

## بررسی نقش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی

غزاله عابدینی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

ghazalehzeinab.abedini@yahoo.com

دکتر محسن حمیدیان

دانشیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

m\_hamidian@azad.ac.ir

شماره ۹۱ / تابستان ۱۴۰۳ (جلد اول) / صص ۱۵۳-۱۶۹  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

### چکیده

در گزارش های مالی، مالیات نشانگر سهم دولت از سود شرکت ها می باشد. اجتناب مالیاتی به معنای صرفه جویی مالیاتی ناشی از کاهش مالیات پرداختی عمومی است که گاهی اوقات قانونی بودن آن مورد تردید بوده و به مفهوم تعداد معاملات برای به حداقل رساندن بدهی های مالیاتی به شمار می آید. شرکت ها مسئولیت هایی در مقابل ذینفعان، جامعه و سایرین دارند که تحقق این امر مهم، گاهی در گرو رعایت سایر مسئولیت ها نیز می باشد که مسئولیت پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی معیارهایی هستند که می تواند نمایانگر اهداف پاسخگویی مدیران در شرکت ها باشد. هدف در این پژوهش، بررسی نقش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی می باشد. قلمرو مکانی پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۴۰۲ در نظر گرفته شده است. براساس شرایط استخراج نمونه، تعداد ۱۴۰ شرکت بوسیله مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. هدف پژوهش کاربردی، از نظر روش توصیفی و از نوع پس‌رویدادی است. جهت اجرای تحلیل آماری داده ها از نرم‌افزار ایویوز استفاده گردید. خلاصه نتایج بررسی های آماری این مدل‌ها نشان داد، بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی تاثیرگذار است.

**واژگان کلیدی:** افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، فرصت های سرمایه گذاری، اجتناب مالیاتی.

### مقدمه

مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت، تعهدات و وظایفی است که واحد های تجاری در برابر جامعه دارند. این تعهدات شامل تعهدات و وظایفی است که واحد های تجاری نسبت به اقتصاد، جامعه، محیط زیست، بهبود زندگی و سلامت شهروندان و سایر ذینفعان به عهده دارند. موضوعاتی چون کنترل آلودگی های زیست محیطی، ایمنی و سلامت محیط کار، ایجاد فرصت های برابر شغلی برای اقلیت ها و زنان، ارتقای کیفیت محصولات شرکت، رعایت حقوق بشر و کارگر از جمله انتظاراتی است که در چند دهه اخیر به عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت ها در قبال جامعه از سوی مراجع قانونی و

ذینفعان مورد توجه بوده است. عدم رعایت وظایف، تا حد زیادی تداوم فعالیت شرکت ها را تحت تاثیر خود قرار خواهد داد. مطالعات اخیر نشان می دهد که شرکت های با مسئولیت اجتماعی، عملکرد متفاوتی نسبت به سایر شرکت ها در مدیریت سود و گزارشگری مالی دارند و می توانند اطلاعات سودمندی را برای افزایش ارزش شرکت و عملکرد مالی ارائه کنند. در این مسیر کروگر (۲۰۱۵) بیان می کند که مسئولیت اجتماعی شرکتها به سادگی ظهور مشکلات نمایندگی در داخل شرکت است. مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و افشاگری های مرتبط با آن عامل ضروریست که به تداوم شرکت ها منجر می شود. زیرا همه شرکت ها ارتباط هایی با جامعه دارند. لذا جامعه امکان بقای شرکت ها را در درازمدت فراهم می آورد.

کمیته توسعه پایدار تجارت جهانی افشای مسئولیت اجتماعی را به عنوان تعهد شرکت ها به مشارکت در بهبود توسعه اقتصاد پایدار و کارکنان و خانواده آنها و جامعه تعریف می کند (مهربان پور و همکاران، ۱۳۹۶).  
وضع مالیات در کشور های در حال توسعه اساساً برای رسیدن به اهداف تجهیز منابع دولتی، سیاست گذاری اقتصادی و کمک به بهبود روند توزیع درآمد جامعه بیش از گذشته مطرح و مورد بحث بوده است. در این میان، وضع قوانین مالیاتی و زمینه های مشمول پرداخت مالیات همواره از جدی ترین تصمیم گیری ها در بستر اقتصادی کشور ها بوده و آگاهی از تبعات تومری و نیز تاثیرات آن روی اشتغال، تولید، تجارت و... از مهم ترین چالش های پیش رو بوده است (دایرینگ و دیگران، ۲۰۱۸). در این میان در بسیاری از موارد مؤدیان مالیاتی نسبت به مالیات های وضع شده اعتراض داشته و این اعتراض ها منجر می شود تا در موارد بسیاری از طرفند های فرار مالیاتی و اجتناب مالیاتی استفاده کنند که این امر منجر به مشکلاتی برای دولت در جهت عدم رسیدن به اهداف مالیاتی می شود. از این رو پژوهش حاضر از این جهت می تواند مورد استفاده واقع شود. به طور کلی، دو دیدگاه پیرامون تحقیقات تجربی در مورد فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات وجود دارد:

دیدگاه نخست، این است که مدیران با هدف کاهش تعهدات مالی شرکت و صرفه جویی وجه نقد، فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات را انجام می دهند. بنابراین، از منظر سرمایه گذاران، اجتناب از پرداخت مالیات افزایش دهنده ارزش شرکت است و مدیران برای به کار بستن چنین فعالیت هایی باید تشویق شوند و پاداش بگیرند. مثالی از این دیدگاه از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات، پژوهش فیلیس (۲۰۱۳) است که بیان کرد پاداش دادن به مدیران واحدهای تجاری بر مبنای سود پس از مالیات، کاهش دهنده نرخ مؤثر مالیاتی شرکت ها است. براساس دیدگاه نخست، صرفه جویی ناشی از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات می تواند منبع مالی ارزشمندی برای ضعف مالی شرکت باشد و تأمین مالی از طریق بدهی یا وجه نقد را کاهش دهد.

دیدگاه دوم، به مسأله نمایندگی مربوط می شود که در این حالت، اجتناب از پرداخت مالیات به عنوان ابزار ایجاد سپر برای فرصت طلبی و انحراف منافع توسط مدیران است. دسای و دارماپالا (۲۰۰۹) رفتار اجتناب از پرداخت مالیات را با در نظر گرفتن تضاد منافی که در نتیجه جدایی مالکیت و کنترل و استراتژی اجتناب از پرداخت مالیات ایجاد می شود، مورد بررسی قرار دادند. این محققان بیان کردند که استراتژی های اجتناب از پرداخت مالیات مستلزم پنهان کردن حقایقی است که این کار با هدف کاهش میزان مالیات از طریق پنهان کردن حقایق از ممیزان مالیاتی صورت می پذیرد. در نتیجه، اثر معکوسی بر محیط اطلاعاتی شرکت دارد و به مدیران اجازه می دهد منافع را از شرکت خارج کنند و این پرسش را مطرح کردند: از آنجا که استراتژی جسورانه مالیاتی رابطه مکملی با منحرف کردن منافع توسط مدیران دارد، منافع خالصی را برای شرکت ایجاد می کند؟ به میزانی که رویه های جسورانه مالیاتی، پنهان کردن حقایق به منظور جلوگیری از کشف شدن توسط مأموران مالیاتی را در بر می گیرد، می تواند ابهام شرکت را افزایش دهد. رویه های جسورانه مالیاتی سبب پنهان کردن حقایق و موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سرمایه گذاران

خارجی از طریق محدود کردن افشا می‌شوند. فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند ابزار هایی برای رفتار فرصت طلبانه مدیریتی فراهم آورد که این ابزار ها شامل دست کاری سود، معاملات با اشخاص وابسته و سایر فعالیت های منحرف کردن منابع است.

