

بررسی رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عباداله بانسی^{۱*}

رسول جاویر^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۱۲ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۰/۱۲

چکیده

امروزه توجه به ساختار سرمایه شرکت و تأمین مالی در زمان بحران مالی و اقتصادی از طریق بدهی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که مدیران به آن توجه می‌نمایند. این مطالعه با هدف تعیین رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها انجام گرفته است. جامعه آماری را از بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ و به مدت ۸ سال انتخاب نموده و شامل شرکت‌های بورسی بوده‌اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۸۲ شرکت انتخاب شد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی - تحلیلی بوده و داده‌های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت‌های مالی و گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جمع‌آوری و طبقه‌بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های آماری از روش داده‌های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی و استنباطی و آزمون‌های مختلف مربوطه انجام گردید. با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد فرضیه اصلی مورد تأیید قرار گرفته است و مشخص شد که بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور رابطه معناداری وجود دارد به طوری که براساس آماره t میزان تأثیرپذیری هر چهار فرضیه ویژه بر ساختار سرمایه شرکت با ضریب تعیین ۹۹ درصد تأیید می‌شود و مدیران می‌بایست جهت بهبود ساختار سرمایه شرکت به هر چهار شاخص توجه نمایند و با پژوهش ژانگ در سال ۲۰۲۱، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

واژگان کلیدی

معافیت مالیاتی صادرات، ساختار سرمایه، هموارسازی هزینه مالی، بهبود عملکرد، تقلیل تأمین مالی داخلی

۱. استادیار، گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه هرمزگان، ایران. (نویسنده مسئول: e.baneshi@hormozgan.ac.ir)

۲. دانشجوی کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، گرایش بین الملل، دانشگاه پیام نور مرکز کیش، ایران.

(rasouljavair@gmail.com)

مقدمه

اهرم موجب افزایش رشد اقتصادی پایدار می‌شود و رفاه اجتماعی را تا اندازه‌ای بهبود می‌بخشد (سجیتی و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین شواهد موجود در سطح خرد نشان می‌دهد که اهرم مالی نقش مثبت و معناداری در عملکرد شرکت‌های چینی دارد، زیرا تأمین مالی از طریق اهرم می‌تواند نیازهای نقدی آزاد و هزینه‌های نمایندگی ناشی از حقوق صاحبان سهام خارجی را کاهش دهد، بنابراین موجب رشد ارزش شرکت می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶؛ برگر و بون، ۲۰۰۶). به طور خاص، محدودیت‌های بدهی عمومی می‌تواند با عملکرد شرکت، به ویژه در میان شرکت‌های کوچک و متوسط در چین، همبستگی منفی داشته باشد (کیان و همکاران، ۲۰۰۹). با این حال، شرکت‌هایی با بدهی بیش از حد احتمال دارد که ریسک سیستماتیک انباشته ایجاد کنند، هزینه‌های مالی را افزایش دهند، بهره‌وری کل عوامل معافیت‌های مالیاتی صادرات را تقلیل دهند و رشد اقتصادی را تضعیف کنند (کورپچلی و همکاران، ۲۰۱۲؛ مرادی و پاولت، ۲۰۱۹). به دلیل نقص و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار مالی چین، شرکت‌های چینی فاقد محدودیت‌های مالی خارجی، اهرم خارجی هستند. با این حال، شرکت‌هایی که دارای سطح بالای اهرم هستند ریسک مالی ایجاد می‌کنند؛ بنابراین، شناسایی عوامل موثر بر ساختار سرمایه برای کمک به درک رابطه بین بازار مالی و رشد پایدار در چین، جذاب می‌باشد (ژانگ، ۲۰۲۱). معافیت مالیاتی برای صادرکننده‌هایی که تا پایان تیرماه ارزش خود را بازنگردانند، متناسب با میزان بازگشت ارزش محاسبه خواهد شد. تا قبل از عملکرد سال ۱۳۹۷ صادرکنندگان کالا از پرداخت مالیات بردرآمد بصورت مطلق معاف بودند و اعتبار مالیات بر ارزش افزوده در فرآیند خرید کالاهایشان برای صادرات پرداخت کرده بودند، حداکثر بعد از یک ماه قابل استرداد بود. از سال ۹۷ به بعد با توجه به قوانین بالا دستی ابلاغی من جمله احکام مندرج در قانون بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ کل کشور، استرداد عوارض و مالیات پرداختی صادرکنندگان مشروط شد و مقرر شد اعمال معافیت ماده ۱۴۱ قانون به بازگشت ارزش توسط صادرکنندگان و شیوه‌های آن را بانک مرکزی اعلام کند. در پایان سال ۹۸ جلساتی برای عملکرد ۱۳۹۸ برگزار شد و در سال ۱۳۹۹ بسته‌های سیاستی نحوه بازگشت ارزش و چگونگی رفع تعهدات ارزی توسط بانک مرکزی به سازمان امور مالیاتی ابلاغ شد و متعاقباً سازمان دستور عمل را ابلاغ کرد. بر اساس حکم قانون بودجه ۱۳۹۹ تغییری کرد که قبل از آن در عملکرد سال ۱۳۹۷ تمام صادرات کالاها و خدمات مشمول بازگشت ارزش بودند، اما در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ فرآورده‌های کشاورزی و صادرات خدمات فنی، مهندسی از تعهد بازگشت ارزش مستثنی شدند. به لحاظ میزان بازگشت ارزش تغییر اساسی در عملکرد سال ۱۳۹۷ بوجود آمد و بر اساس آن صادرکنندگان باید ۷۰ درصد از ارزش کالاهای صادراتی خود طبق روش‌های اعلام شده بانک مرکزی به چرخه اقتصادی بازگردانند که این عدد قبل ۵۶ درصد بود (روزنامه اقتصاد، ۱۳۹۹). توانایی شرکت‌ها در تعیین منابع مالی مناسب، از عوامل اصلی بقا و رشد هر شرکت به شمار می‌رود. مدیریت باید در زمان انتخاب روش تأمین مالی به هدف بیشینه سازی ثروت سهامداران توجه کند و با توجه به هزینه منابع مختلف تأمین مالی و آثار این منابع بر بازده و ریسک شرکت به گزینش منابعی روی آورد که باعث به حداقل رساندن هزینه تأمین مالی شود. هدف اکثر شرکت‌ها حداکثر نمودن ثروت سهامداران است و به منظور نیل به هدف مذکور، تلاش می‌شود تا تصمیمات و سیاست‌های مناسبی اتخاذ گردد. در این میان، تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه یکی از اساسی‌ترین موضوعاتی است که مورد توجه قرار می‌گیرد. ساختار سرمایه نحوه ترکیب منابع مالی گوناگون در یک شرکت تعریف می‌گردد (خردیار و وزیری، ۱۳۹۷). به همین دلیل به ساختار سرمایه‌ای که بتواند ارزش شرکت را به حداکثر ممکن یا هزینه کل سرمایه را

