

نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت

دکتر محمد محمدی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).

Mkz.mohamadi@gmail.com

شهره خالقی محمدی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.

shohreh.khaleghi@icloud.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت می‌باشد. پژوهش حاضر بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و از نقطه نظر روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. قلمرو تحقیق بازه زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را در بر گرفته و مکان تحقیق بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. به منظور بررسی صحت فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و از نرم افزار ایویوز ۱۱ استفاده شده است. نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان داد که اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معنادار و مثبتی بر ارزش شرکت دارد. مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کنند. مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند اما مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند. ارزش گذاری اجتناب مالیاتی تابعی از حاکمیت شرکتی است و به طور گسترده تر، با این دیدگاه که اجتناب مالیاتی و تلاش‌های مدیریتی برای انحراف ارزش از سهامداران در هم تنیده شده است، سازگار است. شرکت‌هایی که اصول مسئولیت اجتماعی شرکت را اتخاذ می‌کنند شفاف‌تر هستند و خطر رشوه و فساد کمتری دارند. درآمد پایین منجر به بازده سهام پایین و به دنبال آن چشم‌انداز منفی سرمایه‌گذاران خواهد شد. این شرایط بر کاهش قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و در نهایت منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت.

مقدمه

هر شرکت و سازمان، یک هدف مشخص و مدون برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت دارد. یکی از مواردی که سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند، ارزش شرکتی است که سرمایه‌گذار در آن سرمایه‌گذاری خواهد کرد (آردیلا و همکاران^۱، ۲۰۲۲). در حقیقت بهینه‌سازی ارزش شرکت هدف اصلی یک شرکت محسوب می‌شود. ارزش شرکت، عملکرد مدیریت را در انجام کارهایی که سهامداران در رابطه با مدیریت شرکت به آن‌ها محول کرده‌اند، توصیف می‌کند. افزایش ارزش شرکت همان چیزی است که سهامداران انتظار دارند زیرا رفاه سهامداران با افزایش ارزش شرکت افزایش می‌یابد. به حداکثر رساندن ارزش شرکت، مبادله‌ای از حداکثر ارزش شرکت است که سهامداران در بلندمدت

¹ Ardillah et al.

دریافت می‌کنند (سوتجاه و همکاران^۱، ۲۰۲۳؛ پارک و بیون^۲، ۲۰۲۲). هر چه ارزش یک شرکت بیشتر باشد، رفاه سهامداران بیشتر است. سطح بالای رفاه سرمایه‌گذاران، سایر سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی جذب می‌کند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند (اپسری و ستیوان^۳، ۲۰۱۸). در خصوص افزایش ارزش مد نظر، شرکت‌ها با موانع مختلفی مانند تعهد به پرداخت مالیات مواجه هستند (آردیلا و ونسا^۴، ۲۰۲۲). بر این اساس، مالیات‌ها منبع حیاتی درآمد دولت در حمایت از تأمین مالی مخارج دولتی بشمار می‌آیند. تقریباً هر کشوری در جهان از شهروندان خود مالیات می‌گیرد. تلاش‌های شرکت برای به حداقل رساندن بار مالیاتی خود برنامه‌ریزی مالیاتی نامیده می‌شود که با استفاده از منطقه خاکستری قوانین مالیاتی و با بهره‌گیری از خلأهای نظارتی موجود در مقررات مالیاتی، صورت می‌گیرد (آردیلا و حلیم^۵، ۲۰۲۲). در این بین، اما بسیاری از شرکت‌ها به دلایل مختلف از پرداخت مالیات سرباز می‌زنند و درگیر فرآیندهای اجتناب مالیاتی^۶ می‌شوند. اجتناب مالیاتی اهمیت زیادی دارد زیرا توانایی دولت را برای جمع‌آوری پول و اجرای سیاست‌ها محدود می‌نماید و مالیات دهندگان راه‌هایی برای کاهش پایه مالیاتی خود پیدا می‌کنند (موکانو و همکاران^۷، ۲۰۲۱).

گوه و همکاران^۸ (۲۰۱۶) و کوک و همکاران^۹ (۲۰۱۷) بیان کردند که اجتناب مالیاتی هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش داده و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. نیومن^{۱۰} (۲۰۱۴) بیان کردند که اجتناب مالیاتی هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش داده و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. نیومن (۲۰۱۴) استدلال کرد که استراتژی برنامه‌ریزی مالیاتی صحیح می‌تواند به طور قابل توجهی به ارزش شرکت کمک کند. استراتژی برنامه‌ریزی مالیاتی که اغلب توسط شرکت‌ها استفاده می‌شود، استراتژی پایداری در دستیابی به پرداخت‌های مالیاتی ثابت در طول زمان و استراتژی برای به حداقل رساندن بار مالیاتی شرکت‌ها تا حد ممکن است. آردیلا و همکاران (۲۰۲۲) بیان می‌دارند که فعالیت‌های اجتناب از مالیات فرصت‌هایی را برای مدیریت ایجاد می‌کند تا اقداماتی را که برای پوشش اخبار بد یا گمراه کردن سرمایه‌گذاران طراحی شده‌اند، انجام دهد. در این بین، یکی از تلاش‌ها برای کاهش تأثیرات منفی اجتناب از مالیات، بکارگیری مکانیسم حاکمیت شرکتی است. در رابطه با اجتناب مالیاتی، اجرای مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مناسب، ساختار مالکیت^{۱۱}، می‌تواند خطر سوء استفاده مدیران را کاهش دهد. در تئوری نمایندگی، تضاد منافع بین مالک شرکت و نماینده با عدم تقارن اطلاعاتی به وجود می‌آید. اجرای ساختار مالکیت در شرکت ارزش مورد نظر را بر اساس دیدگاه سهامداران فراهم می‌کند. بر این مبنای دو نوع مهم از ساختار مالکیت یعنی مالکیت نهادی^{۱۲} و مالکیت مدیریتی^{۱۳} می‌تواند در این راستا تاثیرگذار باشد. درصد سهام متعلق به نهادهای دولتی، شرکت‌های خارجی و مؤسسات مالی را مالکیت نهادی می‌گویند (ستیواتی و همکاران^{۱۴}، ۲۰۲۳). مالکیت مدیریتی نیز یک مکانیسم داخلی مهم در حاکمیت شرکتی خوب در نظر گرفته می‌شود. انتظار می‌رود مالکیت مدیریتی سطح تعارضات نمایندگی را کاهش دهد، زیرا مدیران

¹ Suteja et al.

² Park and Byun

³ Apsari & Setiawan

⁴ Ardillah & Vanesa

⁵ Ardillah & Halim

⁶ Tax avoidance

⁷ Mocanu et al.

⁸ Goh et al

⁹ Cook et al.

¹⁰ Neuman

¹¹ Ownership structure

¹² Institutional ownership

¹³ Managerial ownership

¹⁴ Setiawati et al.

بخشی از اثرات دارایی را به عنوان سهامدار متحمل می‌شوند و تمام هزینه‌ها/ مزایای مرتبط با زیان/ سودهای ارزش سرمایه انسانی غیرمتنوع خود را قبول می‌کنند (آلوز^۱، ۲۰۲۳). عامل مهم تاثیرگذار دیگر در این بین، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت^۲ می‌باشد که در اصل، تعهد شرکت به نیازهای اجتماعی جامعه برای محیط اطراف با توجه به جنبه‌های اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی به شیوه‌ای پایدار تعریف شده است (فانیسا و همکاران^۳، ۲۰۲۰).

تعامل با ذی نفعان از طرف دیگر به شرکت کمک می‌کند تا فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را به درستی انجام دهد؛ بنابراین، حتی اگر شرکت مجبور باشد پول زیادی خرج کند، باز هم مسئولیت اجتماعی خود را انجام خواهد داد (چن^۴، ۲۰۱۸). مسئولیت اجتماعی شرکتی دیدگاهی را که در ابتدا از یک رکن ساده شروع شده بود به ارکان سه گانه توسعه پایدار تغییر داد (ایروانسیاه و همکاران^۵، ۲۰۱۷). افشای مسئولیت اجتماعی شرکت به یکی از ابزارهای بقا و توجه مادی در سرمایه‌گذاری تبدیل شده است (لیندواتی و پوسپیتا^۶، ۲۰۱۵؛ هاردیکا^۷، ۲۰۱۸). بر این اساس و از آنجا که وظیفه اصلی مدیریت، شکوفایی صاحبان سرمایه است، با وجود مالکیت نهادی که فعالیت‌های شرکت را به شدت کنترل می‌کند، به تلاش مدیریت برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت کمک می‌کند. بنابراین، مالکیت نهادی بالا تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت را بر ارزش شرکت تقویت می‌کند. شرکت‌ها بسیاری از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را بر اساس سود به دست آمده توسط شرکت انجام می‌دهند. هر چه شرکت سود بیشتری کسب کند، شرکت فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتری انجام می‌دهد و بالعکس. بنابراین، زمانی که یک شرکت تلاش می‌کند تا فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را تقویت کند، احتمال اینکه شرکت مزایای مسئولیت اجتماعی شرکت را دریافت کند، بیشتر است (چاباچیب و همکاران^۸، ۲۰۱۹). همچنین، مالکیت مدیریتی بر ارزش شرکت نیز تأثیرگذار دارد. رابطه بین مالکیت مدیریتی و ارزش شرکت یک رابطه غیر یکنواخت است که به دلیل انگیزه‌های مالکیت مدیران به وجود می‌آید و آن‌ها سعی می‌کنند با افزایش مالکیت سهام خود در صورت افزایش ارزش شرکت، منافع خود را با مالکیت خارجی همسو کنند. شرکت‌هایی که سودآوری خوبی دارند نشان می‌دهند که شرکت در وضعیت عملکردی خوبی قرار دارد و از موقعیت رقابتی قوی برخوردار است. این باعث واکنش ذینفعان برای تشویق شرکت به تلاش برای بهبود و مراقبت از مشکلات زیست محیطی و اجتماعی می‌شود. یکی از اشکال پیاده‌سازی که توسط شرکت‌ها برای ایفای نقش خود در قبال ذینفعان انجام می‌شود، اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت است. هرچه شرکت‌ها در گزارش‌های سالانه خود مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتری افشا کنند، سودآوری تولید شده بیشتر می‌شود (تریستاندوی و آمایاسا^۹، ۲۰۲۰).

