

## Investigating the Impact of Tax Avoidance on Investment Efficiency

*Alireza Rahimi (Ph.D)\**

*Aref Foroughi\*\**

### Abstract

**Objective:** The objective of this study was to investigate the effects of tax avoidance on the investment efficiency of the companies listed in the Tehran Stock Exchange, TSE. To measure tax avoidance and investment efficiency, we used the cash effective tax rate and the Richardson (2006) model, respectively.

**Method:** A sample of 152 companies listed in the TSE from 2009 to 2018 was selected to test the research hypothesis, using a panel data least squares regression model.

**Results:** Findings showed that an increase in tax avoidance reduces the efficiency of the company's investment.

**Conclusion:** Although tax avoidance activities require hiding the facts and the performance of complex transactions that lead to opportunistic behaviors of management and reducing the company's investment efficiency, in Iran, tax avoidance is a procedure not necessarily intended to create efficiency, but one that typically followed by companies.

**Keywords:** *Tax Avoidance, Cash Effective Tax Rate, Investment Efficiency.*

**Citation:** Rahimi, A.R., Foroughi, A. (2020). Investigating the impact of tax avoidance on investment efficiency. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(2), 239-264.

---

\* Assistant Professor of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.

\*\* M.A. Student of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.

Corresponding Author: Alireza Rahimi (Email: Rahimi2010@gmail.com).

Submitted: 23 July 2019

Accepted: 24 December 2019

DOI: 10.22103/jak.2020.14368.3027

## بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه گذاری

دکتر علیرضا رحیمی\*

عارف فروغی\*\*

### چکیده

هدف: این پژوهش به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. به منظور اندازه گیری اجتناب از پرداخت مالیات از شاخص نرخ مؤثر مالیاتی نقدی و برای اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از الگوی ریچاردسون (۲۰۰۶) استفاده شده است.

روش: نمونه آماری پژوهش شامل ۱۵۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ است. برای آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات معمولی برای داده های ترکیبی استفاده شده است.

یافته ها: بر اساس یافته های پژوهش، افزایش اجتناب از پرداخت مالیات، کارایی سرمایه گذاری شرکت را کاهش می دهد.

\* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: علیرضا رحیمی (رایانامه: Rahimi2010@gmail.com).

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۳

تاریخ دریافت: ۹۸/۵/۱

نتیجه‌گیری: هرچند می‌توان گفت که فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات مستلزم پنهان کردن حقایق و انجام معاملات پیچیده است که منجر به رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت و کاهش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود؛ اما در شرایط ایران اجتناب از پرداخت مالیات رویه‌ای است که نه لزوماً به قصد ایجاد کارایی بیشتر بلکه به طور معمول توسط شرکت‌ها دنبال می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** اجتناب از پرداخت مالیات، نرخ مؤثر مالیاتی نقدی، کارایی سرمایه‌گذاری.

**استناد:** رحیمی، علیرضا؛ فروغی، عارف. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری. *دانش حسابداری*، ۱۱(۲)، ۲۶۴-۲۳۹.

#### مقدمه

در محیط‌های تجاری و اقتصادی امروزی، سرمایه‌گذاری مؤثر می‌تواند سبب رشد و توسعه پایدار اقتصادی شود. مدیران با سطح بهینه‌ای از سرمایه‌گذاری می‌توانند با بهره‌گیری از فرصت‌های سودآور، نهایت بازدهی را ایجاد و منافع سهامداران را تامین کنند. سرمایه‌گذاری همواره به‌عنوان یکی از راه‌های اصلی توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است علاوه بر میزان سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری نیز اهمیت بالایی داشته باشد. کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کند. از این رو، انتظار اینکه میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت، متأثر از میزان وجوه در دسترس و نه پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت باشد، صرفاً در شرایطی امکان‌پذیر است که حاکمیت شرکتی ضعیف یا مشکلات نمایندگی وجود داشته باشد و دسترسی مدیر به منابع خارجی را محدود سازد (باربارا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸).

اجتناب از (پرداخت) مالیات، وجوه در دسترس را افزایش می‌دهد. این امر می‌تواند باعث ایجاد ثروت برای سهامداران یا تشدید مشکلات نمایندگی شود (هانلون و هیتزمن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). در

دیدگاه سنتی، اجتناب از مالیات، انتقال ثروت به دولت را کاهش می‌دهد و شرکت را قادر می‌سازد منابع بیشتری به دست آورد و ارزش سهام را افزایش دهد (ویلسون<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹). اجتناب از پرداخت مالیات فعلیتی قانونی است که شرکت‌ها برای کاهش خروج نقدینگی به آن روی می‌آورند برای نمونه شرکت‌ها در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که مشمول مالیات نیست (خورانا و همکاران، ۲۰۱۸). در مقابل، فرار مالیاتی در حالت کلی اشاره به انجام اقدامات غیرقانونی از قبیل حساب‌سازی، عدم ارائه دفاتر رسمی و انجام فعالیت‌های اقتصادی زیرزمینی دارد. از سوی دیگر، فرار مالیاتی می‌تواند بر محیط اطلاعاتی شرکت تأثیر بگذارد و سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شود (آلم و ترکلر<sup>۳۵</sup>، ۲۰۰۶). سیاست‌های مالیاتی مشابه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری هستند که از طریق اجتناب از مالیات برای شرکت، منابع اقتصادی ایجاد می‌کند (فرانسیس<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). با وجود این، اجتناب مالیاتی می‌تواند موجب ترغیب مدیران در شرکت‌های با سطوح بالای اجتناب مالیاتی به فعالیت‌های پر هزینه جهت پنهان کردن اجتناب مالیاتی و کاهش شفافیت صورت‌های مالی جهت دستیابی کم هزینه‌تر به منافع شود که می‌توان آن را رفتاری فرصت‌طلبانه تلقی کرد (دسای و دهارامپالا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). استفاده مدیریت از منافع حاصل از افزایش اجتناب مالیاتی به منظور سرمایه‌گذاری فراتر از حد مطلوب (بلاکریشن<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۲) یا عدم سرمایه‌گذاری منافع حاصل از اجتناب مالیاتی در پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت، نمونه‌هایی از رفتارهای فرصت‌طلبانه است (برتراند و مولایتاین<sup>۷</sup>، ۲۰۰۳).

