

بررسی نقش تعدیل گر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه

عبدالرسول رحمانیان کوشکی^۱

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

سیدمحسن عمرانی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

DOI: 10.22067/mfe.2022.74310.1150

نوع مقاله: پژوهشی

چکیده

اجتناب مالیاتی باعث اختلال در محیط اطلاعاتی می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شهرت شرکت را در بین سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند؛ بنابراین انتظار می‌رود که رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه در شرکت‌هایی که از اجتناب مالیاتی استفاده می‌کنند، متفاوت باشد. هدف این پژوهش بررسی نقش تعدیل گر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است. متغیر وابسته پژوهش هزینه ضمنی سرمایه، متغیر مستقل شهرت شرکت و متغیر تعدیل گر اجتناب مالیاتی است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، بین شهرت شرکت با هزینه ضمنی سرمایه و اجتناب مالیاتی با هزینه ضمنی سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، اجتناب مالیاتی به عنوان تعدیل گر بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌های مشهورتر از هزینه سرمایه کمتری برخوردارند، زیرا شهرت بالا حاکی از کیفیت بهتر شرکت، انتقال مناسب شایستگی‌ها و انجام کسب و کار مطابق با منافع سهامداران است. شهرت شرکت تحت تأثیر برنامه‌ریزی مالیاتی است. به عبارتی، زمانی که شرکت درگیر اجتناب از مالیات می‌شود یک تأثیر منفی بر شهرت شرکت دارد؛ بنابراین انتظار می‌رود که اجتناب مالیاتی باعث عدم تقارن اطلاعات مربوط به شهرت شرکت شود و هزینه‌های سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد.

کلیدواژه‌ها: اجتناب مالیاتی، شهرت شرکت، هزینه ضمنی سرمایه.

abr.rahmanian@pnu.ac.ir

^۱ نویسنده مسئول:

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۳/۰۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۱۹

صفحات: ۱۰۵-۱۲۶

مقدمه

در چند دهه اخیر، به دلیل رسوایی‌های مالی، شیوه‌های کسب و کار و همچنین از دست دادن اعتماد سرمایه‌گذاران شهرت شرکت از اهمیت بسزایی برخوردار شد؛ چراکه یک شهرت خوب راهی برای رسیدن به کامیابی پایدار و افزایش سود واحدهای تجاری محسوب می‌شود (Tahmasebi & Eivani, 2021 Ardeshiri). در واقع، شهرت شرکت موجب افزایش پایداری شرکت می‌گردد و توجه را به سمت مدیریت پایداری جلب می‌کند. پس شرکت‌های زیادی از پایداری به‌عنوان شاخصی برای مدیریت شرکت‌ها استفاده می‌کنند؛ بنابراین در تلاش‌اند تا شهرت شرکت خود را افزایش دهند (Larcker & Richardson, 2004)، (Jackson, 2005)، (Cowen et al., 2006)؛ اما باید به این نکته توجه داشت که، منابع مالی و اقتصادی شهرت برای شرکت‌ها محدود است (BekhradiNasab & Zholanezhad, 2018). از این رو، شرکت‌ها در تلاش برای تأمین منابع مالی و اقتصادی مورد نیاز خود هستند، به همین جهت داشتن درک درستی از روش‌های تأمین مالی در واحدهای اقتصادی به شیوه‌های مختلف و بهره‌گیری از منابع متعدد در افزایش شهرت شرکت از اهمیت بسزایی برخوردار است. در خصوص انتخاب بهترین گزینه تأمین مالی در شرکت عوامل متعددی دخیل هستند که مهم‌ترین آن‌ها هزینه یا مخارج تأمین مالی است که در ادبیات مالی از آن به‌عنوان هزینه ضمنی سرمایه یاد می‌شود. هزینه سرمایه ضمنی مقیاس کلی ریسک پذیرفته شده به دست سرمایه‌گذاران سهامدار است، چراکه سهامداران مالکان شرکت تلقی می‌شوند و از این جهت ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که بازده بالاتری داشته باشد (Dan & Partha, 2001). به همین دلیل شرکت‌هایی که هزینه ضمنی سرمایه بالاتر و ریسک سامان مند بالاتری دارند، می‌توانند نرخ بازده بالاتری را که سرمایه‌گذاران تقاضا می‌کنند، ارائه دهند (Khalili Araghi & Fathi Moghanlu, 2010). پس انتظار می‌رود شرکت‌هایی که دارای شهرت هستند، با افزایش منافع سرمایه‌گذاران و افزایش نقدینگی، هزینه ضمنی سرمایه پایین‌تری را پرداخت کنند (Kim et al., 2020).

با استفاده از ارزش مارک تجاری که نشان دهنده پایداری است، می‌توان رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه را بررسی کرد. در واقع، شرکت‌های معتبر برای افزایش ارزش برند بر کیفیت محصول و نوآوری تمرکز دارند، پس انتظار می‌رود با تلاش برای افزایش منافع سهامداران، عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. پس اگر شهرت شرکت خوب باشد، می‌توان انتظار داشت که با افزایش درک سرمایه‌گذاران و افزایش نقدینگی، هزینه سرمایه پایین باشد؛ بنابراین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه با هم ارتباط منفی خواهند داشت؛ اما به نظر می‌رسد اجتناب مالیاتی به‌عنوان عاملی دیگر در ارتباط

بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه اثرگذار باشد، چراکه اجتناب مالیاتی باعث اختلال در محیط اطلاعاتی می شود و عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شهرت شرکت را در بین سرمایه گذاران ایجاد می کند؛ بنابراین انتظار می رود که رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه در شرکت هایی که از اجتناب مالیاتی استفاده می کنند، متفاوت باشد.