کیم و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که، فرار مالیاتی آثار منفی بر محیط اطلاعاتی و گزارشگری شرکت دارد. این موضوع به مدیران امکان می‌دهد تا در راستای دستیابی به منافع شخصی خود معیار های عملکردی شرکت را دست کاری کنند. بوشمن و اسمیت (۲۰۱۰) بیان می‌کنند که، ابهام ناشی از فعالیت های فرار مالیاتی، می‌تواند تضاد های بین مدیران و سهام داران را تشدید کند. برنامه ریزی های اجتناب از پرداخت مالیات، صرفه‌جویی مالیاتی برای شرکت به ارمغان می‌آورد. با این حال، به طور هم زمان پیچیدگی مالی و سازمانی شرکت را افزایش می‌دهد و به حدی می‌رسد که نمی‌توان با بخش های خارج از شرکت (مانند سرمایه گذاران، بستانکاران و تحلیل گران) به درستی ارتباط برقرار کرد و بدین صورت مشکلات شفافیت گزارشگری مالی افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر، افزایش مشکلات شفافیت باعث به وجود آمدن عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران، سهام داران، بستانکاران، مدیران و... خواهد شد. یکی از هزینه های بالقوه برنامه ریزی های مالیاتی، تأثیر این برنامه ها روی شفافیت شرکت است. شفافیت کم مجموعه ای از هزینه ها را بر شرکت تحمیل می‌کند که شامل بالا رفتن هزینه تهیه سرمایه از طریق سهام و بدهی، تشدید مشکلات حاکمیتی و کاهش بهره وری سرمایه گذاری است.

حال ما در این پژوهش به دنبال این هستیم که آیا، نقش تعدیلگر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی چگونه است؟

## مبانی نظری

واژه مسئولیت اجتماعی شرکت ها به ظهور به یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتور های محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (مک کینلی، ۲۰۱۸).

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت ها و ارزش های سازمان بگونه ای است که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و عموم جامعه در سیاست ها و عملکرد سازمان منعکس شود. به عبارت دیگر، سازمان باید خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۹۶).

مطالعات قبلی نقش پیشنهادی مسئولیت اجتماعی شرکتی را در ممانعت از رابطه بین ارتباطات سیاسی و فرصت های سرمایه گذاری متمرکز بر اجتناب مالیاتی بررسی نکرده‌اند. مطالعه ما چهار ویژگی محیط مالیاتی یک کشور، از جمله پایه مالیاتی، اعمال مالیات بر درآمد بر سود سهام، فاصله زمانی زیان های مالی و تناسب برنامه ریزی مالیاتی را برای پر کردن شکاف های مطالعات قبلی مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. این مطالعه افشای مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان جنبه‌ای از تعهد اخلاقی شرکت در تعدیل تأثیر ارتباطات سیاسی و فرصت سرمایه‌گذاری که متعلق به شرکت های اندونزی بر رفتار های اجتناب از مالیات است، به کار گرفت. جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت در تعیین اینکه آیا اجتناب مالیاتی با پاسخ پایداری جهانی که اکنون در حال رشد است مرتبط است یا خیر، بسیار مهم است. با این حال، نهاد های نظارتی در اندونزی عمدتاً مؤلفه های زیست محیطی مسئولیت اجتماعی شرکت ها را کنترل می‌کنند، اگرچه در واقع جنبه های اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی را در بر می‌گیرد (فرمنیه و فاستیک، ۲۰۲۰).

بر مبنای نظریه ذینفعان، یک شرکت در قبال صاحبان یا سهامداران و سایر طرف های ذینفع که بر بقای آن تأثیر می گذارد مسئول است. افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی ابزاری برای ارتباط شرکت با ذینفعان است. چرا که شرکت ها تعهد اخلاقی دارند که همه منافع ذینفعان را در نظر بگیرند و همسو کنند (فریمن، ۲۰۱۰). طبق نظریه ذینفعان، شرکت هایی که فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکتی را به عنوان نوعی مسئولیت اخلاقی و پاسخگویی به جامعه انجام می دهند، از طریق تعهدات مالیاتی مناسب نیز همین کار را با دولت انجام می دهند. اجرای فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکتی می تواند جامعه و منافع دولت را به عنوان ذینفعان شرکت همسو کند. مالیات ها همچنین ارتباط نزدیکی با مسئولیت اجتماعی شرکت ها دارند چرا که می توانند به نفع جامعه باشند. مالیات بخشی از مسئولیت اجتماعی شرکت است (فالان و فالان، ۲۰۱۹).

مطالعات متعددی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی را بر اجتناب مالیاتی بررسی کرده اند. لانیس و ریچاردسون (۲۰۱۷) تأثیر منفی افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی را بر اجتناب مالیاتی در سطح بین المللی یافتند. مطالعات دیگر نشان داد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها به طور مثبت بر اجتناب مالیاتی تأثیر می گذارد (گلزار و همکاران، ۲۰۱۸؛ لین و همکاران، ۲۰۱۷). در همین حال، در اندونزی، اکثر مطالعات تأثیر منفی افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی را بر اجتناب مالیاتی نشان دادند (آدیپوترا و همکاران، ۲۰۱۹). مطالعات دیگر ثابت کرده اند که اجرای فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکتی می تواند عملکرد شرکت را بهبود بخشد، چرا که شرکت ها می توانند تعهدات بلندمدتی را که دغدغه ذینفعان است (چریان و همکاران، ۲۰۱۹) و ریسک مالیاتی کمتری دارد (تای و همکاران، ۲۰۲۱) حفظ کنند. علاوه بر این، خانگ و همکاران (۲۰۲۲) به این نتیجه رسیدند که فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت می تواند کیفیت گزارشگری مالی را بهبود بخشد چرا که شرکت هایی که مسئولیت اجتماعی شرکتی را اجرا می کنند قادر به حفظ ارتباط با ذینفعان و برآوردن خواسته های ذینفعان در نظر گرفته می شوند.