در صورتی که نقدینگی ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات در تعیین میزان سرمایه‌گذاری اهمیت داشته باشد (به ویژه برای شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند)، انتظار می‌رود اجتناب از پرداخت مالیات، موضوعی تأثیرگذار بر کارایی سرمایه‌گذاری باشد (ادوارد<sup>۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۶). در این پژوهش به این موضوع پرداخته شده که آیا افزایش اجتناب از

پرداخت مالیات در شرکت‌ها منجر به ایجاد ثروت برای سهامداران یا تشدید مشکلات نمایندگی می‌شود؟

در ادامه، ساختار مقاله به این ترتیب خواهد آمد: ابتدا مبانی نظری پژوهش و فرضیه برگرفته از مبانی نظری بیان شده است؛ بخش بعد به پیشینه تجربی پژوهش، اختصاص دارد؛ در ادامه، روش‌شناسی پژوهش شامل جامعه و نمونه آماری، الگوی آزمون فرضیه و متغیرهای پژوهش ارائه می‌شود و در بخش پایانی نیز پس از بیان نتایج پژوهش، نتیجه‌گیری و پیشنهادها خواهد آمد.

### مبانی نظری پژوهش

**جنسن و مک‌لینک<sup>۱</sup> (۱۹۷۶)** اعتقاد دارند جدایی مالکیت از مدیریت منجر به مشکلات نمایندگی و لذا تشویق مدیران به تصمیم‌گیری به نفع خود به هزینه شرکت و سهامداران می‌شود. تصمیمات مربوط به مخارج سرمایه‌گذاری از این دست هستند. مطالعات پیشین نشان می‌دهند، شرکت‌هایی با جریان نقدینگی آزاد یا ظرفیت استقراض بالا ممکن است اقدام به سرمایه‌گذاری‌هایی کنند که لزوماً منجر به افزایش ارزش شرکت نشوند (جنسن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶). مدیران ممکن است به جای توزیع جریان‌های نقدی آزاد اضافی به سهامداران، از این جریان‌های نقد در پروژه‌های غیر سودآور با هدف حفظ قدرت مدیریتی خود بهره‌گیرند (هوپ و توماس<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). کُر<sup>۳</sup> و همکاران (۱۹۹۹) به همبستگی مثبت بین اندازه شرکت و پاداش دست‌یافته و بیان می‌کنند که مدیران قادرند به راحتی با تحصیل دارایی‌ها یا شرکت‌های دیگر به عنوان جایگزینی جهت جبران خدمات خود بهره‌برداری کنند.

با بهره‌گیری از نظریه نمایندگی جنسن و مک‌لینک (۱۹۷۶) تحقیقات مالی به این نکته اشاره دارد که احتمال اینکه مدیران از جریان‌های نقدی آزاد برای مخارج سرمایه‌ای یا تحصیل استفاده کنند بیشتر از احتمال توزیع آن بین سهامداران است. در همین راستا، بلان‌چارد<sup>۳</sup> و

همکاران (۱۹۹۴) به این نتیجه رسیدند که سطح بالای نقدینگی در شرکت به طور معمول برای کسب کنترل شرکت‌هایی استفاده می‌شود که توان خلق ارزش چندانی ندارند. هارفورد<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۹) نیز به نتایج مشابهی دست یافت مبنی بر این که شرکت‌هایی با سطح بالای نقدینگی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پائین به احتمال زیاد اقدام به تحصیل شرکت‌هایی می‌کنند که عملکرد آینده شرکت را تضعیف می‌کند. باتس<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۵) ابراز داشت در اغلب مواقعی که از انحلال شرکت‌های فرعی، جریان نقد غیر منتظره‌ای حاصل شود شرکت اصلی، در مقایسه با معمول صنعت، به جای توزیع بین سهامداران اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌کند. در نهایت، ریدیک و وایتد<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۹) بیان کردند که شوک‌های جریان‌های نقدی مثبت باعث افزایش مخارج سرمایه‌گذاری و لذا کاهش نقدینگی در دسترس می‌شود. یکی از راه‌های ایجاد جریان نقد آزاد اضافی، اجتناب مالیاتی است (جیمنز-انگوریا<sup>۱۷</sup>، ۲۰۰۷). ایجاد جریان‌های نقدی اضافی از طریق اجتناب مالیاتی در شرکت‌های دارای محدودیت مالی، رواج بیشتری دارد (آمسترانگ<sup>۱۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۵). میزان اجتناب مالیاتی به میزان تحمل مدیران در شرایط عدم اطمینان، تخصص مالیاتی مسئولین، طرح‌های جبران خدمات عملکرد محور (تیلر و ریچاردسون<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۴) و مسئولیت اجتماعی شرکت بستگی دارد (لاینس و ریچاردسون<sup>۲۰</sup>، ۲۰۱۵).

اعطای اختیار بیشتر به مدیریت می‌تواند به کارایی بیشتر در عملیات شرکت یا رفتارهای فرصت‌طلبانه از جانب وی منجر شود. از این رو در تحقیقات تجربی مرتبط با اجتناب از پرداخت مالیات دو دیدگاه عمده وجود دارد. دیدگاه نخست این که مدیران با هدف کاهش تعهدات مالی ناشی از استقراض و جلوگیری از خروج وجه نقد، به اجتناب از پرداخت مالیات روی می‌آورند. لذا، در این دیدگاه، اجتناب از پرداخت مالیات افزایش‌دهنده ارزش شرکت بوده و مدیران برای به کار بستن چنین فعالیت‌هایی باید تشویق شوند. بر این اساس، صرفه‌جویی

ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند منبع مالی ارزشمندی جهت جبران ضعف مالی شرکت باشد و نیاز به تأمین مالی از طریق بدهی یا وجه نقد را کاهش دهد.

دیدگاه دوم این است که اجتناب از پرداخت مالیات، ابزاری جهت فرصت‌طلبی مدیران است. با استفاده از چارچوب نظری تئوری نمایندگی، مطالعاتی نظیر **دسای و دهارامپالا (۲۰۰۶)**، **دسای<sup>۱۲</sup> و همکاران (۲۰۰۷)** نشان می‌دهند، مدیرانی که جهت افزایش جریان نقدی آزاد متوسل به اجتناب از پرداخت مالیات می‌شوند ممکن است به منظور پنهان ماندن از دید مأمورین مالیاتی اقدام به ارائه صورت‌های مالی غیر شفاف نمایند. این ابهام می‌تواند ابزاری در دست مدیریت به منظور بهره‌مندی از مبالغ حاصل به هزینه سایر ذینفعان باشد (**دسای و دهارامپالا، ۲۰۰۹**). این امر منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و در نهایت منجر به کاهش ثروت سهامداران می‌شود. با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه پژوهش: افزایش اجتناب از پرداخت مالیات منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری

می‌شود.