با تمرکز بر مباحث مطرح شده فوق و این نکته مهم که در حال حاضر و در بسیاری از کشورهای پیشرو و نیز در حال پیشرفت، مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان یکی از ارکان توسعه شرکت‌ها تلقی می‌شود و هزینه‌های زیادی نیز در این فرایند هزینه می‌گردد و همچنین این مسئولیت اجتماعی با عدم تخطی از قوانین نظیر فرارهای مالیاتی گره خورده است، پژوهش حاضر تمرکز خود را بر بسط این موضوع در کشور، با توجه به ضعف‌های فراوان در این حوزه از یک سو، و نیز بهبود مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت از سوی دیگر قرار داده است تا به بررسی این موضوع بپردازد که آیا بهبود و توسعه مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد و مانع از درگیر شدن

¹ Alves

² Corporate social responsibility

³ Fanisa et al.

⁴ Chen

⁵ Irwansyah et al.

⁶ Lindawati & Puspita

⁷ Hardika

⁸ Chabachib et al.

⁹ Trisnadewi & Amlayasa

مدیران در اجتناب مالیاتی گردد یا خیر؟ و اینکه نقش مالکیت مدیریتی و نهادی در این چیست و میزان تاثیرگذاری آنها تا چه میزانی است؟

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌های پژوهش اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت

تئوری نمایندگی توضیح می‌دهد که قراردادی که بین مالک شرکت و مدیر (نماینده) منعقد می‌شود با هدف تصمیم‌گیری برای اداره شرکت است. اگر کسب و کار مدیر در اداره شرکت خوب تلقی شود، مالک به مدیر پاداش می‌دهد (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲). برنامه‌ریزی مالیاتی مرتبط با نظریه نمایندگی می‌تواند یک فعالیت پیچیده برای ایجاد فرصت طلبی مدیریتی باشد (لستری و واردانی^۱، ۲۰۱۵). یکی از اقدامات کارآمد انجام شده کاهش بار مالیاتی شرکت با کاهش درآمد مشمول مالیات و شفافیت است (وانامی و مرکوسیواتی^۲، ۲۰۱۹؛ خاولا و معز^۳، ۲۰۱۹). توزیع سود از طریق کاهش بدهی مالیاتی می‌تواند باعث افزایش مزایای پس انداز مالیاتی و رفاه مالکان شود که متعاقب آن، ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد (اپسری و ستیاوان، ۲۰۱۸؛ چاندرا و موخلاسن^۴، ۲۰۲۰). اجتناب از مالیات توسط شرکت برای به حداقل رساندن بار مالیاتی شرکت می‌تواند سود شرکت را افزایش دهد که این موضوع نشان می‌دهد شرکت دارای عملکرد عالی برای افزایش ارزش شرکت است. این موضوع توسط مطالعات انجام شده هردیانتو و آردیانتو^۵ (۲۰۱۵)، آپساری و ستیاوان (۲۰۱۸) و ویو و لی^۶ (۲۰۲۱)، اثبات شده است که نشان می‌دهد اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. با در نظر گرفتن مباحث مطرح شده فوق، فرضیه اول پژوهش را می‌توان به شرح زیر عنوان نمود:

فرضیه (۱): اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت

رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت موضوعی بسیار مهم و پر از چالش در میان دانشگاهیان و متخصصان است. پرسش‌هایی که در این خصوص مطرح می‌شود این است که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت با حداکثرسازی ثروت سهامداران مرتبط است؟ تمام عناصر و تلاش‌های مدیریتی برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران، که به حداکثر رساندن ارزش شرکت است، انجام می‌شود. آیا شرکت مسئول فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی است؟ آیا شرکت برای رهبری ارزش شرکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌کند؟ در واقع، افراد مسئولیت دارند، نه صرفاً کسب و کار محض. شرکت یک ماهیت مصنوعی است و ممکن است مسئولیت‌های مصنوعی به عنوان قانون اساسی جامعه داشته باشد. آن‌ها از منابع شرکت استفاده می‌کنند و در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌کنند که برای ایجاد حسن نیت و افزایش سود طراحی شده است. مسئولیت اجتماعی شرکت به فعالیت‌های شرکت برای ایجاد روابط بهتر با سهامداران اصلی اشاره دارد که می‌تواند منجر به افزایش ثروت سهامداران شود (هرمیندیتو^۷، ۲۰۲۲). به طور کلی، مسئولیت اجتماعی شرکت در گزارش سالانه شرکت افشا می‌شود. شرکت‌هایی با عملکرد زیست محیطی و اجتماعی خوب به سرمایه‌گذاران پاسخ مثبت خواهند داد. این مهم را می‌توان از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

¹ Lestari & Wardhani

² Wanami & Merkusiwati

³ Khaoula & Moez

⁴ Chandra & Mukhlisin

⁵ Herdiyanto & Ardiyanto

⁶ Vu & Le

⁷ Hermeindito

که نقش اساسی در افزایش ارزش شرکت ایفا می‌کند، مشاهده کرد. بر اساس تئوری ذینفعان، شرکت‌ها همیشه سعی می‌کنند بین ارزش‌های شرکت و هنجارهای اجتماعی در محیط اجتماعی اطراف، جایی که شرکت بخشی از محیط اجتماعی است، هماهنگی ایجاد کنند (آریاتاما و راهارجا^۱، ۲۰۲۱).

بنابراین جامعه یکی از ذینفعانی است که شرکت نیز شامل آن می‌شود. با حمایت جامعه به عنوان ذینفعان، وجود و پایداری شرکت می‌تواند برای مدت طولانی دوام بیاورد (ماردیکانتو^۲، ۲۰۱۴). بنابراین، با افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، امید می‌رود که رابطه بین سهامداران و شرکت بهتر و قوی‌تر شود. اوگچی و زولتان^۳ (۲۰۲۰)، پوتری، و همکاران^۴ (۲۰۲۰)، آنگرنی و هاستوتی^۵ (۲۰۲۰)، و ماچمودا و همکاران^۶ (۲۰۲۰) بیان می‌کنند که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت به طور مثبت بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد.

با توجه به مباحث مطرح شده فوق، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر بیان می‌گردد:

فرضیه (۲): مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت

ساختار مالکیت به دلیل جدایی بین مالک و مدیر شرکت ایجاد می‌شود که اغلب باعث مشکلات نمایندگی می‌گردد (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲). انتظار می‌رود حاکمیت شرکتی به عنوان سیستمی که نظارت یا کنترل می‌کند اجتناب مالیاتی بیش از حد را به حداقل برساند (آنگورو و سپتیانی^۷، ۲۰۱۵). عمل اجتناب مالیاتی باید در محدوده معقول باشد و قوانین مالیاتی قابل اجرا را نقض نکند. سهامدار عمده یک شرکت نهادی اغلب منافع سایر سهامداران را قربانی می‌کند. برای مدیریت، سود بالاتر بر میزان مالیات پرداخت شده توسط شرکت و عملکرد مالی شرکت تأثیر می‌گذارد (فیاندری و موید^۸، ۲۰۱۷). بر اساس تئوری نمایندگی، سهامداران تمایل دارند تا ارزش شرکت را با وعده پرداخت پاداش به مدیر برای افزایش عملکرد شرکت افزایش دهند. بنابراین، نرخ‌های بالای مالیاتی که از شرکت‌ها دریافت می‌شود، می‌تواند مدیریت را به دنبال راه‌هایی برای کاهش مالیات پرداختی و به حداکثر رساندن سود کند، زیرا تقاضا برای افزایش ارزش شرکت وجود داشت (راکایانا و همکاران^۹، ۲۰۲۱). بر اساس تئوری نمایندگی، سهامداران به سمت بازده بالا گرایش دارند و مدیریت شرکت تلاش می‌کند تا برای عملکرد آنها پاداش دریافت کند. زمانی که مدیران مالک تعداد کمی از سهام شرکت نباشند، اعمال آنها تحت سلطه منافع شخصی آنهاست. مدیریت نیازی به افزایش ارزش شرکت برای تامین منافع سهامداران ندارد. مدیرانی که مالک بخشی از تعداد زیادی سهام بوده اند، مسئولیت دارند که منافع خود را با منافع سهامداران در افزایش ارزش شرکت هماهنگ کنند (الذوبی^{۱۰}، ۲۰۱۶). اما در نهایت نسبت بالایی از مالکیت مدیریتی می‌تواند ریسک را برای شرکت‌ها افزایش دهد، زیرا مدیریت می‌تواند برای افزایش سود شرکت تصمیماتی را برای سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز اتخاذ کند و برای رسیدن به اهداف خود، روش‌های اجتناب از مالیات را انجام دهد (کابلو و

¹ Aryatama & Raharja

² Mardikanto

³ Ogachi & Zoltan

⁴ Putri et al.

⁵ Anggraeni & Hastuti

⁶ Machmuddah et al.

⁷ Anggoro & Septiani

⁸ Fiandri & Muid

⁹ Rakayana et al.

¹⁰ Alzoubi

همکاران^۱، (۲۰۱۹)، انگگرانی و هستوتی^۲ (۲۰۲۰) و تانکو و همکاران^۳ (۲۰۲۲) بیان می کنند که ساختار مالکیت می تواند رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل کند.

