



## تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام

فاطمه راهنما<sup>۱</sup>

دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز

دکتر یونس بادآور نهندی<sup>۲</sup>

دانشیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز

(تاریخ دریافت: ۲۸ فروردین ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۰۳ مرداد ۱۳۹۶)

تعیین نرخ مؤثر مالیاتی یکی از مهمترین موضوعات مالی پیش روی شرکتها می باشد و به دلیل تأثیر گذاری بر رقم سود خالص، می تواند بر تصمیمات شرکتها در ارتباط با سیاستهای مالی و سرمایه گذاری مؤثر واقع شود. هدف این پژوهش، مطالعه تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام می باشد. جامعه آماری این پژوهش کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ می باشد، که از بین آنها ۹۴ شرکت به عنوان نمونه از طریق روش غربالگری انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر نسبت بدهی (اهرم مالی) در ساختار سرمایه تأثیر منفی دارد. همچنین نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سررسید بدهی و تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام تأثیری ندارد.

واژه‌های کلیدی: نرخ مؤثر مالیاتی، ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری، سود تقسیمی سهام.

<sup>1</sup> fatemehrahnama23@gmail.com

<sup>2</sup> badavarnahandi@iaut.ac.ir

## مقدمه

یکی از مسائل مهم گزارشگری مالی این است که اصولاً سود حسابداری گزارش شده در صورت سود و زیان شرکت ها با سود مشمول مالیات مطابق قوانین مالیاتی متفاوت است. این تفاوت دلایلی مانند غیر قابل قبول بودن برخی از هزینه های گزارش شده در صورت سود و زیان طبق قانون مالیات، اختلاف سلیقه در محاسبه معافیت های مالیاتی، تفاوت در مبلغ (نرخ) استهلاک طبق قانون مالیات و مبلغ استهلاک طبق استانداردهای حسابداری و غیره دارد. با توجه به اختلاف مزبور، مبلغ مالیات قابل پرداخت نیز طبق گزارشگری مالی شرکت متفاوت از محاسبات مربوط طبق قوانین مالیاتی خواهد شد. این امر باعث می شود که نرخ قانونی مالیات با نرخ موثر مالیاتی متفاوت باشد [۳]. مالیات به عنوان اصلی ترین ابزار کسب درآمد برای دولت ها جهت رسیدن به اهداف اقتصادی و اجتماعی تلقی می شود و نقش فزاینده دولت ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تامین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت ها در عرصه های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه درآمد از یک سو و کاهش ناراضیاتی مؤدیان مالیاتی، کاهش فرار مالیاتی و اجتناب از پرداخت مالیات از سوی دیگر، نحوه دریافت مالیات را به مساله ای مهم و موثر تبدیل کرده است. [۲۱] در این راستا نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان سهم موثر سیستم مالیاتی از حاصل فعالیت های شرکت که رقم سود خالص را تحت تاثیر قرار می دهد، به عنوان ورودی با اهمیتی در تصمیمات مالی می باشد. منابع داخلی در تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام تاثیر دارد و نرخ موثر مالیاتی با تحت تاثیر قرار دادن سود خالص شرکت بر میزان منابع داخلی و احتمالاً تصمیمات پرداخت سود نقدی به سرمایه گذاران اثر خواهد گذاشت. [۴] یکی از متغیرهای مهم اقتصادی، مقدار سرمایه گذاری است که در یک اقتصاد انجام می شود و تحقق آن در اقتصاد به بهبود تمامی متغیرهای اقتصادی از جمله اشتغال و تولید منجر می شود. تردیدی نیست که افزایش تولید که یکی از نخستین گامهای فرآیند توسعه محسوب می شود، مستلزم افزایش سرمایه گذاری است و به همین دلیل نظریه هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتن برخی کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه گذاری پنداشته اند. تأمین مالی و سرمایه گذاری دو روی یک سکه اند. وجوه حاصل از منابع مالی، صرف سرمایه گذاری می شود. تأمین مالی سرمایه گذاریها در بنگاه های تولیدی از دو محل آورده مالکان و همچنین از محل بدهیها است [۲]. حداکثر کردن ارزش شرکتها مستلزم اجرای طرحهای سودآور است، در جهان امروز با توجه به شرایط بازار رقابت تعیین روش تامین مالی مناسب برای افزایش سودآوری و ادامه حیات شرکتها امری ضروری است [۵]. با توجه به اهمیت روشهای تأمین مالی، سیاستهای سرمایه گذاری و سیاست های تقسیم سود در جهت ارزش شرکت و رضایتمندی صاحبان سهام، پژوهش حاضر در تلاش است به دلیل ارتباط تنگاتنگ سیاستهای مالیاتی با سودآوری شرکت ها برای پرسش اساسی زیر پاسخ علمی پیدا کند:

نرخ موثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام چه تأثیری دارد؟

## مبانی نظری پژوهش

**تاثیر نرخ موثر مالیاتی بر ساختار سرمایه**

در کشورهای در حال توسعه، برخلاف کشورهای توسعه یافته، برای انتخاب ساختار سررسید بدهی، محدودیت‌هایی وجود دارد. به دلیل سودآوری کمتر و دسترسی محدود به بازار، شرکت‌های کشورهای در حال توسعه، نسبت به شرکت‌های کشورهای توسعه یافته، از بدهی‌های بلندمدت کمتری استفاده می‌کنند [۱۸]. یکی از علت‌های انتخاب ساختار سررسید کوتاه مدت در کشورهای در حال توسعه، مالیات می‌باشد. درواقع بین مالیات و ساختار بدهی بهینه، رابطه برقرار است. زمانی که مزیت مالیاتی کم است برای کم کردن هزینه بدهی، استفاده از بدهی با سررسید کوتاه مدت مقبولیت بیشتری می‌یابد. از دیدگاه نظریه مالیاتی، شرکت‌های بزرگ‌تر باید بیشتر استقراض کنند، زیرا به سپر مالیاتی بیشتری نیاز دارند و هزینه بهره این سپر را فراهم می‌کند [۱۳]. از منظر گوپتا و نیوبری (۱۹۹۷) و استیک مک‌گی (۱۹۸۲) نرخ موثر مالیاتی می‌تواند بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر منفی بگذارد. مطابق با نظریه دادوستد زمانی می‌توان از مزایای مالیاتی بدهی استفاده نمود و درواقع استفاده از بدهی در ساختار سرمایه زمانی می‌تواند مقرون به صرفه باشد که درآمد مطمئن تری داشته باشند و ارزش آنها در گرو بهره مند شدن از فرصت‌های رشد نباشند تا هزینه‌های مورد انتظار ورشکستگی نیز بالا نرود و یا به عبارتی مطابق با نظریه توازی ایستا بین صرفه جویی‌های مالیاتی بهره و هزینه‌های مختلف ورشکستگی، تعادل ایجاد نماید.

