

## مطالعه ادبیات نظری رابطه جانشینی اجتناب مالیاتی و نسبت بدهی در پژوهشهای تجربی

محمدعلی شامحمدی<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۱۲/۲۵

### چکیده

هدف این پژوهش، مطالعه ادبیات نظری و پژوهش های انجام شده در ارتباط با اجتناب مالیاتی و خط مشی بدهی شرکت ها و میزان اثرگذاری برخی ویژگی های شرکت ها است. در این مطالعه جهت دستیابی به اهداف پژوهش، از مبانی نظری و پژوهش های صورت گرفته استفاده شده است. برای دست یابی به اهداف پژوهش، مروری جامع از پیشینه ها طی سال های ۱۳۸۳ تا ۱۴۰۱ صورت گرفت. نتایج پژوهش در دیدگاهی فراتحلیل به بررسی مفاهیم نظری و پژوهشی در مشخص کردن روابط بین عوامل پژوهش صورت پذیرفت. نتایج این تحقیق مروری، مورد استفاده دانشجویان و محققان در این زمینه قرار خواهد گرفت.

### واژگان کلیدی

اجتناب مالیاتی، اهرم مالی، ساختار سرمایه

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس. (sh.hesabras@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## مقدمه

شرکتها برای رشد و توسعه، نیازمند منابع مالی هستند و تصمیم گیری در خصوص استفاده از منابع مختلف مالی و تعیین ساختار مطلوب سرمایه، یکی از مهمترین مسائلی است که مدیران با آن روبرو هستند. طی چند دهه گذشته پژوهش های متعددی (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸؛ مودیلیانی و میلر، ۱۹۶۳؛ مایرز، ۱۹۸۴) در حوزه ساختار سرمایه انجام شده و مدل های نظری متعددی در خصوص توصیف الگوی ساختاری سرمایه شرکتها ارائه گردیده است. مودیکلیانی و میلر (۱۹۵۸) در پژوهش خود، فرضیه جدیدی را در مورد ساختار سرمایه مطرح نمودند مبنی بر اینکه تصمیمات تأمین مالی تأثیری بر ارزش شرکت ندارند. آنها برای استنتاج این نتیجه فرض هایی را در نظر گرفتند که یکی از مهمترین آنها عدم وجود مالیات بر درآمد اشخاص و شرکت ها بود. در طی سالهای گذشته تحقیقات روی این موضوع متمرکز گردیده اند که آیا در صورت کنار گذاشتن فرض های مذکور، تصمیمات تأمین مالی بر ارزش شرکت تأثیر می گذارند یا خیر. با کنار گذاشتن این فرض (عدم وجود مالیات)، شرکت ها دارای این انگیزه هستند که با افزایش بدهی و استفاده از مزیت مالیات کاه بهره ناشی از آن، ارزش بیشتری کسب کنند. در سال ۱۹۸۴ مایرز در تلاش برای حل معمای ساختار سرمایه "مدل ترازوی" را ارائه کرد. بر اساس این مدل یک شرکت نسبت بهینه اهرم مالی را معمولاً بر اساس ترازوی میان منافع و هزینه های اهرم مالی با ثابت نگه داشتن سرمایه گذاریها و دارایی های شرکت تعیین می کند. بر اساس این مدل منافع استفاده از اهرم مالی عمدتاً شامل صرفه جویی مالیاتی بهره و هزینه های آن مربوط به افزایش احتمال ورشکستگی و بحران مالی است (مایرز، ۱۹۸۴)؛ به عبارت دیگر انتظار می رود شرکت ها برای بهره مندی از این مزیت، بدهی بیشتری نسبت به مقدار بهینه مد نظر فرضیه مودیکلیانی و میلر (۱۹۵۸)، در ساختار سرمایه خود به کار گیرند (رائو و رابرت، ۲۰۱۳). شواهد اخیر نیز حاکی از آن است که منافع مالیاتی بدهی، یکی از عواملی است که راهکار تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می دهد (گراهام، ۱۹۹۶؛ ماکس، ۱۹۹۰؛ هیدر و لانکویست، ۲۰۱۵). از طرف دیگر، فعالیت های اجتناب مالیاتی به عنوان سپرهای مالیاتی غیر اهرم مالی که جانشین استفاده از اهرم مالی می شوند، از قبیل سرمایه گذاری در اوراق مشارکت، در عین حال که هزینه کمتری نسبت به بدهی دارند، مزایای مالیات کاه آن را نیز دارا هستند و منجر به کاهش استفاده از اهرم مالی می شوند. در نتیجه شرکت ها به جای روی آوردن به بدهی ها به عنوان سپر مالیاتی به استفاده از فعالیت های اجتناب مالیاتی ترغیب شده اند (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰)؛ که این امر باعث بوجود آمدن یک رابطه جانشینی بین بدهی و فعالیت های اجتناب مالیاتی می شود؛ به عبارت دیگر شرکت هایی که دارای منابع بااهمیتی از فعالیت های اجتناب مالیاتی هستند می بایست از بدهی کمتری در ساختار سرمایه خود استفاده کنند (رائو و رابرت، ۲۰۱۳). بسیاری از پژوهش ها نیز نشان می دهند که شرکت ها از بدهی کمتر نسبت به مقدار مورد انتظار برای استفاده کامل از کسور مالیاتی بهره، استفاده می نمایند (فاما و همکاران، ۱۹۹۸؛ شیام و