مدیران شرکت ها در تلاش اند اقداماتی در جهت کاهش مالیات بر درآمد خود انجام دهند که یکی از اقداماتی که ممکن است برای کاهش مالیات پرداختنی و افزایش درآمد بعد از مالیات انجام پذیرد، استفاده از راهکاری به نام اجتناب مالیاتی است (Tang, 2021)؛ که موجب کاهش میزان مالیات تعلق گرفته به سود حاصل از عملکرد واحدهای تجاری می شود (Heitzman & Hanlon, 2010). به همین دلیل اجتناب مالیاتی باعث کدورت محیط اطلاعاتی می شود و عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شهرت شرکت را در بین سرمایه گذاران ایجاد می کند (Balakrishnan et al., 2019). به عبارت بهتر، اجتناب مالیاتی باعث عدم تقارن اطلاعات مربوط به شهرت شرکت می شود و هزینه های سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. پس شرکت هایی که دارای شهرت هستند تلاش می کنند گزارشگری مالی باکیفیت بالایی را ارائه دهند (Cao et al., 2012).

با این حال، مطالعات گسترده ای در خصوص عوامل مؤثر بر هزینه ضمنی سرمایه صورت گرفته است، اما تاکنون ارتباط بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه از طریق نقش تعدیل گر اجتناب مالیاتی تا حد زیادی ناشناخته باقیمانده است؛ بنابراین پژوهش حاضر، به طور ویژه به دنبال بررسی چرایی و چگونگی نقش تعدیل گر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طبق نظریه های اقتصادی مرتبط با شهرت، شهرت نقش مهمی در تعیین رفتار شرکت ها دارد. به همین دلیل در سال های اخیر، افزایش اهمیت و ارزش دستیابی و نگهداری یک شهرت خوب برای شرکت در میان مدیران، به تلاش شرکت ها برای ایجاد یک سیستم شهرت برای شرکت خود منجر شده است؛ اما علیرغم تلاش شرکت ها، هنوز برخی از آنها نگران وضعیت شهرت و اعتبار خود هستند. این نگرانی از این بابت است که شرکت نتواند در پرداخت اصل و فرع بدهی های اقدام کند و با بحران مالی روبه رو شود یا تصمیماتی در خصوص تأمین منابع مالی بگیرد و منافع سرمایه گذاران را به خطر اندازد. پس مدیران شرکت به دنبال آن هستند تا چگونه منابع مالی را تأمین کنند تا ثروت سهامداران را به

حداکثر برسانند (Stravinskiene et al., 2021). پس با توجه به موارد فوق می توان گفت هزینه ضمنی سرمایه در تصمیمات مدیران نقش اساسی دارد. در حقیقت، بدون اطلاع از هزینه سرمایه، شرکت نمی تواند تصمیم بگیرد که از چه ابزاری برای گردآوری وجوه لازم برای سرمایه گذاری هایش استفاده کند و به دلیل محدودیت در منابع، واحدهای اقتصادی باید ترکیبی از منابع مالی را انتخاب کنند که حداقل هزینه سرمایه را دربرداشته باشد. به همین منظور مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران و ذی نفعان باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه ای تنظیم کنند که هزینه ضمنی سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه شهرت شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد (Balakrishnan et al., 2019). با توجه به این مطالب گرچه رابطه منفی بین شهرت شرکت و هزینه های ضمنی سرمایه وجود دارد اما به نظر می رسد که اجتناب مالیاتی می تواند باعث ایجاد تحول در محیط اطلاعات شود و عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شهرت شرکت را دستخوش تغییراتی قرار دهد.

یکی از با اهمیت ترین ابزارهای کلیدی که در بسیاری از تصمیم گیری های مدیران مورد توجه قرار می گیرد، هزینه سرمایه است (Mohammadzadeh Saletah, Abizi, & Mohabelipour, 2020). هزینه سرمایه به دنبال حداقل نرخ بازدهی است تا ارزش واحد تجاری حفظ کند. پس هزینه سرمایه به عنوان عامل اساسی در تصمیم گیری های مرتبط با سرمایه گذاری بودجه بندی سرمایه ای مدیریت سرمایه در گردش، استقرار ساختار بهینه مالی کمک به اندازه گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت از طریق کمک به تنزیل جریان های نقدی مورد توجه قرار می گیرد (Byun et al., 2008).

در صورتی که شرکت، هزینه سرمایه و یا همان نرخ مورد انتظار سرمایه گذاران را برآورده نسازد، ارزش سهام شرکت کاهش خواهد یافت؛ بنابراین مدیریت باید تلاش کنند تا بازده مورد انتظار سرمایه گذاران را حداقل به سطح هزینه سرمایه نزدیک کند تا از این طریق، ارزش واحد تجاری را محفوظ نگه دارد. مدیران شرکت ها، برای رسیدن به حداقل هزینه سرمایه و همچنین تحقق سودی ثابت که مورد پذیرش سهامداران باشد، ارزش شرکت را مد نظر قرار داده اند (Ahmadpour, Kashanipoor, & Shojaei, 2010). پس شهرت می تواند هزینه های تأمین مالی برای شرکت ها به دنبال داشته باشد.

از طرف دیگر، بر اساس مطالعات اخیر، هزینه های تأمین مالی برای شرکت ها، از عوامل داخلی و هم از فعالیت های گروه های خارج از مرزهای شرکت تأثیر می گیرد؛ شهرت شرکت یکی از این عوامل هست که به عنوان یک افشا در شرکت ها محسوب می گردد که این می تواند هزینه سرمایه را از سه دیدگاه بررسی و مورد کاهش قرار دهد. دیدگاه اول بیانگر این است که شرکت ها به دنبال افزایش شهرت خود