**تاثیر نرخ موثر مالیاتی بر تصمیمات سرمایه گذاری**

سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای از لحاظ مالیاتی برای شرکت منافی در بردارد که باعث تشویق سرمایه گذاران در این نوع داراییها می‌شود. نرخ مالیات داراییهای سرمایه ای به مراتب پایین تر است و هزینه استهلاک باعث کاهش مالیات پرداختی می‌شود و درواقع به عنوان سپر مالیاتی عمل می‌کند، سپر مالیاتی سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای در صورتی که قابل توجه باشد، انتظار می‌رود که موجب افزایش شدت سرمایه گذاری شود. اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری از جمله تصمیماتی هستند که باعث افزایش ظرفیت تولیدی جامعه می‌گردد و از این طریق، تاثیر قابل ملاحظه‌ای در رشد و توسعه اقتصادی یک کشور دارد. در صورتی که نرخ موثر مالیاتی پایین باشد توان تجهیز دارایی‌های ثابت افزایش یافته و حتی زمینه تشویق شرکت‌ها برای وارد کردن دارایی‌های ثابت به علت معافیت عوارض و مالیات‌های گمرکی افزایش می‌یابد [۷].

**تاثیر نرخ موثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود**

برخی محققین نشان دادند با افزایش نرخ مالیات، مدیران شرکت‌ها تمایل دارند که سود پرداختی به سهامداران را به طور قابل توجهی کاهش دهند زیرا کاهش منابع داخلی موجب کاهش ظرفیت پرداخت سود نقدی می‌شود. همچنین نرخ مالیات عایدات سرمایه ای بلندمدت به مراتب از مالیات سود سهام نقدی کمتر است، بنابراین سرمایه گذاران ممکن است ترجیح دهند که شرکت‌ها سود را تقسیم نمایند و مبلغ مذکور مجدد در شرکت سرمایه گذاری گردد. رشد عایدات منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود

و نرخ مالیات کمتر عایدات سرمایه ای جایگزین نرخ مالیات بیشتر سود سهام نقدی می گردد [۱۱]. از آنجا که نرخ مالیات سود نقدی به مراتب بیشتر از مالیات عایدات سرمایه ای است این فرضیه مطرح می شود که با افزایش نرخ مؤثر مالیات سود تقسیمی شرکت ها نیز کاهش می یابد. بر مبنای تئوری علامت دهی کاهش در سود تقسیمی می تواند مبین اخبار بد برای شرکت باشد و بازار این پیامد را به عنوان خبر بد تفسیر نمایند، در نتیجه انتظار می رود سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت و بازده سهام شرکت اثر بگذارد [۷].

### پیشینه پژوهش

#### سوابق خارجی

استیکنی و مکگی (۱۹۸۲) طی تحقیقی، نرخ مؤثر مالیاتی شرکتها و تأثیر اندازه شرکت، شدت سرمایه گذاری، اهرم مالی و سایر عوامل بر نرخ مؤثر مالیات را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی تحقیق آنها حاکی از آن است که شرکت‌های دارای نرخ های مؤثر مالیات پایین تر، تمایل به استفاده بیشتری از بدهی در تأمین مالی دارند. همچنین این گونه شرکتها از شدت سرمایه گذاری بالاتری برخوردار هستند و زمینه فعالیت آنها داخلی است. گوپتا و نیوبری (۱۹۹۷)، پروکانو (۱۹۸۶) معتقد هستند که نرخ مؤثر مالیاتی ممکن است، اهرم مالی و شدت سرمایه گذاری بیشتری، در پی داشته باشد. دلیلی که آنها برای این امر بیان میکنند این است که هزینه های بهره وام ها و هزینه استهلاک داراییهای ثابت، مالیات گاه هستند. هولمن و همکاران (۲۰۰۵) به بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود در میان ۱۱۰ شرکت سوئدی پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر نسبت سود تقسیمی سهام تأثیر منفی دارد [۶]. تائو زنگ (۲۰۱۰) طی تحقیقی رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و برخی از ویژگیهای شرکت را در کشور چین بررسی کرده است نتایج این تحقیق نشان می دهد که رابطه منفی و معناداری بین نرخ مؤثر مالیاتی با اندازه شرکت، سودآوری و شدت سرمایه گذاری وجود دارد و از طرفی رابطه مثبت و معناداری بین نرخ مؤثر مالیاتی با اهرم مالی وجود دارد [۲۰]. پی دوروکس و مافینی (۲۰۱۵) به بررسی اثرات مالیات شرکت ها بر ساختار سرمایه پرداختند و با استفاده از مدل ساختار سرمایه پویا یک اثر بلند مدت بزرگ و مثبت بر نسبت های اهرمی یافتند و نشان دادند که تفاوت های قابل توجهی بین درآمد مشمول مالیات واقعی شرکت ها و درآمد مشمول مالیات برآوردی با استفاده از صورتهای مالی وجود دارد. مشوق های مالیاتی استفاده از اهرم های خارجی را تشدید می کند که نسبت بالای اهرم خارجی خطر بحران مالی به دنبال داشته و درمان مالیاتی برای تأمین مالی منجر به بی ثباتی در اقتصاد می شود. گراهام، شولین و هانلان (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر نرخ های مالیاتی در تصمیمات مربوط به شرکت پرداختند و با تجزیه و تحلیل پاسخ های نظرسنجی از ۵۰۰ مدیران مالی شرکت ها دریافتند که ۴۵ درصد از مدیران مالی شرکت های بزرگ از نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان نرخ ورودی مالیات در تصمیمات ساختار سرمایه، مخارج سرمایه ای و تصمیمات سرمایه گذاری استفاده می کنند و حدود ۱۳ درصد از نرخ نهایی مالیات به عنوان نرخ ورودی مالیات در تصمیمات استفاده می کنند. در نهایت اینکه شرکت هایی که از نرخ مؤثر مالیاتی به جای نرخ نهایی مالیات

زمانیکه نرخ موثر بیشتر از نرخ نهایی است استفاده می‌کنند به فرصت‌های رشد خود کمتر پاسخگو بوده و سیاست بدهی تهاجمی دارند و تصمیمات ناکارآمد اتخاذ می‌کنند.