- 
- 1- Modigliani, and Miller
  - 2- Tax Avoidance
  - 3- tax shield
  - 4- Hanlon and Heitzman

همکاران، ۱۹۹۹)؛ بنابراین، هرچند یکی از مزایای بدهی این است که هزینه بهره ناشی از بدهی معمولاً از پوشش مالیاتی برخوردار است، اما هزینه های زیاد بدهی ممکن است خطر ورشکستگی شرکت را به دلیل انجام ندادن تعهداتش به دنبال داشته باشد (دی آنجلو و مازولیس، ۱۹۸۰). حال هزینه بالای بدهی و پیش بینی عدم پرداخت بدهی در موعد مقرر شرکت را وادار می سازد که از روش های دیگری به جای هزینه بهره بدهی برای پرداخت مالیات کمتر استفاده کند. یکی از این روش ها، اجتناب مالیاتی است.

از آنجا که ساختار سرمایه می تواند بر ارزش شرکت مؤثر واقع شود، پرداختن به موضوعات مطرح شده حائز اهمیت ویژه ای است. اجتناب مالیاتی نیز به عنوان یک رفتار مدیریتی پیامدهای بالقوه مستقیم و غیرمستقیم بسیاری دارد. کاهش هزینه مالیات و افزایش جریان نقدی و افزایش ثروت سهامداران از جمله پیامدهای مستقیم و کاهش پناهگاه های مالیاتی و احتمال وضع مالیات بیشتر و در نظر گرفتن جرائم مالیاتی و فشار احتمالی دولت برای در نظر گرفتن مالیات بیشتر، کاهش مسئولیت اجتماعی شرکتها و به تبع آن کاهش ارزش شرکت از جمله پیامدهای غیرمستقیم اجتناب مالیاتی است.

با توجه به موارد مطرح شده، در این پژوهش ابتدا توضیحاتی پیرامون موضوع پژوهش و مبانی نظری آن ارائه می شود. در ادامه از طریق تبیین سه هدف زیر جهت این مطالعه، توضیح کامل تری از ادبیات نظری جانشینی اجتناب مالیاتی و خط مشی بدهی شرکت ها در پژوهش های تجربی داده می شود:

(۱) مطالعه ادبیات نظری مفهوم اجتناب مالیاتی و رابطه جانشینی آن با خط مشی بدهی های شرکت از دیدگاه قانونی و پژوهشی

