



## The Application of Cash Tax Savings in Investment and Dividend Distribution in Selected Persian Gulf Countries

**Elham Alizadeh** 

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran. E-mail: elham.alizadeh@aem.uk.ac.ir

**Ahmad Khodamipour \*** 

\*Corresponding Author, Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran. E-mail: khodamipour@uk.ac.ir

**Omid Pourheidari** 

Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran. E-mail: opourheidari@uk.ac.ir

### Abstract

#### Objective

The activities aimed at avoiding corporate tax payments have drawn considerable attention from lawmakers, international institutions such as the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), the general media, and academics. These activities involve managers implementing strategies that reduce corporate tax payments through various forms and methods. This research studies the tax cash savings strategy. The purpose of this study is to investigate how companies utilize the cash flows resulting from tax avoidance and whether the presence of women on the board of directors can strengthen the effect of tax avoidance through cash tax savings.

#### Methods

To achieve this, data was collected from a sample of 119 listed manufacturing companies in selected Persian Gulf countries, including Iran, Qatar, Oman, Kuwait, and Saudi Arabia, during the years 2015-2021. The data was analyzed using a multiple linear regression model with the Pooled Generalized Least Squares (PGLS) method.

#### Results

The examination of the variables indicates the presence of tax avoidance through the method of tax cash savings among the listed companies on the selected stock exchanges of the chosen countries. Furthermore, the results show that these companies utilize the

cash flows generated from tax cash savings through various strategies, such as investment or dividend distribution to shareholders. Contrary to expectations, the presence of women on the board of directors did not demonstrate a significant impact on decision-making. However, it is worth noting that the number of female directors on the board was typically limited to one, which may have influenced the extent of their impact on decision-making.

### Conclusion

The results of this study indicate that there is a significant relationship between tax cash savings and investment, meaning that companies utilize the cash flows derived from taxes for investment purposes. There is also a significant relationship between tax cash savings and dividend payments, suggesting that companies allocate a portion of the funds generated from tax cash savings towards distributing dividends to shareholders. Thus, managers choose a combination of asset investment and dividend payments to utilize the cash flows resulting from tax avoidance. The negative coefficient of tax cash savings indicates that companies prefer to use the excess funds generated from tax avoidance for optimal investment purposes. In this regard, the presence of gender diversity on the boards of directors in the countries of this region does not affect the relationship between these two variables. Based on research conducted in other countries, the lack of influence of women on the boards of companies may be due to the relatively low or high number of women, which is typically a result of factors such as culture, governance laws, gender discrimination, and others.

**Keywords:** Board gender diversity, Cash tax savings, Decision-making, Investment.

**Citation:** Alizadeh, Elham; Khodamipour, Ahmad & Pourheidari, Omid (2024). The Application of Cash Tax Savings in Investment and Dividend Distribution in Selected Persian Gulf Countries. *Accounting and Auditing Review*, 31(2), 338- 368. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2024, Vol. 31, No.2, pp. 338- 368

Published by University of Tehran, Faculty of Management

<https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.368690.1008887>

Article Type: Research Paper

© Authors

Received: November 25, 2023

Received in revised form: February 01, 2024

Accepted: June 01, 2024

Published online: July 20, 2024





## کاربرد صرفه‌جویی نقدی مالیات در سرمایه‌گذاری و پرداخت به سهام‌داران در کشورهای منتخب منطقه خلیج فارس

الهام علی‌زاده

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. رایانامه: elham.alizadeh@aem.uk.ac.ir

احمد خدای پور

\* نویسنده مسئول، استاد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. رایانامه: khodamipour@uk.ac.ir

امید پورحیدری

استاد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. رایانامه: pourheidari@uk.ac.ir

### چکیده

**هدف:** فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها، توجه بسیاری از قانون‌گذاران، نهادهای بین‌المللی مانند سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، مطبوعات عمومی و دانشگاهیان را جلب کرده است. این فعالیت‌ها مدیران را درگیر استراتژی‌هایی می‌کند که پرداخت‌های مالیاتی شرکت‌ها را کاهش دهند. این‌گونه فعالیت‌ها می‌تواند به اشکال و استراتژی‌های مختلفی بروز کند که در این پژوهش استراتژی صرفه‌جویی نقدی مالیات بررسی می‌شود. هدف پژوهش حاضر، بررسی این موضوع است که شرکت‌ها از وجوه نقد ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات چگونه استفاده می‌کنند و آیا حضور زنان در هیئت‌مدیره این شرکت‌ها، می‌تواند در تقویت اثر اجتناب از پرداخت مالیات از طریق صرفه‌جویی نقدی مالیات نقش داشته باشد.