### سوابق داخلی

کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) طی تحقیقی به بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰ بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که شرکتها پس از کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰، به طور قابل ملاحظه ای سود پرداختی خود را افزایش داده اند. به عبارت دیگر، یک رابطه منفی و معنادار بین نرخ مالیات و سود تقسیمی وجود دارد. گل محمدی شورکی (۱۳۹۱) در مطالعه ای به بررسی رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و ویژگیهای شرکت پرداخت. نتایج تحقیق وی حاکی از آن بود که بین نرخ مؤثر مالیات و اندازه شرکت و سودآوری رابطه منفی و معنی داری وجود دارد و با اهرم مالی رابطه مستقیم و معنی داری برقرار است. در ضمن بین نرخ مؤثر مالیات با شدت سرمایه گذاری و ساختار مالکیت رابطه معنی داری مشاهده نشد. خدای پور و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود، رابطه ای معنادار و منفی وجود دارد. ستایش و فوهستانی (۱۳۹۳) در پژوهشی خود به بررسی رابطه تقسیم سود، فرصت های سرمایه گذاری و تامین مالی خارجی در طی چرخه عمر شرکت پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که بین سود تقسیمی و فرصت های سرمایه گذاری در مرحله رشد رابطه معناداری وجود دارد، در حالی که در مرحله بلوغ بین سود تقسیمی و فرصت های سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود ندارد. [۸].

### فرضیه های پژوهش

۱. نرخ مؤثر مالیاتی بر نسبت بدهی به داراییهای شرکت تاثیر دارد.
۲. نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سررسید بدهی های شرکت تاثیر دارد.
۳. نرخ مؤثر مالیاتی بر سرمایه گذاری شرکت در داراییهای سرمایه ای تاثیر دارد.
۴. نرخ مؤثر مالیاتی بر میزان سود تقسیمی سهام شرکت تاثیر دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش از نظر روش پژوهش، علی پس رویدادی است چون در پی یافتن تاثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام است همچنین از نظر هدف پژوهش، در زمره پژوهش های کاربردی جای می گیرد. اطلاعات مورد نیاز جهت ادبیات پژوهش و مبانی نظری آن از طریق کتابها، مجلات، مقالات معتبر و پایان نامه ها، اطلاعات و داده های آماری مورد نیاز از طریق منابع سازمان بورس اوراق بهادار تهران، داده های شرکتهای منتخب با مراجعه به صورتهای مالی و یادداشت های توضیحی همراه صورتهای مالی گردآوری شده است.

**روش تجزیه و تحلیل داده ها**

برای تجزیه و تحلیل داده های گردآوری شده از آمار توصیفی و آمار استنباطی به طور همزمان استفاده می شود. پس از جمع آوری داده ها از طریق نرم افزارهای موجود، با ورود اطلاعات به EXCEL از توابع این نرم افزار برای محاسبه متغیرهای پژوهش استفاده می شود و نتایج حاصل از اندازه گیری متغیرها به منظور محاسبات آماری وارد نرم افزار EVIEWS7 می شود و با استفاده از این نرم افزار، رابطه بین متغیرها مورد بررسی قرار می گیرد.

**جامعه آماری و روش نمونه گیری**

جامعه آماری پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ (به جز فرضیه چهارم که به دلیل ماهیت متغیرهای آن که تا سال ۱۳۹۲ بررسی شده است) می باشد. با توجه به شرایط متغیرها از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک به شرح زیر برای رسیدن به نمونه استفاده گردیده است:

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیرهایی که در این پژوهش مورد استفاده قرار می گیرند عبارت است از:

| محدودیت   | تعداد | تعداد شرکتهای حذفی |
|---|-------|--------------------|
| کل شرکتهای بورسی در سال ۱۳۹۳  | ۵۴۳   |                    |
| به دلیل ماهیت و طبقه بندی متفاوت اقلام صورت های مالی شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی در مقایسه با شرکت های تولیدی، شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های بیمه، بانک ها و موسسات تامین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی گیرند. | ۳۷۳   | ۱۷۰                |
| وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.   | ۱۶۷   | ۲۰۶                |
| به دلیل استفاده از صورتهای مالی ۱۲ ماهه پایان سال مالی تمامی شرکت ها ۲۹ اسفند باشد.   | ۱۵۰   | ۱۷                 |
| شرکت ها قبل از سال ۸۸ در بورس پذیرفته شده باشند.  | ۱۴۳   | ۷                  |
| به دلیل لزوم محاسبه متغیرهای پژوهش و انجام آزمون فرضیات داده های شرکتهای در دسترس باشند.  | ۱۱۰   | ۳۳                 |
| به دلیل استفاده از اهرم مالی شرکتهای دارای حقوق صاحبان سهام منفی نباشند.  | ۹۴    | ۱۶                 |

**متغیر مستقل**

نرخ موثر مالیاتی (Effective Tax Rate): برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی روش‌های مختلفی وجود دارد که با توجه به سطح دسترسی داده‌های آماری به انواع مختلفی تقسیم بندی می‌شود. در این پژوهش به تبعیت از خدای پور و همکاران (۱۳۹۱)، نرخ مؤثر مالیاتی به صورت زیر محاسبه می‌شود.

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

**متغیر وابسته**

متغیرهای وابسته در این پژوهش شامل ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی سهام می‌باشد.

ساختار سرمایه: در این پژوهش برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از دوشاخه نسبت بدهی (Debt Ratio) و ساختار سررسید بدهی (Debt Maturity structure) به شرح زیر استفاده شده است:

$$\text{نسبت بدهی به مجموع داراییها} = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی}}$$

$$\text{نسبت ساختار سررسید بدهی} = \frac{\text{بدهی بلند مدت}}{\text{کل بدهی}}$$

تصمیمات سرمایه‌گذاری (Investment Decisions): در این پژوهش تصمیمات سرمایه‌گذاری به تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در داراییهای سرمایه‌ای محدود شده است. تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

(داراییهای سال قبل) / (هزینه استهلاک داراییهای ثابت در طی دوره + مبلغ دفتری خالص داراییهای ثابت در اول دوره - مبلغ دفتری خالص داراییهای ثابت در پایان دوره) = تصمیمات سرمایه‌گذاری

سود تقسیمی سهام (Dividend Paid): در این پژوهش سود تقسیمی سهام از تقسیم سود تقسیمی (DPS) بر سود هر سهم (EPS) به شرح زیر حاصل می‌شود:

$$DIV_{it} = \frac{DPS_{it}}{EPS_{it}}$$

**متغیرهای کنترلی**

نسبت سودآوری (Return on Asset): معیاری است که نشان می‌دهد شرکت از داراییهایی که در اختیار داشته است، چه میزان عایدی کسب کرده یا به عبارت دیگر بازده حاصل از منابع سرمایه‌گذاری شده به چه میزان بوده است. نسبت سودآوری در این تحقیق از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود.

$$ROA = \frac{\text{نرخ مالیات} (1 - \text{هزینه های مالی} + \text{سود خالص})}{\text{متوسط جمع داراییها}}$$

اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت تعیین‌کننده حجم و گستردگی فعالیت یک شرکت میباشد. در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی جمع داراییها اندازه‌گیری شده است.