با توجه به مباحث عنوان شده فوق، فرضیه های سوم و چهارم پژوهش به شرح زیر بیان می گردند:

فرضیه (۳): مالکیت نهادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

فرضیه (۴): مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت

رویه افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، یک برآیند منطقی از اجرای مفهوم حاکمیت شرکتی است. مسئولیت اجتماعی شرکت، اجرای اصول حاکمیت شرکتی با داشتن حاکمیت شرکتی خوب است. هرچه افشای اجتماعی بیشتر باشد تا عملکرد شرکت افزایش یابد و به ارزش افزوده ای برای سرمایه گذاران تبدیل شود (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲). ساختارهای مالکیت می توانند به عنوان زیرساخت برای حمایت از اقدامات و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت استفاده شوند زیرا می توانند وقوع عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند. شرکت ها می توانند با دادن امتیاز مالکیت به مدیریت برای افشای سطح بالاتری از افشا بر اساس تئوری ذینفعان و حفظ تداوم فعالیت های ارزش افزوده، اسنادی را برای سهامداران ایجاد کنند. بنابراین، مکانیسم ساختار مالکیت به تنظیم و کنترل شرکت برای ایجاد ارزش شرکت کمک می کند. ساختار مالکیت می تواند رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل کند (وروکیناسیه و زینی، ۲۰۲۰). بر اساس تئوری مشروعیت، شرکت ها باید افشای فعالیت های اجتماعی را ارائه دهند تا اطمینان حاصل شود که بقای بنگاه اقتصادی و واقعی بودن سازمان می تواند مورد پذیرش جامعه قرار گیرد. اگر شرکت تصویر خوبی در جامعه داشته باشد، مصرف کنندگان به استفاده از محصول علاقه مند می شوند. ارزش شرکت مرجعی برای سرمایه گذاران در مورد علاقه به سرمایه گذاری است. ارزش شرکت از قیمت سهام و سود شرکت در نتیجه سرمایه گذاری سرمایه گذاران در شرکت دیده می شود. با شرکت هایی که فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت را انجام می دهند، شرکت ها می توانند تصویر خوبی به شرکت ها به طرف های خارجی بدهند. علاوه بر این، شرکت همچنین می تواند سرمایه سهامداران، شهرت شرکت و پایداری طولانی مدت سازمان را به حداکثر برساند. با حمایت محیط زیست در شرکت، این شرکت نیز شهرت و اعتبار خوبی پیدا می کند و نرخ شرکت را بالا می برد. مسئولیت اجتماعی شرکت عنصری است که برای افزایش ارزش شرکت مرتبط در نظر گرفته می شود (چاباچیب و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به مباحث عنوان شده فوق، فرضیه های پنجم و ششم پژوهش به شرح زیر بیان می گردند:

فرضیه (۵): مالکیت نهادی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

فرضیه (۶): مالکیت مدیریتی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

پیشینه پژوهش

شاه محمدی (۱۴۰۱) پژوهشی با عنوان تأثیر ترکیب سهام داران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت انجام داد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اجتناب مالیاتی دارای تأثیر معنی - داری و معکوس بر ارزش شرکت است. همچنین متغیر ترکیب سهامداران بعنوان متغیر مداخله گر میزان و شدت رابطه معکوس بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را

¹ Cabello et al.

² Anggraeni & Hastuti

³ Tanko et al.

⁴ Worokinasih & Zaini

افزایش می‌دهد. صراف و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، افق مالکیت نهادی بلندمدت بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج بیانگر آن است که افق مالکیت نهادی کوتاه مدت بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. شفیع‌علویجه و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که ارتباط مثبتی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت برقرار است بدین معنی که با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. کرمی‌زاده (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه سهامداران (مالکیت) مدیریتی بر مسئولیت‌های اجتماعی در کشورهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. دوره مطالعاتی این تحقیق در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان داد که مالکیت مدیریتی هیچ تأثیری بر مسئولیت‌های اجتماعی ندارد. نوبخت و نوبخت (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت: جریان نقد آزاد برای واحد تجاری و جریان نقد آزاد ناشی از کسب و کار انجام دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد، به این معنی که با افزایش اجتناب مالیاتی ارزش شرکت افزایش می‌یابد. جهان‌شیری و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد، همچنین مالکیت مدیریتی بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و سرمایه فکری تأثیر معناداری دارد. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی تحت عنوان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی با نفوذ بر ارزش شرکت انجام دادند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهند که مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی با نفوذ بالا با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین مالکیت نهادی با نفوذ بالا، تأثیر قابل توجه و مثبتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت دارد.

آردیلا و همکاران (۲۰۲۲) پژوهشی را با عنوان نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت انجام دادند. نتایج نشان داد که اجتناب مالیاتی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی با اندازه شرکت و شدت سرمایه به عنوان متغیرهای کنترلی بر ارزش شرکت تأثیری ندارد. مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی به طور قابل توجهی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با اندازه شرکت و شدت سرمایه به عنوان متغیرهای کنترل تأثیر می‌گذارند. مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی تأثیر معناداری در تعدیل رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت با اندازه شرکت و شدت سرمایه به عنوان متغیرهای کنترلی ندارند. نایلو فارو و همکاران^۱ (۲۰۲۲) پژوهشی را با عنوان تأثیر اهرم، مالکیت مدیریتی و شدت سرمایه بر اجتناب از مالیات انجام دادند. نتایج نشان داد که اهرم و شدت سرمایه بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری ندارد. در حالی که مالکیت مدیریتی تأثیر بسزایی در اجتناب مالیاتی دارد. چو و ریو^۲ (۲۰۲۲) پژوهشی را با عنوان تأثیر مالکیت مدیریتی بر مسئولیت اجتماعی شرکت در کره انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مالکیت مدیریتی بالاتر، سوابق مسئولیت اجتماعی شرکت عالی دارند. مالکیت مدیریتی بالاتر منجر به همسویی بین مدیران و سهامداران شد و مدیران سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی شرکت را برای افزایش ارزش بلندمدت شرکت انجام دادند. با این حال، در شرکت‌هایی با شفافیت

¹ Nailufaroh et al.

² Cho & Ryu

حسابداری پایین تر، مدیران سرمایه گذاری مسئولیت اجتماعی شرکت را کاهش دادند. ژیانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۱) پژوهشی را با عنوان تأثیر بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی بر مشارکت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها: شواهدی از چین انجام دادند. نتایج نشان داد که یک رابطه منفی معنادار و قوی بین بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی و مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد. این رابطه منفی برای شرکت‌هایی که مشکلات عامل اصلی و یا حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر دارند، بیشتر مشهود است و بیشتر به بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی با انگیزه‌های نظارتی بیشتر نسبت داده می‌شود. هرمنیدیتو (۲۰۲۲) پژوهشی را با عنوان روابط بین مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت و مالکیت نهادی: شواهدی از اندونزی انجام داد. این مطالعه نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. ساختار سرمایه بر ارزش شرکت تأثیر محذب دارد و بر مالکیت نهادی تأثیر مثبت می‌گذارد. علاوه بر این، یک هیات مدیره مستقل تأثیر منفی بر مسئولیت اجتماعی شرکت دارد اما تأثیر مستقیمی بر ارزش شرکت ندارد. تریسنادوی و آمالیاسا (۲۰۲۰) پژوهشی را تحت عنوان ارزش شرکت: نقش مسئولیت اجتماعی شرکت، مالکیت مدیریتی و سودآوری در اندونزی انجام دادند. نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی اثر منفی معناداری بر ارزش شرکت دارد. سودآوری بر ارزش شرکت اثر مثبت و اندازه شرکت بر ارزش شرکت اثر منفی دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند رابطه سودآوری با ارزش شرکت را تقویت کند، اما مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه بین مالکیت مدیریتی و اندازه شرکت را با ارزش شرکت تضعیف می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

- ۱) اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.
- ۲) افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد.
- ۳) مالکیت نهادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.
- ۴) مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.
- ۵) مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.
- ۶) مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

ارزش شرکت (TobinQ_{i,t})

ارزش شرکت درک سرمایه‌گذار از سطح موفقیت شرکت است که اغلب با قیمت سهام مرتبط است. ارزش شرکت به‌عنوان متغیر وابسته با فرمول کیوتوبین اندازه‌گیری می‌شود، که این فرمول، دیدگاهی از شرایط فرصت‌های سرمایه‌گذاری متعلق به شرکت یا پتانسیل رشد شرکت را ارائه می‌دهد. ارزش شرکت نیز بازتابی است که ارزش حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری شرکت را هم به صورت ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام، ارزش دفتری کل بدهی و ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد. فرمول مورد استفاده برای اندازه‌گیری ارزش شرکت با معادله ۱ نشان داده شده است (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲).

$$\text{tobin's } Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

¹ Xiang et al.

Q Tobin = ارزش شرکت.
EMV = ارزش بازار سهام.
EBV = ارزش دفتری سهام.
D = کل بدهی ها.