### پیشینه تجربی پژوهش

**دیرنگ<sup>۲۲</sup> و همکاران (۲۰۱۰)** به بررسی تأثیر خصوصیات مدیران بر اجتناب مالیاتی پرداختند. آنها در بررسی خود در باب تأثیر ویژگی‌های فردی مدیران ارشد در افزایش اجتناب مالیاتی شرکت‌ها، به این نتیجه رسیدند که جدا از ویژگی‌های خاص شرکت‌ها، ویژگی‌های فردی مدیران ارشد، نقش بسیار مهمی در تعیین سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها دارند. **چن<sup>۲۳</sup> و همکاران (۲۰۱۰)** در پژوهشی نشان دادند که اجتناب از پرداخت مالیات به گونه‌ای مثبت با ریسک سقوط قیمت سهام، رابطه دارد. پنهان و انباشته کردن اخبار بد طی دوره‌های متوالی، ریسک سقوط قیمت سهام را در بر خواهد داشت؛ به این دلیل که اخبار بد انباشته شده از یک

نقطه اوج فراتر می‌روند و همگی به یکباره آشکار می‌شوند. افزون بر این، آنان بیان کردند که ارتباط مثبت بین اجتناب از پرداخت مالیات و ریسک سقوط قیمت سهام، زمانی که شرکت‌ها از یک ساز و کار نظارت خارجی مانند مالکیت نهادی پیروی می‌کنند، ضعیف می‌شود.

**دالیوال<sup>۲۴</sup> و همکاران (۲۰۱۱)** در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و میزان وجوه نقد نگهداری شده پرداختند. نتایج بررسی‌های آنها نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و میزان وجه نقد نگهداری شده، رابطه منفی وجود دارد. همچنین دریافتند که رابطه منفی بین این دو متغیر در شرکت‌هایی که از نظام راهبری قوی تری برخوردارند، ضعیف‌تر است. **کو<sup>۲۵</sup> و همکاران (۲۰۱۳)** اقدام به بررسی رابطه بین توانایی مدیر و اجتناب از پرداخت مالیات کرده و اعلام کردند که بین توانایی مدیر و اجتناب از پرداخت مالیات، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. **فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳)** به بررسی توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج نشان دادند که بین توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، آنها دریافتند زمانی که هزینه‌های فرصت فعالیت‌های اجتناب از مالیات قابل توجه است، مدیران با توانایی بالا کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب از مالیات شده و می‌توانند منابع شرکت را به فعالیت‌هایی که کارایی بیشتری دارند اختصاص دهند.

**پارک<sup>۲۶</sup> و همکاران (۲۰۱۶)** به بررسی توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی در کره پرداخته و به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی، رابطه منفی وجود دارد. به علاوه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت، رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان دهنده این بود که توانمندی بالای مدیر منجر به کاهش رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می‌گردد. **کاستر<sup>۲۷</sup> و همکاران (۲۰۱۶)** در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مدیران توانمند به دلیل درک بالایی که از محیط عملکردی شرکت‌ها دارند، می‌توانند تصمیمات تجاری را با



استراتژی‌های مالیاتی همسو کرده و فرصت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی موثر را شناسایی کنند. آنها به شواهد قابل اعتمادی مبنی بر مشارکت مدیران توانمند در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی (که پرداخت مالیات نقدی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد) دست یافتند.

**خورانا<sup>۲۸</sup> و همکاران (۲۰۱۸)** توانایی مدیریتی، اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از این بود که توانایی مدیریتی باعث می‌شود، افزایش اجتناب مالیاتی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود. **بیلینگ و روی<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۸)** در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان‌دهنده این بود که با افزایش اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت، سرمایه‌گذاری بیش از حد نیز افزایش می‌یابد.

**خدای پور و امینی‌نیا (۱۳۹۲)** در پژوهشی به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی پرداختند و اینکه آیا سطح مالکیت نهادی این رابطه را تعدیل می‌کند یا خیر. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه‌ای منفی بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی وجود دارد. علاوه بر این نتایج حاکی از این است که سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی تأثیر معناداری ندارد. **پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳)** به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی، شفافیت گزارشگری مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

**خدای پور و امینی‌نیا (۱۳۹۴)** در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و نگهداشت وجه نقد با لحاظ شرایط محدودیت مالی پرداختند. نتایج بیانگر این بود که شرکت‌هایی که از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می‌نمایند. همچنین، در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی رو به رو هستند، این رابطه قوی‌تر است. در نتیجه بین اجتناب از پرداخت مالیات و نگهداشت وجه نقد، رابطه مثبت و معناداری

وجود دارد. عرب‌صالحی و هاشمی (۱۳۹۴) تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی، مثبت و معنادار است.

**فروغی و همکاران (ب) (۱۳۹۵)** در پژوهشی توانایی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیانگر این بود که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند. علاوه بر این نتایج نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود. **فروغی و همکاران (الف) (۱۳۹۵)** در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج حاکی از وجود تأثیر منفی و معنادار توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی بوده است.

**مرادزاده‌فرد (۱۳۹۵)** در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداخت. یافته‌ها نشان داد که توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد را تقویت و در مجموع سبب افزایش انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود. همچنین توانایی مدیریتی، ریسک سقوط قیمت آتی سهام را به طور معناداری افزایش می‌دهد. **حسنی‌القار و شعری‌آناقیز (۱۳۹۶)** به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتیجه اینکه توانایی مدیریت، تأثیر مثبت و معناداری بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. همچنین یافته‌ها نشان‌دهنده تأثیر غیر مستقیم اندازه شرکت و اهرم مالی بر اجتناب مالیاتی است.