اهرم مالی (Leverage): اغلب در تدوین سیاست تقسیم سود، باید ساختار سرمایه شرکت حفظ گردد. از این رو توجه به انعطاف پذیری در تامین مالی اهمیت ویژه ای دارد. منظور از انعطاف پذیری در تامین مالی، آن است که شرکت ها تا حد معینی می توانند از طریق استقراض، تأمین مالی کنند. در این تحقیق برای سنجش اهرم مالی شرکت از نسبت بدهی ها استفاده شده است.

تمرکز مالکیت (Concentration of Ownership): طبق تحقیقات سیسپادس و همکاران (۲۰۰۹) در ساختار سرمایه شرکت هایی که مالکان عمده آنها را اداره می کنند میزان بدهی بیشتری به چشم می خورد. برای محاسبه تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال - هریشمن استفاده شده است.

$$HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$$

$S_i$  درصد مالکیت هر نهاد در شرکت  $i$

قرصت رشد (Growth Opportunities): این نسبت به منظور ارزیابی سودآوری پروژه های سرمایه گذاری استفاده می شود نسبت  $Q$  بالا نشانه ارزشمندی فرصت های سرمایه گذاری و رشد شرکت است. اگر نسبت  $Q$  کوچکتر از یک باشد، سرمایه گذاری متوقف خواهد شد.

$$Q_{it} = \frac{(MVE_{it} + BVA_{it} - BVE_{it})}{BVA_{it}}$$

$MVE_{it}$  = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  (که با ضرب کردن قیمت سهام در تعداد سهام در دست سهامداران محاسبه می شود).

$BVA_{it}$  = ارزش دفتری مجموع دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$

$BVE_{it}$  = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

$Q_{it} \equiv$  نسبت کیوتوبین  $i$  در پایان سال  $t$

جریانهای نقدی ناشی از فعالیتهای عملیاتی (Operating Cash Flow): برای سرمایه گذاری شرکت وجه نقد فراوانی مورد نیاز است که عموماً برای تامین آن از « وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی » استفاده میگردد. متغیر نسبت جریانهای نقدی عملیاتی به جمع داراییها به عنوان متغیر کنترلی برای سرمایه گذاری شرکت است.

وجه نقد نگهداری شده (Cash Holding): شرکت ها به دلیل اجتناب از کمبود نقدینگی جهت پرداخت سود تقسیمی وجه نقد بیشتری را نگهداری می کنند. [۱۹] برای محاسبه وجه نقد از نسبت ارزش دفتری وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به ارزش دفتری داراییها استفاده خواهد شد.

گردش داراییها (Asset Turnover): . گردش داراییها، راندمان شرکت در استفاده از داراییها، در جهت فروش یا کسب درآمد را اندازه گیری می کند، همچنین استراتژی قیمت گذاری شرکت را نیز نشان می دهد. عبارتست از نسبت فروش به داراییهای آن سال.



نسبت داراییهای مشهود (Tangible assets): : داراییهای ثابت آن دسته از دارایی‌هایی غیر پولی، دارای ماهیت عینی و عمر مفید بیش از یک دوره مالی که در نتیجه وقوع معاملات و رویدادهای گذشته ایجاد شده‌اند. در این پژوهش این نسبت عبارتست از : نسبت داراییهای ثابت مشهود بر جمع داراییها. تحلیل داده‌ها: آمار توصیفی داده‌ها

جدول ۴-۱- جدول آمار توصیفی

| شرح                                 | میانگین | میانه | ماکزیمم | مینیمم | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|-------------------------------------|---------|-------|---------|--------|--------------|-------|--------|
| نرخ موثر مالیاتی                    | ۰,۱۲    | ۰,۱۴  | ۰,۳۷    | ۰      | ۰,۰۸         | -۰,۲۴ | ۱,۷    |
| نسبت بدهی                           | ۰,۵۷    | ۰,۵۹  | ۰,۹۶    | ۰,۰۸   | ۰,۱۷         | -۰,۴۳ | ۲,۶۸   |
| ساختار سررسید بدهی ها               | ۰,۱     | ۰,۰۷  | ۰,۶۶    | ۰      | ۰,۱۱         | ۲,۰۸  | ۷,۸۳   |
| سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه‌ای | ۰,۰۷    | ۰,۰۳  | ۱,۸۱    | -۰,۶۳  | ۰,۱۸         | ۳,۶۳  | ۲۸,۴۵  |
| سود تقسیمی                          | ۰,۶۱    | ۰,۶۸  | ۲,۷۲    | ۰      | ۰,۳۷         | ۰,۳۸  | ۴,۹۳   |
| جریان نقد علميیاتی                  | ۰,۱۴    | ۰,۱۲  | ۰,۵۹    | -۰,۲۸  | ۰,۱۳         | ۰,۵۴  | ۳,۸۸   |
| وجه نقد                             | ۰,۰۶    | ۰,۰۴  | ۰,۴۸    | ۰      | ۰,۰۷         | ۲,۴۹  | ۱۰,۰۳  |
| تمرکز مالکیت                        | ۰,۳۳    | ۰,۳۲  | ۰,۹     | ۰,۰۰۶  | ۰,۱۹         | ۰,۷۸  | ۲,۳۵   |
| فرصت رشد                            | ۱,۵     | ۱,۲۷  | ۴,۰۷    | ۰,۲۷   | ۰,۶۷         | ۱,۵   | ۴,۹۹   |
| نسبت سودآوری                        | ۰,۲۱    | ۰,۱۸  | ۰,۷۸    | -۰,۰۵  | ۰,۱۳         | ۱,۱۷  | ۴,۳۷   |
| گردش داراییها                       | ۰,۸۸    | ۰,۷۹  | ۳,۳۶    | ۰,۱۱   | ۰,۴۷         | ۱,۷۲  | ۷,۳۲   |
| اندازه شرکت                         | ۶,۰۵    | ۵,۹۸  | ۸,۲۵    | ۴,۳۸   | ۰,۶۱         | ۰,۷۳  | ۴,۰۹   |
| نسبت داراییهای مشهود                | ۰,۲۳    | ۰,۲   | ۰,۸۸    | ۰,۰۱   | ۰,۱۶         | ۱,۲۶  | ۴,۶۵   |