به حداقل ممکن برساند، ساختار بهینه سرمایه می‌گویند (سرلک و همکاران، ۱۳۹۴). مطالعه آن‌ها به طور تجربی تأثیر علی معافیت‌های مالیاتی صادرات (ETR) بر ساختار سرمایه شرکت را بررسی می‌کند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌های پانل بزرگ در شرکت‌های تولیدی چینی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که ETR دریافت می‌کنند اهرم مالی سطح بالایی دارند. علاوه بر این، ETRها از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری دارایی‌های ثابت، هموارسازی هزینه‌های مالی و تقلیل تأمین مالی داخلی، نسبت اهرم را تحت تأثیر قرار می‌دهند. علاوه بر این، ETRها از طریق بهبود عملکرد شرکت، از جمله بهره‌وری کل عوامل، سودآوری و بهره‌وری نیروی کار، با اهرم رابطه مثبت دارند. بعلاوه، تأثیر ETRها بر اهرم در شرکت‌های خصوصی بیشتر از شرکت‌های دولتی یا خارجی است. امروزه محدودیت‌های مالی و موارد اهرم‌زدایی از اهمیت روزافزونی در سیاست چین برخوردار است. با این حال، رابطه بین عوامل موثر بر ساختار سرمایه بهینه و سیگنال‌های سودمند برای وام‌دهندگان خارجی هنوز شفاف نیست. برای گسترش و غنی‌سازی این زمینه تحقیقاتی، این مطالعه پیشنهاد می‌کند که ETRها نقش واسطه‌گری مالی را داشته باشند و بررسی کنیم که آیا ETRها می‌توانند ساختار سرمایه را به طور مثبت مشخص کنند یا خیر؟ (ژانگ، ۲۰۲۱)؛ اما موضوعی که در این پژوهش حائز اهمیت است نقش معافیت مالیاتی صادرات بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد که با توجه به تبصره‌های مالیاتی و یا قوانین و ضوابط مطرح شده، پژوهشگر به دنبال آن است که بتواند معافیت‌های مالیاتی را از طرق مختلف مورد سنجش قرار دهد. به عنوان مثال نقش معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت، از طریق هموارسازی هزینه مالی، از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی، از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت را بر ساختار سرمایه شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهد؛ با این وجود ضروری به نظر می‌رسد در شرکت‌هایی که محصولات خود را صادر می‌کنند با ارائه معافیت مالیاتی می‌تواند چه مزیت‌هایی و یا چه معایبی پیش رو داشته باشند که بتوانند با توجه به آن میزان رشد اقتصادی، عملکرد، سودآوری و یا فعالیت شرکت خود را افزایش دهند.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

این موضوع که شرکت‌ها چگونه ترکیب منابع مالی راهبردی خود را انتخاب و تعدیل می‌کنند، مدت‌ها کانون توجه بسیاری از اقتصاددانان مالی بوده و هنوز هم منشأ بحث‌های فراوان است. البته، زمانی اعتقاد بر این بود که ماهیت چنین مسائلی به قدری پیچیده است که نمی‌توان به تدوین نظریه معقولی در این زمینه پرداخت (میندازک و ژنگ، ۲۰۱۸). در حدود نیم قرن پیش، ویستون باب آغاز بحث درباره امکان تدوین چنین نظریه‌هایی را گشود و ادامه چنین مباحثاتی در نهایت تدوین باعث شد که مودیلیانی و میلر نخستین نظریه ساختار سرمایه را تدوین کنند (مومنی طاهری و صادقی، ۱۳۹۶). در بین تمام نظریات مطرح شده در حوزه ساختار سرمایه، سه نظریه توازن، سلسله مراتبی و حرکت همگام با بازار، بیشترین توجه را به خود جلب کرده‌اند. نظریه اینرسی نیز به عنوان جدیدترین نظریه ساختار سرمایه علاوه بر بیان نتایج جدید، نتایج نظریه حرکت همگام با بازار را تأیید کرد. نظریات سلسله مراتبی، حرکات همگام با بازار و اینرسی، به وجود یک ساختار سرمایه هدف اعتقادی ندارند؛ بنابراین از دید این نظریه‌ها مدیران برای تغییر اهرم، در مسیری مشخص تلاش نخواهند کرد. به اعتقاد مایرز، براساس نظریه توازن برای هر شرکت، ساختار سرمایه هدف یا یک نسبت بدهی هدف می‌توان تعریف کرد. این نظریه را در دو بخش نظریه توازن ایستا و رفتار تعدیل اهداف می‌توان مطالعه کرد. نظریه توازن ایستا بر عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه تمرکز می‌کند. عواملی که موازنه

بین آنها به یا نسبت اهرمی هدف منجر می شود که ارزش شرکت را بیشینه می کند. هنگامی که ساختار سرمایه شرکت با موازنه تا دوره مزایای مالیاتی بدهی و هزینه های ورشکستگی تعیین می شود، ساختار سرمایه شرکت مطابق با الگوی نظریه توازن ایستا شکل گرفته است. رفتار تعدیل اهداف را تنها به کمک نظریه های پویا و در نظر گرفتن عامل زمان می توان مطالعه کرد (رامشه و همکاران، ۱۳۹۶). هرچند در این مقاله رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت؛ پس در ادامه با متغیرهای پژوهش آشنا می شویم.