**آقای و همکاران (۱۳۹۷)** در پژوهشی نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از این بود که در شرکت‌هایی با عملکرد بهتر، مدیران با

سطح توانایی بالا کمتر در گیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند و به طور کلی، علاوه بر ویژگی‌های شرکت، توانایی مدیریتی بر رفتار اجتناب مالیاتی شرکت موثر است.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش تجربی از نوع پس‌رویدادی است. در پژوهش‌های پس‌رویدادی، روابط احتمالی بین متغیرها از طریق مشاهده شرایط موجود مورد مطالعه قرار می‌گیرد و توسط محقق، قابل دستکاری نیستند. از لحاظ روش استدلال نیز این تحقیق از نوع پژوهش‌های استقرایی است که با استفاده از مشاهده اجزایی از جامعه (نمونه) نسبت به ارائه الگویی برای کل جامعه اقدام می‌نماید. پژوهش حاضر از لحاظ نظری در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار دارد و از لحاظ آماری از نوع تحقیقات همبستگی است که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش رگرسیون خطی چندمتغیره به کار می‌رود. داده‌های کمی مورد نیاز برای آزمون فرضیه پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است.

در این پژوهش، جامعه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ است. از جامعه آماری پژوهش، شرکت‌هایی انتخاب شدند که حائز شرایط زیر باشند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس حاضر باشند؛
۲. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر واسطه‌گری‌های مالی نباشند؛
۳. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد و
۴. اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد.

باتوجه به محدودیت‌های بیان شده ۱۵۲ شرکت (در مجموع ۱۵۲۰ سال-شرکت) نمونه این پژوهش را تشکیل می‌دهند.

## الگو و متغیرهای پژوهش

### الگوی پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه پژوهش از الگوی رگرسیون (الگوی ۱) زیر استفاده می‌کنیم:

$$\text{Invest}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{TaxAV}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Levi}_{i,t} + \beta_6 \text{ROAi}_{i,t} + \beta_7 \text{MBRatio}_{i,t} + \beta_8 \text{FCFi}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیرهای به کار رفته در الگوی فوق به تفصیل در ادامه تشریح شده‌اند.

### متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری (Invest): در این پژوهش برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از الگوی ریچاردسون<sup>۲۹</sup> (۲۰۰۶) به شرح زیر (الگوی ۲) که در سطح صنعت برازش می‌شود استفاده شده است:

$$\text{Investment}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{MBRatio}_{i,t-1} + \beta_2 \text{ROAi}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LnAge}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Levi}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Investment}_{i,t-1} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

$\text{Investment}_{i,t}$ : نسبت تغییر در خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود به میانگین کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\text{MBRatio}_{i,t-1}$ : نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سال  $t-1$ .

$\text{ROAi}_{i,t-1}$ : نسبت سود عملیاتی شرکت به کل دارایی‌ها در سال  $t-1$ .

$\text{Cash}_{i,t-1}$ : (وجوه نقد + سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) / میانگین دارایی‌ها در سال  $t-1$ .

$\text{LnAge}_{i,t-1}$ : لگاریتم تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار بوده است.

$Lev_{i,t-1}$ : نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها در سال  $t-1$ .

$Size_{i,t-1}$ : اندازه شرکت برابر است با لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال  $t-1$ .

$Investment_{i,t-1}$ : نسبت سرمایه‌گذاری‌های شرکت در سال  $t-1$  به جمع دارایی‌ها در

ابتدای سال  $t-1$ .

از طریق جای‌گذاری مقادیر متغیرهای مربوط به هر شرکت در الگوی برآورد شده در سطح صنعت مربوطه در هر سال در الگوی (۲) میزان پسماند الگو، محاسبه می‌شود. مقادیر مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) بیانگر انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ( $\varepsilon_{i,t} > 0$ ) و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان‌دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه‌گذاری کمتر از حد ( $\varepsilon_{i,t} < 0$ ) خواهد بود. در این پژوهش از تمامی خطاهای به دست آمده از الگو که نشان‌دهنده ناکارایی سرمایه‌گذاری است، قدرمطلق گرفته شده، سپس اعداد به دست آمده در منفی یک، ضرب شده تا شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به دست آید.

### متغیر مستقل

**اجتناب مالیاتی (TaxAV):** برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی، مطابق با پژوهش هسیج<sup>۳۰</sup> و همکاران (۲۰۱۸) از شاخص نرخ مؤثر مالیاتی نقدی<sup>۳۱</sup> (CETR5) به شرح الگوی ۳ استفاده شده است. بر این اساس هر چه قدر میانگین نرخ مؤثر مالیاتی نقدی یک شرکت کمتر باشد، دارای اجتناب مالیاتی بیشتری است.

**CETR5:** نرخ مؤثر مالیاتی نقدی برابر است با مجموع مالیات پرداخت شده تقسیم بر مجموع سود قبل از مالیات طی پنج سال گذشته، که در رابطه زیر (الگوی ۳) نشان داده شده است:

$$CETR5_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^{t-4} TXPD_{i,t}}{\sum_{t=1}^{t-4} PI_{i,t}} \quad (۳)$$

که در آن؛

TXPD: مجموع مالیات پرداخت شده.

PI: سود قبل از مالیات.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد، شرکت از اعتبار بیشتر برخوردار خواهد بود. شرکت‌های بزرگ به دلیل امکان تنوع بخشی بیشتر، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف، امکان استفاده از منابع مالی متنوع و افشای منظم اطلاعات، ریسک کمتری دارند (چن و لین، ۲۰۱۲، ۳۴). در این پژوهش از متغیر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها برای سنجش اندازه شرکت استفاده شده است.

اهرم مالی شرکت (Lev): نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها معرف اهرم مالی شرکت است. بالا بودن اهرم مالی در شرکت انگیزه‌های ائتلاف سهامدار-مدیر در کنترل شرکت، برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را کاهش می‌دهد (میرز، ۱۹۹۷، ۳۶).

سودآوری شرکت (ROA): از بازده دارایی‌ها (نسبت سود عملیاتی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت) به مثابه معیاری از سودآوری شرکت استفاده می‌شود. در دنیای امروز تصمیم‌گیری شاید مهم‌ترین بخش از فرآیند سرمایه‌گذاری باشد که طی آن سرمایه‌گذاران در جهت حداکثر کردن منافع و ثروت خویش، نیازمند اتخاذ تصمیمات بهینه می‌باشند. در این ارتباط مهم‌ترین عامل در فرآیند تصمیم‌گیری، اطلاعات مربوط به سودآوری شرکت است.

این اطلاعات می‌توانند در فرآیند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری تأثیر بسزایی داشته باشند (چو<sup>۳۷</sup> و همکاران، ۲۰۱۰).