متغیرهای مستقل

(۱) اجتناب مالیاتی ($ETR_{i,t}$)

اجتناب مالیاتی تلاشی از سوی شرکت برای کاهش یا به حداقل رساندن بار مالیاتی شرکت در چارچوب قوانین مالیاتی قابل اجرا است (آریاتاما و راهارجا^۱، ۲۰۲۱). متغیرهایی که برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی استفاده می‌شوند، نشانگر نرخ مؤثر مالیاتی هستند. نرخ مؤثر مالیاتی می‌تواند همه اشکال کسر مالیات را از تأثیر تفاوت‌های موقت از طریق خلأهای قانونی دریافت کند (دایرنگ و همکاران^۲، ۲۰۱۷).
نرخ مؤثر مالیاتی = هزینه مالیات بر درآمد / درآمد خالص قبل از مالیات

(۲) افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ($CSRI_{i,t}$)

مسئولیت اجتماعی شرکت بخشی از استراتژی تجاری شرکت در بلند مدت است. این مطالعه از شاخص‌های مسئولیت اجتماعی شرکت بر اساس ابتکارات گزارشگری جهانی ۰.۴ و دستورالعمل‌های ابتکار گزارشگری جهانی ۱۰۲-۵۵ استفاده می‌کند. بر اساس شاخص‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، ۹۱ مورد قابل اندازه‌گیری در ابتکارات گزارشدهی جهانی ۰.۴ و ۸۵ مورد در دستورالعمل‌های ابتکار گزارشگری جهانی ۱۰۲-۵۵ وجود دارد. این شاخص به شش شاخص مانند شاخص‌های عملکرد اقتصادی، عملکرد زیست محیطی، عملکرد عملکرد کاری، عملکرد حقوق بشر، عملکرد اجتماعی و شاخص‌های عملکرد مسئولیت محصول طبقه‌بندی می‌شود (سولپستاگونا و همکاران، ۲۰۲۱). نتایج حاصل از شاخص‌های را می‌توان با این مراحل به دست آورد. ابتدا فهرستی از افشاگری‌های اجتماعی تهیه می‌شود. این فهرست به صورت فهرستی از اقلام افشایی تهیه شده است که در آن هر یک از اقلام با توجه به وضعیت افشای آن در گزارش مربوطه پاسخ داده شده است. دوم، شاخص افشای اجتماعی را برای شرکت بر اساس فهرست افشای اجتماعی تعیین می‌گردد. تعیین این شاخص به روش زیر انجام می‌شود که به یک قلم افشا در صورت افشا، عدد ۱ و در صورت عدم افشا، عدد ۰ داده می‌شود. نمرات به دست آمده برای به دست آوردن نمره کل جمع می‌شوند و محاسبه شاخص با تقسیم کل امتیاز مورد انتظار انجام می‌شود. شاخص‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را می‌توان به طور سیستماتیک با معادله زیر آزمون کرد:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

$CSRI_j$: شاخص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت j در یک شرکت.

N_j : تعداد کل اقلام.

X_{ij} : تعداد اقلام افشا شده توسط شرکت j .

¹ Aryatama & Raharja

² Dyreng et al.

متغیرهای تعدیلگر

(۱) مالکیت مدیریتی (MANJ_{i,t})

ساختار مالکیت به عنوان یک فرآیند، یک سیستم و مقرراتی تعریف می‌شود که روابط بین طرف‌های مختلف را برای دستیابی به اهداف مشترک تنظیم می‌کند. اندازه‌گیری ساختار مالکیت توسط مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی مشخص می‌شود. به سهامدارانی که در مدیریت شرکت سمتی دارند، مالکیت مدیریتی گفته می‌شود. تعداد مالکیت سهام، مالکیت مدیریتی مدیریت شرکت را نسبت به کل سهام باقیمانده اندازه‌گیری می‌کند (راکایانا و همکاران، ۲۰۲۱). مالکیت مدیریتی را می‌توان در رابطه ۴ فرمول‌بندی کرد:

مالکیت مدیریتی = مجموع سهام تحت مالکیت مدیریتی / مجموع سهام در دست سهامداران

(۲) مالکیت نهادی (INST_{i,t})

مالکیت نهادی را می‌توان از نسبت مالکیت سهام شرکت توسط مؤسسات غیربانکی به دست آورد (کوشاریانی و همکاران، ۲۰۱۹). مالکیت نهادی به عنوان یک مکانیسم حاکمیت شرکتی برای بهبود عملکرد نظارتی شرکت دیده می‌شود. یک شرکت می‌تواند مالکیت نهادی را افزایش دهد تا شرکت را تحت فشار قرار دهد تا به اجرای حاکمیت شرکتی بهتر آنگونه که سرمایه‌گذاران نهادی می‌خواهند ادامه دهد (یوونو و اورلیا^۱، ۲۰۲۱). مالکیت نهادی را می‌توان در معادله ۵ فرمول‌بندی کرد:

مالکیت نهادی = سهام متعلق به نهاد مورد نظر / کل سهام متعلق به شرکت

جدول (۱): اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی پژوهش

متغیرهای کنترلی	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری
اندازه شرکت	SIZE	با استفاده از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.	SIZE _{i,t}
اهرم مالی	LEVERAGE	به وسیله تقسیم مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.	LEVERAGE _{i,t}
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	market-to-book ratio	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری از تقسیم حاصلضرب قیمت پایانی سهام در تعداد سهام منتشر شده در دست سهامداران به ارزش دفتری جمع کل حقوق صاحبان سهام شرکت بدست می‌آید.	MTB _{i,t}
نسبت دارایی‌های نامشهود	Intangible	این متغیر درجه عدم تقارن اطلاعاتی را نشان می‌دهد؛ هر چقدر دارایی نامشهود افزایش یابد می‌تواند نشان دهنده وجود سرمایه فکری بیشتر است که در نتیجه ارزشگذاری این دارایی‌ها توسط سرمایه‌گذاران سخت‌تر می‌شود.	Intan _{i,t}
نرخ بازده دارایی	Rate of return on assets	(متوسط دارایی‌ها/سود خالص قبل از کسر مالیات) = نسبت بازده دارایی	ROA _{i,t}
زیان	Loss	این متغیر به عنوان یک متغیر مجازی، ارزش می‌گیرد	Loss _{i,t}

¹ Yuwono & Aurelia

و چنانچه شرکت در طول دوازده ماه گذشته زبان گزارش کرده باشد یک و در غیر این صورت صفر می باشد.		
--	--	--

مدل های رگرسیونی پژوهش

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۱):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{ETR}_{i,t} + Y_2 \text{SIZE}_{i,t} + Y_3 \text{LEV}_{i,t} + Y_4 \text{MTB}_{i,t} + Y_5 \text{Intan}_{i,t} + Y_6 \text{ROA}_{i,t} + Y_7 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۲):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{SIZE}_{i,t} + Y_3 \text{LEV}_{i,t} + Y_4 \text{MTB}_{i,t} + Y_5 \text{Intan}_{i,t} + Y_6 \text{ROA}_{i,t} + Y_7 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۳):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{ETR}_{i,t} + Y_2 \text{INST}_{i,t} + Y_3 \text{ETR}_{i,t} * \text{INST}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۴):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{ETR}_{i,t} + Y_2 \text{MANJ}_{i,t} + Y_3 \text{ETR}_{i,t} * \text{MANJ}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۵):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{INST}_{i,t} + Y_3 \text{CSRI}_{i,t} * \text{INST}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه (۶):

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{MANJ}_{i,t} + Y_3 \text{CSRI}_{i,t} * \text{MANJ}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر مبنای هدف، از نوع کاربردی به شمار می آید. پژوهش حاضر از نقطه نظر روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می باشد. این نوع از پژوهش مشتمل بر گردآوری اطلاعات دقیق به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد. این پژوهش از دیدگاه فرآیند اجرایی از نوع پژوهش علی-همبستگی که با بهره گیری از اطلاعات تاریخی گذشته (شبه تجربی) و بر اساس استدلال قیاسی-استقرایی صورت می پذیرد که هدف از آن آزمون فرضیات بیان شده در جهت مشاهده رابطه علی میان متغیرهای مستقل و میزان اثرگذاری آن ها بر متغیر وابسته و کشف میزان همبستگی میان متغیرها است. در تحلیل داده ها از روش های همبستگی و رگرسیون داده های ترکیبی با اثرات ثابت به وسیله نرم افزار ایویوز ۱۱ استفاده شده است. نوع داده ها دست دوم می باشد و

برای جمع‌آوری اطلاعات مالی از اطلاعات و ارقام موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. به همین جهت اطلاعات مورد نیاز، از گزارش‌های مالی منتشر شده از سوی شرکت‌ها، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از نرم‌افزار بانک اطلاعاتی رهاورد نوین استخراج می‌شود. قلمرو تحقیق بازه زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را در بر گرفته و مکان تحقیق بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد.

تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش آمار توصیفی

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اهرم مالی	LEV	۰,۵۵۳	۰,۵۵۲	۱,۵۶۷	۰,۰۳۱	۰,۲۱۲	۰,۱۵۶	۳,۳۷۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	MB	۳,۵۷	۲,۴۳	۲۷,۰۴۰	-۲۰,۹۱	۴,۰۸۳	۲,۰۶۵	۱۳,۰۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۷۷	۱۴,۵۴	۲۱,۳۲	۱۰,۵۳	۱,۶۰	۰,۸۱	۴,۱۵
مالکیت مدیریتی	MANJ	۰,۵۱۵	۰,۶۱	۰,۹۸	۰,۰۰	۰,۳۲	-۰,۳۰	۱,۵۸
مالکیت نهادی	INST	۰,۶۰	۰,۷۴	۰,۹۸	۰,۰۰۰	۰,۳۳	-۰,۸۷	۲,۲۵۰
رشد فروش	GROWTH	۰,۳۶	۰,۲۹	۳,۹۸	-۰,۹۰۹	۰,۵۱	۱,۹۳	۱۱,۲۲
دارایی نامشهود	INTANGIBLE	۰,۰۰۴	۰,۰۰۱	۰,۰۵۷	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷	۳,۴۹	۱۸,۱۵
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۱۶۴	۰,۱۳۵	۰,۶۹	-۰,۵۸	۰,۱۷۰	۰,۴۷	۳,۵۷
اجتناب مالیاتی	ETR	۰,۱۰۵	۰,۱۱۱	۰,۲۶۳	۰,۰۰۰	۰,۰۸۵	۰,۰۱۱	۱,۴۷
مسئولیت اجتماعی	CSRI	۰,۲۳۳	۰,۲۲۲	۰,۶۱	۰,۰۰۰	۰,۱۲۷	۰,۴۳	۲,۷۵
ارزش شرکت	TOBIN	۴,۱۶۹	۳,۴۰۹	۱۹,۷۳	۰,۷۲	۳,۱۹۴	۱,۹۳	۷,۹۸

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای اسمی پژوهش

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	جواب	فراوانی	درصد فراوانی
زیان ده بودن	LOSS	۱۳۴۱	بلی (۱)	۱۳۳	۹,۹۲
			خیر (۰)	۱۲۰۸	۹۰,۰۸

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین متغیر اهرم مالی، برابر ۰/۵۵۲ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل 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 نگاره زیر گزارش شده است:

جدول (۴): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
اهرم مالی	LEV	-۱۵,۳۴	۰,۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	MB	-۴۱,۲۵	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۲,۳۵	۰,۰۳۰
مالکیت مدیریتی	MANJ	-۶۳,۲۱	۰,۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	-۱۴,۳۲	۰,۰۰۰
رشد فروش	GROWTH	-۱۱,۳۶	۰,۰۰۰
دارایی نامشهود	INTANGIBLE	-۷,۸	۰,۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۹,۴	۰,۰۰
اجتناب مالیاتی	ETR	-۷,۴۴	۰,۰۰۰
مسولیت اجتماعی	CSRI	-۴,۹۸	۰,۰۰۰
ارزش شرکت	TOBIN	-۱۴,۳۸	۰,۰۰
زیان ده بودن	LOSS	-۱۷,۹۸	۰,۰۰

همانطور که از نتایج آزمون لیون، لین و چاو در نگاره (۴) مشخص است تمامی داده‌ها در سطح معناداری ۵ درصد پایا هستند.