معافیت مالیاتی صادرات: به منظور تشویق صادرات و حمایت از سرمایه گذاری و تولید، در نظام مالیات بر ارزش افزوده برای کالاها و خدمات صادراتی، نرخ صفر در نظر گرفته شده است. کالاها و خدمات صادراتی، نه فقط در زمان صادرات مشمول مالیات نمی شوند، بلکه کلیه مالیات بر ارزش افزوده های پرداختی بابت خرید کالاها و خدمات مصرفی که در تولید و عرضه محصول صادراتی پرداخته شده نیز توسط سازمان امور مالیاتی به مودی مسترد خواهد شد؛ اما در مقابل نرخ مالیات و عوارض سیگار و مواد دخانی ۱۵ درصد، انواع بنزین و سوخت هواپیما ۱۵ درصد، نفت سفید و نفت گاز ۱۱/۵ درصد و نفت کوره ۶/۵ درصد محاسبه می شوند. نرخ مالیات نوشابه های گازدار و خدمات مخابراتی که پیش از این ۱۵ تا ۲۰ درصد بودند نیز با کاهش رو به رو بوده و مثل کالاها و خدمات دیگر سه درصد محاسبه می شود به گفته مسوولان سازمان امور مالیاتی کشور، ۷۰ درصد از نیازهای روزانه خانوارهای دهک های پایین جامعه در این قانون از مالیات معاف است و این مقدار برای دهک های بالای جامعه به ۳۰ درصد کاهش می یابد (سازمان امور مالیاتی کشور). در این پژوهش متغیرهایی که تخفیف مالیات بر صادرات از روش ها یا تبصره های مختلف تشکیل شده اند، ۴ مورد می باشد که شامل: معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری های دارایی های ثابت، معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری، بهره وری نیروی کار) شرکت می باشد (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری های دارایی های ثابت: این مولفه که از مقاله لاتین ژانگ در سال ۲۰۲۱ استخراج شده است، به این مفهوم می باشد که سرمایه گذارانی که دارای دارایی های ثابت می باشند می توانند برای تأمین مالی آن از قسمت معافیت های مالیاتی خود استفاده نمایند تا بتوانند دارایی های ثابت و مورد نیاز خود را تهیه نمایند. در واقع شرکت ها می بایست با استفاده از راه های تأمین مالی جهت سرمایه گذاری میزان مالیات پرداختی خود را کاهش دهند و با اخذ معافیت مالیاتی یا تخفیف اعمال شده از سوی اداره امور مالیاتی، دارایی های ثابت خود را تقویت نمایند (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی: این مولفه که از مقاله لاتین ژانگ در سال ۲۰۲۱ استخراج شده است، به این مفهوم می باشد که با هموارسازی هزینه مالی و مدیریت هزینه ها بتوانند از پرداخت مالیات جلوگیری نمایند و یا شامل معافیت مالیاتی شوند که میتوان به جای مبلغی که قرار بر پرداخت مالیات باشد در مصارف دیگر خرج نمایند؛ پس هموارسازی هزینه مالی می تواند به مدیران کمک نماید تا معافیت مالیاتی بیشتری اخذ نمایند و از این طریق بتوانند در مواردی که شرکت نیاز دارد، هزینه آن را تأمین نمایند (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی: این مولفه که از مقاله لاتین ژانگ در سال ۲۰۲۱ استخراج شده است، به این مفهوم می‌باشد که با کاهش میزان تأمین مالی داخلی می‌تواند معافیت مالیاتی یا تخفیف مالیاتی از اداره امور مالیاتی اخذ نمایند چراکه با کاهش تأمین مالی داخلی، میزان بدهی‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد که این فرایند می‌تواند مالیات مقرر شده از سوی اداره مالیاتی را نیز تحت تأثیر قرار دهد و معافیت مالیاتی را برای شرکت به ارمغان آورد (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار): این مولفه که از مقاله لاتین ژانگ در سال ۲۰۲۱ استخراج شده است، به این مفهوم می‌باشد که بهبود عملکرد از راه‌های مختلف مانند بهره‌وری کل عوامل، سودآوری و یا نقش نیروی انسانی نیز در کاهش پرداخت مالیات موثر است و می‌تواند معافیت مالیاتی را کسب نماید که با معافیت مالیاتی می‌توان در مواردی که ضرورت بیشتری لازم است، هزینه نمایند (ژانگ، ۲۰۲۱).

ساختار سرمایه: به طور کلی پژوهش‌های انجام شده در حوزه ساختار سرمایه را می‌توان به دو بخش کلی تقسیم کرد. بخش اول آن سعی بر یافتن عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را دارد و بخش دیگر به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد واحدهای تجاری پرداخته است. اکثر پژوهش‌های انجام شده در این خصوص در بخش اول قرار دارند و مطالعه اندکی در خصوص تأثیر ساختار سرمایه و نوع تأمین مالی بر راهبردهای واحدهای تجاری صورت پذیرفته است. انتخاب اهرم مالی مناسب به عنوان معیاری برای ساختار سرمایه، از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر مزیت رقابتی موجود در یک صنعت داشته باشد، به نحوی که در صنعتی بالا بودن اهرم مالی باعث مبارزه رقابتی فعالتر شده و در صنعتی دیگر به کاهش توان مبارزه رقابتی منجر می‌شود (هیلر و همکاران، ۲۰۰۸).

مروری بر نتایج تجربی تحقیق در ایران و جهان

نظری و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی توزیع آثار رفاهی تغییر فهرست کالاها و خدمات معاف از مالیات بر ارزش افزوده در ایران پرداختند. نتایج توزیع آثار رفاهی تغییر فهرست کالاها و خدمات معاف بر اساس معیار نسبت تغییر جبرانی خانوارهای دهک‌های هزینه‌ای مختلف به متوسط مخارج آن‌ها بیانگر بیشتر بودن این نسبت برای دهک‌های متوسط و پایین در مقایسه با دهک‌های بالا است. بنابراین، تغییرات معافیت‌های مالیات بر ارزش افزوده می‌تواند تاحدودی منجر به کاهش خاصیت تنازلی این مالیات شود.

حمیدیان و همکاران (۱۳۹۹) رابطه ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج این پژوهش نشان داد که با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی، مالکیت مدیریتی رابطه ساختار سرمایه و شاخص عملکرد شرکتها (نسبت کیوتوبین) را تعدیل می‌کند و این تعدیل مثبت و مستقیم می‌باشد. علاوه بر این آزمون فرضیه‌ها بیانگر این بود که رابطه ای بین ساختار سرمایه با بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در صورت تمرکز مالکیت مدیریتی وجود ندارد. ابراهیمی سریوده و عنایت‌پور شیدادی (۱۳۹۹) تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، رشد شرکت بر رابطه بین نسبت بدهی بلندمدت به دارایی‌ها و ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد. ولی بر رابطه بین نسبت بدهی کوتاه‌مدت به دارایی‌ها و ارزش شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

ژانگ (۲۰۲۱) رابطه علی بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های تولیدی را مورد سنجش قرار داد. طبق نتایج وی رابطه‌ای معنادار میان معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت، از طریق هموارسازی هزینه مالی، از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی، از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت با اهرم مالی وجود دارد که با وجود تغییر در معافیت مالیاتی، اهرم مالی نیز تغییر پیدا می‌کند.

عبداللهو عبدالله (۲۰۱۹) نقش عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌های اسلامی در اقتصادهای در حال توسعه را بررسی نمودند. آن‌ها نشان دادند شاخص‌هایی نظیر اندازه، رشد بانک، سودآوری، دارایی‌های مشهود، نقدینگی، هزینه مالیاتی و سن بانک با اهرم مالی بانک‌ها رابطه برقرار می‌کند و از جمله عواملی هستند که در اقتصادهای در حال توسعه اثرگذار هستند.