با توجه به جدول آمار توصیفی: میانگین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای برابر ۰,۰۷ است. یعنی به طور متوسط میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در دارایی‌های سرمایه‌ای برابر ۰,۰۷ می‌باشد. میانگین سود تقسیمی ۰,۶۱ است. یعنی به طور متوسط شرکت‌های نمونه ۰,۶۱ سود خود را در بین سهامداران تقسیم می‌کنند. میانگین نرخ موثر مالیاتی برابر ۰,۱۲ است یعنی به طور متوسط نرخ مالیات برابر ۱۲ درصد است. میانگین نسبت بدهی‌ها برابر ۰,۵۷ است. یعنی به طور متوسط نسبت بدهی‌های شرکت‌های نمونه برابر ۰,۵۷ است. میانگین نسبت ساختار سررسید بدهی‌ها برابر ۰,۱۰ است. بدین معنی که در بین شرکت‌های نمونه نسبت بدهی‌های بلند مدت به طور متوسط ۰,۱۰ است.

انحراف معیار، معیاری برای نشان دادن پراکندگی در بین داده ها است. هر قدر این آماره به صفر نزدیکتر باشد نشان دهنده پراکندگی کمتر و هر قدر بیشتر باشد پراکندگی بیشتر است. پراکندگی نرخ موثر مالیاتی برابر ۰,۰۸ است یعنی پراکندگی میزان نرخ موثر مالیاتی برابر ۰,۰۸ است. پراکندگی نسبت بدهی ۰,۱۷ است یعنی پراکندگی میزان نسبت بدهی برای شرکت‌های نمونه برابر ۰,۱۷ است. پراکندگی سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای برابر ۰,۱۸ است یعنی اینکه پراکندگی سرمایه گذاری شرکت در داراییهای سرمایه ای برابر ۰,۱۸ است. انحراف معیار سود تقسیمی برابر ۰,۳۷ است که بیانگر این است که پراکندگی نسبت سود تقسیمی برابر ۰,۳۷ است.

### تحلیل فرضیه های پژوهش

آزمون F لیمر و هاسمن برای هر چهار فرضیه به ترتیب در جدول زیر آورده شده با توجه به سطح معنی داری آزمون لیمر و اینکه سطح معنی داری از ۰,۰۵ کوچکتر است از روش داده‌های ترکیبی و با توجه به سطح معنی داری آزمون هاسمن و اینکه سطح معنی داری از ۰,۰۵ کوچکتر است از روش اثرات ثابت برای تحلیل نتایج آزمون استفاده می‌شود.

| آزمون هاسمن   |               | آزمون لیمر   |               | فرضیه اول   |
|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------|
| آماره F هاسمن | سطح معنی داری | آماره F لیمر | سطح معنی داری |             |
| ۳۷,۲۱         | ۰,۰۰          | ۱۲,۰۰        | ۰,۰۰          | فرضیه اول   |
| ۲۷,۶۴         | ۰,۰۰          | ۹,۰۵         | ۰,۰۰          | فرضیه دوم   |
| ۴۹,۴۱         | ۰,۰۰          | ۱,۷۹         | ۰,۰۰          | فرضیه سوم   |
| ۳۳,۱۵         | ۰,۰۰          | ۳,۰۰         | ۰,۰۰          | فرضیه چهارم |

### آزمون ناهمسانی واریانس بین پسماندها

| سطح معنی داری | آزمون لگاریتم راستنمایی | فرضیه پژوهش   |
|---------------|-------------------------|---|
| ۰,۰۰          | ۳۱۶,۳۹                  | نرخ موثر مالیاتی بر نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت تاثیر دارد.           |
| ۰,۰۰          | ۲۹۰,۳۸                  | نرخ موثر مالیاتی بر نسبت ساختار سررسید بدهی تاثیر دارد.                   |
| ۰,۰۰          | ۱۵۸,۷۱                  | نرخ موثر مالیاتی بر سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های سرمایه‌ای تاثیر دارد. |
| ۰,۰۰          | ۲۴۵,۶۸                  | نرخ موثر مالیاتی بر میزان سود تقسیمی سهام شرکت تاثیر دارد.                |

با توجه به جدول فوق و سطح معنی داری آزمون لگاریتم راستنمایی و اینکه سطح معنی داری تمامی فرضیه‌ها کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد این نتیجه حاصل می‌شود که واریانس بین باقیمانده‌ها ناهمسان بوده و

باید اقدام به رفع ناهمسانی واریانس شود. این کار از طریق آزمون وایت و روش کمترین مربعات تعمیم یافته (GLS) انجام خواهد شد.

### نتایج تحلیل برای آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: نرخ موثر مالیاتی بر نسبت بدهی‌های شرکت تاثیر دارد.

| متغیرها               | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|-----------------------|-------|---------|---------------|
| نرخ موثر مالیاتی      | -۱,۶۹ | -۳,۱۶   | ۰,۰۰          |
| تمرکز مالکیت          | -۰,۵۸ | -۱,۰۹   | ۰,۲۷          |
| فرصت رشد              | ۰,۰۱  | ۰,۴۲    | ۰,۶۷          |
| نسبت سودآوری          | -۱,۹۳ | -۵,۲۱   | ۰,۰۰          |
| اندازه شرکت           | -۰,۰۸ | -۰,۷۸   | ۰,۶۲          |
| نسبت دارایی‌های مشهود | ۰,۵۲  | ۱,۳۱    | ۰,۱۸          |
| عرض از مبدا           | ۰,۶۸  | ۱,۰۹    | ۰,۲۷          |
| ضریب تعیین            |       | ۰,۷۹    |               |
| آماره دوربین واتسن    |       | ۱,۵۵    |               |

مبنای تصمیم‌گیری برای رد یا قبول فرضیه اول سطح معنی داری متغیر نرخ موثر مالیاتی می‌باشد چون میزان سطح معنی داری برابر ۰,۰۰ می‌باشد که از ۰,۰۵ کمتر است بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح ۵ درصد مورد تایید قرار می‌گیرد. همچنین این تاثیر منفی است یعنی با افزایش نرخ موثر مالیاتی نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها کاهش می‌یابد. همچنین نسبت سودآوری دارای تاثیر معنادار و منفی بر نسبت بدهی‌ها دارد و بقیه متغیرهای کنترلی دارای تاثیر معنادار بر نسبت بدهی‌ها نمی‌باشند. ضریب تعیین برابر با ۷۹ درصد می‌باشد، که بیانگر این مطلب است که متغیر وابسته ۷۹ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته بوده و ۲۱ درصد به سایر متغیرها وابسته می‌باشد که در مدل فوق در نظر گرفته نشده‌اند.