در بازار و تلاش برای افزایش ارزش برند خود هستند؛ بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که دارای شهرت بالایی در شرکت هستند، عدم تقارن اطلاعاتی در میان ذینفعان شرکت را کاهش دهند؛ زیرا آن‌ها با توجه به کیفیت محصول و فرایندهای نوآوری برای افزایش ارزش برند تلاش می‌کنند سود سهامداران را افزایش دهند. از آنجا که اطلاعات مربوط به شهرت شرکت برای سرمایه‌گذاران و مردم مفید است، هر ساله عدم تقارن اطلاعات کاهش یافته و هزینه سرمایه پایین خواهد بود. دیدگاه دوم بیان می‌کند که، اگر اعتبار شرکت بالا باشد، درک سرمایه‌گذاران بهتر و نقدینگی بیشتر خواهد شد، بنابراین انتظار می‌رود که هزینه سرمایه کمتر باشد. با توجه به آگاهی سرمایه‌گذاران سهام کم در معرض ریسک متنوع قرار می‌گیرند. در واقع بازارهایی که اطلاعات ناقص دارند برای جبران برخی ریسک‌ها به بازده مورد انتظار بیشتری نیاز دارند (Merton, 1987). همچنین، باید به این نکته توجه داشت که شرکتی با شهرت بالا با داشتن محصولاتی با ارزش برند بالا برای سرمایه‌گذاران و عموم، بسیار شناخته می‌شود؛ بنابراین یک شرکت با شهرت بالا می‌تواند هزینه سرمایه پایینی داشته باشد؛ زیرا می‌تواند ریسک را به‌طور مؤثر مدیریت کند. دیدگاه سوم بیان می‌کند که، شرکت‌های دارای شهرت بالا گزارش‌های مالی با کیفیت بالا را گزارش می‌دهند (Cao et al., 2012). پس انتظار می‌رود گزارشگری مالی با کیفیت بالا با کاهش عدم تقارن اطلاعات، هزینه‌های سرمایه را کاهش دهد (Francis et al., 2004)؛ اما برخی پژوهشگران معتقد هستند که اجتناب مالیاتی بر هزینه سرمایه شرکت تأثیرگذار باشد. در واقع، اجتناب مالیاتی نه تنها میزان فضای اطلاعاتی شرکت را افزایش می‌دهد، بلکه شامل گزارشگری مالی است که کیفیت و صحت اطلاعات حسابداری را تضعیف می‌کند و عدم اطمینان سرمایه‌گذار در مورد جریان‌های نقدی آتی شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین باعث عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران می‌شود (Balakrishnan et al., 2019).

از دو دیدگاه زیر انتظار می‌رود که اجتناب مالیاتی به‌عنوان نقش تعدیل‌گری بر رابطه بین اعتبار شرکت و هزینه ضمنی سرمایه تأثیر بگذارد. اول اینکه، شهرت یک شرکت تحت تأثیر برنامه‌ریزی‌های مالیاتی قرار دارد و این احتمال وجود دارد که اجتناب مالیاتی بر شهرت شرکت تأثیر منفی بگذارد (Graham et al., 2014)؛ اما توضیح اینکه چگونه اجتناب مالیاتی به‌خودی‌خود بر شهرت شرکت تأثیر می‌گذارد، دشوار است. با این حال، هنگام بررسی چگونگی تأثیر اجتناب از مالیات بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه، اجتناب مالیاتی باعث تداخل در محیط اطلاعاتی و عدم تقارن سرمایه‌گذاران می‌شود. دوم اینکه، شرکت‌های دارای شهرت تلاش می‌کنند گزارشگری مالی با کیفیت بالا ارائه دهند

(Cao et al., 2012). در مورد اجتناب مالیاتی، حتی اگر کیفیت اطلاعات حسابداری دچار ابهام شود، امکان گزارشگری مالی وجود دارد؛ بنابراین انتظار می‌رود که اجتناب مالیاتی باعث عدم تقارن اطلاعات مربوط به شهرت شرکت شود و هزینه‌های سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد (Kim et al., 2020).

رضایی پسته نوئی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی از طریق آزمون نظریه ثروت اجتماعی-عاطفی و نمایندگی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت خانوادگی، مطابق با نظریه ثروت اجتماعی-عاطفی و همسویی منافع بین مدیران و مالکان و مسائل نمایندگی کمتر در آن، رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها را تعدیل (تشدید) می‌کند.

حسینی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی اثر تعاملی مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و شهرت شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مدیریت ریسک سازمانی بر شهرت شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد. همچنین، ویژگی‌های کمیته حسابرسی شامل استقلال، سطح تحصیلات، تنوع بیشتر در سطح تحصیلات و تعداد جلسات اعضای کمیته حسابرسی بر مدیریت ریسک سازمانی تأثیر مثبت دارند. در نهایت، مدیریت ریسک سازمانی نقش تعدیل‌گری بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی (استقلال، سطح تحصیلات، تنوع بیشتر در سطح تحصیلات و تعداد جلسات اعضای کمیته حسابرسی) با شهرت شرکت‌ها دارند.

محمدی و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی اثرات بلندمدت و کوتاه‌مدت متغیرهای کلان اقتصادی بر هزینه سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ضرایب نرخ بهره، نرخ تورم و نرخ تغییرات قیمت نفت، برابر انتظار معنادار بوده و این متغیرها بر هزینه سرمایه شرکت اثر مثبت و معنی‌دار دارند. به طوری که در بلندمدت با افزایش میزان این متغیرها هزینه سرمایه شرکت‌ها افزایش پیدا کرده و با کاهش آن‌ها هزینه سرمایه می‌تواند کاهش یابد. همچنین در کوتاه‌مدت متغیر نرخ بهره با یک دوره تأخیر، متغیر نرخ تورم با سه دوره تأخیر، متغیر نرخ ارز با چهار دوره تأخیر، متغیر نقدینگی با چهار دوره تأخیر و همچنین متغیر قیمت نفت با دو دوره تأخیر تأثیر خود را بر هزینه سرمایه شرکت‌ها نشان می‌دهند.

جعفری (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه رابطه منفی معناداری

وجود دارد. بدین معنی که هرچه شهرت شرکت کاهش یابد نیاز شرکت به تأمین مالی برای استقراض و تأمین مالی حقوق صاحبان سهام بیشتر می شود.

طهماسبی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی رابطه‌ی متقابل شهرت شرکتی و عملکرد مالی با استفاده از سیستم معادلات همزمان پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی رابطه متقابل و مثبتی وجود دارد. این یافته‌ها می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، مدیران واحدهای تجاری و سایر استفاده‌کنندگان از جهت تبیین چگونگی ارتباط بین شهرت شرکتی و میزان عملکرد مالی مفید باشد.