عبدالرحمنو همکاران (۲۰۱۸) به بررسی عوامل ساختار سرمایه و ریسک نقدینگی بانک‌ها پرداختند. این پژوهش متغیرهای مستقل مؤثر بر ریسک نقدینگی در دو طرف ترازنامه را در نظر می‌گیرد که شامل کیفیت دارایی‌ها - تأمین مالی و اندازه بانک است و در مطالعات پیشین کمتر به این شکل استفاده شده است؛ یعنی قصد دارد نیازهای نقدینگی بانک را در دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت و بلندمدت در نظر بگیرد و روابط بین بانکداری متعارف و اسلامی را در کشوری مقایسه کند که سیستم بانکی دوگانه ارائه می‌دهند (ندیری و همکاران، ۱۳۹۸).

فرضیه‌های پژوهش با توجه به مطالعه ژانگ (۲۰۲۱)، به صورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه اصلی: به نظر می‌رسد، بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: به نظر می‌رسد، بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: به نظر می‌رسد، بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: به نظر می‌رسد، بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: به نظر می‌رسد، بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

روش منتخب، توصیفی-تحلیلی و از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد که با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی صورت گرفته است؛ بنابراین هدف اصلی این تحقیق که بدنبال بررسی رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها (مطالعه موردی: شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) می‌باشد، از روش تحقیق همبستگی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی کلیه شرکت‌های بزرگ به صورت سری

زمانی سالانه از سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ به مدت ۸ سال می‌باشد و از طریق سایت‌ها و نرم افزارهای خاص مورد تأیید بورس تهران گردآوری گردیده است.

جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ می‌باشد؛ بنابراین جهت تعیین حجم نمونه شرایط ذیل در نظر گرفته می‌شود:

- ۱- اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی مورد بررسی در دسترس باشد و هیچ نواقصی نداشته باشد.
 - ۲- سال مالی آن‌ها در پایان اسفند ماه باشد و در بازه زمانی مورد بررسی تغییر سال مالی صورت نگرفته باشد.
 - ۳- شرکت‌ها در طول دوره تحقیق مورد پذیرش بورس قرار داشته باشند و از عضویت آنها بیش از ۲ سال گذشته باشد.
 - ۴- در طول دوره تحقیق حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی نباشد.
 - ۵- شرکت‌ها زیان انباشته نداشته باشند.
- لازم به ذکر است پس از انجام غربال فوق، نمونه آماری که تعداد آنها به ۸۲ شرکت می‌رسد.

جدول ۱- تعیین نمونه آماری

(۴۳۴)	کلیه مشاهدات مربوط به نمونه آماری از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸
(۹۸)	اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس نبوده و یا ناقص بوده است.
(۸۸)	پایان سال مالی شرکت‌ها اسفندماه نباشد و یا تغییر سال مالی داشته باشند.
(۷۸)	شرکت‌ها زیان انباشته داشته باشند و حقوق صاحبان سهام آنها منفی باشد.
(۸۸)	شرکت‌ها در طول دوره تحقیق عضو بورس نباشند یا از زمان عضویت آن‌ها ۲ سال نگذشته باشد.
۸۲	نمونه انتخابی

مدل رگرسیونی اقتباس شده از مقاله لاتین ژانگ (۲۰۲۱) به صورت زیر است:

$$\text{Leverage}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ETRFAl}_t + \alpha_2 \text{ETRSFC}_t + \alpha_3 \text{ETRRDF}_t + \alpha_4 \text{ETRIPC}_t + \alpha_5 \text{Sales growth}_t + \alpha_6 \text{Export}_t + \alpha_7 \text{ROA}_t + \alpha_8 \text{Cash flow}_t + \varepsilon_0$$

متغیر وابسته

➤ ساختار سرمایه یا اهرم مالی (Leverage) ادر سال t

متغیرهای مستقل:

- معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری دارای ثابت (ETRFAl) ادر سال t
 - معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی (ETRSFC) ادر سال t
 - معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی (ETRRDF) ادر سال t
 - معافیت مالیاتی صادرات از بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت
- (ETRIPC) ادر سال t

متغیرهای کنترل

- رشد فروش (Sales growth) ادر سال t
- صادرات (Export) ادر سال t
- بازده دارایی‌ها (ROA) شرکت ادر سال t
- جریان نقدی (Cash flow) شرکت ادر سال t

روش اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

ساختار سرمایه یا اهرم مالی (Leverage): از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است (ژانگ، ۲۰۲۱).

متغیرهای مستقل:

معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری دارایی ثابت (ETRF AI): اگر در شرکت از میزان درآمد معافیت مالیاتی در جهت تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری دارایی‌های ثابت استفاده کرده باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته است (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی (ETRSFC): اگر در شرکت از میزان درآمد معافیت مالیاتی در جهت هموارسازی هزینه مالی استفاده شده باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته است (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی (ETRRDF): اگر در شرکت از میزان درآمد معافیت مالیاتی در جهت تقلیل تأمین مالی داخلی استفاده کرده باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته است (ژانگ، ۲۰۲۱).

معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت (ETRIPC): اگر در شرکت از میزان درآمد معافیت مالیاتی در جهت بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت استفاده کرده باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته است (ژانگ، ۲۰۲۱).

متغیرهای کنترلی:

رشد فروش (Sales growth): از تقسیم فروش در دوره جاری منهای فروش دوره قبل به فروش دوره جاری اندازه‌گیری شده است (ژانگ، ۲۰۲۱).

صادرات (Export): از تقسیم ارزش صادرات به کل فروش شرکت‌ها بدست آمده است (ژانگ، ۲۰۲۱).

بازده دارایی‌ها (ROA): از تقسیم سود خالص بعد از کسر مالیات شرکت به ارزش کل دارایی‌های شرکت بدست آمده است (ژانگ، ۲۰۲۱).

جریان نقدی (Cash flow): از مجموع سود خالص بعد از کسر مالیات و استهلاک کل دارایی‌های شرکت بدست آمده است (ژانگ، ۲۰۲۱).