مقدار آماره دوربین واتسن نیز برابر ۱,۵۵ می‌باشد که اگر میزان این متغیر بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد حاکی از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول بین باقیمانده‌ها می‌باشد.

### نتایج تحلیل برای فرضیه دوم

فرضیه دوم: نرخ موثر مالیاتی بر نسبت بدهی‌های بلند مدت شرکت تاثیر دارد.

| متغیرها          | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|------------------|-------|---------|---------------|
| نرخ موثر مالیاتی | -۰,۴۶ | -۰,۸۴   | ۰,۳۹          |

| متغیرها              | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|----------------------|-------|---------|---------------|
| تمرکز مالکیت         | -۰,۹۱ | -۲,۰۹   | ۰,۰۳          |
| فرصت رشد             | ۰,۱۱  | ۲,۳۹    | ۰,۰۱          |
| نسبت سودآوری         | ۰,۳۳  | ۱,۳۳    | ۰,۱۸          |
| اندازه شرکت          | -۱,۰۱ | -۷,۲۱   | ۰,۰۰          |
| نسبت داراییهای مشهود | ۰,۷۶  | ۲,۴۰    | ۰,۰۰          |
| عرض از مبدا          | ۶,۰۸  | ۶,۲۲    | ۰,۰۰          |
| ضریب تعیین           |       | ۰,۶۹    |               |
| آماره دوربین واتسن   |       | ۱,۶۲    |               |

ضریب تعیین برابر با ۶۹ درصد می‌باشد، که بیانگر این مطلب است که متغیر وابسته ۶۹ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته بوده و ۳۱ درصد به سایر متغیرها وابسته می‌باشد که در مدل فوق در نظر گرفته نشده‌اند.

مقدار آماره دوربین واتسن نیز برابر ۱,۶۲ می‌باشد که اگر میزان این متغیر بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد حاکی از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول بین باقیمانده‌ها می‌باشد.

چون میزان سطح معنی داری نرخ موثر مالیاتی برابر ۰,۳۹ می‌باشد که از ۰,۰۵ بزرگتر است بنابراین این فرضیه پژوهش مورد تایید قرار نمی‌گیرد. همچنین متغیرهای تمرکز مالکیت و اندازه شرکت دارای تاثیر معنادار و منفی بر نسبت بدهی‌های بلند مدت بوده و متغیرهای فرصت رشد و نسبت سرمایه بر فعال بودن دارای تاثیر معنادار و مثبت بر نسبت بدهی‌های بلند مدت می‌باشد. متغیر نسبت سودآوری دارای تاثیر معنادار بر متغیر وابسته نمی‌باشد.

#### نتایج تحلیل برای فرضیه سوم

فرضیه سوم: نرخ موثر مالیاتی بر سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های سرمایه‌ای تاثیر دارد.

| متغیرها           | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|-------------------|-------|---------|---------------|
| نرخ موثر مالیاتی  | -۰,۳۲ | -۰,۴۳   | ۰,۶۶          |
| جریان نقد عملیاتی | -۰,۷۵ | -۵,۱۹   | ۰,۰۰          |
| فرصت رشد          | -۰,۲۰ | -۳,۷۳   | ۰,۰۰          |
| نسبت سودآوری      | ۰,۳۶  | ۰,۴۶    | ۰,۶۴          |
| نسبت فروش         | ۰,۰۱  | ۰,۳۷    | ۰,۷۰          |
| اندازه شرکت       | ۰,۶۰  | ۲,۳۵    | ۰,۰۱          |

بررسی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی

۲۰۵.

| متغیرها            | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|--------------------|-------|---------|---------------|
| عرض از مبدا        | -۳,۲۵ | -۲,۰۵   | ۰,۰۴          |
| ضریب تعیین         |       | ۰,۲۹    |               |
| آماره دوربین واتسن |       | ۲,۴۹    |               |

ضریب تعیین برابر با ۲۹ درصد می‌باشد، که بیانگر این مطلب است که متغیر وابسته ۲۹ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته بوده و ۷۱ درصد به سایر متغیرها وابسته می‌باشد که در مدل فوق در نظر گرفته نشده‌اند. مقدار آماره دوربین واتسن نیز برابر ۲,۴۹ می‌باشد که اگر میزان این متغیر بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد حاکی از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول بین باقیمانده‌ها می‌باشد. چون سطح معنی داری نرخ موثر مالیاتی برابر ۰,۶۶ بوده که از ۰,۰۵ بالاتر است این فرضیه نیز رد شده و می‌توان گفت که نرخ موثر مالیاتی بر سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های سرمایه‌ای تاثیر معنادار ندارد. از بین متغیرهای کنترلی جریان نقد عملیاتی و فرصت رشد دارای تاثیر معنادار و منفی و اندازه شرکت دارای تاثیر معنادار و مثبت بر متغیر وابسته می‌باشد. متغیرهای نسبت سودآوری و نسبت فروش دارای تاثیر معنادار بر متغیر وابسته نمی‌باشند.

#### نتایج تحلیل برای فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: نرخ موثر مالیاتی بر سود تقسیمی سهام شرکت تاثیر دارد.

| متغیرها            | ضرایب | آماره t | سطح معنی داری |
|--------------------|-------|---------|---------------|
| نرخ موثر مالیاتی   | ۰,۷۰  | ۱,۷۰    | ۰,۰۸          |
| وجه نقد            | ۰,۵۵  | ۳,۵۷    | ۰,۰۰          |
| فرصت رشد           | -۰,۰۲ | -۰,۶۷   | ۰,۵۰          |
| اهرم مالی          | -۰,۱۴ | -۰,۶۷   | ۰,۴۹          |
| نسبت سودآوری       | -۰,۵۲ | -۹,۳۳   | ۰,۰۰          |
| اندازه شرکت        | -۰,۱۱ | -۰,۸۳   | ۰,۴۰          |
| عرض از مبدا        | ۱,۴۲  | ۱,۷۹    | ۰,۰۷          |
| ضریب تعیین         |       | ۰,۴۶    |               |
| آماره دوربین واتسن |       | ۲,۰۹    |               |

ضریب تعیین برابر با ۴۶ درصد می‌باشد، که بیانگر این مطلب است که متغیر وابسته ۴۶ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته بوده و ۵۴ درصد به سایر متغیرها وابسته می‌باشد که در مدل فوق در نظر گرفته نشده‌اند. مقدار آماره دوربین واتسن نیز برابر ۲,۰۹ می‌باشد که اگر میزان این متغیر