فرصت‌های رشد (MBRatio): از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. بالا بودن فرصت‌های رشد در شرکت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (مک‌کانل و سرواز<sup>۳۸</sup>، ۱۹۹۵). شرکت‌هایی با فرصت رشد بالا (چشم‌انداز رشد بیشتر) انتظار جریان‌های نقد بالا یا ثروت خالص بیشتری دارند (لانگ<sup>۳۹</sup> و همکاران، ۱۹۹۶).

جریان نقدینگی آزاد (FCF): با افزایش جریان نقدینگی آزاد در شرکت این احتمال وجود دارد که مدیریت از این منابع برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت استفاده کرده و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را به دنبال داشته باشد (خورانا و همکاران، ۲۰۱۸). جریان‌های نقدی آزاد از رابطه پیشنهادی لین و پولسن (۱۹۸۹) به شرح الگوی ۴ محاسبه شده است.

$$FCF_{i,t} = (INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTP_{i,t} - CSDIV_{i,t}) / TA_{i,t-1} \quad (۴)$$

که در آن؛

$INC_{i,t}$ : سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک شرکت در دوره مالی جاری.

$TAX_{i,t}$ : جمع مالیات پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.

$INTP_{i,t}$ : هزینه بهره پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.

$CSDIV_{i,t}$ : سود پرداختی به سهامداران عادی شرکت در دوره مالی جاری.

$TA_{i,t-1}$ : جمع دارایی‌ها در ابتدای دوره مالی.

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول شماره ۱ منعکس شده است. همانطور که مشاهده می‌شود میانگین مشاهدات و میانه آنها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین انحراف معیار متغیرهای استفاده شده صفر نیست، لذا می‌توان متغیرهای مدنظر را در الگو وارد کرد. میانگین کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۵۳۱- و انحراف معیار آن برابر با ۰/۰۴۷ است. میانگین اجتناب مالیاتی (نرخ موثر مالیات نقدی) برابر با ۰/۱۲۳ است. بر طبق ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم مصوب سال ۱۳۸۰ نرخ موثر قانونی مالیاتی شرکت‌های بورسی ۲۲/۵ درصد است، درحالی‌که میانگین نرخ موثر مالیاتی نقدی ۰/۱۲ درصد است. به عبارت دیگر، نرخ موثر مالیاتی نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران کمتر از نرخ قانونی مالیات است.

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی

متغیر	علائم اختصاری	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
کارایی سرمایه‌گذاری	Invest	-۰/۰۵۳	-۰/۰۵۰	۰/۰۴۷	۰	-۰/۰۹۷۱
اجتناب مالیاتی	TaxAV	۰/۱۲۳	۰/۱۳۰	۰/۱۳۳	۰/۸۸۰	-۰/۰۹۷۰
اندازه شرکت	Size	۶/۰۹۷	۵/۹۹۰	۰/۶۷۱	۸/۳۰۱	۴/۴۴۳
اهرم مالی	Lev	۰/۵۹۶	۰/۶۰۰	۰/۲۰۴	۱/۹۴۱	۰/۰۹۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵۰	۰/۱۳۰	۰/۱۳۳	۰/۶۴۰	-۰/۰۵۲۰
فرصت رشد	MBRatio	۲/۳۴۱	۲/۰۹۰	۲/۷۸۵	۱۹/۷۳۰	-۳۲/۹۵۰
جریان‌های نقد آزاد	FCF	۰/۲۹۸	۰/۲۴۰	۰/۲۵۲	۱/۴۶۰	-۰/۴۹۱

برای بررسی وجود رابطه خطی و شدت همبستگی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده که در جدول ۲ آمده است. همانطور که در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود، بین کارایی سرمایه‌گذاری و نرخ موثر مالیاتی نقدی، همبستگی معنادار و منفی وجود



دارد. از بین متغیرهای کنترلی بین کارایی سرمایه‌گذاری و اندازه شرکت و فرصت‌های رشد، همبستگی معنادار و مثبت وجود دارد، اما بین کارایی سرمایه‌گذاری و نسبت بدهی و سودآوری شرکت و جریان‌های نقد آزاد، همبستگی معناداری وجود ندارد.

جدول ۲. نتایج آزمون همبستگی پیرسون

متغیر	Invest	TaxAV	Size	Lev	ROA	MTB	FCF
Invest	۱						
TaxAV	-۰/۰۴۶ <sup>°°</sup>	۱					
Size	۰/۰۶۹ <sup>°°°</sup>	۰/۰۶۳ <sup>°°°</sup>	۱				
Lev	۰/۰۳۹	-۰/۰۶۵ <sup>°°°</sup>	۰/۱۱۳ <sup>°°°</sup>	۱			
ROA	۰/۰۴۰	-۰/۰۳۴	۰/۱۰۷ <sup>°°°</sup>	-۰/۴۱۸ <sup>°°°</sup>	۱		
MBRatio	-۰/۰۵۱ <sup>°°</sup>	۰/۰۰۶	-۰/۰۳۴	-۰/۰۹۵ <sup>°°°</sup>	۰/۱۹۷ <sup>°°°</sup>	۱	
FCF	-۰/۰۰۸	-۰/۰۰۷	۰/۰۷۶ <sup>°°°</sup>	-۰/۲۶۴ <sup>°°°</sup>	۰/۶۱۳ <sup>°°°</sup>	۰/۱۵۵ <sup>°°°</sup>	۱

\*\*\*، \*\*، \* به ترتیب در سطح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و ۰/۱۰ معنادار است.

### انتخاب الگو

برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی<sup>۳۲</sup> (OLS) و برای آزمون همبستگی بین پسماندها از آماره دوربین - واتسون استفاده شده است. در بررسی داده‌های مقطعی و سری زمانی، اگر ضرایب اثرات مقطعی و اثرات زمانی معنادار نشود، می‌توان داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زد. در بیشتر داده‌های ترکیبی اغلب ضرایب مقاطع یا سری‌های زمانی معنادار هستند. این الگو به الگوی رگرسیون ترکیبی معروف شده است. با توجه به ساختار ترکیبی داده‌ها، برای بررسی ترکیب‌پذیری از آزمون چاو و برای بررسی وجود اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول شماره ۳ سطح معناداری آزمون چاو زیر ۰/۰۵ است. بنابراین، برای برآورد الگو از روش داده‌های پانل استفاده شده است.