مجموعه فرصت سرمایه گذاری حاصل از سیاست سرمایه گذاری شرکت می تواند نرخ رشد شرکت را نشان دهد و بازار به آن پاسخ مثبت می دهد که منجر به افزایش سرمایه گذاری در شرکت می شود. در همین راستا، اسمیت و وات (۱۹۹۲) نیز فرصت هایی را برای شرکت ها یافتند تا از طریق فرصت های سرمایه گذاری که از ترکیب های مختلف مجموعه فرصت های سرمایه گذاری مشاهده می شود، به رشد خود ادامه دهند. مجموعه فرصت های سرمایه گذاری ترکیبی از دارایی های ملموس متعلق به شرکت و گزینه های سرمایه گذاری سود آور است (میرز، ۱۹۷۷). در اندونزی، مقررات مربوط به مجموعه فرصت های سرمایه گذاری به صراحت در مقررات قانونی یا استاندارد های حسابداری تنظیم نشده است. مجموعه فرصت های سرمایه گذاری نیز یکی از عواملی است که شرکت ها در تدوین استراتژی های تجاری، از جمله استراتژی های برنامه ریزی مالیاتی، که شامل شیوه های اجتناب از مالیات است، در نظر می گیرند (مک گوایر و همکاران، ۲۰۱۹).

مطالعات قبلی که فرصت های سرمایه گذاری تعیین شده را با اجتناب مالیاتی مرتبط می کند، هنوز از نظر تعداد، محدود می باشند. مطالعات قبلی به طور کلی اثر مجموعه فرصت های سرمایه گذاری را بر ارزش، سیاست تقسیم سود شرکت و همچنین کیفیت درآمد بررسی کرده اند. تنها یک مطالعه یعنی مک گوایر و همکاران (۲۰۱۷)، تأثیر فرصت سرمایه گذاری تنظیم شده بر اجتناب از مالیات را در یک زمینه بین المللی مورد بحث قرار می دهد. این مطالعه نشان می دهد که مجموعه فرصت های سرمایه گذاری بر اجتناب مالیاتی اثر منفی دارد. در همین حال، در اندونزی، مطالعاتی که تأثیر مجموعه فرصت های سرمایه گذاری را بر اجتناب مالیاتی بررسی کرده اند توسط فیرومانسیا و بایواجی (۲۰۱۹)، هندایانی (۲۰۱۸) و روسلی و همکاران (۲۰۱۵) انجام شده اند و اثر منفی فرصت های سرمایه گذاری اجتناب مالیاتی را یافته اند. با

این حال، هاندیوانی (۲۰۱۸) شواهد تجربی ارائه کرد که مجموعه فرصت های سرمایه گذاری بر اجتناب مالیاتی تأثیر نمی گذارد.

شرکت ها برای رهایی از مالیات، روش های متفاوتی را در پیش می گیرند و بدین منظور به روش های گوناگون سعی در کاهش سود قبل از کسر مالیات به منظور کاهش مالیات پرداختی دارند. به این جهت سعی در برجسته کردن ارقام و اعداد کاهنده سود حسابداری دارند و با نشان دادن وضعیتی نامناسب از شرکت، انگیزه های سازمان هایی چون سازمان امور مالیاتی و غیره را کاهش داده و فشارها و تهدیدات ناشی از افزایش هزینه های سیاسی، هزینه مالیات بر درآمد که منجر به خروج وجه نقد از شرکت و کاهش ارزش شرکت می شود را می کاهند (رضایی و جعفری نیارکی، ۱۳۹۴). در این میان اجتناب مالیاتی از جمله تدابیری است که شرکت ها برای کاهش بدهی های مالیاتی به کار می برند. از منظر کلی، اجتناب مالیاتی نوعی روش صرفه جویی مالیاتی محسوب می گردد که تنها انگیزه اقتصادی آن، صرفه جویی در پرداخت مالیات است (دسای و همکاران، ۲۰۱۷).

اجتناب مالیاتی یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است و با یافتن راه های گریز از پرداخت مالیات در قوانین مالیاتی یا تلاش در جهت یافتن راه های قانونی به منظور کاهش میزان مالیات پرداختی مرتبط می باشد (ضیایی بیگدلی، ۱۳۹۳).

حال از آنجایی که افشای مسئولیت اجتماعی سبب می شود اجتناب مالیاتی از سوی مدیران شرکت کاهش یابد و از سوی دیگر، ارتباطات قوی سیاسی باعث می شود اجتناب مالیاتی در شرکت افزایش یابد.

### مروری بر پیشینه پژوهش

محمدی و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و مدیریت سود بانک ها با تأکید بر نقش تعدیلی قدرت مدیر عامل، اظهار داشتند که با توجه به تأثیر قدرت مدیر عامل بر عملکرد بانک، مدیران عامل می توانند در انجام مسئولیت پذیری اجتماعی و در مدیریت سود نقش داشته باشند و در حوزه گزارشگری مالی، با وجود پیامدهای متفاوت اعمال مدیریت سود در بانک ها و اثرات آن روی صنایع دیگر و اقتصاد کلان، بانک ها بیشتر از سازمان های غیر مالی به شیوه های مدیریت سود تمایل دارند. بدین منظور نمونه پژوهش شامل ۱۶ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ برای آزمون فرضیه های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت. یافته های حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان دادند که مسئولیت پذیری اجتماعی بر مدیریت سود بانک ها تأثیر منفی و معناداری دارند. این بدان معناست که افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه، کاهش مدیریت سود بانک ها می شوند. همچنین یافته های پژوهش نشان دادند، قدرت مدیر عامل در تعدیل رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی و مدیریت سود بانک ها نقشی ندارد.

بنابی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان تاثیر ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی بر قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری، بیان داشتند که پژوهش ایشان، بررسی تاثیر ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی بر قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری است. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، همبستگی و پس رویدادی می باشد. برای این منظور ۹۸۴ سال-شرکت در فاصله زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ انتخاب و با استفاده از مدل های رگرسیونی چند متغیره در نرم افزار ایویوز مورد تحلیل قرار گرفتند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد شاخص کل مسئولیت پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر قابلیت مقایسه اطلاعات دارد و سبب افزایش آن می شود. همچنین، بعد اخلاقی و بعد اقتصادی مسئولیت پذیری اجتماعی به ترتیب بیشترین تاثیرگذاری مثبت بر قابلیت مقایسه اطلاعات را دارند. در حالی که، بعد قانونی



مسئولیت پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر قابلیت مقایسه اطلاعات ندارد که میتواند ناشی از عدم وجود قابلیت های قانونی مورد انتظار برای پاسخگویی نسبت به مسئولیت اجتماعی واحد های تجاری باشد.

یزدی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان نقش نفوذ ذینفعان بر رابطه بین قدرت مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی شرکت، اظهار داشتند که مسئولیت اجتماعی شرکت ها در پیوند با مسئولیت شرکت در برابر جامعه، انسان ها و محیط مورد فعالیت بوده که از منافع اقتصادی و مالی نیز فراتر می رود. برای آزمون فرضیه های پژوهش از اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ استفاده شده است، به طوری که پس از اعمال محدودیت های مورد نظر در این پژوهش، نمونه نهایی متشکل از ۱۷۲ شرکت انتخاب گردید. پس از اندازه گیری متغیر های پژوهش از تجزیه تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره، برای آزمون فرضیه ها پژوهش استفاده شد. آزمون فرضیه های پژوهش نیز با استفاده از نرم افزار اقتصاد سنجی ایویوز و فنون آماری و داده های تلفیقی صورت پذیرفته است. به طور کلی، نتایج حاصل از آزمون های آماری پژوهش نشان میدهد که بین قدرت مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان داد نفوذ ذینفعان رابطه بین قدرت مدیر عامل و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی را تشدید می کنند.

