، صص ۲۵-۴۲.
- ✓ دباغ، رحیم، مولایی، حبیب، رحمن پور، سمیه، (۱۳۹۹)، تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ریسک پذیری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت کسب و کار، تهران.
- ✓ رضائی پسته نوئی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی، حسن پور، داود، (۱۴۰۰)، تحلیلی بر رابطه بین ترکیب هیئت مدیره شرکت و محتوای ارزشی اطلاعات حسابداری، دومین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
- ✓ طاهره، شجاع اله کائی، نیک کار، بهزاد، (۱۳۹۷)، آزمون ارتباط استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و کیفیت حسابرسی با اجتناب مالیاتی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۱-۱۴.
- ✓ قرنجیک، آرزو، گرکز، منصور، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۷۰، صص ۱۷۵-۱۹۳.
- ✓ مصلی، مهسا، پیرایش، رضا، جوزی، مسعود، (۱۳۹۹)، تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر سود آوری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۲۹، صص ۴۳-۵۹.
- ✓ Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58e107.
- ✓ Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (2005). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financial Review*, 33(4), 1e16.
- ✓ Bravo, F. 2018. Does board diversity matter in the disclosure process? An analysis of the association between diversity and disclosure of information on risks. *International Journal of Disclosure and Governance* 15(2): 104–114.
- ✓ Chytis, E., Tasio, S., & Filis, I. (2020). The effect of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of companies listed on the Athens stock exchange. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(1), 30- 8.
- ✓ Cortellese, F. (2020). Gender Board Composition and Tax Aggressiveness in Public Listed Companies. *Copenhagen Business School, CBS LAW Research Paper*, (20-27).

- ✓ De Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of banking & finance*, 32(12), 2570–2580.
- ✓ Desai, M. A., & Hines, J. R. (2002). Expectations and expatriations: Tracing the causes and consequences of corporate inversions. *National Tax Journal*, 55(3), 409e440.
- ✓ Edeti, A. G., & Garg, M. C. (2021). Impact of Board Composition on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Economic Behavior and Organization*, 9(3), 49.
- ✓ Ehikioya, B.I. (2009), “Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria”, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 9 No.3, pp.231-243.
- ✓ Fernandes, N., & Fich, E. (2009). Does financial experience help banks during credit crises?. Unpublished working paper, Drexel University.
- ✓ Francis, B. B., Hasan, I., & Wu, Q. (2012). Do corporate boards matter during the current financial crisis? *Review of Financial Economics*, 21(2), 39–52.
- ✓ Gill, S. (2013), “Rethinking the primacy of board efficacy for governance: evidence from India”, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 13 No. 1, pp.99-129.
- ✓ Gray, S., & Nowland, J. (2015). The diversity of expertise on corporate boards in Australia. *Accounting & Finance*, 57(2), 429–463.
- ✓ Hsu, P.H., Moore, J. A., & Neubaum, D. O. (2018). Tax avoidance, financial expert on the audit committee, and business strategy. *Journal of business Finance & Accounting*, 45(9-10), 1239-1321.
- ✓ Husnain, M., Anwar, M. M., Hameed, F., & Khan, M. T. (2021). Corporate governance characteristics and firm profitability: empirical evidence from emerging equity market. *International Journal of Management (IJM)*, 12(3).
- ✓ Juwitaa, R., Soenhadji, I. M., & Panjaitan, S. S. (2021). THE MODERATION EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND TAX PLANNING MEDIATION ON GO PUBLIC FIRM VALUE IN INDONESIA’S MANUFACTURING SECTOR. *Psychology and Education Journal*, 58(3), 2351-2363.
- ✓ Kastlunger, B., Dressler, S. G., Kirchler, E., Mittone, L., & Voracek, M. (2010). Sex differences in tax compliance: Differentiating between demographic sex, gender-role orientation, and prenatal masculinization (2D: 4D). *Journal of Economic Psychology*, 31(4), 542e552.
- ✓ Kesner, I. F. (2017). Directors' characteristics and committee membership: An investigation of type, occupation, tenure, and gender. *Academy of Management Journal*, 31(1), 66e84.
- ✓ Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375e400.
- ✓ Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The effect of tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economic and Financial Issues*, 5 (1S), 315-323.
- ✓ Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703e718.
- ✓ Minton, B. A., Taillard, J., & Williamson, R. (2011). Do independence and financial expertise of the board matter for risk taking and performance?. Available at SSRN 1787126.
- ✓ Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2015). Corporate governance, earnings management and tax management. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 177, 363-366.
- ✓ Pertiwi, S. R., & Prihandini, W. (2021). Gender Diversity as the Moderating Effect on Tax Avoidance, Economic Value Added, and Firm Value: A Study of Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJE BAR)*, 5(1).



- ✓ Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- ✓ Sobhy, S & Hassan, M. (2022). The impact of board of directors' characteristics on financial distress: Empirical evidence from Egypt using logit and discriminant analysis models. *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Researches*, 234-235.(1)3.
- ✓ SUNARTO, S., WIDJAJA, B., & OKTAVIANI, R. M. (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.
- ✓ Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 218e234.
- ✓ Yammeesri, J. and Kanthi Herath, S. (2010), "Board characteristics and corporate value: evidence from Thailand", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 10 No. 3, pp.279-292.