(۲) مطالعه نتایج پژوهش های تجربی درباره اجتناب مالیاتی

(۳) مطالعه فرا تحلیل اجتناب مالیاتی در پژوهش ها

## شرح و توضیحات

### اجتناب مالیاتی

اجتناب مالیاتی یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است و با یافتن راه های گریز از پرداخت مالیات در قوانین مالیاتی یا تلاش در جهت یافتن راه های قانونی به منظور کاهش میزان مالیات پرداختی مرتبط می باشد (ضیایی بیگدلی و طهماسبی بلداجی، ۱۳۸۳). تاکنون هیچ گونه تعریف جامع و قابل قبولی از اجتناب مالیاتی در ادبیات حسابداری صورت نگرفته است. با توجه به سطح وسیعی از تعاریف مطرح شده در این زمینه اجتناب مالیاتی بیانگر یک استراتژی مستمر و پایدار در زمینه برنامه ریزی مالی استراتژیک و در بر گیرنده فعالیت های کاملاً قانونی است. از آن جمله می توان به هدایت منابع واحد تجاری در جهت فعالیت های معاف از مالیات از جمله سرمایه گذاری در اوراق مشارکت، مطرح کردن معاملات و رویدادها در یک محدوده زمانی معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی و استفاده از روشهای حسابداری که صرفه جویی مالیاتی (سپر مالیاتی) بیشتری ایجاد می کنند، اشاره نمود. فعالیت های اجتناب از مالیات اساساً تحت عنوان شیوه هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد از سهامداران به سوی دولت شناخته می شود که این امر افزایش

ارزش شرکت را نیز در بر خواهد داشت (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳). فعالیت های اجتناب مالیاتی به دو دسته "غیرمنطبق" و "منطبق" دسته بندی می شوند. فعالیت های غیرمنطبق اجتناب مالیاتی بیانگر مبادلاتی هستند که باعث ایجاد تفاوت بین سود قبل از مالیات (در صورت سود و زیان) و سود مشمول مالیات (در اظهارنامه مالیاتی) می شوند، به عبارت دیگر باعث می شوند که سود قبل از مالیات نسبت به سود مشمول مالیات، درآمدهای بالاتر و هزینه های کمتر را شامل شود. برای مثال، می توان به درآمدهای صادراتی معاف از مالیات اشاره کرد. فعالیت های منطبق اجتناب مالیاتی، بیانگر فعالیت هایی هستند که هم سود قبل از مالیات و هم سود مشمول مالیات را کاهش می دهند و باعث تفاوت بین سود قبل از مالیات و سود مشمول مالیات نمی شوند. معوق کردن درآمدهایی که می توانستند در سال جاری شناسایی شوند و نیز به حساب هزینه بردن مخارجی که می توانستند سرمایه ای شوند، نمونه هایی از فعالیت های منطبق هستند. (هانلون و همکاران، ۲۰۱۰).

### اجتناب مالیاتی و خط مشی بدهی

شرکت ها بر اساس دلایل زیر ترغیب می شوند که فعالیت های اجتناب مالیاتی را جایگزین بدهی و مزیت مالیات کاه آن کنند. اولاً فعالیت های اجتناب مالیاتی، با اینکه همان مزیت های مالیات کاه بدهی را شامل می شوند، ولی همانند بدهی مستلزم پرداخت هزینه بهره و نیز تحمل هزینه های ورشکستگی نیستند. دوماً، استفاده از فعالیت های اجتناب از مالیات به جای بدهی، موجب کاهش بدهی شرکت ها می شود که این امر ریسک نقض قراردادهای بدهی را کاهش می دهد و با افزایش اعتبار شرکت ها، موجب کاهش هزینه بدهی آنها می شود. سوماً، فعالیت های اجتناب از مالیات از طریق کاهش دادن بدهی شرکت ها منجر به بهبود رتبه اعتباری آنها می شوند و در نتیجه احتمال بروز بحران مالی را در شرکت ها، کاهش می دهند. از این رو، با توجه به دلایل بیان شده انتظار می رود که فعالیت های اجتناب مالیاتی با نرخ اهرم مالی شرکت ها رابطه معکوس داشته باشد (رائو و رابرت، ۲۰۱۳).

### اجتناب مالیاتی، اثر جانشینی اهرم مالی و هزینه اهرم مالی

مطابق با تئوری توازی بین ساختار سرمایه و مالیات، شرکتها به دنبال موازنه منافع اهرم مالی مانند صرفه جویی مالیاتی و هزینه اهرم مالی هستند (مایرز، ۱۹۸۴:۵۷۷). این تئوری عواملی که موجب کاهش منافع مالیاتی اهرم مالی می شود را تعیین می کند. از دیدگاه این تئوری اصلی ترین عامل کاهش منافع مالیاتی اهرم مالی هزینه ورشکستگی و بحران مالی است که موجب افزایش هزینه اهرم مالی می شود و سطح بهینه اهرم شرکت که موجب بیشینه شدن ارزش شرکت می شود، بر اساس توازن منافع مالیاتی و هزینه اهرم مالی تعیین می شود. از آنجا که بر اساس تئوری توازن، استفاده از اهرم مالی تابعی از هزینه استفاده از آن است، انتظار می رود که هزینه اهرم مالی یکی از عوامل تعیین کننده اثر جانشینی اهرم مالی باشد. به بیان دیگر در صورتی که هزینه اهرم مالی بالا باشد، انگیزه برای استفاده از آن کاهش یافته و ترجیح برای استفاده از