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

اولین مرحله جهت آغاز فرآیند آزمون فرضیه‌ها، بررسی نرمال بودن داده‌ها است. برای بررسی نرمال بودن داده‌ها فرضیاتی به شکل زیر صورت‌بندی شده است:

H_0 : توزیع داده‌ها نرمال است.

H_1 : توزیع داده‌ها نرمال نیست.

برای آزمون فرضیه فوق از آزمون جاک برا استفاده شده است که نتایج در نگاره زیر ارائه شده است:

جدول (۵): آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار جاک‌برا	احتمال جاک‌برا
اهرم مالی	LEV	۱۳,۳۲	۰/۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	MB	۶۶۳۶,۰۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۲۲۱,۰۷	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	MANJ	۱۳۳,۰۲	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	۲۰۳,۷۹	۰,۰۰۰
رشد فروش	GROWTH	۴۶۲۱,۰۱	۰,۰۰۰
دارایی نامشهود	INTANGIBLE	۱۵۵۵۷	۰,۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۶۸,۱۱	۰,۰۰۰
اجتناب مالیاتی	ETR	۱۳۰,۲۷	۰,۰۰۰
مسولیت اجتماعی	CSRI	۴۵,۵۵	۰,۰۰۰

ارزش شرکت	TOBIN	۲۲۲۱,۴۰	۰,۰۰۰
زیان ده بودن	LOSS	۳۱۱۴	۰,۰۰۰

نتایج آماره جاک 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 می باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی باشند. 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 جامعه-هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه‌هایی با حجم بالا از آنها انتخاب شود، توزیع نمونه‌گیری آنها توزیع نرمال می شود. در نتیجه می توان از آزمون‌های پارامتری برای تحلیل همه فرضیه‌های تحقیق حاضر استفاده نمود.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نتایج آزمون انتخاب نوع داده ها مدل در نگاره زیر ارائه شده است.

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

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۷۲	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه اول
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۳۴	۱۶,۰۳	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۴۶	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه دوم
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۲۷,۸۸	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۷۰	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه سوم
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۳۷,۰۴	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۷۰	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه چهارم
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۲۷	۲۰,۲۳	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۴۶	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه پنجم
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۲۸,۳۰	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۸,۳۷	آزمون F- لیمبر (چاو)	مدل فرضیه ششم
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰,۰۰۱	۲۹,۵۰	آزمون هاسمن	

نتایج آزمون لیمبر که در نگاره (۶) ارائه شده است، نشان می دهد که احتمال آماره آزمون F لیمبر کمتر از ۵ درصد می باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می شود. به این منظور مدل با استفاده از روش اثرات ثابت تخمین زده شد لیکن قبل از بررسی ضرایب ضروری است از تامین فروض کلاسیک در این مدل مطمئن شویم.

آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

یکی از فروض کلاسیک، آزمون ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. همچنین باتوجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرایب و همچنین مسأله‌ی استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هرگونه تخمین، درمورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس نیز تحقیق شود. نتایج این دو آزمون در جدول زیر ارائه شده است.

جدول (۷): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

احتمال	مقدار	آزمون ناهمسانی واریانس	احتمال	مقدار	آزمون خودهمبستگی	مدل فرضیه
۰,۲۶۶	۱,۱۲۷	وایت	۰/۰۰۰	۲۷۴,۹۴	گادفری	مدل فرضیه ۱
۰,۲۵۰	۱,۱۳۸	وایت	۰,۰۰۰	۲۵۸,۵۲	گادفری	مدل فرضیه ۲
۰,۴۱۲	۱,۰۳	وایت	۰,۰۰۰	۲۷۴,۸۰	گادفری	مدل فرضیه ۳
۰,۲۵۴	۱,۳۶۴	وایت	۰/۰۰۰	۲۶۸,۹۴	گادفری	مدل فرضیه ۴
۰,۳۱۱	۱,۰۸۲	وایت	۰,۰۰۰	۲۵۸,۳۱	گادفری	مدل فرضیه ۵
۰,۴۵۵	۱,۰۱۰	وایت	۰,۰۰۰	۲۵۲,۴۰	گادفری	مدل فرضیه ۶

نتایج آزمون گادفری و وایت برای فرضیه اول و دوم به ترتیب حاکی از وجود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است که به منظور رفع خودهمبستگی از $AR(1)$ استفاده شده است؛ به منظور رفع ناهمسانی از وزن‌دهی استفاده شده است که در نهایت مدل نهایی آزمون فرضیه‌ها تخمین زده شده است.

آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش

یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون آماره جاک برا استفاده شده است.

جدول (۸): نتایج حاصل نرمالیتی

سطح معناداری	آماره جاک برا	آزمون نرمال بودن
۰,۰۰۰	۱۱۶,۵۱	مدل فرضیه ۱
۰,۰۰۰	۱۱۶,۱۰	مدل فرضیه ۲
۰,۰۰۰	۱۱۸,۱۴	مدل فرضیه ۳
۰,۰۰۰	۱۱۴,۱۱	مدل فرضیه ۴
۰,۰۰۰	۱۱۶,۰۲	مدل فرضیه ۵
۰,۰۰۰	۱۱۳,۳۵	مدل فرضیه ۶

نتایج حاصل از نگاره (۸) بیانگر این موضوع است که احتمال آماره آماره جاک برا در مدل اول کمتر از $۰/۰۵$ است که حاکی از نرمال نبودن جملات باقیمانده مدل می‌باشد. با توجه اینکه تمامی موارد فروض کلاسیک رعایت شده است و تعداد مشاهدات بیشتر می‌باشد لذا می‌توان از نرمال نبودن جملات خطا چشم‌پوشی کرد. احتمال آماره جاک برا در مدل دوم و اول بیشتر از $۰/۰۵$ است که حاکی از نرمال بودن جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج برآورد مدل برای فرضیه نخست

فرضیه اول: اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر مثبتی دارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۱) زیر استفاده شده است:

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{ETR}_{i,t} + Y_2 \text{SIZE}_{i,t} + Y_3 \text{LEV}_{i,t} + Y_4 \text{MTB}_{i,t} + Y_5 \text{Intan}_{i,t} + Y_6 \text{ROA}_{i,t} + Y_7 \text{LOSS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه اول

عامل تورم واریانس (VIF)	P-Value	آماره t	ضریب (Beta)	نماد	نام متغیر
----	۰,۰۰۰	۶,۱۳۰	۳,۸۳۲	α	مقدار ثابت
۱,۰۰۴	۰,۰۳۸	۲,۰۷۱	۰,۰۱۰	ETR	اجتناب مالیاتی
۱,۰۸۶	۰,۰۰۲	۲,۹۹	۰,۱۳۴	SIZE	اندازه شرکت
۱,۵۸۷	۰,۷۹	۰,۲۶۶	۰,۱۳۷	LEV	اهرم مالی
۱,۰۲۳	۰,۰۰۰	-۴,۲۰۹	-۰,۰۳۷	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱,۰۰۸	۰,۸۷	-۰,۱۵۶	-۳,۲۵۸	INTANGIBLE	دارایی نامشهود
۱,۰۵۵	۰,۰۷۹	+۱,۷۵	-۰,۲۹۵	LOSS	زیان ده بودن
۱,۷۲۰	۰,۲۴	-۱,۵۵	-۰,۶۸۴	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
۱,۰۷۱	۰,۲۳	۱,۱۹۴	۰,۱۹۴	GROWTH	رشد فروش
	۰,۰۰۰	۱۲,۰۹۲	۰,۰۴۲	AR(1)	
R^2 $\text{Adj}R^2$		(D-W)	P-Value	آماره F	کل مدل رگرسیون
$R^2 = ۰,۵۵$ $\text{Adj}R^2 = ۰,۴۸$		۲,۰۹۷	۰,۰۰۰	۸,۰۶۹	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در نگاره (۹) ارائه شده است نشان مقدار آماره F برابر با ۸,۰۶۹ Prob محاسبه شده و برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره F نشان‌دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر اجتناب مالیاتی برابر با ۰,۰۱۰ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۳۸ که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲,۰۹۷ که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۵۵٪ و ۴۸٪ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۴۸ 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.

نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم

فرضیه دوم: افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۲) استفاده شده است:

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{SIZE}_{i,t} + Y_3 \text{LEV}_{i,t} + Y_4 \text{MTB}_{i,t} + Y_5 \text{Intan}_{i,t} + Y_6 \text{ROA}_{i,t} + Y_7 \text{LOSS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۰): نتایج آزمون فرضیه دوم

عامل تورم واریانس (VIF)	P-Value	آماره t	ضریب (Beta)	نماد	نام متغیر
----	۰,۰۰۰	۹,۴۵۱	۳,۶۲۷	α	مقدار ثابت
۱,۰۱۴	۰,۰۰۷	۲,۶۷۴	۰,۳۵۲	CSRI	افشای مسولیت اجتماعی
۱,۰۸۹	۰,۰۴۳	۲,۰۱۹	۰,۰۵۸	SIZE	اندازه شرکت
۱,۵۸۶	۰,۴۰۸	-۰,۸۲۷	-۰,۱۳۲	LEV	اهرم مالی
۱,۰۲۳	۰,۰۰۰	-۳,۵۰۹	-۰,۰۱۸	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱,۰۱۶	۰,۳۳۳	-۰,۹۶	-۴,۸۳	INTANGIBLE	دارایی نامشهود
۱,۰۵۵	۰,۰۰۷	-۲,۶۹	-۰,۲۰۰	LOSS	زیان ده بودن
۱,۷۲۱	۰,۰۴۹	-۱,۹۷۰	-۰,۴۸	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
۱,۰۷۱	۰,۴۸۸	-۰,۶۹۲	۰,۰۲۹	GROWTH	رشد فروش
	۰,۰۲۰	-۲,۳۱۳	-۰,۰۷	AR(1)	
R^2 $AdjR^2$		(D-W)	P-Value	آماره F	کل مدل رگرسیون
$R^2=۰,۷۳$ $AdjR^2=۰,۶۸$		۲,۰۹۴	۰,۰۰۰	۱۷,۸۱	

افشای مسولیت اجتماعی برابر با ۰,۰۵۸ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۴۳ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که افشای مسولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد.

نتایج برآورد مدل برای فرضیه سوم

فرضیه سوم: مالکیت نهادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۳) استفاده شده است:

$$TobinQ_{i,t} = Y_0 + Y_1 ETR_{i,t} + Y_2 INST_{i,t} + Y_3 ETR_{i,t} * INST_{i,t} + Y_4 SIZE_{i,t} + Y_5 LEV_{i,t} + Y_6 MTB_{i,t} + Y_7 Intan_{i,t} + Y_8 ROA_{i,t} + Y_9 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه سوم

عامل تورم واریانس (VIF)	P-Value	آماره t	ضریب (Beta)	نماد	نام متغیر
----	۰,۰۰۰	۶,۷۵	۴,۴۴۷	α	مقدار ثابت
۴,۳۴	۰,۰۱۲	۲,۴۸	۰,۰۰۷	ETR	اجتناب مالیاتی
۵,۶۶	۰,۰۰۰	۴,۱۷۸	۰,۰۸۴	INST	مالکیت نهادی
۵,۷۳	۰,۰۰۰	۱۴,۲۲۳	۰,۰۵۰	INST*ETR	مالکیت نهادی*اجتناب مالیاتی
۱,۱۰۰	۰,۸۰۰	۰,۲۵۲	۰,۰۱۲	SIZE	اندازه شرکت
۱,۵۹	۰,۷۶	۰,۲۹۳	۰,۱۵۱	LEV	اهرم مالی
۱,۰۳	۰,۰۰۰	-۴,۳۸۳	-۰,۰۳۹	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱,۰۱۷	۰,۹۱	-۰,۱۱۲	-۲,۳۲۴	INTANGIBLE	دارایی نامشهود
۱,۰۵۵	۰,۰۷۷	+۱,۷۶۶	-۰,۳۰۳	LOSS	زیان ده بودن

۱,۷۳۵	۰,۲۵	-۱,۱۳۴	-۰,۶۷۱	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
۱,۰۷۴	۰,۲۱	۱,۲۳۳	۰,۱۵۲	GROWTH	رشد فروش
	۰,۲۹	-۱,۰۳۹	-۰,۰۵۱	AR(1)	
R^2 AdjR ²		(D-W)	P-Value	آماره F	کل مدل رگرسیون
$R^2=۰,۵۵$ AdjR ² = ۰,۴۸		۲,۰۹۹	۰,۰۰۰	۷,۹۶	

ضریب متغیر مالکیت نهادی*اجتناب مالیاتی برابر با ۰,۰۵۰ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که مالکیت نهادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

نتایج برآورد مدل برای فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۴) استفاده شده است:

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{ETR}_{i,t} + Y_2 \text{MANJ}_{i,t} + Y_3 \text{ETR}_{i,t} * \text{MANJ}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{LOSS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۲): نتایج آزمون فرضیه چهارم

عامل تورم واریانس (VIF)	P-Value	آماره t	ضریب (Beta)	نماد	نام متغیر
----	۰,۰۰۰	۱۲,۷۶	۳,۶۸	α	مقدار ثابت
۴,۷۸	۰,۰۷۱	۱,۸۰۴	۰,۸۷	ETR	اجتناب مالیاتی
۵,۶۵	۰,۶۵	-۰,۴۴۲	-۰,۰۶۴	MANJ	مالکیت مدیریتی
۵,۹۹	۰,۰۴۳	۲,۰۲۲	۱,۶۵۹	MANJ*ETR	مالکیت مدیریتی* اجتناب مالیاتی
۱,۱۰۰	۰,۰۵۷	۱,۹۰۴	۰,۰۵۰	SIZE	اندازه شرکت
۱,۵۹	۰,۴۴۰	-۰,۷۷۲	-۰,۱۲۸	LEV	اهرم مالی
۱,۰۳	۰,۰۰۳	-۲,۹۱۲	-۰,۰۱۷	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱,۰۱۷	۰,۴۵۴	-۰,۷۴۸	-۳,۸۴	INTANGIBLE	دارایی نامشهود
۱,۰۵۵	۰,۰۰۰	-۳,۳۱۹	-۰,۲۲۰	LOSS	زیان ده بودن
۱,۷۳۵	۰,۰۳۸	-۲,۰۷۳	-۰,۴۸۳	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
۱,۰۷۴	۰,۳۸۹	-۰,۸۶۱	-۰,۰۳۵	GROWTH	رشد فروش
	۰,۰۳۱	-۲,۱۵۲	-۰,۰۷۴	AR(1)	
R^2 AdjR ²		(D-W)	P-Value	آماره F	کل مدل رگرسیون
$R^2=۰,۷۳$ AdjR ² = ۰,۶۹		۲,۰۹۹	۰,۰۰۰	۱۷,۷۵	

ضریب متغیر مالکیت مدیریتی*اجتناب مالیاتی برابر با ۱۶۵- بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۴۳، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد؛ لذا نتایج نشان می دهد که مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

نتایج برآورد مدل برای فرضیه پنجم

فرضیه پنجم: مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۵) استفاده شده است:

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{INST}_{i,t} + Y_3 \text{CSRI}_{i,t} * \text{INST}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۳): نتایج آزمون فرضیه پنجم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	P-Value	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	α	۳,۴۰	۱۶,۵۴	۰,۰۰۰	----
افشای مسولیت اجتماعی	CSRI	۰,۶۹	۲,۹۹۱	۰,۰۰۲	۴,۲۲
مالکیت نهادی	INST	۰,۴۱۵	۰,۹۹۲	۰,۳۲۱	۴,۱۷۲
مالکیت نهادی*مسولیت اجتماعی	INST*CSRI	-۲,۰۱۱	-۵,۱۰۸	۰,۰۰۰	۷,۷۵
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۵۹	۲,۸۷	۰,۰۰۴	۱,۱۰۳
اهرم مالی	LEV	-۰,۱۰۶	-۰,۷۰۰	۰,۴۸۳	۱,۵۹۰
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	-۰,۰۱۸	-۳,۹۴	۰,۰۰۰	۱,۰۲۸
دارایی نامشهود	INTANGIBLE	-۷,۷۰۷	-۱,۴۸	۱۳۸	۱,۰۱۹
زیان ده بودن	LOSS	-۰,۲۰۸	-۳,۱۱۷	۰,۰۰۱	۱,۰۶۰
نرخ بازده داراییها	ROA	-۰,۴۶۰	-۲,۰۲۷	۰,۰۴۲	۱,۷۳۸
رشد فروش	GROWTH	-۰,۰۳۵	-۰,۷۹۵	۰,۴۲۶	۱,۰۷۲
	AR(1)	-۰,۰۸۲	-۲,۴۲۲	۰,۰۱۵	
کل مدل رگرسیون	آماره F	P-Value	(D-W)		R^2 $AdjR^2$
	۱۷,۸۵	۰,۰۰۰	۲,۱۰۳		$R^2 = ۰,۷۳$ $AdjR^2 = ۰,۶۹$

ضریب متغیر مالکیت نهادی*مسولیت اجتماعی برابر با ۲,۰۱۱- بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد؛ لذا نتایج نشان می دهد که مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می کند.

نتایج برآورد مدل برای فرضیه ششم

فرضیه ششم: مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می کند..