قنبری و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان تاثیر راهکار های افشاء عملکرد مبتنی بر مسئولیت اجتماعی بر ارتقای خط مشی اقتصاد مقاومتی در شرکت های صنایع غذایی و دارویی، بیان داشتند این پژوهش به تجزیه و تحلیل داده های مربوط به ۲۲ شرکت فعال در صنایع غذایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی شش ساله (۱۳۹۹-۱۳۹۴) پرداخته است که ۸۳ شاخص مورد ارزیابی قرار گرفت و سپس با کسب نظر از خبرگان موضوع تعداد ۹ شاخص توسط تکنیک دلفی اولویت بندی شدند. در ادامه و در بخش کمی ارتباط بین راهکار های مسئولیت اجتماعی و ابعاد خط مشی اقتصاد مقاومتی مورد بررسی قرار گرفت که جامعه آماری در این بخش شامل کارکنان شرکت های مزبور بودند که تعداد ۳۱۱ نفر به روش در دسترس انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده ها پرسشنامه بود. جهت تجزیه و تحلیل داده ها از روش مدل سازی معادلات ساختاری مبتنی بر رویکرد حداقل مربعات جزئی استفاده شد. یافته های پژوهش نشان داد که بین راهکار های افشای عملکرد مبتنی بر مسئولیت اجتماعی و ابعاد اقتصاد مقاومتی ارتباط معناداری وجود دارد و بهترین مسیر مربوط به بعد کنترل مصرف می باشد. بر این اساس می توان گفت که با توجه به راهکار های افشای عملکرد مبتنی بر مسئولیت اجتماعی می توان ابعاد اقتصاد مقاومتی را در شرکت های فعال غذایی و دارویی تقویت نمود.

عزتی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش ساختار مالکیت بیان کردند. در گزارش های مالی، مالیات نشانگر سهم دولت از سود شرکت ها می باشد. اجتناب مالیاتی به معنای صرفه جویی مالیاتی ناشی از کاهش مالیات پرداختی عمومی است که گاهی اوقات قانونی بودن آن مورد تردید بوده و به مفهوم تعداد معاملات برای به حداقل رساندن بدهی های مالیاتی به شمار می آید. شرکت ها مسئولیت هایی در مقابل ذینفعان، جامعه و سایرین دارند که تحقق این مهم گاهی در گرو رعایت سایر مسئولیت ها نیز می باشد که مسئولیت پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی معیارهایی هستند که می تواند نمایانگر اهداف پاسخگویی مدیران در شرکت ها باشد. هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و اجتناب مالیاتی با تأکید بر ساختار مالکیت است. در این پژوهش اجتناب مالیاتی از معکوس نرخ موثر مالیاتی اندازه گیری شده است. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها نیز با استفاده از مطالعات آقایی و کاظم پور (۱۳۹۵) تشخیص داده شده است. برای اندازه گیری ساختار مالکیت از سه معیار مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت بهره گرفته شد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش شناسی، علی پس رویدادی می باشد. جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران هستند و با روش نمونه گیری هدفمند ۱۳۰ شرکت در نمونه آماری قرار گرفته‌اند. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۹۳ تا ۹۷ است. برای آزمون فرضیه‌ها از تجزیه و تحلیل رگرسیون بهره‌گیری شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و اجتناب مالیاتی ارتباطی وجود ندارد، اما مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی در سطح معناداری ۹۰ درصد می‌تواند ضمن اینکه منجر به کاهش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌شوند به میزان اجتناب مالیاتی نیز اضافه کنند.

حساس یگانه و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی با عنوان الگویی برای تأثیر ابعاد منتخب مسئولیت اجتماعی شرکت بر اجتناب و فرار مالیاتی بیان کردند، مالیات یکی از منابع مهم درآمدی دولت است که علاوه بر تأمین منابع مالی که دولت به آن نیاز دارد، به توزیع بهتر درآمد و ثروت کمک می‌کند. ترکیب درآمد‌های مالیاتی و نیز سهم مالیات از کل درآمد‌های عمومی به دلیل شرایط اقتصادی، فرهنگی و تاریخی در یک کشور نسبت به کشور دیگر متفاوت است. اجتناب و فرار مالیاتی باعث می‌شود درآمد‌های مالیاتی کشورها همواره از آنچه برآورد شده است، کمتر باشد. بنابراین، این موضوع و عوامل مؤثر بر آن و نتایج حاصل از آن، مسئله و نگرانی در جامعه تلقی می‌شود. جامعه علاقه مند است بداند آیا شرکت‌ها و افراد، مالیات عادلانه خود را در برابر هزینه‌های اجتماعی که برایشان صرف می‌شود، پرداخت می‌کنند. یافته‌های پژوهش بیانگر تأثیر معناداری مسئولیت اجتماعی بر اجتناب و فرار مالیاتی است.

ژنگ و همکاران (۲۰۲۴)، در تأثیر مسئولیت اجتماعی بر روی مالی سازی شرکت بیان کردند، درباقت مالی شدن جهانی، چین حوزه اقتصادی خود را از واقعیت تغییر داده است. اقتصاد به اقتصاد ساختگی، در این تحول، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (مسئولیت اجتماعی شرکتی) در مورد مالی سازی شرکت‌ها فاش نشده است. به صراحت، آیا مسئولیت اجتماعی شرکتی بازی می‌کند؟ نقش حاکمیتی و مهار مالی شرکت با «اثر اطلاعاتی» یا ایفای نقش، نقش نمایندگی و ترویج آن با "اثر بیمه شهرت"؟ با استفاده از نمونه غیر مالی چینی شرکت‌های فهرست شده از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰، این مقاله به طور تجربی تأثیر آن را بررسی می‌کند. اثر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر روی امور مالی شرکت نتایج نشان می‌دهد که، مسئولیت اجتماعی شرکتی نقش عاملی در تقویت منافع شخصی مدیریت، تأثیر مثبتی بر مالی سازی شرکت دارد.