روشهای اجتناب مالیاتی افزایش می یابد. از این رو انتظار بر این است که هزینه اهرم مالی به عنوان یک متغیر تعدیل کننده تأثیر مثبت معناداری بر اثر جانشینی اهرم مالی داشته باشد (دیرنگ و همکاران، ۲۰۱۰).

### تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی

هر چه اندازه شرکت بزرگتر و گسترده تر باشد، اعتبار و شهرت شرکت بیشتر خواهد بود و نسبت به شرکتهای کوچک، اطلاعات بیشتری را افشا می کنند؛ بنابراین هزینه های نمایندگی کمتری متوجه اعتبار دهندگان شرکت است (سوتو، ۲۰۰۳). به دنبال آن، شرکت دسترسی بیشتر و بهتری به بازارهای تأمین مالی برای اخذ وام خواهد داشت. همچنین، شرکت های بزرگتر، از نظر منابع مالی، معمولاً متنوع ترند و در نتیجه از ریسک کمتری برخوردارند (فروغی و محمدی، ۱۳۹۲)؛ بنابراین، با توجه به کمتر بودن هزینه های ورشکستگی و بهره برای شرکت های بزرگ، انتظار می رود که این شرکت ها از بدهی بیشتری نسبت به مقدار بهینه، برای برخورداری از تخفیفات مالیاتی در ساختار سرمایه خود استفاده کنند. بسیاری از پژوهش ها نشان داده اند که اندازه شرکت، یک عامل مهم در تصمیمات ساختار سرمایه است و رابطه مثبت با اهرم مالی دارد (رجان و همکاران، ۱۹۹۵؛ فرانک و همکاران، ۲۰۰۹؛ ویلسون، ۲۰۰۹؛ لایسوسکی، ۲۰۱۰). در مقابل، شرکت های کوچکتر بدلیل دسترسی محدودتر به بازارهای بدهی و هزینه بالاتر بدهی در مقایسه با شرکت های بزرگ، در استفاده از بدهی و بهره مندی از مزیت مالیات کاه آن دارای محدودیت هستند؛ بنابراین بر اساس دلایل ذکر شده، انتظار می رود که رابطه جانشینی اجتناب مالیاتی برای نرخ اهرم، در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک کمتر باشد (رائو و رابرت، ۲۰۱۳).

### تأثیر سودآوری شرکت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی

بر طبق نظریه توازن ایستا<sup>۱</sup> شرکت هایی که از سودآوری بالاتری برخوردار هستند می بایست به طور متوسط، نرخ اهرم مالی بهینه بالاتری داشته باشند. لذا در این دسته از شرکت ها، منافع ناشی از مالیات کاه بودن بدهی در مقایسه با هزینه های مورد انتظار ورشکستگی، بیشتر است (ماکی، ۱۹۹۰؛ گراهام، ۱۹۹۶). با این حال، این امکان هم وجود دارد که این شرکت ها، برای حفظ توان سودآوری خود، استفاده از طرح های اجتناب مالیاتی را نیز مد نظر قرار دهند (رائو و رابرت، ۲۰۱۳). از طرف دیگر، شرکت هایی که از سودآوری پایین تری برخوردار هستند، هزینه های بدهی برای آنها بیشتر است و در نتیجه می بایست از بدهی کمتر و فعالیت های اجتناب مالیاتی بیشتری استفاده کنند (لین و همکاران، ۲۰۱۴). بر اساس این دلایل، انتظار می رود که رابطه جانشینی اجتناب مالیاتی و بدهی برای شرکت های پرسود نسبت به شرکت های با سود کمتر، کاهش یابد.