کیم و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه در شرکت‌های کره‌ای پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه رابطه منفی معناداری وجود دارد؛ بنابراین هرچه شهرت شرکت بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سهام کمتر و به دنبال آن هزینه ضمنی سرمایه کاهش می‌یابد. از طرف دیگر، رابطه منفی معناداری بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه در گروهی که در اجتناب از مالیات دارند یافت نشد.

پوروکا و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی هزینه سرمایه، برنامه‌ریزی مالیات شرکت، و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی و تهاجم مالیاتی با هزینه سرمایه ارتباطی ندارد، درحالی‌که ریسک مالیاتی با هزینه سرمایه رابطه منفی دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در تعدیل اثر اجتناب مالیاتی و تهاجم مالیاتی موفق نیست. باین‌حال، در تعدیل ارتباط بین ریسک مالیاتی و هزینه سرمایه موفق است.

گانتیوواتی و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی افشای مبتنی بر شهرت و هزینه سرمایه با نقش کنترل مالکیت پرداختند. نتیجه این مطالعه با استفاده از اندازه‌گیری‌های دیگر هزینه سرمایه (مدل فاما-فرنچ) قوی است. این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران می‌توانند از افشای شرکت‌ها به‌عنوان سیگنالی برای برآورد بازده استفاده کنند. باین‌حال، شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا سرمایه‌گذاران را به‌طور مثبت تحت تأثیر قرار دهند تا بازده مورد انتظار را کاهش دهند.

ژاوکسیا (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی دولت بر نوآوری شرکت‌ها از طریق انتقال هزینه سرمایه پرداخت. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که سطح بالاتر عدم قطعیت

سیاست‌های اقتصادی نه تنها از طریق کانال برگشت‌ناپذیری سرمایه‌گذاری متعارف بلکه از طریق کانال هزینه سرمایه نیز مانع نوآوری می‌شود.

هسیه و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که رابطه‌ی بین کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه با ایجاد تحول در سطح مالکیت نهادی، تغییر می‌کند.

کوک و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اجتناب از مالیات و هزینه سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران با توجه به میزان اجتناب از مالیات، برداشت‌های متفاوتی از خود نشان دادند. در مورد شرکت‌هایی که سطح پایین‌تری اجتناب از مالیات رادارند، افزایش اجتناب از مالیات منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود، درحالی‌که شرکت‌هایی دارای سطح بالای اجتناب از مالیات، هزینه سرمایه را افزایش می‌دهند.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اجتناب مالیاتی و هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس رویداری و نیمه تجربی می‌باشد و از نظر هدف کاربردی است. به جهت تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که طی دوره موردبررسی گزارش خود را به بازار منتشر کرده‌اند. بنابراین در پژوهش حاضر نمونه آماری متشکل از شرکت‌هایی است که دارای شرایط زیر باشند:

۱. شرکت‌های نمونه جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند؛
 ۲. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
 ۳. طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشته باشد.
 ۴. تا پایان سال مالی ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته باشند.
 ۵. در دوره زمانی موردنظر از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
 ۶. اطلاعات مالی موردنیاز این پژوهش از جمله صورت‌های مالی شرکت‌ها به‌منظور استخراج داده‌های موردنیاز در دسترس باشد.
- با اعمال شرایط فوق تعداد جامعه آماری به ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تقلیل یافته و در نهایت به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند.
- در این پژوهش به‌منظور جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. اطلاعات موردنیاز شرکت‌ها نیز از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین، وبسایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار و گزارش‌های هیئت‌مدیره گردآوری شده‌اند. در نهایت داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار ایویوز تجزیه و تحلیل نهایی انجام گرفته است.
- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها**
 (هزینه ضمنی سرمایه)
- در این پژوهش، هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند. در پژوهش حاضر، مطابق با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۰) از مدل گوردون به شرح زیر استفاده شده است.
- (۱)

$$K = g + \frac{D_1}{P_0}$$

که در آن:

D_1 = سود نقدی پرداخت شده برای هر سهم شرکت i در پایان دوره زمانی t ؛

P_0 = قیمت سهام شرکت i در آغاز دوره زمانی t

g = نرخ رشد سود شرکت i در پایان دوره زمانی t ؛

متغیر مستقل (شهرت شرکت)

در این پژوهش، شهرت شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده‌اند. به‌منظور سنجش شهرت شرکت، از لیست پنجاه شرکت برتر بورس که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران هر ساله منتشر می‌شود، به‌عنوان شرکت‌های دارای شهرت بالا و سایر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به‌عنوان شرکت‌های دارای شهرت پایین در نظر گرفته می‌شود. بدین منظور از متغیر اسمی ۰ و ۱ استفاده خواهد شد. بدین ترتیب به شرکت‌های دارای شهرت بالا عدد ۱ و به سایر شرکت‌های بورسی عدد ۰ اختصاص داده می‌شود (Hazrati et al., 2018).

متغیر تعدیل‌گر (اجتناب مالیاتی)

در این پژوهش، اجتناب مالیاتی شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر در نظر گرفته شده‌اند. در پژوهش حاضر، مطابق با پژوهش (Kim et al., 2020) از نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی استفاده شده است.

نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی (CASH ETR): نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی از تقسیم مالیات نقدی پرداختی (تأدیه شده) شرکت i در سال t به سود قبل از مالیات ابرازی شرکت i در سال t به دست می‌آید. لازم به ذکر است که از این معیار در پژوهش‌های (Liyan & Richedson, 20011) ، (Richrdson et al., 2013) ، (Chen et al, 2014) و (Khani et al., 2014) نیز استفاده شده است. شایان ذکر است که هر چه میزان نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی حاصله بیشتر باشد، اجتناب از پرداخت مالیات کمتر بوده و شرکت‌ها مالیات بیشتری پرداخت کرده‌اند.

متغیرهای کنترلی

بر اساس پیشینه پژوهش و مطابق با پژوهش (Kim et al., 2020) تعدادی از متغیرها که بر متغیر وابسته پژوهش حاضر (هزینه ضمنی سرمایه) تأثیرگذار بوده‌اند به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند.