هانا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲)، در پژوهشی با عنوان گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در صنایع غذایی، مقایسه تعاونی‌ها و کارخانه‌های لبنی تحت مالکیت سرمایه‌گذار، اظهار داشتند که مسئولیت اجتماعی شرکت به یک موضوع اصلی در صنعت لبنیات تبدیل شده است. مجموعه‌ای از معیارهای موجود را برای بررسی گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت از ۱۳ کارخانه لبنی آلمانی تطبیق می‌دهیم و با تجزیه و تحلیل وب سایت‌های آنها تصویر را کامل می‌کنیم. مقایسه معیارهای رسمی، مرتبط با کیفیت و محتوا نشان می‌دهد که لبنیات تعاونی با کیفیت بالاتر و گسترده‌تر در مورد پایداری گزارش می‌دهند. نتایج اولین بینش‌ها را در مورد تفاوت‌های خاص شکل سازمانی در گزارش‌دهی پایداری ارائه می‌کند. یافته‌های ما زمینه‌هایی را برجسته می‌کند که در آن شرکت‌های لبنی می‌توانند پایدارتر شوند.

خونگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲)، در پژوهشی با عنوان تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و قابلیت مقایسه حسابداری بر تداوم سود، اظهار داشتند که هدف این مطالعه ارائه شواهد تجربی در مورد تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت<sup>۳</sup> و قابلیت مقایسه حسابداری<sup>۴</sup> بر تداوم سود<sup>۵</sup> درصد شرکت‌های فهرست شده در بازار سهام ویتنام است. داده‌ها از ۷۶ شرکتی که دارای صورت‌های مالی افشاء، گزارش‌های سالانه و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شرکت‌های پذیرفته شده در بازار

<sup>1</sup> Hannah et al.

<sup>2</sup> Khuong et al.

<sup>3</sup> CSR

<sup>4</sup> AC

<sup>5</sup> EP

سهام ویتنام در بازه زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ بودند، جمع‌آوری شد. این مطالعه از روش رگرسیون لحظه‌های تعمیم یافته<sup>۱</sup> برای ارزیابی استفاده کرد. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت و قابلیت مقایسه حسابداری تأثیر مثبتی بر تداوم سود دارند. این مطالعه به بررسی مطالعات قبلی در مورد رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، قابلیت مقایسه حسابداری و تداوم سود در کشور های در حال توسعه کمک می‌کند.

تای و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی، ضمن ارزیابی نقش میانجی قابلیت مقایسه صورت های مالی، بیان داشتند که هدف این مطالعه بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش میانجی مقایسه پذیری صورت های مالی برای نمونه ای از شرکت های فهرست شده ویتنامی است. دو نتیجه قابل توجه به دست آوردیم. اول، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت های فهرست شده در ویتنام دارد. دوم، اثر میانجی گری تکمیلی قابل مقایسه بودن صورت های مالی در رابطه فوق وجود دارد. نتایج ما نشان می‌دهد که لازم است یک چارچوب قانونی برای عمل و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و همچنین به کارگیری استاندارد های حسابداری بین المللی در بازار سهام ویتنام ایجاد شود.

چنگ (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان، مسئولیت اجتماعی شرکت، اجتناب مالیاتی و عدم قطعیت اقتصاد کلان بیان کردند، مسئله مسئولیت اجتماعی شرکت در کشور چین نگرانی های دولتی و اجتماعی را در سال های اخیر برانگیخته است و این امر به یک عامل مهم مدیریت کسب و کار برای شرکت ها تبدیل شده است. با این حال، انگیزه های شرکت های چینی برای انجام مسئولیت های اجتماعی شرکت خود ارزش بررسی دارد. محققان این مطالعه سعی کردند از طریق بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و استراتژی اجتناب مالیاتی شرکت، درک عمیق تری از مفهوم اطلاعات منتقل شده توسط مسئولیت اجتماعی شرکت به دست آورند. در این مقاله فرضیه هایی در مورد رابطه شرکت های چینی بر اساس شرایط ملی و شرایط بازار چین ارائه شده است و داده های شرکت پذیرفته شده چینی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ به عنوان نمونه انتخاب گردید و با استفاده از DON، RKS و امتیازات وب سایت هکسون به ترتیب به عنوان شاخص های مسئولیت اجتماعی شرکت برای انجام پژوهش تجربی اقدام شد. علاوه بر این، تأثیر عدم قطعیت اقتصاد کلان بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی بررسی گردید. نتایج نشان می‌دهد که، بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت چینی رابطه مثبت وجود دارد و همبستگی مثبت بین آن ها در مواجهه با میزان بالاتری از عدم قطعیت اقتصاد کلان معنادارتر است.

### فرضیه های پژوهش

۱. فرضیه ۱. بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
۲. فرضیه ۲. بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
۳. فرضیه ۳. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی تأثیرگذار است.

### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف علمی-کاربردی است. این پژوهش از نظر ماهیت، نوع و امکانات اجرایی نیز در دسته پژوهش های توصیفی - همبستگی قرار می‌گیرد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده خواهد شد. تحلیل های آماری با استفاده از نرم افزار های اکسل و ایویوز<sup>۱</sup> انجام خواهد شد. جامعه آماری

<sup>۱</sup> GMM

<sup>۲</sup> Thuy et al.



این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ می باشد. از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. در نهایت ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.  
مدل پژوهش

با توجه به پژوهش فرمانسا و همکاران (۲۰۲۲)، مدل پژوهش به شرح زیر است:

(۱)

$$ERT = \beta_0 + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 TANGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۲)

$$ERT = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 TANGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۳)

$$ERT_{it} = \beta_0 + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 IOS_{it} * CSR_{it} + \beta_4 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} TANGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

### متغیر های پژوهش و شیوه ارزیابی آنان

متغیر وابسته و نحوه اندازه گیری آن

ERT: اجتناب مالیاتی

برای سنجش اجتناب مالیاتی (ERT)، از نرخ مؤثر مالیاتی استفاده می گردد که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$ETR_{i,t} = \frac{TTE_{i,t}}{PTE_{i,t}} \quad \text{که در آن}$$

$ETR_{i,t}$ : نرخ مؤثر مالیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$TTE_{i,t}$ : کل هزینه مالیات شرکت (تشخیصی)  $i$  که در سال بعد یا سال های بعدی قطعی شده است.

$PTE_{i,t}$ : سود قبل از مالیات شرکت  $i$  در سال  $t$ .

در نهایت عدد بدست آمده به دلیل ارتباط معکوس نرخ مؤثر مالیاتی با اجتناب مالیاتی در منفی یک ضرب می شود. هرچه عدد بدست آمده به صفر میل کند، اجتناب مالیاتی کمتر و برعکس (عزتی و همکاران، ۱۴۰۰).

متغیر مستقل و نحوه اندازه گیری آنها

IOS: فرصت های سرمایه گذاری

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

متغیر تعدیلگر

CSR: مسئولیت اجتماعی

چک لیست افشای مسئولیت های اجتماعی شرکت (عزتی و همکاران، ۱۴۰۰).