همچنین سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن زیر ۰/۰۵ است و نشان می‌دهد که برای برآورد الگو باید از آزمون اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۳. نتایج آزمون چاو و هاسمن

مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه	روش تأیید شده
۳/۱۸۵	۱۵۱/۱۳۲	۰/۰۰۰	رد $H_0$	داده‌های پانل.
۱۲/۷۶۰	۶	۰/۰۴۷	رد $H_0$	اثرات ثابت.

### نتایج آزمون فرضیه پژوهش

قبل از پرداختن به نتایج آزمون فرضیه پژوهش، نتایج مربوط به الگوی کارایی سرمایه گذاری که برای اندازه گیری آن از الگوی ریچاردسون (۲۰۰۶) (الگوی ۲) استفاده شده است در جدول ۴ بیان می‌شود. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون برای الگوی ۲ نشان می‌دهد که سرمایه گذاری سال گذشته با ضریب (۰/۱۹۹) مثبت بیانگر تأثیر مثبت سرمایه گذاری سال گذشته بر سرمایه گذاری سال جاری است. بنابراین، سرمایه گذاری سال گذشته عامل موثر بر سرمایه گذاری سال جاری است. علاوه بر این فرصت‌های رشد، نقدینگی و اهرم مالی همبستگی مثبت با سرمایه گذاری سال جاری دارند، در حالی که سودآوری، سن و اندازه شرکت همبستگی منفی با سرمایه گذاری سال جاری دارند.

جدول ۴. نتایج الگوی کارایی سرمایه گذاری

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
MBRati <sub>t-1</sub>	۰/۰۴۰	۰/۰۱۶	۲/۳۸۷	۰/۰۰۸
ROA <sub>t-1</sub>	-۰/۰۳۸	۰/۰۱۴	-۲/۷۲۸	۰/۰۰۶
CASH <sub>t-1</sub>	۰/۲۱۵	۰/۰۳۷	۵/۷۹۲	۰/۰۰۰
LNAge <sub>t-1</sub>	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	-۳/۱۲۲	۰/۰۰۲
LEV <sub>t-1</sub>	۰/۰۲۲	۰/۰۰۸	۲/۶۴۲	۰/۰۰۰
SIZE <sub>t-1</sub>	-۰/۰۰۶	۱/۰۰	-۳/۱۷۹	۰/۰۰۷
Invest <sub>t-1</sub>	۰/۱۹۹	۰/۰۶۴	-۳/۱۰۶	۰/۰۰۱
Industry	Control	Control	Control	Control
a <sub>0</sub>	۰/۰۸۰	۰/۰۱۷۷	۴/۵۳۲	۰/۰۰۰

در فرضیه پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که آیا فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات یا به عبارت دیگر، برنامه‌ریزی مالیاتی بر میزان کارایی سرمایه‌گذاری، تأثیر می‌گذارد یا نه؟ همانطور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، آماره  $F$  به دست آمده از الگو در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است، بنابراین، کل الگو از لحاظ آماری، معنادار است. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۷۴۵ است. لذا ۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را می‌توان به متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت داد. آماره دوربین-واتسون ۱/۶۱۰ است که بیان‌کننده نبود خودهمبستگی بین اجزای اخلاص رگرسیون است. همچنین برای بررسی هم‌خطی از عامل تورم واریانس استفاده شده است، چنانکه در جدول ۵ مشاهده می‌شود، تمام عوامل تورم واریانس کمتر از ۵ بوده که بیان‌کننده نبود هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش است. نتیجه حاصل از برآورد الگو نشان می‌دهد که ضریب نرخ مؤثر مالیاتی نقدی (۰/۰۴۰-) منفی و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. بنابراین، بین اجتناب از پرداخت مالیات و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

هرچه نرخ مؤثر مالیاتی نقدی شرکتی کمتر باشد به این معناست که آن شرکت بیشتر از پرداخت مالیات اجتناب می‌کند. در نتیجه، با افزایش اجتناب از پرداخت مالیات، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد، بنابراین، فرضیه پژوهش رد می‌شود. همچنین براساس نتایج جدول ۵ متغیر کنترلی اندازه شرکت با ضریب (۰/۰۱۳) مثبت و معنادار بودن در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری است. درحالی که سودآوری شرکت و فرصت‌های رشد به ترتیب با ضرایب (۰/۰۴۳-) (۰/۰۰۳-) منفی و معنادار بودن در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان‌دهنده وجود رابطه منفی و معنادار بین سودآوری شرکت و فرصت‌های رشد با کارایی سرمایه‌گذاری است.

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش

$$Invest_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 MBRatio_{i,t} + \beta_8 FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
C	-۰/۰۰۷	-۰/۲۱۵	۰/۸۲۹	-
TaxAV	-۰/۰۴۰	-۲/۵۹۹	۰/۰۱۰	۱/۰۱۶
Size	۰/۰۱۳	۲/۳۲۱	۰/۰۲۰	۱/۰۵۴
Lev	۰/۰۱۶	۰/۹۲۴	۰/۳۴۶	۱/۲۶۴
ROA	-۰/۰۴۳	-۲/۳۵۳	۰/۰۱۹	۱/۰۴۶
MBRatio	-۰/۰۰۳	-۳/۲۸۹	۰/۰۰۱	۱/۸۸۰
FCF	۰/۰۱۰	۱/۰۰۹	۰/۳۱۳	۱/۶۰۷
آماره F			۱۲۳/۸۷۵	
سطح معناداری F			۰/۰۰۰	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۷۴۵	
آماره دورین-واتسون			۱/۶۱۰	

### نتیجه گیری و پیشنهادها

اجتناب از پرداخت مالیات، منابع در دسترس شرکت را افزایش می دهد و یک جریان نقدی را به درون شرکت ایجاد می کند که معنی مشابهی با فعالیت های جسورانه مالیاتی، برنامه ریزی مالیاتی و مدیریت مالیات دارد. **دسای و دهارامپالا (۲۰۰۶)** معتقدند راهکارهای پیچیده جهت اجتناب از پرداخت مالیات می تواند محیطی فراهم کند که احتمال رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی، مانند دستکاری سود، معاملات با اشخاص وابسته و سایر فعالیت های ابهام زا را افزایش دهد. در ایران به منظور کاهش مالیات پرداختی به دولت علاوه بر اجتناب از پرداخت مالیات، شرکت ها به فرار مالیاتی نیز رو می آورند که این موضوع باعث تشدید عدم تقارن اطلاعاتی می شود.