برخلاف نظریه توازن ایستا، نظریه سلسله مراتبی<sup>۲</sup> ساختار سرمایه (مایرز، ۱۹۸۴؛ مایرز و ماژلوف، ۱۹۸۴)، ارتباط منفی بین سودآوری و اهرم مالی را برای شرکت های پرسودتر نشان می دهد. بر اساس نظریه سلسله مراتبی، مدیران، تأمین مالی از

1- static trade-off theory

2- pecking order theory

محل منابع داخل شرکت را به منابع خارج از شرکت ترجیح می دهند: یعنی ابتدا از محل سود انباشته یا اندوخته ها تأمین مالی می کنند. سپس، اگر منابع داخلی تکافو نکنند، از بین منابع خارج از شرکت، ابتدا به انتشار کم ریسک ترین اوراق بهادار یعنی اوراق قرضه (استقراض) متوسل می شوند و در صورتی که استقراض هم تکافو نکند و به منابع مالی بیشتری نیاز باشد، دست آخر به انتشار سهام مبادرت می ورزند. شواهد تجربی نیز ارتباط منفی بین سودآوری و اهرم مالی را تأیید می کنند. (رجان و همکاران، ۱۹۹۵؛ گراهام و تاکر، ۲۰۰۶؛ فرانک و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر این، پژوهش های پیشین در مورد اجتناب مالیاتی، نشان داده اند که احتمال انجام فعالیت های اجتناب مالیاتی، ارتباط مثبتی با سودآوری دارد؛ زیرا شرکت های پرسودتر تمایل بیشتری برای استفاده از برنامه ریزی های پیچیده مالیاتی دارند (ویلسون، ۲۰۰۹؛ لایسوسکی، ۲۰۱۰؛ هیدر و لانکوئیست، ۲۰۱۵). بر اساس این دلایل، رابطه جانشینی بین اجتناب مالیاتی و بدهی در شرکت های پرسودتر، بیشتر است.

### تأثیر هزینه نمایندگی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی

کاهش مالیات که با استفاده از ابزارهای قانونی صورت می گیرد، اجتناب مالیاتی تعریف می شود و عدم پرداخت مالیات و بدهی مالیاتی با استفاده از ابزارهای مجرمانه، فرار مالیاتی است (ونزل، ۲۰۰۲). به نظر می رسد رویه های مالیاتی جسورانه، رویه هایی باشند که بین این دو طیف، یعنی اجتناب مالیاتی و فرار مالیاتی قرار گیرند اما به مورد دوم نزدیک تر و دارای ریسک و پیامدهای ناخوشایند بیشتری نسبت به اجتناب مالیاتی باشند. از آنجایی که اجتناب مالیاتی به شکلی جسورانه در زمره فعالیت های خطرناک قرار دارد و می تواند موجبات متضرر شدن سهامداران را فراهم نماید، شرکت های ریسک گریز چنین فعالیت هایی را دنبال نمی کنند. با این وجود در شرکت هایی که هزینه های نمایندگی بالای وجود دارد، پیش بینی می شود درجه ریسک پذیری بالایی نیز وجود داشته باشد و رویکرد جسورانه را در قبال مالیات اتخاذ کنند. با این حال به نظر می رسد زمانی که صحبت از رویکرد جسورانه نسبت به مالیات می شود، بیشتر بعد منفی اجتناب مالیاتی مدنظر باشد. در واقع شرکت هایی که با رویکرد جسورانه تلاش می نمایند پرداخت مالیات خود را کاهش دهند یا فرار مالیاتی داشته باشند، تصمیماتی را اتخاذ می نمایند که تنها به عدم پرداخت مالیات معطوف می شود و از این رو به عنوان شرکت های فاقد مسئولیت اجتماعی به آنها نگریسته می شود (رضایی و جعفری نیارکی، ۱۳۹۴). به طور خاص، اجتناب مالیاتی به نحوی جسورانه، ممکن است هزینه های مهمی از قبیل حق الزحمه های پرداختی به کارشناسان مالیاتی، زمانهای اختصاص داده شده به حل ممیزی ها و حسابرسی های مالیاتی، بی اعتبار شدن شرکت (تأثیر مخرب بر شهرت شرکت) و جرایم پرداختی به مقامات مالیاتی را به شرکت و مدیران آن تحمیل نماید (بادرتشر و همکاران، ۲۰۱۳). یکی از موارد مطرح در نظریه نمایندگی رانت جویی و عدم تقارن اطلاعاتی است که به دلیل عدم دسترسی مستقیم سهامداران به اطلاعاتی که در اختیار مدیران قرار دارد، شکل می گیرد. دسای و دارماپالا (۲۰۰۶) متذکر می شوند که فعالیت های قابل انجام در راستای اجتناب از پرداخت مالیات از جمله جستجو برای انتقال کالا به مناطق دارای معافیت مالیاتی یا ایجاد ساختارهای معاملاتی پیچیده مانند معامله با اشخاص وابسته دارای معافیت های مالیاتی، اغلب داد و ستدهای بسیار پیچیده ای را در بر می گیرد