یافته‌های پژوهش

جهت تجزیه و تحلیل داده‌های آماری با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده از طریق گزارش‌های منتشر شده سازمان بورس اوراق بهادار و نرم افزار ره آورد نوین از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ برای شاخص‌های مختلف مورد بررسی، به بررسی فروض پرداخته شد. روش آزمون فرضیه‌های این مقاله به روش اقتصادسنجی پانل دیتا و با بهره‌گیری از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ انجام شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

معیارهای شکل توزیع		معیار پراکندگی	معیارهای تمرکز		نام متغیر
			میانگین	میانه	
برجستگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانه	ساختار سرمایه
۱/۲۱	۱/۹۰	۰/۹۰	۰/۷۲	۰/۶۴	
۱/۲۰	۱/۴۲	۰/۴۵	۰/۳۱	۰/۲۸	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری دارای ثابت
۰/۶۴	۰/۵۸	۰/۲۷	۰/۲۸	۰/۲۵	معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی
۱/۴۵	۱/۳۴	۰/۷۶	۰/۲۷	۰/۲۳	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی
۱/۸۶	۱/۵۶	۱/۶	۰/۲۹	۰/۲۸	معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری، بهره وری نیروی کار)
۱/۷۴	۱/۲۳	۳/۲۱	۰/۲۷	۰/۲۱	رشد فروش
۰/۳۱	۱/۱۲	۱/۹	۰/۳۹	۰/۳۱	صادرات
۱/۹۳	۱/۳۸	۲/۷	۰/۷۳	۰/۷۱	بازده دارایی‌ها
۱/۷	۱/۹۴	۳/۷	۰/۳۴	۰/۲۶	جریان نقدی

منبع: خروجی نرم افزار

چنانچه در جدول ۲ ملاحظه می‌شود در اکثر موارد مقادیر میانه و میانگین به هم نزدیک می‌باشند که نشان‌دهنده توزیع مناسب داده‌ها می‌باشد. چولگی بدست آمده برای تمامی متغیرها با مقادیر مثبت گزارش شده است که نشان‌دهنده توزیع نامتقارن داده‌ها با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر و یا چولگی مثبت می‌باشند.

آزمون ریشه واحد فیلیپس و پرون

جدول ۳- نتیجه آزمون مانایی فیلیپس پرون

نتیجه	معنی	آماره	متغیر
مانا	۰/۰۰۰	-۱۰/۲۳	ساختار سرمایه
مانا	۰/۰۰۰	-۷/۰۴	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری دارای ثابت
مانا	۰/۰۰۰	-۸/۹۲	معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی
مانا	۰/۰۰۰	-۸/۶۲	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی
مانا	۰/۰۰۰	-۱۱/۶۸	معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری،
مانا	۰/۰۰۰	-۶/۲۳	رشد فروش
مانا	۰/۰۰۰	-۸/۵۹	صادرات
مانا	۰/۰۰۰	-۷/۶۲	بازده دارایی ها
مانا	۰/۰۰۰	-۹/۵۶	جریان نقدی

فرض صفر در آزمون فیلیپس پرون بر عدم مانایی متغیرهای مورد بررسی استوار است و فرض را میتوان چنین نوشت:

H_0 : متغیر مورد بررسی نامانا میباشد.

H_1 : متغیر مورد بررسی مانا میباشد.

برای رد فرض صفر کفایت سطح معنی داری از ۰/۰۵ کمتر باشد. همانگونه که در جدول بالا ملاحظه میگردد سطح معنی داری در تمام موارد کمتر از ۰/۰۵ میباشد؛ بنابراین مانا بودن کلیه متغیرهای مورد بررسی، مورد تایید است؛ با توجه به مانا بودن تمام متغیر مورد بررسی میتوان تخمین مدل رگرسیونی را انجام داد.

آزمون همخطی VIF

در جدول ذیل ضریب تورم واریانس برای مدل رگرسیونی مورد بررسی آورده شده است.

جدول (۴) نتیجه آزمون VIF برای معادله رگرسیونی مورد بررسی

نتیجه	تلورانس	آماره VIF	معادله مورد نظر
تایید عدم همخطی	۰/۷۱	۱/۰۹	ساختار سرمایه
تایید عدم همخطی	۰/۷۵	۱/۰۷	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری دارای ثابت
تایید عدم همخطی	۰/۸۲	۱/۱۱	معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی
تایید عدم همخطی	۰/۸۱	۱/۲۱	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی
تایید عدم همخطی	۰/۸۶	۱/۰۷	معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری، بهره وری نیروی کار)
تایید عدم همخطی	۰/۷۷	۱/۰۸	رشد فروش
تایید عدم همخطی	۰/۷۶	۱/۰۵	صادرات
تایید عدم همخطی	۰/۷۳	۱/۰۸	بازده دارایی ها
تایید عدم همخطی	۰/۷۲	۱/۱۱	جریان نقدی

اگر تورم واریانس کمتر از ۵ و تلورانس کمتر از یک باشد همخطی در مدل وجود ندارد. یکی دیگر از فروض رگرسیون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل در مدل رگرسیونی میباشد. در جدول بالا مشخص گردید که با توجه به آماره بدست آمده برای تورم واریانس و تلورانس متغیرهای مدل، همخطی در مدل رگرسیونی وجود ندارد.

بررسی مدل با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن

جدول ۳- نتیجه آزمون چاو و هاسمن

نام آزمون	نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
آزمون چاو	استفاده از مدل پانل	۰,۰۰۰	(۶۵۵ و ۸۱)	۳/۴۳
هاسمن	نا مشخص	۱/۰۰۰	۸	۰,۰۰۰

منبع: خروجی نرم افزار

در جدول ۳ ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ میتوان فرض صفر را رد کرد و فرض مقابل (H_1) را پذیرفت؛ بنابراین می‌توان گفت امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می‌شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

همچنین در جدول ۳ ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده اما با توجه به اینکه دقیقاً آزمون هاسمن برابر یک بدست آمده است، لازم است از روش اثرات ثابت تخمین مدل انجام شود.

بررسی همبستگی پیرسون

جدول ۴- نتیجه همبستگی بین متغیرهای تحقیق

Correlation Probability	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	Y
X1	1.000000 ----							
X2	-0.109578 0.0050	1.000000 ----						
X3	-0.027759 0.4779	0.021445 0.5835	1.000000 ----					
X4	0.001404 0.9714	0.008855 0.8209	0.166433 0.0000	1.000000 ----				
X5	0.108918 0.0052	-0.999959 0.0000	-0.021492 0.5827	-0.008580 0.8264	1.000000 ----			
X6	0.091462 0.0191	-0.023824 0.5424	0.011144 0.7757	0.021385 0.5845	0.023008 0.5564	1.000000 ----		
X7	-0.192887 0.0000	-0.180461 0.0000	-0.006519 0.8676	0.004750 0.9033	0.180157 0.0000	-0.074345 0.0570	1.000000 ----	
Y	0.055620 0.1547	-0.035357 0.3659	0.056223 0.1503	0.304892 0.0000	0.035599 0.3626	-0.010485 0.7887	-0.016548 0.6722	1.000000 ----

منبع: خروجی نرم افزار

در جدول بالا میزان همبستگی در سطر اول و معنی داری همبستگی در سطر دوم نوشته شده است. در صورتی که معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد همبستگی مورد نظر از نظر آماری معنی دار است.