**روش:** بدین منظور، آزمون مدل روی نمونه‌ای از ۱۱۹ شرکت تولیدی فهرست شده در بورس اوراق بهادار کشورهای انتخاب شده در منطقه خلیج فارس شامل ایران، قطر، عمان، کویت و عربستان سعودی، طی سال‌های ۲۰۲۱ تا ۲۰۱۵ انجام شد. داده‌ها با استفاده از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره، به‌روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته ترکیبی (PGLS) تجزیه و تحلیل شدند.

**یافته‌ها:** بررسی متغیرها حاکی از وجود اجتناب از پرداخت مالیات به‌روش صرفه‌جویی نقدی مالیات در بین شرکت‌های فهرست شده در بورس اوراق بهادار کشورهای منتخب در منطقه خلیج فارس است. افزون‌بر این، نتایج نشان داد که این شرکت‌ها وجوه نقد حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات را با توجه به استراتژی‌های مختلفی مانند سرمایه‌گذاری یا پرداخت سود سهام به سرمایه‌گذاران به مصرف می‌رسانند. برخلاف انتظار، حضور زنان در هیئت‌مدیره این شرکت‌ها تأثیر چندانی بر تصمیم‌گیری‌ها را نشان نداد. شایان ذکر است که به‌طور عمده، تعداد مدیران زن حاضر در هیئت‌مدیره، یک نفر بوده است که این مسئله در تأثیرگذاری بر تصمیم‌گیری مؤثر است.

**نتیجه‌گیری:** نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که بین صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری رابطه معنادار وجود دارد؛ بدین ترتیب که شرکت‌ها از جریان نقدی نشئت‌گرفته از مالیات برای سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. افزون‌بر این، بین صرفه‌جویی نقدی مالیات و پرداخت سود سهام نیز رابطه معنادار وجود دارد، به‌عبارتی شرکت‌ها بخشی از وجوه ناشی از سرمایه‌گذاری نقدی مالیات را برای پرداخت سود سهام صرف می‌کنند. بنابراین مدیران ترکیبی از سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و پرداخت سود سهام به سهام‌داران را برای

مصرف جریان‌های نقد ناشی از مالیات انتخاب می‌کنند. منفی شدن ضریب صرفه‌جویی نقدی مالیات، نشان می‌دهد شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که وجوه اضافی ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات را برای سرمایه‌گذاری‌های بهینه مصرف کنند. در این میان، وجود تنوع جنسیتی در میان اعضای هیئت‌مدیره کشورهای این منطقه، بر رابطه این دو متغیر تأثیری ندارد. بر این اساس با توجه به تحقیقات انجام شده در سایر کشورها، به نظر می‌رسد عدم تأثیر حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها، می‌تواند تحت تأثیر تعداد کم یا زیاد زنان قرار گیرد که این موضوع، به‌طور معمول، از عواملی مانند فرهنگ، قوانین حاکمیتی، تبعیض‌های جنسیتی و... نشئت می‌گیرد.