	آیا اطلاعاتی راجع به شکایت ها / رضایت مندی مشتریان ارائه شده است؟	مشتریان
	آیا اطلاعاتی راجع به سیاست پرداخت دیرتر برای برخی مشتریان خاص ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به تدارک تسهیلات و خدمات پس از فروش ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به پاسخگویی به نیاز مشتریان ارائه شده است؟	مسئولیت های اجتماعی
	آیا اطلاعاتی راجع به سرمایه گذاری اجتماعی ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به حمایت از فعالیت های اجتماعی ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به هدایا و خدمات خیریه ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به اقدامات قانونی یا دعاوی قضایی ارائه شده است؟	انرژی
	آیا اطلاعاتی راجع به فعالیت های مذهبی / فرهنگی ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به حفظ و صرفه جویی در انرژی ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به توسعه و اکتشاف منابع جدید ارائه شده است؟	
	آیا اطلاعاتی راجع به استفاده از منابع جدید ارائه شده است؟	
	در نهایت مجموع امتیازات بدست آمده، به تعداد سوالات که ۲۸ مورد می باشد، تقسیم می گردد.	

ردیف	شرح	بله	خیر
مسائل محیطی	آیا اطلاعاتی راجع به کنترل آلودگی و جلوگیری از خسارت زیست محیطی ارائه شده است؟		
	آیا راجع به بازیافت یا جلوگیری از ضایعات ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به حفظ منابع طبیعی ارائه شده است؟		
محصولات و خدمات	آیا اطلاعاتی راجع به سرمایه گذاری در پروژه های زیست محیطی ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به توسعه محصول / سهم بازار ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به کیفیت محصول / ایزو ارائه شده است؟		
منابع انسانی	آیا اطلاعاتی راجع به ایمنی و سلامت محصول ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به تعداد کارکنان ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به حقوق ماهیانه / پاداش ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به سهام تحت تملک کارمندان ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به بازنشستگی و مزایای پایان خدمت ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به سلامت و ایمنی در محیط کار ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به برنامه های آموزش، ورزشی و رفاهی ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به وام / بیمه کارمندان ارائه شده است؟		
	آیا اطلاعاتی راجع به روحیه و ارتباطات کارمندان ارائه شده است؟		

هرچه نسبت بدست آمده بیشتر باشد بیانگر این است که، افشای مسئولیت های اجتماعی شرکت بیشتر بوده و بر عکس. متغیرهای کنترل و نحوه اندازه گیری آن ها

Sale Growth: عبارت است از نرخ رشد فروش شرکت که نشان می دهد در بازه زمانی مشخص شده چه مقدار درآمد خود را از فروش به دست آورده است.

ROA: معرف سود آوری که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی ها.

SIZE: معرف اندازه شرکت که متغیر کنترلی است و برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی ها.

MB: معرف فرصت رشد که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

LOSS: معرف زیان که متغیر کنترلی است و برابر است با یک متغیر ساختگی به این صورت که اگر سود سال جاری شرکت منفی باشد (گزارش زیان) ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر می گیرد.

LEV: معرف اهرم مالی که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت مجموع کل بدهی ها به کل دارایی ها.

TANG: معرف قابلیت شهود دارایی ها که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها.

## یافته های پژوهش

### آزمون مانایی متغیر ها

مطابق ادبیات اقتصاد سنجی لازم است قبل از برآورد مدل، مانایی متغیر ها بررسی گردد. استفاده از آزمون های نظیر دیکی-فولر و فیلیپس-پرون برای داده های پانل توصیه نمی شود، زیرا قدرت اندکی در تشخیص مانایی دارند.

جدول (۱): آزمون مانایی برای تمامی متغیر های پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
اجتناب مالیاتی	ERT	۱۹/۴۷۵۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
فرصت های سرمایه گذاری	IOS	۱۴/۶۵۲۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
مسئولیت اجتماعی	Csr	۱۰/۴۶۰۴	۰/۰۰۰۰	مانا است
تغییرات فروش شرکت	Sale Growth	۱۳/۸۶۷۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
سودآوری	ROA	۴۵/۴۷۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	۲۰/۵۳۹۶	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد	MB	۱۰/۹۸۱۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
زیان	LOSS	۱۳/۸۰۰۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	۱۹/۱۲۶۴	۰/۰۰۰۰	مانا است
قابلیت شهود داریها	TANG	۵۵/۶۷۲۶	۰/۰۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول (۱)، مشاهده می شود که سطح معناداری متغیر ها در آزمون مانایی همه متغیر ها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیر ها است.

### آزمون اف لیمر (چاو)

فرض های مربوط به آزمون اف لیمر (چاو) به شرح زیر است:  
فرضیه صفر: همه ی عرض از مبدا ها در مدل با هم برابرند.  
فرضیه ی مقابل: حداقل یکی از عرض از مبدا ها با بقیه متفاوت است.  
فرض صفر در آزمون چاو بیانگر تشابه عرض از مبدا ها در سطح شرکت ها و سال های مختلف است. لذا، در صورت عدم رد فرض صفر، ساختار pool یا اثرات مفید الگوی مناسب خواهد بود.  
فرض مقابل نیز حاکی از عدم تشابه عرض از مبداها در سطح شرکت ها یا سال های مختلف می باشد. لذا، در صورت رد فرضیه صفر، ساختار panel اثرات ثابت یا تصادفی الگوی مناسب خواهد بود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول (۲): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۴/۰۸	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده های تابلویی
فرضیه دوم	۴/۲۲	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده های تابلویی
فرضیه سوم	۴/۲۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده های تابلویی

نتایج آزمون اف لیمر (چاو) در جدول ۲، بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدا برای تمامی شرکت های مورد مطالعه در سطح معناداری ۵ درصد رد نمی شود و می توان برای برآورد مدل از روش داده های تابلویی استفاده نمود.

## آزمون هاسمن

فرض های مربوط به آزمون هاسمن به شرح زیر است:  
فرضیه ی صفر: عدم وجود همبستگی بین عرض از مبدا ها و متغیر های توضیحی.  
فرضیه ی مقابل: وجود همبستگی بین عرض از مبدا ها و متغیر های توضیحی.  
فرض صفر در این آزمون بیانگر عدم وجود همبستگی بین مقادیر عرض از مبدا ها در بین سال ها و شرکت های مختلف با متغیر های توضیحی است. لذا، در صورت عدم رد فرض صفر، ساختار panel با اثرات تصادفی الگوی مناسب تری می باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۵۱۸/۰۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت
فرضیه دوم	۴۵۹/۷۸	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت
فرضیه سوم	۵۱۶/۰۵	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت

نتایج آزمون هاسمن در جدول ۳، نشان می دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل های پژوهش در سطح معناداری ۵ درصد رد شده و لذا برای برآورد مدل ها می توان از روش با اثرات ثابت استفاده نمود.