که برای پنهان کاری و جلوگیری از کشف تخلفات از سوی سازمان امور مالیاتی، طراحی می شوند؛ بنابراین به نظر می رسد وجود تضاد نمایندگی، جدایی مالکیت از مدیریت و افزایش هزینه های نمایندگی می تواند به اتخاذ رویکرد جسورانه و متهورانه نسبت به مالیات کمک کند (خدای پور و امینی نیا، ۱۳۹۲). یکی دیگر از مسائلی که همزمان با رابطه نمایندگی شکل می گیرد، قراردادهای جبران خدماتی است که بین کارگزار و کارگمار منعقد می شود که این خود می تواند انگیزه های مضاعفی را برای مدیران در راستای ورود به گزارشگری مالی متهورانه به منظور بهتر نشان دادن عملکرد شرکت ایجاد کند. در واقع مالکان به منظور کاهش هزینه های نمایندگی اقدام به عقد چنین قراردادهایی با مدیران می نمایند. لیکن برخی از معیارهای تعیین شده در چنین قراردادهایی خود می تواند به طور غیر مستقیم منجر به افزایش هزینه های نمایندگی شود. به هر حال هر آنچه احتمال برود هزینه های نمایندگی ناشی از نماینده بیشتر باشد، ممکن است پرداخت های مبتنی بر عملکرد بیشتری در نظر گرفته شود و این پرداخت نامطمئن و مبتنی بر عملکرد می تواند توجیه و انگیزه لازم را برای اجتناب از پرداخت مالیات و تحمل خطر مربوط به این امر را برای مدیر فراهم آورد. بنابر این از این منظر نیز می توان انتظار داشت، افزایش هزینه های نمایندگی و وجود مشکلات نمایندگی بیشتر به افزایش اجتناب از پرداخت مالیات به شکلی جسورانه که هزینه کمتری نسبت به بدهی دارد، بیانجامد. با توجه به موارد مطرح شده و نیز به دلیل کاهش اعتبار و کاهش تمایل اعتبار دهندگان در شرکت هایی با هزینه نمایندگی بالاتر، رابطه جانشینی بین اجتناب مالیاتی و بدهی، بیشتر است.

### نتیجه گیری

تصمیم گیری در خصوص استفاده از منابع مختلف مالی و تعیین ساختار مطلوب سرمایه که موجب حداکثر شدن ثروت سهامداران می شود، یکی از مهم ترین مسائلی است که مدیران شرکت ها برای رشد و توسعه به آن نیازمند هستند. بررسی میزان تاثیر پذیری ساختار سرمایه شرکت ها از طریق متغیر های مالی و جایگاه عملکرد شرکت ها در بازارهای تامین اعتبار، مدیران مالی را نسبت به فرصت ها و تهدیدهای داخلی و خارجی موجود در مسیر فعالیت آگاه کرده و به آنها در خلق ساختار سرمایه بهینه یاری می رساند. همچنین شناخت و آگاهی از ساختار سرمایه شرکت ها از سویی برای سهامداران و سرمایه گذاران بالقوه حائز اهمیت است و از سوی دیگر اطلاعات در مورد ساختار سرمایه توسط اعتبار دهندگان مورد استفاده قرار می گیرد. در این پژوهش، جهت دستیابی به هدف اول آن، به مطالعه ادبیات نظری و پژوهش های صورت گرفته در خصوص اجتناب مالیاتی و اهرم مالی و همچنین تأثیر عواملی بر رابطه مذکور پرداخته است. در راستای هدف دوم پژوهش یافته های فراتحلیل نشان می دهد که اجتناب مالیاتی تأثیر منفی بر اهرم مالی دارد و شرکت هایی که از فعالیت اجتناب مالیاتی استفاده می کنند دارای اهرم مالی کمتری نسبت به اهرم مالی بهینه پیش بینی شده هستند. این یافته با نتایج حاصل از پژوهش های هیدر و لانکوویست (۲۰۱۵)، لین و همکاران (۲۰۱۴)، ریچاردسن و همکاران (۲۰۱۴)، راثو و رابرت (۲۰۱۳)، گراهام و تاکر (۲۰۰۶)، ستایش و ابراهیمی (۱۴۰۰) و ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۸) مطابقت و با نتایج پژوهش اعتمادی و منتظری (۱۳۹۲) و هاشمی و مهرابی (۱۳۸۷) مغایرت دارد. همچنین نتایج حاصل از فراتحلیل نشان داد که اندازه شرکت ها بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی اثر دارد و این رابطه برای شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های