آزمون فرضیه‌ها

همانطور که در این جدول مشاهده می‌شود، نتایج بدست آمده از تخمین الگوی رگرسیونی مربوط به فرضیه‌های فرعی نشان از تأیید رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت دارد.

جدول ۵- نتایج برازش مدل رگرسیونی

متغیر پاسخ = ساختار سرمایه				
سطح معناداری	آماره آزمون t	انحراف معیار	ضرایب رگرسیونی	متغیرهای مستقل
۰/۰۰۰	-۴/۴۱۴۰	۶/۵۱۴۹	-۲/۶۹۷۵	ثابت معادله (θ)
۰/۰۰۰	۵/۲۴۵۰	۰/۲۳۱۹	۰/۰۵۶۸	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری دارایی ثابت
۰/۰۰۰	۳/۴۹۶۲	۶/۵۵۶۷	۳/۲۵۳۸	معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی
۰/۰۰۰	-۶/۹۵۹۰	۰/۰۳۹۹	-۰/۰۳۸۳	معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی
۰/۰۰۰	۵/۶۷۳۲	۰/۰۴۱۵	۰/۰۲۷۹	معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری، بهره وری نیروی کار) شرکت
۰/۰۰۰	۵/۵۰۹۱	۶/۵۸۲۹	۳/۳۵۱۵	رشد فروش
۰/۰۰۰	-۲/۹۵۳۲	۰/۰۸۹۲	-۰/۲۶۳۶	صادرات
۰/۰۰۰	-۴/۱۰۴۸	۰/۰۳۱۵	-۰/۰۰۳۳	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	۳/۰۲۸	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۶۲	جریان نقدی
آماره آزمون $F = ۱۳۴۷۰/۲$ سطح معناداری = ۰/۰۰۰				
ضریب تعیین = ۰/۹۹ آماره $D.W = ۲/۱۵$				

منبع: خروجی نرم افزار

طبق جدول ۵ که رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است؛ باتوجه به اینکه آماره دوربین واتسن $۲/۱۵$ و این عدد مابین بازه $۱/۵$ تا $۲/۵$ می‌باشد، می‌توان به عدم خود همبستگی بین خطاها به عنوان یکی دیگر از پیش فرض‌های رگرسیون نیز اشاره نمود؛ و از آنجاکه سطح معناداری صفر شده است، می‌توان گفت متغیرهای فوق ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند. مقدار آماره F نیز که $۱۳۴۷۰/۲$ شده است، در تعیین تأیید فرضیه فوق نقش دارد؛ و بر اساس ضریب تعیین که $۰/۹۹$ شده است نیز مشخص می‌شود که رابطه‌ای معنادار میان متغیرهای فوق برقرار است و فرضیه را تأیید می‌کند. معنی دار بودن ضرایب بدست آمده با آماره t و سطح معنی داری مربوط به آن سنجیده می‌شود در جدول فوق مشخص است که سطح معنی داری مربوط به همه متغیرهای کنترلی با اطمینان بیش ۹۹ درصد مورد تأیید می‌باشد.

بررسی فرضیه‌ها در یک نگاه

تأییدیه نهایی و یا رد فرضیات در جدول ذیل خلاصه شده است:

جدول ۶. نتایج فرضیه‌ها

نتیجه	فرضیه‌ها	ردیف
تأیید	بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.	اصلی
تأیید	بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه گذاری‌های دارایی‌های ثابت و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی اول
تأیید	بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی دوم
تأیید	بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی سوم
	بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره وری کل عوامل، سودآوری، بهره وری نیروی کار) شرکت و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی چهارم

بحث و نتیجه گیری

براساس نتایج بدست آمده و تجزیه و تحلیل صورت گرفته مشخص شد که معافیت مالیاتی صادرات می‌تواند بر ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار باشد به طوری که مدیران بر اساس آنها قادر به تصمیم‌گیری در زمینه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری می‌باشند. طبق نتایج تحقیق چهار شاخص معافیت مالیاتی صادرات شامل معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت می‌باشند که طبق نتایج بدست آمده در این مقاله، مدیران به هر چهار متغیر توجه می‌کنند و با اعمال هر یک از آنها در زمان مناسب و با تأمین مالی به سودآوری و عملکرد بهتری روی می‌آورند. به بیانی دیگر، مدیران می‌بایست براساس شرایط اقتصادی و بحران‌های احتمالی تشخیص دهند که در چه زمانی تأمین مالی و یا سرمایه‌گذاری خود را تقویت نمایند و مانع از ورشکستگی شرکت گردند. از آنجا که هدف هر شرکتی کسب سود و افزایش دارایی‌های نقدی شرکت در کوتاه‌ترین زمان ممکن می‌باشد، می‌بایست با توجه به معافیت‌های مالیاتی و افزایش در نقدینگی توجه نمایند تا در زمان مناسب به تأمین مالی بپردازند و ساختار سرمایه شرکت را مدیریت نمایند. نتایج حاصله از این مطالعه ممکن است برای مالکان،

سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها، اداره امور مالیاتی، تحلیلگران و اقتصاددانان مفید واقع شود؛ پس پژوهشی کاربردی محسوب می‌شود.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه فرعی اول حاکی از آن است که رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت می‌تواند بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیرگذار باشد به طوری که با توجه به آزمون t میزان این تأثیرپذیری ۵/۲۴ می‌باشد و با ضریب تعیین ۹۹ درصد تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، هر چه میزان معافیت مالیاتی صادرات از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت بیشتر باشد، تمایل برای سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود چراکه با اطمینان بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کند و در نتیجه ساختار سرمایه شرکت بهبود می‌یابد. این نتایج با پژوهش ژانگ (۲۰۲۱)، عبدالله و عبدالله (۲۰۱۹)، حمیدیان و همکاران (۱۳۹۹)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