محیط اطلاعاتی ایران بسیار مبهم است؛ این موضوع بر سایر مکانیزم‌های اجتماعی نیز اثرگذار است. از جمله مواردی که در ایران بسیار شایع بوده و با محیط اطلاعاتی تأثیرپذیری و تأثیرگذاری بالایی دارند، پنهان کاری در اعلام سود علاوه بر اجتناب از پرداخت مالیات است. شاهد این ماجرا، وابستگی شدید اقتصاد به درآمد حاصل از فروش نفت است. بررسی این موضوع شایع در ایران اهمیتی به مراتب بیشتر از کشورهایی دارد که ابهام اطلاعاتی در آنها کم است.

در این پژوهش به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. با توجه به فراهم بودن محیط جهت اجتناب از پرداخت مالیات در ایران، انتظار واقع‌بینانه این است که شرکت‌ها نه به منظور سرمایه‌گذاری منابع حاصل از اجتناب مالیاتی در پروژه‌های سودآور (و لذا افزایش کارایی سرمایه‌گذاری) بلکه به منظور حفظ عادت و عقب‌نماندن از سایرین رو به اجتناب از پرداخت مالیات می‌آورند. البته در محیطی که اغلب شرکت‌ها به چنین مواردی روی آورده‌اند متفاوت عمل کردن باعث کاهش نسبی سودآوری شرکت می‌شود.

بر اساس دیدگاه دوم که اجتناب از پرداخت مالیات ابزاری جهت فرصت‌طلبی مدیران است، این ابهام می‌تواند وسیله‌ای جهت بهره‌مندی از جریان نقد حاصل از اجتناب مالیاتی به هزینه سایر ذینفعان باشد. پس در این شرایط، عدم کارایی سرمایه‌گذاری ناشی از اجتناب مالیاتی امری است محتمل. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش به این دیدگاه نزدیکتر است. یافته‌ها نشان داده‌اند که فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را کاهش می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش با یافته‌های **بیلینگ و روی (۲۰۱۸)**، **دسای و دهارامپالا (۲۰۰۹)** و **پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳)** همسو است، در حالی که با یافته‌های **خورانا و همکاران (۲۰۱۸)** مطابقت ندارد.

با توجه به مستقیم نبودن رابطه میزان مالیات پرداختی به دولت و خدمات دریافتی از دولت و همچنین در دسترس نبودن چنین سازوکاری به ویژه در محیط ایران، اجتناب از پرداخت مالیات امری معمول تلقی می‌شود. به علاوه عادت بودجه کلی کشور به درآمد حاصل از فروش نفت و عدم توجه به درآمد مالیاتی، باعث مغفول ماندن شفافیت به‌ویژه در درآمد مشمول مالیات شده است. این امر اجتناب مالیاتی و حتی فرار مالیاتی را به امری بدیهی تبدیل کرده است. با توجه به رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌توان وزن فرصت‌طلبی مدیریت در استفاده از منابع ایجاد شده از این طریق را به شفافیت پایین ارتباط داد. اگرچه دلیل چنین نتایجی نیازمند پژوهش مستقلی است اما به نظر می‌آید که عدم وجود شفافیت در محیط اطلاعاتی ایران که امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه افراد را فراهم می‌کند، به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و دستیابی به نتایج متفاوت منجر می‌شود. راهکار بازدارنده این است که قوانین با ایجاد محدودیت‌ها و نظارت‌های لازم از طریق ایجاد شفافیت بالا، عرصه فرصت‌طلبی را محدود نماید. راهکار انگیزشی روی آوردن به اقتصاد رقابتی است تا از این رقابت، نیاز به شفافیت بیشتر بروز نموده و مسائلی از قبیل نتایج غیرمنتظره این پژوهش که در سایه ابهام بروز می‌کنند تا حد زیادی بهبود یابند.

با توجه به یافته‌های پژوهش مبنی بر رابطه منفی و معنادار بین اجتناب از پرداخت مالیات و کارایی سرمایه‌گذاری، به سازمان امور مالیاتی پیشنهاد می‌شود، این موضوع را به عنوان یک نوع مشوق مالیاتی استفاده نموده تا با آگاهی دادن نسبت به این امر که اجرای برنامه‌های اجتناب از پرداخت مالیات از سوی شرکت‌ها باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نمی‌شود و شرکت‌ها را ترغیب به پرداخت مالیات و دوری از اجرای برنامه‌های اجتناب از پرداخت مالیات نماید. همچنین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در جهت استفاده از برنامه‌های اجتناب از پرداخت مالیات دقت بیشتری به عمل آورند تا به دنبال اجرای برنامه‌های اجتناب از پرداخت

مالیات دچار مشکلات ناشی از کاهش کارایی سرمایه‌گذاری نشوند. همچنین، به منظور افزایش شفافیت پیشنهاد می‌شود نهادهای قانون‌گذار، قوانینی را تصویب کنند که شرکت‌ها را ملزم به افشای رویه‌های مالیاتی خود کنند؛ به عنوان مثال، تهیه صورت تطبیقی سود حسابداری و سود مشمول مالیات از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

### یادداشت‌ها

1. Bhabra
2. Hanlon and Heitzaman
3. Wilson
4. Francis
5. Desai and Dharmapala
6. Balakrishnan
7. Bertrand and Mullainathan
8. Edwards
9. Jensen and Meckling
10. Jensen
11. Hope and Thomas
12. Core
13. Blanchard
14. Harford
15. Bates
16. Riddick and Whited
17. Jiménez-Angueira
18. Armstrong
19. Taylor
20. Lanis and Richardson
21. Desai
22. Dyreng
23. Chen
24. Dhaliwal
25. Ko
26. Park
27. Koester
28. Khurana
29. Richardson
30. Hsieh
31. Cash Effective Tax Rate
32. Ordinary Least Squares
33. Bailing and Rui
34. Chen and Lin
35. Alm and Torgler
36. Myers
37. Chow
38. McConnell and Servaes
39. Lang

### منابع

- آقایی، محمدعلی؛ حسنی، حسن؛ باقری، حسن. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۴(۵۷)، ۲۴-۷۴.
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن؛ میثم امینی‌نیا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه اقتصاد*، ۱۴(۵۲)، ۶۹-۸۵.

حسینی القار، مسعود؛ شعری آناقیز، مسعود. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی. *دانش حسابداری*، ۸(۱)، ۱۰۷-۱۳۴.