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۶) استفاده شده است:

$$\text{Tobin}Q_{i,t} = Y_0 + Y_1 \text{CSRI}_{i,t} + Y_2 \text{MANJ}_{i,t} + Y_3 \text{CSRI}_{i,t} * \text{MANJ}_{i,t} + Y_4 \text{SIZE}_{i,t} + Y_5 \text{LEV}_{i,t} + Y_6 \text{MTB}_{i,t} + Y_7 \text{Intan}_{i,t} + Y_8 \text{ROA}_{i,t} + Y_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱۴): نتایج آزمون فرضیه ششم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	P-Value	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	α	۳,۳۳	۱۱,۰۶۶	۰,۰۰۰	----
افشای مسولیت اجتماعی	CSRI	-۰,۲۹	-۱,۱۳۹	۰,۲۵۴	۴,۱۵
مالکیت مدیریتی	MANJ	۰,۱۲۹	۰,۸۹۴	۰,۳۷۱	۴,۷۷
مالکیت مدیریتی*مسولیت اجتماعی	MNAJ*CSRI	۰,۰۲۳	۰,۰۴۹	۰,۹۶۰	۸,۰۹۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۶۹	۲,۹۸	۰,۰۰۲	۱,۰۹۸
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۹۴	-۰,۵۷۱	۰,۵۶۸	۱,۶۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	-۰,۰۱۹	-۳,۳۵	۰,۰۰۰	۱,۰۲۵
دارایی نامشهود	INTANGIBLE	-۳,۸۱	-۰,۷۱۷	۰,۴۷۳	۱,۰۲۹
زیان ده بودن	LOSS	-۰,۱۹	-۲,۹۶۳	۰,۰۰۳	۱,۰۵۵
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۳۶۲	-۱,۵۰۰	۰,۱۳۳	۱,۷۵۳
رشد فروش	GROWTH	-۰,۰۳۱	-۰,۸۴۸	۰,۳۹۶	۱,۰۷۱
	AR(1)	-۰,۰۷۷	-۲,۳۳۶	۰,۰۱۹	
کل مدل رگرسیون	آماره F	P-Value	(D-W)	R^2 Adj R^2	
	۱۷,۶۸	۰,۰۰۰	۲,۰۹۳	$R^2 = ۰,۴۵$ Adj $R^2 = ۰,۴۰$	

ضریب متغیر مالکیت مدیریتی*مسولیت اجتماعی برابر با ۰,۰۲۳ بوده و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۹۶۰ که بیشتر از پنج درصد است، معنی دار نمی‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند.

بحث، بررسی و نتیجه‌گیری

بحث و بررسی فرضیه نخست پژوهش

نتایج آزمون فرضیه نخست نشان داد که اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. در ارتباط با تحلیل نتایج می‌توان عنوان داشت که یافته‌ها برای یک نمونه فرعی از شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی خوبی هستند اثر مثبتی را نشان می‌دهد در حالی که برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر، اثر معنی‌داری وجود ندارد. به نظر می‌رسد این یافته‌ها برای بررسی‌های مختلف و به منظور بررسی مسائل اندازه‌گیری و توضیحات جایگزین قوی هستند. نتایج با این فرضیه که ارزش‌گذاری اجتناب مالیاتی تابعی از حاکمیت شرکتی است و به طور گسترده‌تر، با این دیدگاه که اجتناب مالیاتی و تلاش‌های مدیریتی برای انحراف ارزش از سهامداران در هم تنیده شده است، سازگار است. در ارتباط با تطابق یا عدم تطابق نتایج بدست آمده با یافته‌های پژوهش‌های دیگر، می‌توان گفت که نتایج با یافته‌های پژوهشی شاه محمدی (۱۴۰۱)؛ آردیلا و همکاران (۲۰۲۲) در تضاد بوده و با پژوهش نوبخت و نوبخت (۱۳۹۹) همراستا می‌باشد.

بحث و بررسی فرضیه دوم پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که افشای مسولیت اجتماعی شرکت تأثیر معنادار و مثبتی بر ارزش شرکت دارد. در ارتباط با تحلیل یافته‌ها می‌توان بیان داشت که شرکت‌ها ممکن است به دلایل مختلفی از جمله کاهش درآمدهای

مشمول مالیات خود، تبدیل شدن به بافتی از جامعه، تشویق وفاداری مصرف‌کننده، تقویت عزت نفس/رضایت کارکنان، و دریافت دیگر مزایای اجتماعی، احساس کنند که مجبور به انجام اقدامات مسئولیت‌پذیر اجتماعی هستند. شرکت‌هایی که تمایل بیشتری به مشارکت‌های خیریه دارند نیز ممکن است سود بیشتری برای به اشتراک گذاشتن با جامعه داشته باشند. شرکت‌هایی که اصول مسئولیت اجتماعی شرکت را اتخاذ می‌کنند شفاف‌تر هستند و خطر رشوه و فساد کمتری دارند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت به طور مثبت با عملکرد مالی بهتر و ارزش بیشتر مرتبط است و این رابطه از نظر آماری معنی‌دار است، بنابراین از این دیدگاه حمایت می‌کند که عملکرد شرکتی مسئولیت‌پذیر اجتماعی می‌تواند با یک سری از مزایای پایین‌تر و افزایش ارزش بیشتر مرتبط باشد. در خصوص تطبیق یا عدم تطبیق نتایج با یافته‌های دیگر پژوهش‌ها، نتایج با یافته‌های پژوهشی شفيعی علویجه و همکاران (۱۴۰۰)؛ رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۸)؛ هرمیندیتو (۲۰۲۲) و تریساندوی و آمایاسا (۲۰۲۰) همراستا بوده و با پژوهش آردیلا و همکاران (۲۰۲۲)؛ مغایرت دارد.

بحث و بررسی فرضیه سوم پژوهش

یافته‌های فرضیه سوم نشان داد که مالکیت نهادی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. در ارتباط با تحلیل و تفسیر یافته‌ها می‌توان گفت که اکثر رفتار اجتناب مالیاتی توسط مدیران منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود که ناشی از سودهای کوچک و در نتیجه مستقیم است. علاوه بر این، درآمد پایین منجر به بازده سهام پایین و به دنبال آن چشم‌انداز منفی سرمایه‌گذاران خواهد شد. این شرایط بر کاهش قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و در نهایت منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود. اگر یک شرکت به دلیل حکمرانی ضعیف از مالیات اجتناب کند، شرکت ریسک تضاد منافع را به همراه دارد که به نوبه خود فرصتی را برای مدیران ایجاد می‌کند تا هزینه‌ها را به سمت منافع شخصی خود منحرف کنند. اجتناب از مالیات نیز ممکن است بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. در خصوص تطبیق یا عدم تطبیق نتایج با یافته‌های دیگر پژوهش‌ها، نتایج با یافته‌های پژوهشی شاه محمدی (۱۴۰۱) و آردیلا و همکاران (۲۰۲۲) همسو می‌باشد.

بحث و بررسی فرضیه چهارم پژوهش

یافته‌های فرضیه چهارم نشان داد که مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. در ارتباط با تحلیل و تفسیر یافته‌ها می‌توان گفت که بر اساس تئوری موجود اجتناب از مالیات شرکت‌ها دو پیش‌بینی متضاد در مورد تأثیر افزایش مالکیت مدیریتی بر اجتناب مالیاتی ارائه می‌دهد. بر اساس دیدگاه سنتی که مدیران در تلاش برای به حداکثر رساندن ارزش سهامداران از طریق انحراف منابع از دولت به سهامداران، در فعالیت‌های اجتناب از مالیات پرخطر شرکت می‌کنند، افزایش مالکیت مدیریتی منجر به اجتناب مالیاتی متهورانه‌تر می‌شود. به عبارت دیگر، با کاهش تضادهای نمایندگی از دوره قبل تا پس از پذیرش، مدیران احتمالاً در سطح تهاجمی‌تری از اجتناب مالیاتی به نفع خود و سهامداران شرکت می‌کنند. در مقابل، مدیران می‌توانند تراکنش‌های پیچیده اجتناب از مالیات را در تلاش برای گرفتن رانت از سهامداران ساختاردهی کنند. بر اساس این دیدگاه جایگزین، افزایش مالکیت مدیریتی منجر به اجتناب از مالیات با تهور کمتر می‌شود. با بیان متفاوت، از آنجایی که تضادهای نمایندگی پس از پذیرش کاهش می‌یابد، مدیران احتمالاً کمتر در اجتناب از مالیات شرکت می‌کنند.

در خصوص تطبیق یا عدم تطبیق نتایج با یافته‌های دیگر پژوهش‌ها، نتایج با یافته‌های پژوهشی آردیلا و همکاران (۲۰۲۲)؛ نایلو فاروه و همکاران (۲۰۲۲)؛ همسو می‌باشد.

بحث و بررسی فرضیه پنجم و ششم پژوهش

نتایج فرضیه پنجم نشان داد که مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. همچنین نتایج فرضیه ششم نشان داد که مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند. در این خصوص، درجه بالای مالکیت سازمانی منجر به اقدامات نظارتی بیشتر توسط سرمایه‌گذاران سازمانی می‌شود به طوری که مانعی در رفتار عملی مدیران ایجاد می‌کند. مالکیت نهادی انگیزه‌ای قوی برای انجام نظارت دقیق‌تر بر فعالیت‌هایی دارد که در داخل شرکت اتفاق می‌افتد. از آنجا که وظیفه اصلی مدیریت، شکوفایی صاحبان سرمایه است، با وجود مالکیت نهادی که فعالیت‌های شرکت را به شدت کنترل می‌کند، به تلاش مدیریت برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت کمک می‌کند. بنابراین، مالکیت نهادی بالا تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت را بر ارزش شرکت تقویت می‌کند.

نتایج با یافته‌های پژوهشی آردیلا و همکاران (۲۰۲۲) در تضاد بوده و با پژوهش ژیانگ و همکاران (۲۰۲۱)؛ هرمیندیتو (۲۰۲۲) همسو می‌باشد.

پیشنهادات بر اساس نتایج حاصل از پژوهش

۱) پیشنهاد می‌شود با توجه به یافته‌های پژوهش و این مهم که درصد فرارهای مالیاتی در ایران در قیاس با سایر کشورهای پیشرو در زمینه کسب درآمد از زمینه مالیات بسیار زیاد است، سازوکارهای قوی و مدون به منظور حذف و یا حداقل سازی کانال‌های فرار مالیاتی و نیز قوانین لازم الاجرا به منظور تنبیه مدیران و صاحبان شرکت‌ها در خصوص اجتناب مالیاتی در نظر گرفته شود.