## نتیجه آزمون فرضیه اول

بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.  
مدل اول:

$$ERT = \beta_0 + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 TANGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۴): نتیجه آزمون مدل اول

متغیر وابسته: اجتناب مالیاتی						
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
فرصت های سرمایه گذاری	IOS	۰/۵۰۶	۰/۲۳۴	۲/۱۶	۰/۰۳۱	۱/۰۱
تغییرات فروش شرکت	Sale Growth	-۰/۷۸۱	۰/۳۴۴	-۲/۲۷	۰/۲۳	۱/۱۴
سودآوری	ROA	-۰/۲۲۳	۰/۱۶۰۷	-۱/۳۹	۰/۱۶۴	۱/۱۶
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۳۸۸	۰/۲۰۵	-۱/۸۹	۰/۰۵۸	۱/۱۲
رشد	MB	۰/۲۴۸	۰/۱۹۱	۱/۳۰	۰/۱۹۴	۱/۱۲
زیان	LOSS	-۱/۴۵۷	۰/۴۷۷	-۳/۰۵	۰/۰۰۲	۱/۲۳
اهرم مالی	LEV	۰/۵۷۰۸	۰/۴۱۸	۱/۳۶	۰/۱۷۳	۱/۰۲
قابلیت شهود دارایی ها	TANG	۰/۸۶۷	۰/۴۰۱	۲/۱۶	۰/۰۳۱	۱/۰۴
عرض از مبدا						
سایر آماره های اطلاعاتی						
آماره والد				۴۰/۹۰		
سطح معنی داری (Prob) والد				۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین				۰/۴۵۳۴		

نتایج جدول ۴، نشان می دهد که متغیر فرصت های سرمایه گذاری دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی مثبت است. بنابراین، بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی رابطه معناداری وجود دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. از این رو، رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۴۵ درصد می باشد که نشان می دهد متغیر های مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند 45 درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۰/۹۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد. از این رو، می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می دهد، عامل تورم واریانس در متغیر های مدل وجود ندارد.

### نتیجه آزمون فرضیه دوم

بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه معناداری وجود دارد.  
مدل دوم:

$$ERT = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۵): نتیجه آزمون مدل دوم

متغیر وابسته: اجتناب مالیاتی						
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
افشای مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۰۴۲	۰/۰۲۶	۱/۶۱	۰/۱۰۷	۱/۶۳
تغییرات فروش شرکت	Sale Growth	۱/۴۳۳	۰/۴۵۰	۳/۱۸	۰/۰۰۱	۱/۰۳
سودآوری	ROA	۰/۳۵۰۲	۰/۰۹۲	۳/۷۸	۰/۰۰۰	۱/۰۸
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۹۷۹	۰/۳۵۱	-۲/۷۹	۰/۰۰۵	۱/۱۶
رشد	MB	-۰/۲۰۵	۰/۱۵۴	-۱/۳۳	۰/۱۸۴	۱/۱۸
زیان	LOSS	-۰/۴۲۵	۰/۱۹۳	-۲/۲۰	۰/۰۲۸	۱/۱۶
اهرم مالی	LEV	۰/۲۳۹	۰/۱۹۶	۱/۲۲	۰/۲۲۳	۱/۱۳
قابلیت شهود دارایی ها	TANG	-۱/۱۹۴	۰/۴۶۴	-۲/۵۷	۰/۰۱۰	۱/۶۷
عرض از مبدا		-۳/۰۶۳	۳/۶۶۹	-۰/۸۳	۰/۴۰۴	---
سایر آماره های اطلاعاتی						
				آماره والد		
				۵۳/۹۲		
				سطح معنی داری (Prob) والد		
				۰/۰۰۰۰		
				ضریب تعیین		
				۰/۴۶۹۶		

نتایج جدول ۵، نشان می دهد که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است. بنابراین، بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه معناداری وجود ندارد. فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی شود.



ضریب تعیین برابر با ۴۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۵۳/۹۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد. از این رو، می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

### نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ارتباطات سیاسی و اجتناب مالیاتی، تاثیرگذار است.

مدل سوم:

$$ERT_{it} = \beta_0 + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 IOS_{it} * CSR_{it} + \beta_4 SAL\ GROWTH_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} TANGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۶): نتیجه آزمون مدل سوم

متغیر وابسته: اجتناب مالیاتی						
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	IOS	۱/۹۷۶	۰/۴۸۰	۴/۱۲	۰/۰۰۰	۱/۰۵
افشای مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۰۲۶	۰/۱۰۰	-۰/۲۶	۰/۷۹۵	۱/۴۴
فرصت‌های سرمایه‌گذاری*افشای مسئولیت اجتماعی شرکت	IOS*CSR	-۰/۲۴۱	۰/۱۰۷	۲/۲۴	-۰/۰۲۵	۱/۰۹
تغییرات فروش شرکت	Sale Growth	۰/۰۶۴	۰/۱۰۱۰	۵/۹۶	۰/۰۰۰	۲/۵۸
سودآوری	ROA	-۰/۱۶۷	۰/۱۴۶	-۱/۱۵	۰/۲۵۰	۱/۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۰۸	۰/۰۳۸	۲/۸۴	۰/۰۰۵	۱/۱۵
رشد	MB	۲/۳۶۴	۰/۵۱۳	۳/۱۳	۰/۰۰۰	۵/۲۵
زیان	LOSS	-۰/۳۳۱	۰/۲۹۰	۱/۱۴	۰/۲۵۵	۱/۰۳
اهرم مالی	LEV	۰/۶۹۲	۰/۱۶۴	۴/۲۰	۰/۰۰۰	۱/۰۷
شهود دارایی‌ها	TANG	۲/۵۲۲	۰/۵۹۸	۴/۲۲	۰/۰۰۰	۶/۳۸
عرض از مبدا		-۱/۳۸۱	۰/۸۳۹	-۱/۶۵	۰/۱۰۰	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آماره والد			۴۸/۰۵			
سطح معنی داری (Prob) والد			۰/۰۰۰۰			
ضریب تعیین			۰/۵۶۴۰			

نتایج جدول ۶، نشان می‌دهد که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی \* فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اجتناب مالیاتی تاثیرگذار است و دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است. بنابراین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اجتناب مالیاتی تاثیرگذار است و این تاثیر به صورت معکوس است و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

ضریب تعیین برابر با ۵۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با  $48/05$  و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد. از این رو، می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

## بحث و نتیجه گیری

نتایج پژوهش حاضر با پژوهش، فرمانسا و همکاران (۲۰۲۲)، همسو می‌باشد. فرمانسا و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهشی با عنوان ارتباطات سیاسی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اجتناب از مالیات: آیا افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در اندونزی نقش دارد؟ بیان کردند، هدف از این پژوهش دستیابی به شواهد تجربی تاثیر ارتباطات سیاسی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر اجتناب مالیاتی است. علاوه بر این، استفاده از مسئولیت اجتماعی شرکت در این پژوهش به عنوان یک متغیر تعدیلگر در نظر دارد تا پیاده‌سازی پایداری توسط شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ندرت در مطالعات قبلی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده در بررسی روابط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اجتناب مالیاتی و ارتباطات سیاسی و اجتناب مالیاتی مورد استفاده قرار گرفته‌است. در این پژوهش ۴۲ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی از سال ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش از روش کمی با استفاده از مدل‌های رگرسیون داده‌های دو تابلویی، یعنی مدل و بدون تعدیل استفاده شده‌است. نتایج نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی و فرصت سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر اجتناب مالیاتی می‌گذارد. در این میان، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند تاثیر مثبت ارتباطات سیاسی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را بر اجتناب مالیاتی تضعیف کند. این مطالعه نشان می‌دهد که، اداره مالیات اندونزی باید شامل مسائل پایداری در اصلاح سیاست‌های مالیاتی موجود باشد.