اندازه شرکت (Size): عبارت از لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت در سال جاری است.

بازده دارایی‌ها (ROA): عبارت است از نسبت سود خالص سال جاری به میانگین مجموع دارایی‌های شرکت در سال جاری.

اهرم مالی (LEV): عبارت است از نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌های سال جاری به میانگین مجموع دارایی‌های شرکت در سال جاری.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): عبارت است نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال جاری.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل‌های زیر بهره گرفته شده است که الگوهای مزبور به شرح زیر می‌باشد:

$$COC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REPUTATION_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۱)

$$COC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CASH ETR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$COC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REPUTATION_{i,t} + \beta_2 CASH ETR_{i,t} + \beta_3 IREPUTATION_{i,t} \times CASH ETR_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

که در آن:

COC = هزینه ضمنی سرمایه

REPUTATION = شهرت شرکت

CASH ETR = اجتناب مالیاتی

Size = اندازه شرکت

ROA = بازده دارایی

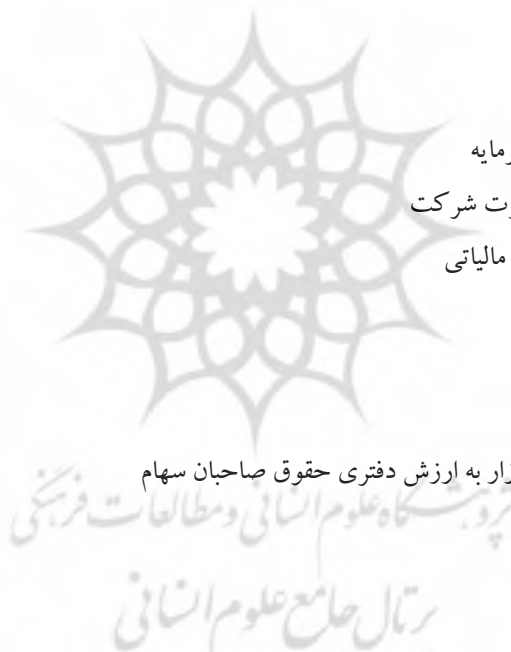
LEV = اهرم مالی

MTB = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است.



جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
هزینه ضمنی سرمایه	۰/۰۳۰	۰/۰۱۸	۰/۱۰۶	۰/۳۲۷	-۰/۲۷۸
شهرت شرکت	۰/۱۱۶	۰/۰۰۰۰	۰/۳۲۱	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اجتناب مالیاتی (نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی)	۰/۱۰۷	۰/۱۱۴	۰/۰۸۸	۰/۲۲۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۱۴/۶۲۱	۱۴/۳۹۸	۱/۵۲۶	۲۰/۱۸۳	۱۱/۰۶۵
اهرم مالی	۰/۵۵۲	۰/۵۵۳	۱/۱۹۶	۰/۹۳۷	۰/۱۰۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۲/۸۹۳	۱/۴۴۸	۳/۸۵۵	۱۸/۸۸۹	۰/۱۰۷
بازده دارایی‌ها	۰/۱۳۲	۰/۱۱۲	۰/۱۳۹	۰/۵۰۲	-۰/۱۸۸

همان‌گونه که در جدول ۱ مشخص است میانگین اجتناب مالیاتی برابر با ۰/۱۰۷ درصد است. با توجه به ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، نرخ مؤثر قانون مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران ۲۲/۵ درصد است که نسبت به نرخ‌های به‌دست آمده تفاوت قابل ملاحظه‌ای دارد و نشان‌دهنده برنامه‌ریزی مالیاتی و اجتناب مالیاتی می‌باشد. میانگین متغیر تعدیل‌گر شهرت شرکت ۰/۱۱۶ می‌باشد، نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه متغیر هزینه ضمنی سرمایه ۰/۰۱۸ می‌باشد که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند.

نتایج برآورد مفروضات مدل

در پژوهش حاضر، جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه مورد نظر از داده‌های ترکیبی استفاده نموده و به دلیل تعیین مدل مناسب از بین مدل ترکیبی و تلفیقی جهت برآورد رگرسیون خطی چند متغیره، از آزمون F لیمر استفاده شد.

نتایج آزمون F لیمر در جدول (۲) نشان‌دهنده این است که سطح معنی‌داری آماره F بیشتر از ۰/۰۵ است، پس برای آزمون فرضیه پژوهش، استفاده از مدل تلفیقی مناسب‌تر است. علاوه بر آزمون F لیمر برای تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نیاز است مفروضاتی نیز اعمال شود، که از جمله آن‌ها می‌توان به همسانی واریانس، خودهمبستگی و آزمون هم خطی، آزمون دوربین-واتسون و نرمال بودن توزیع باقی‌مانده‌ها اشاره کرد. برای اطمینان از همسانی واریانس از آزمون بروش-پاگان-گادفری استفاده می‌شود؛

همان گونه که مشاهده می شود مقدار احتمال آماره F برای مدل های فرعی فرضیه اول بیش تر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد فرض همسانی واریانس جملات خطا برای این مدل برقرار است؛ اما مقدار احتمال آماره F برای مدل های فرعی فرضیه دوم کوچک تر از ۵ درصد می باشد، بر همین اساس فرض صفر این آزمون مبنی بر همسانی واریانس قابل پذیرش نیست و برای پیشگیری از دستیابی به نتایج کاذب رگرسیون از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. آزمون نرمال بودن توزیع باقی مانده های مدل از مفروضه های تحلیل رگرسیون است؛ اما در صورتی که توزیع بدون چولگی شدید و تک نمای باشد، توزیع نرمال بودن قابل توجیه است. با توجه به این که تعداد مشاهدات آماری پژوهش حاضر بیش از ۳۰ عدد می باشد؛ بنابراین فرض می شود داده ها به توزیع نرمال نزدیک بوده است (Aflatoni, 2013). همچنین، آزمون دورین-واتسون استقلال یا عدم استقلال خطای میان مقادیر واقعی و پیش بینی شده را مشخص می کند، اگر آماره محاسبه شده بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار گرفته باشد، مدل دارای استقلال بوده و فاقد خودهمبستگی میان مقادیر می باشد. در جدول ۲ نتایج آزمون لیمر و مفروضات مدل نمایش داده می شود.