۲) از آنجا که پذیرش و استفاده از اصول مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های ایرانی، بسیار حداقل و ضعیف می‌باشد، لذا پیشنهاد می‌شود قوانین مدون و لازم الاجرا در خصوص پیاده‌سازی اصول مسئولیت اجتماعی شرکت منطبق بر بافت سازمانی ایران، در نظر گرفته شود تا علاوه بر برآورده‌سازی انتظارات ذی نفعان مختلف، ارزش و سودآوری شرکت‌ها نیز افزایش یابد.

۳) به این دلیل که ساختار هیئت مدیره و نوع مالکیت آن‌ها در شرکت‌ها بر عملکرد و ارزش آتی آن‌ها تأثیرگذاری بسزایی دارد، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در ارزیابی خود از عملکرد شرکت‌ها، بر ساختار هیئت مدیره و نوع مالکیت آن‌ها دقت نظر ویژه‌ای داشته باشند.

۴) با توجه به این موضوع که مالکیت نهادی اثرگذاری مثبتی بر عملکرد و ارزش شرکت‌ها دارد، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که بر انتخاب شرکت‌هایی با نسبت سهامداران نهادی بیشتر، تمرکز نمایند.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

۱) پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، علاوه بر مالکیت نهادی و مدیریتی، مالکیت دولتی، مالکیت خانوادگی و مالکیت متمرکز نیز مورد سنجش قرار گیرد.

۲) پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، علاوه بر اجتناب مالیاتی، از ریسک مالیاتی، تهور مالیاتی و انعطاف پذیری مالیاتی نیز استفاده شود.

۳) پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، این پژوهش در شرکت‌های دولتی و خصوصی انجام گیرد تا بتوان نتایج را به صورت بهتر با یکدیگر مقایسه کرده و تطبیق داد.

محدودیت‌های پژوهش

- این امکان وجود دارد که سطوح متفاوت مالکیت مدیریتی دارای اثرات گوناگون بر عملکرد باشد که در این پژوهش حاضر در نظر گرفته نشده باشد.
- یافته‌های این پژوهش قابل تعمیم به شرکت‌های بیرون از بورس اوراق بهادار نمی‌باشد.
- فقدان اطلاعات مورد نیاز و قابل اتکا در ارتباط با متغیرهای مورد بررسی برای برخی از شرکت‌ها، در زمره محدودیت‌های ما قرار دارد.
- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

منابع

- ✓ جهانشیری، رضا، غفوریان شاگردی، امیر، غفوریان شاگردی، محمدسجاد، داودی، معصومه، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و سرمایه فکری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی پژوهش در حسابداری و مدیریت، تهران.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، زندی، اناهیتا، (۱۳۹۸)، تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی با نفوذ بر ارزش شرکت، فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۱۳۳-۱۵۹.
- ✓ شاه محمدی، شیماء، (۱۴۰۱)، تاثیر ترکیب سهام داران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت، هشتمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران.
- ✓ شفيعی علویچه، نفیسه، رجایی زاده هرندي، احسان، مومنی، مرضیه، (۱۴۰۰)، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۴۷، صص ۴۵-۶۱.
- ✓ صراف، فاطمه، کریمی، مجتبی، بشارت پور، فاطمه، (۱۴۰۱)، تاثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۳۹-۵۱.
- ✓ کرمی زاده، علی اصغر، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه سهامداران (مالکیت) مدیریتی بر مسئولیت های اجتماعی در کشورهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق، تهران.
- ✓ نوبخت، مریم، نوبخت، یونس، (۱۳۹۹)، تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت: جریان نقد آزاد برای واحد تجاری و جریان نقد آزاد ناشی از کسب و کار، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۷، شماره ۶۸، صص ۹۷-۱۱۹.
- ✓ Alves, S. (2023). The impact of managerial ownership on audit fees: Evidence from Portugal and Spain. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2163078.
- ✓ Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2015). Analisis pengaruh perilaku penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan transparansi sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 437-446.
- ✓ Anggraeni, D. P., & Hastuti, S. (2020). Does Managerial Ownership Moderate the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Tax Aggressiveness?. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(2), 229-242.

- ✓ Apsari, L. & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 1765-1790.
- ✓ Ardillah, K. & Halim, Y. (2022a). The Effect of Institutional Ownership, Fiscal Loss Compensation, and Accounting Conservatism on Tax Avoidance. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 5(1), 1-15.
- ✓ Ardillah, K. & Vanesa, Y. (2022b). Effect of Corporate Governance, Structures, Political Connections, and Transfer Pricing on Tax Aggressiveness. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 6(1), 51-72.
- ✓ Ardillah, K., Breliastiti, R., Setiawan, T., & Machdar, N. M. (2022). The Role of Ownership Structure in Moderating The Relationship Between Tax Avoidance, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 11(1), 21-30.
- ✓ Aryatama, M. I., & Raharja, S. (2021). The Effect of Capital Intensity, Corporate Social Responsibility, and Profitability on Tax Avoidance (In Manufacturing Companies Industry of Food & Beverage Sub Sectors Listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4).
- ✓ Cabello, O. G., Gaio, L. E., & Watrin, C. (2019). Tax avoidance in management-owned firms: evidence from Brazil. *International Journal of Managerial Finance*.
- ✓ Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152-163.
- ✓ Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152-163.
- ✓ Chandra, O. C., & Mukhlisin, M. (2020). THE INFLUENCE OF TAX AVOIDANCE, FOREIGN DIRECT INVESTMENT, AND CAPITAL INTENSITY TOWARDS EARNING RESPONSE COEFFICIENT. *STUDIES AND SCIENTIFIC RESEARCHES. ECONOMICS EDITION*, (32).
- ✓ Chen, F., Huang, Z. X., Wang, F., & Xie, Z. (2022). Can corporate social responsibility disclosure alleviate asset price volatility? Evidence from China. *Economic Modelling*, 116, 105985.
- ✓ Cho, J., & Ryu, H. (2022). Impact of Managerial Ownership on Corporate Social Responsibility in Korea. *Sustainability*, 14(9), 5347.
- ✓ Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 1109-1136.
- ✓ Dyreng, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2017). Changes in Corporate Effective Tax Rates over The Past 25 years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441-463.
- ✓ Fanisa, et al. (2020). Influence of Profitability and Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *PalArch's Journal of Archaeology of Eqtypt/Egyptology*, 17(4), 2995-3000.
- ✓ Fiandri, K. A. & Muid, D. (2017). The Effect of Institutional Ownership And Company Size Towards Tax Avoidance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 1-13.
- ✓ Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670.
- ✓ Hardika A. L., Manurung, D. T. H., Mulyati, Y. (2018). Corporate Governance Mechanism, Company Size Financial Performance and Sustainability Reporting. *International Journal of Engineering & Technology*, 7(4), 201-203.

- ✓ Herdiyanto, D.G dan Ardiyanto, M.D. (2015). pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, Halaman 1-10 ISSN Online: 2337- 3806.
- ✓ Hermeindito, H. (2022). Relationships Between Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Institutional Ownership: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(5), 365-376.
- ✓ Irwansyah, Ginting, Y. L., Kusumawardani, A., & Erdiyanti, J. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *Mulawarman International Conference on Economics and Business*, 213–218.
- ✓ Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 331-343.
- ✓ Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The effect of the tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 315-323.
- ✓ Lindawati, A. S. L. & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 157-174.
- ✓ Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631-638.
- ✓ Mardikanto, T. (2014). CSR (Corporate Social Responsibility)(tanggungjawab sosial korporasi). Bandung: Alfabeta.
- ✓ Mocanu, M., Constantin, S. B., & Răileanu, V. (2021). Determinants of tax avoidance—evidence on profit tax-paying companies in Romania. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 34(1), 2013-2033.
- ✓ Nailufaroh, L., Suprihatin, N. S., & Mahardini, N. Y. (2022). The Impact of Leverage, Managerial Ownership, and Capital Intensity on Tax Avoidance. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan (KEBAN)*, 1(2), 35-46.
- ✓ Neuman, S. S. (2014). Effective tax strategies: It's not just minimization. Available at SSRN 2496994.
- ✓ Ogachi, D., Ndege, R., Gaturu, P., & Zoltan, Z. (2020). Corporate bankruptcy prediction model, a special focus on listed companies in Kenya. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 47.
- ✓ Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea. *Global Business & Finance Review*, 27(1), 65.
- ✓ Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113-122.
- ✓ Rakayana, W., Sudarma, M., & Rosidi, R. (2021). The Structure of Company Ownership and Tax Avoidance in Indonesia. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(3), 296-305.
- ✓ Saleem Salem Alzoubi, E. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), 135-161.
- ✓ Setiawati, E., Sekarningrum, A., & Witono, B. (2023). Analysis of CSR Disclosure, Earnings Persistency, Earnings Growth, and Business Size on Earnings Management with Institutional Ownership as a Moderating Variable (Case Study on LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2020). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 227-243.

- ✓ Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 40.
- ✓ Tanko, U. M., et al. (2022). Firm Attributes and Tax Planning of Nigerian Oil and Gas Firms: Moderating Role of Managerial Ownership. *Journal of Accounting Research Organization & Economics*, 5(1), 44-57.
- ✓ Trisnadewi, A. E., & Amlayasa, A. (2020). Corporate values: the role of corporate social responsibility, managerial ownership and profitability in Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 279-287.
- ✓ VU, T. A. T., & LE, V. H. (2021). The effect of tax planning on firm value: A case study in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 973-979.
- ✓ Wanami, N. W. S. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2019). Pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 446.
- ✓ Worokinasih, S. & Zaini, M. L. Z. M. The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value. A Technical Note. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(1), 88-96.
- ✓ Xiang, C., Chen, F., Jones, P., & Xia, S. (2021). The effect of institutional investors' distraction on firms' corporate social responsibility engagement: evidence from China. *Review of Managerial Science*, 15, 1645-1681.
- ✓ Xiang, C., Chen, F., Jones, P., & Xia, S. (2021). The effect of institutional investors' distraction on firms' corporate social responsibility engagement: evidence from China. *Review of Managerial Science*, 15, 1645-1681.
- ✓ Yuwono, W. & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15-29.