## پیشنهاد های کاربردی بر اساس نتایج پژوهش

- با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش، پیشنهاد های کاربردی زیر ارائه شده اند:
- ✓ با توجه به نتایج حاصل از آزمون اول فرضیه پژوهش، نشان می‌دهد که بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی در شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همبستگی مثبت بین آن ها در مواجهه با میزان بالاتری از فرصت های سرمایه گذاری معنادارتر است. پیشنهاد می‌شود، حسابرسان مالیاتی به فرصت های سرمایه گذاری توجه ویژه نمایند.
  - ✓ با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد، به حسابرسان مالیاتی توصیه می‌شود به شرکتهایی که فعالیت های مسئولانه ی اجتماعی دارند، توجه بیشتری نشان دهند؛ زیرا امکان فعالیتهای اجتناب مالیاتی در آن شرکت ها بیشتر از دیگران است.
  - ✓ با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و اجتناب مالیاتی تاثیرگذار است، به مدیران پیشنهاد می‌شود که شرکت هایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری داشته اند، می‌توانند با ارائه صورت های مالی شفاف و با پررنگ نشان دادن این که در برابر سهامداران احساس مسئولیت بیشتری دارند، برای جذب سرمایه ی بیشتر اقدام کنند. درنهایت، این که آموزش

کارکنان درباره خط مشی ها و رویه های ضد فساد در شرکت، موارد حقوقی مرتب با فساد در شرکت و پیامد ها و نتایج آن، احکام حقوقی در دادگاه ها در خصوص ابعاد اجتماعی و مشارکت عمومی فعالیت های شرکت، دعوی حقوقی و جرایم رعایت نکردن حقوق افراد محلی / بومی، پیشنهادهای است که می توانند به آن توجه کنند.

به محققین و دانشجویان پیشنهاد می شود جنبه های مختلف مرتبط با موضوع را در مسیر تکمیل روند مطالعاتی بررسی کنند:

- ✓ تأثیر ریسک های ذاتی، کنترل و عدم کشف در فرآیند حسابرسی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ تأثیر تنوع جنسیتی ارکان مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ تأثیر ساختار و ترکیب مالکیت سهام مانند مالکیت عمده، مدیریتی، دولتی، نهادی، خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ تأثیر کیفیت کنترل های داخلی با تمرکز بر نقاط قوت و ضعف ساختار کنترلی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ تأثیر تحولات اقتصادی با تمرکز بر اقتصاد مقاومتی، تحریم ها، پولشویی، نوسان ارز و تورم بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

## منابع

- ✓ ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی، احمدی مقدم، منصور، (۱۳۹۵)، رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۸۳-۱۰۲.
- ✓ اصفهانیان، مهشید، احمدی، جلال، گیوکی، محمدرضا، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین مدیریت سود و هزینه های بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت.
- ✓ امیری، عادل، خورزوقی، علی اکبر، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه جایگزینی دستکاری فعالیت های واقعی و دستکاری اقلام تعهدی اختیاری، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱۹-۴۰.
- ✓ بنی مهد، بهمن، عرب مازار یزدی، مهدی، (۱۳۹۰)، رابطه میان شاخص مدیریت سود و بدهی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۴، شماره ۱۳، صص ۱-۲۰.
- ✓ بهارمقدم، آرزو، کوهی، مهدی، (۱۳۸۹)، بررسی مدیریت سود در زمان پذیرش و عرضه سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش منطقه ای رویکرد های نوین حسابداری و حسابرسی.
- ✓ پورحیدری، امید، همتی، علی، غلامی، رضا، (۱۳۸۳)، بررسی تاثیر مدیریت واقعی سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۹-۳۲.
- ✓ پورحیدری، امید، محمدرضاخانی، وحید، (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر به موقع بودن سود بر بازده غیر عادی کوتاه مدت عرضه های عمومی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۳، صص ۵۵-۶۷.
- ✓ پورزمانی، زهرا، پویان راد، مهدی، (۱۳۹۱)، بررسی ارتباط بین مدیریت سود و ناتوانی مالی شرکت ها، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۵، شماره ۱۶، صص ۷۷-۸۸.

- ✓ رضایی، فرزین، کاظم تبریزی، مهدی، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهام، دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۵، صص ۳۱-۵۰.
- ✓ کردستانی، کاوه، کرمی، غلامرضا، (۱۳۹۰)، نقش اقلام تعهدی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.
- ✓ محمودآبادی، سیدحیدر، غیوری، محمدرضان، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی بررسی راهکار های ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها.
- ✓ Anderson, M. (2014). Real and accrual earnings management around initial public offerings under different regulatory environments/ Available at [www/ssrn.com](http://www/ssrn.com).
- ✓ Ardekani, A., Younesi, N., & Hashemijj, M. (2012). Acquisition, earnings management and firm's performance: evidence from Malaysia. *Journal of business studies quarterly*, 4(1), 91-110.
- ✓ Chaiporn, V. (2021). What explains the initial return of initial public offerings after the 1997 Asian financial crisis? Evidence from Thailand. Available at [www/ssrn.com](http://www/ssrn.com).
- ✓ Chung, R. (2014). Real and accrual earnings management and risk of reduce of long-term stock return in IPO: evidence from US companies. Available at [www/ssrn.com](http://www/ssrn.com).
- ✓ Ghouma, H. (2016). How does Managerial Opportunism affect the Cost of Debt Financing? *Research in International Business and Finance* <http://dx.doi.org>.
- ✓ Gohsh, G., & Sul, A. (2021). Earnings management, lawsuits and stock – for-stock acquirers' market performance. *Journal of accounting and economics*, 46(1), 62-77.
- ✓ Helege, J., & Liang, N. (2019). Initial public offerings in hot and cold markets. Working paper. Ohio state university.
- ✓ Huang, R., Tan., K, & Faff., R. (2021). CEO Opportunism and Corporate Debt Maturity. Available at [www/ssrn.com](http://www/ssrn.com).
- ✓ Iyer, S., Sankaram., H, & Ali, N. (2019). CEO Opportunism and agency cost of debt. Available at [www/ssrn.com](http://www/ssrn.com).
- ✓ Ritter, J., & Welch, I. (2012). A review of IPO activity, pricing and allocations. *Journal of finance*, 57, 1795-1828.
- ✓ Shen, Z., Coakley, J., & Instefjord, N. (2020). Institute of financial and accounting studies. Xiamen University.
- ✓ Wai, F. (2019). The initial performance of Malaysia IPOs during the financial crisis: evidence from global financial crisis of 2008. Master of business administration. Faculty of accountancy and management.
- ✓ yang, A., Su, P., & Kim, S. (2018). Building the IPO order book: underpricing and participation limits with costly information. *journal of financial economics*, 65, 3-29.