جدول (۲): آزمون مفروضات مدل

فرضیه ها	آزمون چاو	الگوی انتخابی	آزمون هاسمن	الگوی انتخابی	آزمون همسانی واریانس	آزمون همسانی	دورین واتسون
اول	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۸۶
دوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۸۹
سوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۸۷

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

در جدول ۳ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش ارائه شده است. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۱۱۰/۵۶ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می باشد. هم چنین مقدار آماره دورین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خودهمبستگی وجود ندارد. هم چنین مقدار

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۰/۳۹۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیرها	ضریب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت	-۰/۱۴۲	۰/۰۳۹	-۳/۵۹	۰/۰۰۰۳
شهرت شرکت	-۰/۰۴۳	۰/۰۱۳	-۳/۲۴	۰/۰۰۱۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۱/۴۵	۰/۱۴۷۳
اهرم مالی	۰/۰۰۳	۰/۰۱۹	۵/۰۱	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۵۲۰	۰/۰۰۰	۱۹/۳۶	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی	-۰/۱۴۲	۰/۰۲۶	-۳/۵۹	۰/۰۰۰۳
آماره F (Prob.)	۱۱۰/۵۶ (۰/۰۰۰۰)		ضریب تعیین	۰/۳۹۸
آماره دوربین واتسون	۱/۸۶		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۵

طبق جدول ۳، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر شهرت شرکت کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۱۲) است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که شهرت شرکت با هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری دارد. از سوی دیگر، ضریب برآورد شده برای متغیر شهرت شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ درصد (-۰/۰۴۳) است؛ این یافته حاکی از این است که، شرکت‌های دارای شهرت با ضریب منفی، هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌ها را کاهش می‌دهند؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نخواهد شد. افزون بر این، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز تنها متغیر اندازه شرکت رابطه معناداری با هزینه ضمنی سرمایه ندارد.

در جدول ۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش ارائه شده است. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۱۴/۵۷ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می‌باشد. هم‌چنین مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می‌دهد بین جملات خطا خودهمبستگی وجود ندارد. هم‌چنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۰/۶۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نام متغیرها	ضریب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت	-۰/۳۱۱	۰/۰۷۲	-۴/۳۱۵	۰/۰۰۰۰
نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی	-۰/۰۴۵	۰/۰۲۲	-۲/۰۱۱	۰/۰۴۴۶
اندازه شرکت	۰/۰۱۲	۰/۰۰۴	۲/۵۵۵	۰/۰۱۰۸
اهرم مالی β_3	۰/۰۸۵	۰/۰۲۰	۴/۲۶۹	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۹۰۱	۰/۳۶۷۹
بازده دارایی	۰/۹۰۵	۰/۰۲۷	۳۲/۸۵	۰/۰۰۰۰
آماره F (Prob.)	۱۴/۵۷ (۰/۰۰۰۰)		ضریب تعیین	۰/۷۱۶
آماره دوربین واتسون	۱/۸۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۶۷

طبق جدول ۴، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی کمتر از ۵ درصد (۰/۰۴۴۶) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۴۵-) است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی با هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری دارد. این یافته حاکی از این است که، شرکت‌ها با اجتناب از پرداخت مالیات، هزینه ضمنی سرمایه شرکت‌ها را کاهش می‌دهند، یعنی وجه نگهداری شده از اجتناب مالیاتی می‌تواند در فرآیندهای سرمایه‌گذاری کمک کند و در نتیجه تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت را بهبود بخشد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نخواهد شد. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز تنها متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با هزینه ضمنی سرمایه رابطه معناداری ندارد.

در جدول ۵ نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش ارائه شده است. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۰/۰۰۰۰ و ۸۲/۴۵) حاکی از معناداری کل مدل می‌باشد. هم‌چنین مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می‌دهد بین جملات خطا خودهمبستگی وجود ندارد. هم‌چنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۰/۴۰۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

نام متغیرها	ضریب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت	-۰/۱۴۷	۰/۰۳۹	-۳/۷۵۰	۰/۰۰۰۰۲
شهرت شرکت	-۰/۰۶۷	۰/۰۱۶	-۴/۱۱۱	۰/۰۰۰۰
اجتناب مالیاتی	-۰/۱۳۸	۰/۰۳۵	-۳/۸۷	۰/۰۰۰۰۱
اجتناب مالیاتی × شهرت شرکت	۰/۵۵۱	۰/۰۲۷	۱۹/۸۰۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۱/۶۹۴	۰/۰۹۰۶
اهرم مالی	۰/۰۸۰	۰/۰۱۹	۴/۱۵۴	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۲۱۵	۰/۰۰۰	۱/۷۰۱	۰/۰۸۹۳
بازده دارایی	-۰/۱۴۷	۰/۱۲۶	-۳/۷۵۰	۰/۰۰۰۰۲
آماره F	۸۲/۴۵			۰/۴۰۹
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)		ضریب تعیین	
آماره دوربین واتسون	۱/۸۷		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۰۴

طبق جدول ۵، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر شهرت شرکت کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) و ضریب برآورد شده در سطح خطای ۵ درصد (-۰/۰۶۷) است. از این رو، می توان نتیجه گرفت که شهرت شرکت با هزینه ضمنی سرمایه شرکتها رابطه منفی و معناداری دارد. از طرفی دیگر، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر اجتناب مالیاتی (نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی) کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰۱) است. از این رو، می توان نتیجه گرفت که اجتناب مالیاتی با هزینه ضمنی سرمایه شرکتها رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین، ضریب برآورد شده برای متغیر اجتناب مالیاتی در سطح خطای ۵ درصد (-۰/۱۳۸) است. از سوی دیگر، ضریب برآورد شده حاصل ضرب اجتناب مالیاتی و شهرت شرکت به عنوان متغیر تعدیل گر معنی دار (۰/۰۰۰۰) است که نشان می دهد، اجتناب مالیاتی موجب تعدیل رابطه شهرت شرکت با هزینه ضمنی سرمایه شرکتها می شود؛ با توجه به این که ضریب شهرت شرکت در فرضیه اول پژوهش (-۰/۰۴۳) و در فرضیه مزبور (-۰/۰۶۷) شده است، متغیر اجتناب مالیاتی به عنوان تعدیل گر به میزان (-۰/۱۱) موجب شدت رابطه این دو متغیر می شود؛ بنابراین، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نخواهد شد. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز تنها متغیرهای اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با هزینه ضمنی سرمایه رابطه معناداری ندارد.