بین ۱،۵ و ۲،۵ باشد حاکی از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول بین باقیمانده‌ها می‌باشد. چون میزان سطح معنی داری نرخ مؤثر مالیاتی برابر ۰،۰۸ می‌باشد که از ۰،۰۵ بیشتر است بنابراین این فرضیه پژوهش مورد تایید قرار نمی‌گیرد و می‌توان گفت نرخ مؤثر مالیاتی بر سود تقسیمی سهام شرکت دارای تاثیر معنادار نمی‌باشد. متغیر وجه نقد دارای تاثیر معنادار و مثبت و نسبت سودآوری دارای تاثیر معنادار و منفی بر متغیر وابسته می‌باشند ولی متغیرهای فرصت رشد، اهرم مالی و اندازه شرکت دارای تاثیر معنادار بر سود تقسیمی نمی‌باشند.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری و سود تقسیمی سهام در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتیجه فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر نسبت بدهی های شرکت تأثیر منفی دارد. به عبارت دیگر، شرکتهایی که از نرخ مؤثر مالیاتی بالاتری برخوردار هستند برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود از بدهی کمتری استفاده می‌کنند و به استفاده از منابع مالکانه روی می‌آورند. این یافته‌های بیانگر آن است که شرکت های به استفاده از سپر مالیاتی هزینه های بهره به عنوان ابزاری برای کاهش نرخ مؤثر مالیاتی اعتقادی ندارند و یا بالا بودن نرخ مؤثر مالیاتی را به تحمل هزینه های ثابت مالی و ریسک ورشکستگی ترجیح می‌دهند. نتایج این تحقیق با نتایج حاصل از پژوهش های تانوزنگ (۲۰۱۰)، گوپتا و نیوبری (۱۹۹۷)، پروکانو (۱۹۸۶) و استیکنی و مکگی (۱۹۸۲) که نتایج تجربی تحقیق آنها حاکی از آن است که مؤسسات و شرکتهای دارای نرخ های مؤثر مالیات بالاتر، تمایل به استفاده بیشتری از بدهی در تأمین مالی دارند، در تضاد است. همچنین نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق جان گراهام، تری شولین و هانلان (۲۰۱۴) نیز در تضاد است. نتیجه فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سررسید بدهی های شرکت تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، نرخ مؤثر مالیاتی در انتخاب از بین ابزارهای بدهی کوتاه مدت و بلند مدت نقشی را ایفا نمی‌کند. این یافته بیانگر آن است که شرکتها از طریق تغییر ساختار (ترکیب) بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت نیز اقدامی در جهت مدیریت نرخ مؤثر مالیاتی انجام نمی‌دهند و روی سپر مالیاتی بدهی ها و نیز هزینه تأمین مالی از طریق بدهی ها برنامه ریزی مشخصی انجام نمی‌دهند. در زمینه تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار سررسید بدهی پژوهشی یافت نشد که تأثیر این دو متغیر را باهم بررسی کرده باشد و تمامی پژوهش های موجود تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی را بر کل بدهی (جاری و غیر جاری) بررسی نموده اند که نتایج آن در فرضیه اول بیان شد. نتیجه فرضیه سوم پژوهش نشان می‌دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر سرمایه گذاری شرکت در داراییهای سرمایه ای تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، نرخ مؤثر مالیاتی در تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها نقشی را ایفا نمی‌کند. این یافته بیانگر آن است که شرکتها به استفاده از معافیت های مالیاتی، طرحهای توسعه، معافیت های عوارض و مالیات های گمرکی سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و همچنین سپر مالیاتی هزینه استهلاک این دارایی ها توجه نمی‌کنند و این متغیر را به عنوان ورودی مهم در تصمیمات سرمایه گذاری خود وارد نمی‌کنند. نتایج این پژوهش با پژوهش استیکنی و مکگی (۱۹۸۲) که بیان می‌دارد

شرکت‌های دارای نرخ موثر پایین‌تر شرکتها از شدت سرمایه‌گذاری بالاتری برخوردار هستند و زمینه فعالیت آنها داخلی است، همخوانی ندارد. تائونگ (۲۰۰۷) نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین نرخ مؤثر مالیاتی با اندازه شرکت، سودآوری و شدت سرمایه‌گذاری وجود دارد که با نتایج پژوهش حاضر در تضاد است. گل محمدی و شورکی (۱۳۹۱) نیز در تحقیق خود نشان داد بین نرخ مؤثر مالیاتی و شدت سرمایه‌گذاری معنادار وجود ندارد که با نتایج این تحقیق همخوانی دارد. نتیجه فرضیه چهارم پژوهش نشان می‌دهد که نرخ مؤثر مالیاتی بر سود تقسیمی سهام شرکت‌ها تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، مبلغ سود تقسیمی سهام تحت تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی شرکت قرار نمی‌گیرد. این یافته بیانگر آن است که شرکت در تصمیمات مربوط به توزیع سود نقدی به منابع داخلی و حفظ توان مالیاتی فعلی و رشد آتی از طریق سرمایه‌گذاری مجدد سودهای عاید شده توجهی نمی‌کند و تغییرات سهم سیستم مالیاتی از نتایج عملیات شرکت، به عنوان متغیر اثر گذار بر تصمیمات توزیع سود نقدی آن محسوب نمی‌شود. هولمن و همکاران (۲۰۰۵)، کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸)، احمد خدای پور و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود نتایج تحقیقات نشان دهنده یک رابطه معنی دار و منفی بین مالیات و سیاست تقسیم سود می‌باشد که با نتایج تحقیق حاضر در تضاد است. براساس یافته‌های پژوهش، پیشنهاداتی به شرح زیر برای شرکتها ارائه می‌شود:

۱. به منظور بهره‌مندی از سپر مالیاتی و نیز منابع تأمین مالی ارزان قیمت نسبت به منابع مالکانه، به تأمین مالی از طریق بدهی مبادرت نمایند و سطح مطلوب آن را به گونه‌ای تعیین نمایند که منافع مالیاتی پایین بودن هزینه تأمین مالی بر ریسک مالی آن فزونی داشته باشد.
  ۲. به هنگام تأمین مالی از طریق بدهی به ساختار سررسید بدهی‌ها توجه نمایند تا بتوانند همزمان از منافع سپر مالیاتی بدهی‌های بلند مدت و بهره‌دار و نیز منافع کم هزینه یا بدون هزینه بودن بدهی‌های کوتاه مدت و بدون بهره استفاده نمایند.
  ۳. به هنگام ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌ای و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری در داراییها به منافع مالیاتی طرح‌های توسعه، معافیت‌های عوارض و مالیاتی گمرکی و نیز سپر مالیاتی هزینه استهلاک داراییها به عنوان عوامل مهم و مؤثر بر افزایش سودآوری توجه نمایند.
- به هنگام تصمیم‌گیری برای توزیع سود نقدی به نرخ مؤثر مالیاتی شرکت توجه نمایند زیرا ارتباط معکوس با سودآوری و ایجاد منابع داخلی و ظرفیت پرداخت سود نقدی دارد و عدم توجه به این موضوع موجب کاهش توان شرکت برای حفظ وضعیت موجود و بهره‌برداری از فرصتهای رشد آتی و درنهایت کاهش سودآوری آتی می‌شود.