کوچک به صورت معناداری کمتر است. از این مطلب می توان نتیجه گیری نمود که بر اساس نظریه توازن ایستا، شرکت های بزرگ به دلیل کمتر بودن هزینه های ورشکستگی و بهره، نسبت به شرکت های کوچک، تمایل بیشتری به استفاده از بدهی در ساختار سرمایه خود دارند. این نتیجه با نتایج حاصل از پژوهش راثو و رابرت (۲۰۱۳)، فرانک و همکاران (۲۰۰۹) و ستایش و ابراهیمی (۱۴۰۰) مشابهت و با نتایج پژوهش لایسوسکی (۲۰۱۰) مغایرت دارد. همچنین نتایج حاصل از فراتحلیل نشان داد که سودآوری شرکت ها بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی اثر دارد و این رابطه برای شرکت های پرسودتر نسبت به شرکت های کم سودتر به صورت معناداری بیشتر است. این نتیجه نشان داد که بر طبق نظریه سلسله مراتبی، شرکت های پرسودتر بدلیل داشتن سود انباشته بالاتر، منابع مالی خود را از داخل شرکت تامین می کنند و همچنین نشان می دهد که شرکت های پرسودتر تمایل بیشتری برای استفاده از برنامه ریزی های پیچیده مالیاتی دارند. این نتیجه منطبق با نتایج حاصل از پژوهش های هیدر و لانکویست (۲۰۱۵)، فرانک و همکاران (۲۰۰۹)، ویلسون (۲۰۰۹) و صفری گرایلی و پودینه (۱۳۹۵) است و با نتایج پژوهش لین و همکاران (۲۰۱۴)، راثو و رابرت (۲۰۱۳) و فروغی و همکاران (۱۳۹۱) مطابقت ندارد. نتایج حاصل از فراتحلیل نشان داد که هزینه نمایندگی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و اهرم مالی اثر دارد و این رابطه برای شرکت هایی که در آن رانت جویی و عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری مشاهده می شود، به صورت معناداری بیشتر است. از این مطلب می توان نتیجه گیری نمود که در شرکت هایی با هزینه نمایندگی بالاتر به دلیل رویکرد جسورانه ای که مدیران نسبت به مالیات دارند، تمایل بیشتری به اجتناب از پرداخت مالیات دارند. این نتیجه با نتایج حاصل از پژوهش استیورس و نیسکانن (۲۰۱۴)، چن و همکاران (۲۰۱۰)، دسای و دارماپالا (۲۰۰۶)، خدادادی و طهماسبی (۱۴۰۱)، خواجهی و سروستانی (۱۳۹۶)، عابدی و همکاران (۱۳۹۵) و خواجهی و کیامهر (۱۳۹۴) مشابهت دارد.

در نهایت، شواهد حاصل از نتایج فراتحلیل حکایت از این دارد که مالیات یک عامل مهم در تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه است و توانایی اجتناب مالیاتی در تبیین اهرم مالی به ویژگی های شرکت ها (اندازه شرکت، سودآوری و سیاست تقسیم سود، فرصت های رشد، توان وثیقه سپاری شرکت، هزینه نمایندگی و ...) بستگی دارد. در این راستا، لازم است که مدیران به منظور تعیین نسبت بهینه اهرم مالی که موجب افزایش ارزش شرکت گردد، به رابطه جانشینی اجتناب مالیاتی و اهرم مالی توجه داشته باشند.