بحث و نتیجه گیری

همانطور که بیان شد هدف پژوهش بررسی نقش تعدیل گر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش نشان می دهد که در فرضیه اول، شرکت های دارای شهرت، هزینه ضمنی سرمایه شرکت ها را کاهش می دهند؛ بنابراین هرچه شهرت شرکت بیشتر باشد، هزینه تأمین مالی سهام کمتر است که برای تأمین مالی مفید است. از این رو، شرکت های مشهورتر از هزینه سرمایه کمتری برخوردارند؛ زیرا شهرت بالا حاکی از کیفیت بهتر شرکت، انتقال مناسب شایستگی ها انجام کسب و کار مطابق با منافع سهامداران است. این نتیجه با مبانی و عقاید مطرح شده توسط (Norouzi et al., 2017)، (Jafari, 2019)، (Anginer et al., 2011)، (Cao et al., 2012) و (Kim et al., 2020) مبنی بر اینکه شرکت های دارای شهرت تمایل بیشتری به کاهش هزینه ضمنی سرمایه دارند، همسو می باشد؛ چرا که در شهرت نقش مهمی در تعیین رفتار دارد و با افزایش شهرت شرکت، پایداری شرکت افزایش یافته و مدیریت پایدار را امکان پذیر می کند.

نتایج حاصل از فرضیه دوم نشان می دهد که شرکت ها با اجتناب از پرداخت مالیات، هزینه ضمنی سرمایه شرکت ها را کاهش می دهند، یعنی وجه نگهداری شده از اجتناب مالیاتی می تواند در فرآیندهای سرمایه گذاری کمک کند و در نتیجه تصمیمات سرمایه گذاری و عملیاتی شرکت را بهبود بخشد. این نتیجه با مبانی و عقاید مطرح شده توسط (Pourheidari et al., 2014)، (Lambert et al., 2007)، (Frank et al., 2009)، (Gu et al., 2016)، (Cook et al., 2017)، (Balakrishnan et al., 2019) و (Kim et al., 2020) مبنی بر اینکه اجتناب مالیاتی، محیط اطلاعاتی شرکت را افزایش می دهد و کیفیت و صحت اطلاعات حسابداری را به خطر می اندازد. همسو می باشد اما، این نتایج با تحقیقات انجام شده توسط (Pashaei et al., 2015) ناهمسو است. آن ها معتقدند که نرخ مؤثر مالیات با هزینه سرمایه شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. دلیل این امر می تواند توجه بیشتر مدیران بر کاهش مالیات صورت های مالی دانست که در اکثر شرکت های بورسی اجتناب مالیاتی از طریق نرخ مالیات انجام می شود.

در نهایت نتایج حاصل از فرضیه سوم نشان می دهد که شرکت ها به دنبال افزایش شهرت خود در بازار و تلاش برای افزایش ارزش بازار هستند. پس انتظار می رود شرکت هایی که دارای شهرت بالایی در شرکت هستند، عدم تقارن اطلاعاتی در میان ذینفعان شرکت را کاهش دهند، زیرا آن ها تلاش می کنند سود سهامداران را افزایش دهند. از آنجا که اطلاعات مربوط به شهرت شرکت برای سرمایه گذاران و مردم مفید است، هر ساله عدم تقارن اطلاعات کاهش یافته و هزینه سرمایه پایین خواهد بود. از این رو، اگر شهرت شرکت بالا باشد، درک سرمایه گذاران بهتر و نقدینگی بیشتر است؛ بنابراین انتظار می رود که هزینه

سرمایه کمتر باشد. از سوی دیگر، شهرت شرکت تحت تأثیر برنامه‌ریزی مالیاتی است. به عبارتی، زمانی که شرکت درگیر اجتناب از مالیات می‌شود یک تأثیر منفی بر شهرت شرکت دارد؛ بنابراین انتظار می‌رود که اجتناب مالیاتی باعث عدم تقارن اطلاعات مربوط به شهرت شرکت شود و هزینه‌های سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، شرکت‌های دارای شهرت تلاش می‌کنند گزارشگری مالی با کیفیت بالا ارائه دهند. این نتایج با مبانی و عقاید مطرح شده توسط (Kim et al., 2020) مبنی بر اینکه رابطه منفی بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه به دلیل اجتناب مالیاتی باعث عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود همسو می‌باشد.

پس با توجه به موارد فوق می‌توان گفت هزینه ضمنی سرمایه در تصمیمات مدیران نقش اساسی دارد. در حقیقت، بدون اطلاع از هزینه سرمایه، شرکت نمی‌تواند تصمیم بگیرد که از چه ابزاری برای گردآوری وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری‌هایش استفاده کند و به دلیل محدودیت در منابع، واحدهای اقتصادی باید ترکیبی از منابع مالی را انتخاب کنند که حداقل هزینه سرمایه را دربرداشته باشد. به همین منظور مدیران به‌عنوان نمایندگان سهامداران و ذی‌نفعان باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم کنند که هزینه ضمنی سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه شهرت شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد.