نتایج در خصوص فرضیه فرعی دوم حاکی از آن است که رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی می‌تواند بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیرگذار باشد به طوری که با توجه به آزمون t میزان این تأثیرپذیری ۳/۴۹ می‌باشد و با ضریب تعیین ۹۹ درصد تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، هر چه میزان معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی بیشتر باشد، تمایل برای تأمین مالی بیشتر است و در نتیجه باعث بهبود ساختار سرمایه شرکت می‌شود. این نتایج با پژوهش ژانگ (۲۰۲۱)، عبدالرحمن و همکاران (۲۰۱۸)، نظری و همکاران (۱۳۹۹)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه فرعی سوم حاکی از آن است که رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی می‌تواند بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیرگذار باشد به طوری که با توجه به آزمون t میزان این تأثیرپذیری ۶/۹۵- می‌باشد و با ضریب تعیین ۹۹ درصد تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، هر چه میزان معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی بیشتر باشد، تمایل برای تأمین مالی کاهش می‌یابد و در نتیجه باعث کاهش ساختار سرمایه شرکت می‌شود. این نتایج با پژوهش ژانگ (۲۰۲۱)، ایلمان و همکاران (۲۰۱۸)، نعمتی و همکاران (۱۳۹۸)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه فرعی چهارم حاکی از آن است که رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) و ساختار سرمایه شرکت‌های صادرات محور پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت می‌تواند بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیرگذار باشد به طوری که با توجه به آزمون t میزان این تأثیرپذیری ۵/۶۷ می‌باشد و با ضریب تعیین ۹۹ درصد تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، هر چه میزان معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت بیشتر باشد، تمایل برای رشد عملکرد و کارایی بیشتر است و در نتیجه

باعث بهبود ساختار سرمایه شرکت می‌شود. این نتایج با پژوهش ژانگ (۲۰۲۱)، دانیل کن آتر و همکاران (۲۰۱۸)، ابراهیمی سرپوده و عنایت پور شیادی (۱۳۹۹)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

بر اساس فرضیه اصلی می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد نمود تا برنامه‌هایی را تنظیم نمایند و در اختیار مدیران شرکت‌ها قرار دهند تا بتوانند بر اساس استراتژی‌ها، الگوها و ترفندهای مشخص شده، خط مشی‌هایی را در راستای معافیت مالیاتی، کسب سود و عایدات، رشد دارایی‌های نقدی و جلوگیری از ورشکستگی در شرایط بحرانی و اقتصادی تنظیم و در اختیار مدیران قرار دهند و بدینوسیله به فعالیت‌های سازمان‌ها کمک نمایند تا بتوانند بدهی‌ها را به موقع پرداخت نمایند و ساختار سرمایه شرکت را بهبود بخشند.

بر اساس فرضیه فرعی اول می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد نمود تا با معافیت‌هایی که از اداره امور مالیاتی کشور دریافت نموده، در زمان مناسب و نیاز به تأمین مالی شرکت‌ها پردازد و تا بدین وسیله بتواند از میزان بدهی‌های شرکت بکاهد و باعث ایجاد نقدینگی در شرکت گردد. در واقع می‌توان گفت معافیت‌های مالیاتی از طریق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارایی‌های ثابت با توجه به میزان سرمایه‌گذاری‌ها در دارایی‌های ثابت و افزایش آن می‌تواند میزان نقدینگی و دارایی جاری شرکت را افزایش دهد که این مسئله می‌تواند باعث بهبود ساختار سرمایه شرکت شود؛ پس مدیران می‌بایست به زمان مناسب تأمین مالی توجه نمایند و از طرفی سازمان بورس می‌تواند استراتژی‌هایی را در خصوص معافیت مالیاتی و ساختار سرمایه شرکت طراحی نماید و در اختیار مدیران شرکت‌ها قرار دهد تا مدیران بتوانند از آن استفاده نمایند.

بر اساس فرضیه فرعی دوم می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مدیران شرکت‌ها پیشنهاد نمود تا با توجه به معافیت‌های مالیاتی که دریافت می‌کنند به هموارسازی هزینه‌های مالی پردازند و با مدیریت آن، نقش موثری در تأمین مالی و بدهی‌های پیش رو داشته باشند. مدیران می‌توانند با توجه به معافیت مالیاتی صادرات از طریق هموارسازی هزینه مالی موجب کاهش بدهی‌ها شوند و از این طریق باعث بهبود ساختار سرمایه شوند. می‌توان به مدیران پیشنهاد نمود آموزش‌های لازم را در اختیار زیرمجموعه‌های خود قرار دهد و در زمان نیاز به تأمین مالی و پرداخت بدهی‌ها به صورت بهینه از آن استفاده نماید.

بر اساس فرضیه فرعی سوم می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مدیران شرکت‌ها پیشنهاد نمود تا با توجه به معافیت‌های مالیاتی که دریافت می‌کنند به تأمین منابع داخلی شرکت پردازند و با مدیریت آن، نقش موثری در تأمین مالی و بدهی‌های پیش رو داشته باشند. مدیران می‌توانند با توجه به معافیت مالیاتی صادرات از طریق تقلیل تأمین مالی داخلی موجب افزایش بدهی‌ها شوند و از این طریق باعث کاهش ساختار سرمایه شوند. می‌توان به مدیران پیشنهاد نمود تا در زمان نیاز تأمین مالی داخلی را افزایش دهند و از این طریق ساختار سرمایه شرکت را بهبود بخشند پس می‌بایست الگوهای را در این زمینه فرا بگیرند و یا اینکه از کارشناسان ماهر و با تجربه استفاده نمایند.

بر اساس فرضیه فرعی چهارم می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مدیران شرکت‌ها پیشنهاد نمود تا با توجه به معافیت‌های مالیاتی که دریافت می‌کنند به بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت پردازند و با مدیریت آن، نقش موثری در تأمین مالی و ساختار سرمایه داشته باشند. مدیران می‌توانند با توجه به معافیت مالیاتی صادرات از طریق بهبود عملکرد (بهره‌وری کل عوامل، سودآوری، بهره‌وری نیروی کار) شرکت موجب افزایش در سودآوری، نیروی کار و کل عوامل می‌شوند و در نتیجه باعث کاهش بدهی‌ها شوند و از این طریق ساختار

سرمایه نیز بهبود می‌یابد. می‌توان به مدیران پیشنهاد نمود تا از طریق بهبود عملکرد و تلاش برای افزایش آن از طریق تخفیف مالیاتی، استفاده از نیروی کاری متخصص و ماهر، استخدام افراد با تجربه، بتوانند اهرم مالی و ساختار سرمایه را نیز بهبود بخشند.