خدای پور، احمد؛ امینی نیا، میثم. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر این رابطه. *پژوهشنامه مالیات*، ۲۱(۱۹)، ۱۵۵-۱۳۵.

خدای پور، احمد؛ امینی نیا، میثم. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و نگهداشت وجه نقد با لحاظ شرایط محدودیت مالی. *دانش حسابداری مالی*، ۲(۱)، ۸۲-۶۷.

عرب صالحی، مهدی؛ هاشمی، مجید. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۱)، ۸۵-۱۰۴.

فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ زمانی بختیاروند، محمد. (الف ۱۳۹۵). تأثیر توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *دانش حسابداری*، ۷(۲۶)، ۱۵۰-۱۳۱.

فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ ساکبانی، امین. (ب ۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۶(۲۱)، ۸۹-۶۳.

مرادزاده فرد، مهدی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳(۵۰)، ۵۶-۲۵.

## References

- Alm, J., Torgler, B. (2006). Culture differences and tax morale in the United States and in Europe. *Journal of Economic Psychology*, 27(2), 224-246.
- Armstrong, C.S., Blouin, J.L., Jagolinzer, A.D., Larcker, D.F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17.
- Aghaei, M.A., Hassani, H., Bagheri, H. (2018). The role of managerial ability in corporate tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(57), 24-47 [In Persian].
- ArabSalehi, M., Hashemi, M. (2015). The effect of managerial overconfidence on tax avoidance. *Accounting and Auditing Review*, 21(1), 85-104 [In Persian].
- Bates, T.W. (2005). Asset sales, investment opportunities, and the use of proceeds. *The Journal of Finance*, 60(1), 105-135.



- Bailing, J., Rui, J. (2018). The impact of tax avoidance on enterprise investment efficiency. *Journal of Discrete Mathematical Sciences and Cryptography*, 21(6), 1293-1298.
- Bhabra, G.S., Kaur, P., Seoungpil, A. (2018). Corporate governance and the sensitivity of investments to cash flows. *Accounting & Finance*, 58(2), 367-396.
- Blanchard, O.J., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1994). What do firms do with cash windfalls? *Journal of Financial Economics*, 36(3), 337-360.
- Balakrishnan, K., Blouin, J., Guay, W. (2012). Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency. Unpublished manuscript. University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
- Bertrand, M., Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075.
- Core, J.E., Holthausen, R.W., Larcker, D.F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61.
- Chen, I.J., Lin, S.H. (2012). Will managerial optimism affect the investment efficiency of a firm? *Procedia Economics and Finance*, 2, 73-80.
- Chow, C.K., Song, F.M., Wong, K.P. (2010). Investment and the soft budget constraint in China. *International Review of Economics & Finance*, 19(2), 219-227.
- Desai, M.A., Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Desai, M.A., Dyck, A., Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623.
- Desai, M.A., Dharmapala, D. (2008). *Tax and corporate governance: an economic approach*. In *tax and corporate governance*, Springer, Berlin, Heidelberg, 13-30.
- Desai, M.A., Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dyreng, S.D., Hanlon, M., Maydew, E.L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189.
- Dhaliwal, D., Huang, S., Moser, W., Pereir, R. (2011). Corporate tax avoidance and the level and valuation of firm cash holdings. *Working Paper*.
- Edwards, A., Schwab, C., Shevlin, T. (2016). Financial constraints and cash tax savings. *The Accounting Review*, 91(3), 859-881.

- Francis, B., Sun, X., Wu, Q. (2013). Managerial ability and tax avoidance. SSRN electronic journal, Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=2348695>.
- Forughi, D., Amiri, H., Zamanibakhtiarvand, M. (2016). The effect of managerial ability in corporate tax avoidance. *Journal of Accounting Knowledge*, 7(26), 131-150 [In Persian].
- Forughi, D., Sakiani, A. (2016). Managerial ability, investment efficiency and financial reporting quality. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 6(21), 131-150 [In Persian].
- Hanlon, M., Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance*, 54(6), 1969-1997.
- Hasani Alghar, M., Sheri Anaghiz, S. (2017). Examination of the effects of the managerial ability on tax avoidance. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(1), 107-134 [In Persian].
- Moradzadeh fard, M. (2016). Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(50), 25-56 [In Persian].
- Myers, S.C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Hope, O.K., Thomas, W.B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Hsieh, T.S., Wang, Z., Demirkan, S. (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(3), 241-253.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jiménez-Angueira, C.E. (2007). Tax environment changes, corporate governance, and tax aggressiveness *Ph.D. Dissertation*, University of Florida.
- Koester, A., Shevlin, T., Wangerin, D. (2016). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
- Khodamipour, A., Amininia, M. (2013). An investigation into the relationship between tax avoidance and cost of debt and the effect of institutional ownership on this relationship. *Tax Research*, 21(19), 135-156 [In Persian].

- Khurana, I.K., Moser, W.J., Raman, K.K. (2018). Tax avoidance, managerial ability, and investment efficiency. *Abacus*, 54(4), 547-575.
- Ko, C.Y.; Park, J., Jung, H. (2013). Managerial ability and tax avoidance. *Advanced Science and Technology Letters*, 34, 1-9.
- Khodamipour, A., Amininia, M. (2015). Investigating the relationship between tax avoidance and cash holding, considering the financial constraint condition. *Empirical Research of financial Accounting*, 2(1), 67-82 [In Persian].
- Lanis, R., Richardson, G. (2015). Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127(2), 439-457.
- Lehn, K., Poulsen, A. (1989). Free cash flow and stockholder gains in going private transactions. *The Journal of Finance*, 44(3), 771-787.
- Lang, L., Ofek, E., Stulz, R. (1996). Leverage, investment, and firm growth. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 3-29.
- McConnell, J.J., Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39(1), 131-157.
- Park, J., Ko, C.Y., Jung, H., Lee, Y.S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 449-477.
- Pourheidari, O., Fadavi, M.H., Amininia, M. (2014). An Investigation on the effect of tax avoidance on the transparency of financial reporting firms listed in Tehran Stock Exchange. *Economics Research*, 14(52), 85-69 [In Persian].
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of accounting studies*, 11(2-3), 159-189.
- Riddick, L.A., Whited, T.M. (2009). The corporate propensity to save. *The Journal of Finance*, 64(4), 1729-1766.
- Taylor, G., Richardson, G. (2014). Incentives for corporate tax planning and reporting: Empirical evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 1-15.
- Wilson, R.J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.