## فهرست منابع

۱. آقای، اله محمد ( ۱۳۸۰ )، " بررسی معافیت زیربخشهای کشاورزی در نظام مالیاتی ایران، تهران: وزارت امور اقتصادی و دارایی، معاونت امور اقتصادی".
۲. افشاری، اسدالله، سعیدی، علی، رشادی، الهام (۱۳۹۰)، "تأثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت**، سال پنجم، شماره سیزدهم.
۳. امیری ابراهیم محمدی، آیت اله (۱۳۸۸) " بررسی علل انحراف درآمد مشمول مالیات، طبق گزارش حسابرسی مالیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعیشده"، پایاننامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، مبارکه، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه.
۴. انصاری، عبدالمهدی، عباسی، عباس (۱۳۹۱). " تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر ساختار سرمایه و سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال اول، شماره چهارم، ۲-۴.
۵. انصاری، عبدالمهدی، یوسف زاده، نسرين، زارع، زهرا (۱۳۹۴). "بررسی هم زمان عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**. انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۵، ص ۳-۸.
۶. خدای پور، احمد، هوشمند، رحمت الله، دلدر، مصطفی (۱۳۹۲)، " بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهشنامه مالیات**، شماره هفدهم (مسلسل ۶۵).
۷. رییس زاده، سید محمد رضا، محسنی، ابراهیم، عبدلهی، امید (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین نسبت Q توین و معیار سود تقسیمی هر سهم (DPS) در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال چهارم، شماره ۱۴، ص ۳-۱۲.
۸. زیمر من، جerald ال و واتز، راس ال (۱۹۸۵)، **تئوری اثباتی حسابداری ( علی پارسایان) تهران / ترمه (۱۳۸۷)**.
۹. ستایش، محمدحسین. فوهستانی، سمانه (۱۳۹۳)، " بررسی رابطه تقسیم سود، فرصت های سرمایه گذاری و تامین مالی خارجی در طی چرخه عمر شرکت"، پایان نامه دکتری، دانشگاه شیراز.
۱۰. نیک بخت، محمد رضا، پیکانی، محسن (۱۳۸۹) " بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و معیار حسابداری ارزیابی عملکرد در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات مالی**، دوره ۱۱، شماره ۲۸.
۱۱. وستون، بریگام و یوستون ( ۱۹۷۵ )، تهران، **مدیریت مالی ( جلد دوم )**، ترجمه عبده تبریزی و حنیفی نشر دانشگاه.



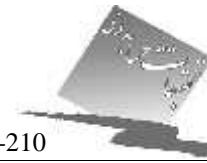
12. Chen. H .jegadeesh .n.and wermers. R . (2000)." The value of active mutual fund management :an examination of the stockholdings and trades of fund managers". **Journal of financial and quantitative analysis**. Vol.35,no.3.pp:343-368.
13. Dyreng, S.D., Hanlon, M. and Maydew, E.L. (2014), "Long-run corporate tax avoidance", **The Accounting Review**, vol. 83, 1, pp. 61-82.
14. Huang, G., & F. Song. (2006). "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China". **China Economic Review**, 17, pp.14-36.
15. john r. graham, terry shevlin(2014), "Tax rates and corporate decision makings"/ april 2014.
16. Martinez-Mongay, C. (2002), "The ECFIN Effective Tax Rates, Properties and Comparisons with Other Tax Indicators", **Economic Paper**, No 146, European Commission.
17. Modigliani, F. & Miller, M. H., (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", **The American Economic Review**, Vol. 48, No. 3, PP. 261-297.
18. Michael p devereux , giorgia maffini . "corporate tax incentives and capital structure" : empirical evidence from uk tax returns / may 2015.
19. Ozkan, A., Ozkan, N. (2004)."Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies"; **Journal of Banking & Finance**, Vol.28.
20. Ronny Manos, Victor Murinde & Christopher J. Green (2012), "Dividend Policy & Business Groups: Evidence from Indian Firms", **International Review of Economics & Finance**, Vol. 21, PP. 42-56.
21. Zeng, Tao. (2010), "Income tax liability for large corporations in China:" 1998-2007, **Asian Review of Accounting**, 18, 3, 180 - 196.

سایت رسمی [www.iaaaar.com](http://www.iaaaar.com)

تلفکس ۴۴۸۴۴۷۰۵-۴۴۸۴۴۹۷۵

پست الکترونیک [iranianiaa@yahoo.com](mailto:iranianiaa@yahoo.com)

سایت انجمن حسابداری ایران [www.iranianaa.com](http://www.iranianaa.com)



## **The Impact of Effective Tax Rate on Capital Structure, Investment Decisions and Dividend Profit**

**Fatemeh Rahnama<sup>1</sup>**

Master of accounting, accounting group, Tabriz branch, Islamic azad university, Tabriz, Iran.

**Yunes Badavar Nahandi (PhD)<sup>2</sup>©**

associate professor Of accounting, Tabriz branch, Islamic azad university, Tabriz, Iran.

(Received: 17 April 2017; Accepted: 25 July 2017)

The effective tax rate is one of the most important financial issues which companies has been faced it and due to it's impact on net profit figure, the mentioned problem can affect the decision making of the company related to financial and investment policies. The aim of this paper, it's study the effective tax rate on capital structure, investment decisions and dividend profit. Population of this study is the total accepted companies in Tehran Stock Exchange, that among them 94 companies were selected as sample through the Screening sampling and period of research is between 1388-1393 is . For data analysis of this study multivariate regression was used. The results of research show that the effective tax rate on debt ratio (financial leverage) has a negative impact. The effective tax rate also doesn't have any impact on long-term debt and investment decisions and.

**Keywords:** Effective Tax Rate, Capital Structure , Investment Decisions, Dividend Profit Stocks.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

<sup>1</sup> fatemehrahnama23@gmail.com

<sup>2</sup> badavarnahandi@iaut.ac.ir © (Corresponding Author)