با توجه به نتایج پژوهش به سازمان امور مالیاتی و سازمان حسابرسی که قصد طراحی سیستم‌های مالیاتی آینده و استانداردهای حسابداری را دارند، پیشنهاد می‌شود که شکاف بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات کاهش یابد. همچنین به مدیران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در فعالیت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که علاوه بر کاهش هزینه سرمایه، باعث افزایش ارزش شرکت نیز شود و در نهایت به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه انتخاب موسسه حسابرسی، با پیشنهاد هیئت‌مدیره و تصویب مجمع عمومی صورت می‌گیرد، اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین شهرت شرکت و هزینه ضمنی سرمایه مورد بررسی قرار دهند.

References

- Ahmadpour, A.; Kashanipoor, M.; & Shojaei, M. (2010). The effect of Corporate Governance, and Audit Quality on Cost of Debt Financing. *Accounting and Auditing Review*, 17(4), 17-48 (in Persian).

Anginer, D.; Mansi, S.; Warburton, A. J.; & Yildizhan, C. (2011). Firm reputation and cost of debt capital.

Austin, C. R.; & Wilson, R. J. (2017). An examination of reputational costs and tax avoidance: Evidence from firms with valuable consumer brands. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 67-93.

Balakrishnan, K.; Blouin, J. L.; & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.

BekhradiNasab, V.; & Zholanezhad, F. (2018). The Effect of the Company Reputation on Cost of Equity. *Quarterly journal of Industrial Economic Researches*, 2(5), 51-60 (in Persian).

Byun, H. Y.; Kwak, S. K.; & Hwang, L. S. (2008). The implied cost of equity capital and corporate governance practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 37(1), 139-184.

Cao, Y.; Myers, L. A.; & Omer, T. C. (2012). Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956-990.

Choi, T. H. (2012). Do ethical companies have lower implied cost of equity capital? Evidence from the Korean stock market. *Asian Business & Management*, 11(2), 219-246.

Chen, S.; Chen, X.; Cheng, Q.; & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61.

Cowen, A.; Groyberg, B.; & Healy, P. (2006). Which types of analyst firms are more optimistic?. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1-2), 119-146.

Cook, K. A.; Moser, W. J.; & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 1109-1136.

Dyreng, S. D.; Hoopes, J. L.; & Wilde, J. H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147-186.

Francis, J.; LaFond, R.; Olsson, P. M.; & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.

Gallemore, J.; Maydew, E. L.; & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133.

Gantyowati, E.; Rohman, A.; Achmad, T.; & Setiawan, D. (2022). Reputation-Based Disclosure and Cost of Capital: The Role of Controlling Ownership. *International Journal of Business and Society*, 23(1), 359-370.

Goh, B. W.; Lee, J.; Lim, C. Y.; & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670. Graham, J. R.; Hanlon, M.; Shevlin, T.; & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023.

Hazrati, M.; Rostami, W.; & Ghorbani, B. (2018). Corporate social responsibility and reputation. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*. 4 (2), 223-232 (in Persian).

Hosayni, S.; Ganji, H.; eskandari, G.; & SoltanPour, H. (2021). The Effects of Enterprise Risk Management (ERM) and Audit Committee Characteristics on the Firms' Reputation. *Empirical Research in Accounting*, 11(2), 99-136 (in Persian).

Hsieh, T. Y.; Shiu, Y. M.; & Chang, A. (2019). Does institutional ownership affect the relationship between accounting quality and cost of capital? A panel smooth transition regression approach. *Asia Pacific Management Review*, 24(4), 327-334.

Jackson, A. R. (2005). Trade generation, reputation, and sell side analysts. *The Journal of Finance*, 60(2), 673-717.

Jafari, H. (2019). Company Reputation and Cost of Equity Capital: Evidence from the Stock Exchange, Fifth International Conference on Management and Accounting, Tehran (in Persian).

Khalili Araghi, M.; & Fathi Moghanlu, K. (2010). The Impact of Computer Utilization on Human Resource Productivity in Industrial Administrative Section. *Journal of Development & Evolution Mngement*, 1389(4), 53-60 (in Persian).

Kim, I.; Kim, J.; & Kang, J. (2020). Company reputation, implied cost of capital and tax avoidance: Evidence from Korea. *Sustainability*, 12(23), 9997.

Larcker, D. F.; & Richardson, S. A. (2004). Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of accounting research*, 42(3), 625-658.

Lanis, R.; & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.

Lambert, R.; Leuz, C.; & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420. Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information.

Mohammadi, Y.; Mohamadi, A.; & Esmailikia, G. (2020). The Investigation of the Long-Run and Short-Run Effects of Macroeconomic Variables on Companies Capital Cost. *Financial Management Strategy*, 8(3), 119-146 (in Persian).

Mohammadzadeh Saletch, H.; Abizi, I.; & Mohabelipour, M. (2020). The effect of social capital on the cost of capital with emphasis on information asymmetry. *Financial Accounting and Auditing Research*, 12 (46), 203-232 (in Persian).

Noor, R. M.; Fadzillah, N. S. M.; & Mastuki, N. A. (2010). Corporate tax planning: A study on corporate effective tax rates of Malaysian listed companies. *International journal of trade, economics and finance*, 1(2), 189.

Purwaka, A. J.; Firmansyah, A.; Qadri, R. A.; Dinarjito, A.; & Arfiansyah, Z. (2022). Cost of capital, corporate tax plannings, and corporate social responsibility disclosure. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 1-22.

Rezaei Pitenoei, Y.; Gholamrezapoor, M.; Kazemi, S.; & Amirniya, N. (2021). Investigating the Moderating Role of Family Ownership on the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Tax Avoidance: Testing the Theory of Socioemotional Wealth and Agency Theory. *Journal of Financial Accounting Research*, 13(1), 45-66 (in Persian).

Richardson, G.; Taylor, G.; & Lanis, R. (2013), The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: an empirical analysis *Journal Accounting Public Policy*, 32(3), 68-88.

Tahmasebi, S.; Eivani, F.; Ardeshiri, J. (2021). An investigation of the interaction relationship between Corporate Reputation and Financial Performance by the simultaneous equation method (3SLS). *Management Research in Iran*, 22(1), 119-141 (in Persian).

Zhaoxia Xu, (2020). Economic policy uncertainty, cost of capital, and corporate innovation. *Journal of Banking & Finance*, 111, 105698.