## منابع

- اعتمادی، حسین و جواد منتظری (۱۳۹۲)، بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر رقابت بازار تولید، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۳، صص ۲۶-۱.
- ایزدی نیا، ناصر و امیر رساییان (۱۳۸۸)، ساختار سرمایه و مالیات بر درآمد شرکت ها در ایران، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۱۷، شماره ۴، صص ۴۳-۳۱.



- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن و میثم امینی نیا (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۴، شماره ۵۲، صص ۸۵-۶۹.
- پورحیدری، امید و امیر سروستانی (۱۳۹۲)، شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات، مجله دانش حسابداری، سال ۴، شماره ۱۲، صص ۸۹-۱۱۰.
- خدادادی، حمیدرضا و محمدعلی طهماسبی (۱۴۰۱)، اثر میانجی کیفیت حسابرس مستقل بر رابطه بین ساختار مالکیت و اجتناب مالیاتی، کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۲، صص ۸۱-۶۰.
- خدای پور، احمد و میثم امینی نیا (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۱، شماره ۱۹، صص ۱۵۶-۱۳۵.
- خواجهی، شکراله و امیر سروستانی (۱۳۹۶)، اجتناب مالیاتی و نظریه نمایندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۱۰، شماره ۳۴، صص ۱۹-۱۵.
- خواجهی، شکراله و محمدکیامهر (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۳، شماره ۲۶، صص ۱۰۸-۸۷.
- دوانی، غلامحسین (۱۳۸۶)، مجموعه قوانین مالیات های مستقیم، چاپ دوازدهم، انتشارات کیومرث.
- رضایی، فرزین و روح اله جعفری نیارکی (۱۳۹۴)، رابطه بین اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری شرکتها، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۳، شماره ۲۶، صص ۱۳۴-۱۰۹.
- ستایش، محمدحسین و فهیمه ابراهیمی (۱۴۰۰)، رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۴۹، صص ۷۲-۵۳.
- صفری گرایلی، مهدی و شیوا پودینه (۱۳۹۵)، اجتناب مالیاتی و به موقع بودن اعلان سود: آزمون تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، سال ۲۴، شماره ۷۹، صص ۱۱۸-۱۰۱.
- ضیایی بیگدلی، محمدتقی و فرهاد طهماسبی بلداجی (۱۳۸۳)، مالیات بر ارزش افزوده: مالیات مدرن، پژوهشکده امور اقتصاد: تهران.
- فروغی، داریوش و شکوفه محمدی (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۱، شماره ۲۰، صص ۱۲۲-۱۰۱.
- فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر و امیر رسائیان (۱۳۹۱)، تاثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۰، شماره ۱۳، صص ۱۰۲-۷۱.

- قالیباف اصل، حسن (۱۳۸۴)، مدیریت مالی، مفاهیم و کاربردها، چاپ دوم، تهران: انتشارات پوران پژوهش.
- هاشمی، سید عباس و مهدی مهرابی (۱۳۸۷)، شناسایی عوامل مؤثر بر مزیت استفاده از بدهی برای تأمین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۴، صص ۱۳۷-۱۵۴.

- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189.
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of financial Economics*, 8(1), 3-29.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Graham, J. R. (1996). Debt and the marginal tax rate. *Journal of Financial Economics*, 41(1), 41-73.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Heider, F., & Ljungqvist, A. (2015). As certain as debt and taxes: Estimating the tax sensitivity of leverage from state tax changes. *Journal of Financial Economics*, 118(3), 684-712.
- Lin, S., Tong, N., & Tucker, A. L. (2014). Corporate tax aggression and debt. *Journal of Banking & Finance*, 40, 227-241.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85(5), 1693-1720.
- MacKIE MASON, J. K. (1990). Do taxes affect corporate financing decisions?. *The Journal of Finance*, 45(5), 1471-1493.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Rao, R. P., & Yu, T. R. (2013). Corporate Tax Avoidance and Debt Policy. Available at SSRN 2352646.

- Richardson, G., Lanis, R., & Leung, S. C. M. (2014). Corporate tax aggressiveness, outside directors, and debt policy: An empirical analysis. *Journal of Corporate Finance*, 25, 107-121.
- Shyam-Sunder, L., & C Myers, S. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of financial economics*, 51(2), 219-244.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.