با توجه به نتایج پژوهش می‌توان برای پژوهشگران آتی پیشنهاد نمود:

- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها را با توجه به بحران اقتصادی و شرایط عدم اطمینان بازار مورد بررسی قرار دهند و نتیجه را با این پژوهش مقایسه نمایند.
- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها با توجه به نقش حسابرس داخلی و مستقل و هزینه‌های حسابرسی یا نقش سازمان امور مالیاتی مورد بررسی قرار گیرد.
- پیشنهاد می‌شود، معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها براساس رویکرد معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گیرد.
- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها را با توجه به سیاست‌گذاری‌های درونی و بیرونی یا سیاست‌گذاری‌های عمومی دولتی مورد سنجش قرار دهند.
- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها با توجه به توانایی‌های مالی و اهرم مالی شرکت مورد سنجش قرار دهند.
- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها براساس الگوی گارچ در برآورد ریسک سیستماتیک شرکت مورد سنجش قرار دهند.
- پیشنهاد می‌شود، رابطه بین معافیت مالیاتی صادرات و ساختار سرمایه شرکت‌ها بر اساس شکاف خط‌مشی در فرایند خط‌مشی‌گذاری فرهنگی و عمومی در راستای امور مالیاتی مورد سنجش قرار دهند.

منابع و مأخذ

- ابراهیمی سرپوده، م و عنایت پور شیاده، ا (۱۳۹۹). تاثیر رشد شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۸)، ۶۳-۷۷.
- حمیدیان، م، حسینی ولشکلانی، س. م، عباسی، ع. ر (۱۳۹۹). رابطه ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۳۳، ۷۵-۹۲.
- خردیار، س و وزیری، ع. ر (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین نرخ تنزیل، هزینه سرمایه و ساختار سرمایه با مدیریت سود شرکت، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۹(۳)، ۲۲-۴۱.
- رامشه، م، سلیمانی امیری، غ. ر، اسکندری، ر و قره‌خانی، م (۱۳۹۶). بررسی ثبات ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت‌داری و تأمین مالی، ۵(۳)، ۳۵-۵۶.
- روزنامه اقتصاد، نحوه اعمال معافیت مالیاتی صادرکنندگان، سایت روزنامه دنیای اقتصاد.
- سرلک، ن، فرجی، ا و بیات، ف (۱۳۹۴). رابطه بین ویژگی مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه عمر، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۷)، ۱-۲۱.

مومنی طاهری، ی و صادقی، س (۱۳۹۶). رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد مالی با تاکید بر ادوار تجاری: تحلیلی از شرکتهای سهام محور و بدهی محور، *مدلسازی اقتصادی*، ۱۱(۲)، ۱۳۷-۱۵۶.

ندیری، م، موسویان، س.ع و زارعی، ف (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ریسک نقدینگی، کیفیت دارایی و تأمین مالی در بانکداری اسلامی و متعارف، *دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی، دانشگاه تهران، تهران، ایران*، ۱-۱۲.

نظری، ع.ر، دانش جعفری، د، نصیری اقدام، ع، محمدی، ت، مهاجری، پ (۱۳۹۹). بررسی توزیع آثار رفاهی تغییر فهرست کالاها و خدمات معاف از مالیات بر ارزش افزوده در ایران، *نشریه علمی پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۸(۹۳)، ۷-۳۳.

- Abdullah.A. and Abdulla.B. (2019). Factors Influencing Islamic Banks' Capital tructure in Developing Economies. *Downloaded on: 15 March 2019, At: 22:35 (PT)*.
- Berger, A., Bon, E., 2006. Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *J. Bank. Financ.* 4, 1065–1102.
- Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S., Zampolli, F., 2011. The real effects of debt. *Social Science Electronic Publishing* 68 (3), 145–196.
- Coricelli, F., Driffield, N., Pal, S., Roland, I., 2012. When does leverage hurt productivity growth? *A firm-level analysis. J. Int. Money Finance* 31 (6), 1674–1694.
- Hiller D, Grinbalatt M, S. Titman. (2008). *Financial Markets and Corporate Strategy, European Edition, Mac-Grow Hill; 2008.*
- Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76, 323–329.
- Mindzak. J, Z. T (2018), The impact of pyramid ownership on earnings management, *Asian Review of Accounting*, Vol 23, pp 1-35.
- Moradi, A., Paulet, E., 2019. The firm-specific determinants of capital structure – an empirical analysis of firms before and during the euro crisis. *Res. Int. Bus. Financ.* 47, 150–161.
- Qian, Y., Tian, Y., Wirjanto, T.S., 2009. Do Chinese publicly listed companies adjust their capital structure toward a target level? *China Econ. Rev.* 20 (4), 662–676.
- Zhang.D. (2021). Is export tax rebate a quality signal to determine firms' capital structure? A financial intermediation perspective. *Research in International Business and Finance* 55 (2021) 101317.

An Investigating the Relationship between Export Tax Exemption and Corporate Capital Structure

(Case Study: Export-Oriented Companies Listed on Tehran Stock Exchange)

Ebadullah Baneshi *¹
Rasoul Javar ²

Date of Receipt: 2021/12/03 Date of Issue: 2022/01/02

Abstract

Today, paying attention to the company's capital structure and financing through debt is of special importance that managers pay attention to, especially in times of financial and economic crisis, helping to increase the company's performance by managers is one of the decisions that are considered today; Therefore, it is expected that export tax rebates or export exemptions can be effective in the company's capital structure and financing. The aim of this study was to determine the relationship between export tax exemption and the capital structure of companies (Case study: export-oriented companies listed on the Tehran Stock Exchange). In order to analyze the research hypotheses, the statistical population was selected from 2012 to 2019 for 8 years and included listed companies. The statistical sample was selected by elimination method and 82 companies were selected. The research method used is descriptive-analytical method and historical research data were collected and classified by referring to the financial statements and financial reports of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Data panel data method was used to analyze statistical data; In the analysis section, descriptive and inferential statistics and various related tests were performed and data analysis was performed using Eviews version 9 software. According to the analysis of the regression model, the research findings show that the main hypothesis has been confirmed and it was found that there is a significant relationship between export tax exemption and capital structure of export-oriented companies listed on the Tehran Stock Exchange. All four special hypotheses on the capital structure of the company in the export tax exemption index through financing for fixed asset investments of 5.24, export tax exemption through financial cost smoothing of 3.49, export tax exemption through reduction of domestic financing 6.95 and export tax exemption through performance improvement (total factor productivity, profitability, labor productivity) of the company is 5.67 that managers should pay attention to all four indicators to improve the company's capital structure and with research Zhang in 2021 is aligned and consistent.

Keywords

Export tax exemption, capital structure, financial cost smoothing, performance improvement, reduction of domestic financing

1. Assistant Professor, Department of Business Management University, Kish Center, Iran (Corresponding Author: e.baneshi@hormozgan.ac.ir)

2. Master student of Business Management, International Orientation, Payame Noor University, Kish Center, Iran (rasouljavar@gmail.com)