**کلیدواژه‌ها:** تصمیم‌گیری، تنوع جنسیتی، سرمایه‌گذاری، صرفه‌جویی نقدی مالیات.

**استناد:** علی‌زاده، الهام؛ خدای‌پور، احمد و پورحیدری، امید (۱۴۰۳). کاربرد صرفه‌جویی نقدی مالیات در سرمایه‌گذاری و پرداخت به سهام‌داران در کشورهای منتخب منطقه خلیج فارس. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۱(۲)، ۳۳۸-۳۶۸.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۴

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۲/۱۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۱۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۴/۳۰

doi: <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.368690.1008887>

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴۰۳، دوره ۳۱، شماره ۲، صص. ۳۳۸-۳۶۸

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان



## مقدمه

منطقه خلیج فارس با قدمت بیش از صد سال و داشتن ذخایر انرژی فراوان، در کانون توجه و تصمیم‌گیری بسیاری از قدرت‌های جهان است. در نیم قرن اخیر، از دیدگاه ژئوپولیتیک و محاسبات راهبردی، این منطقه یکی از مناطق بسیار حساس و مهم جهان شناخته شده است و می‌توان آن را هارتلند یا قلب زمین نامید (خواجه و صفوی همای، ۱۴۰۱).

تاکنون تحقیقات مربوط به حوزه خلیج فارس، فقط به مسائل سیاسی، امنیتی و دفاعی پرداخته‌اند و موضوعات بخش‌های اقتصادی و مالی در این تحقیقات کمتر به چشم می‌خورد. با توجه به وابستگی شدید به درآمدهای نفتی و تک‌محصولی بودن کشورهای حاشیه خلیج فارس نیاز است که برای تدوین و اجرای هر برنامه‌ای، متغیرهای مختلف اثرگذار بر شرکت‌های موجود و فعال در این منطقه دقیق بررسی شود. واقعیت این است که حساسیت این کشورها به نوسان‌های قیمت نفت به ایجاد مشکلات اقتصادی برای این کشورها منجر شده است و پژوهش‌هایی از این قبیل، می‌تواند آغازی برای انجام تحقیقات بیشتر در ارتباط با تحلیل فعالیت‌ها و عملکرد شرکت‌های موجود در کشورهای همسایه باشد و به تصمیم‌گیری مدیران و سایر دست‌اندرکاران، جهت توسعه فعالیت‌های اقتصادی کمک کند که به تبع آن، می‌تواند پیش‌بینی و کاهش آسیب‌پذیری از نوسان‌های قیمت نفت را به دنبال داشته باشد.

اتکا به درآمدهای حوزه نفتی، بیش از آنکه سودمند باشد مضر و آسیب‌رسان است. در واقع توجه بیش از اندازه به درآمدهای این بخش، باعث بی‌توجهی به سایر ظرفیت‌های رشد در حوزه اقتصادی می‌شود. بنابراین، توجه به افزایش درآمدهای غیرنفتی، یکی از ملزومات مهم و اساسی برای کشورهای مستقر در این منطقه است و در گزارش‌های منتشره صندوق بین‌المللی پول نیز بر آن تأکید شده است. یکی از درآمدهایی که می‌تواند جایگزین درآمدهای نفتی شود، درآمدهای بخش مالیات در هر کشوری است.

مالیات بزرگ‌ترین منبع درآمد برای دولت است و بخش عمده آن از مالیات‌های مستقیم حاصل می‌شود (گابور و برنز<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷). مالیات شرکت‌ها نوعی مالیات مستقیم است و مسئولیت پرداخت سهم منصفانه مالیات خود به دولت، برعهده شرکت‌هاست (راو و چاکرابورتی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). بدین ترتیب، مالیات‌ها هزینه ثابتی در برابر سود شرکت هستند و سود توزیع شده موجود برای سهام‌داران را کاهش می‌دهند (پوترا، دوی و سربوداری<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸)؛ علاوه‌براین می‌توانند میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را نیز کاهش دهند تا جایی که مدیران درگیر استراتژی‌هایی می‌شوند که پرداخت‌های مالیاتی شرکت‌ها را کاهش می‌دهند. به عبارت دیگر، برخی مدیران از استراتژی‌های مربوط به اجتناب از پرداخت مالیات استفاده می‌کنند. فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات که در این پژوهش از استراتژی صرفه‌جویی نقدی مالیات استفاده می‌شود، نتیجه امتیازها و معافیت‌هایی است که دولت در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهد. عدم اطمینان در خصوص بازپرداخت‌های آتی نشئت گرفته از آن، نشان می‌دهد که شرکت‌ها ممکن است از نقدینگی مرتبط با مالیات با احتیاط بیشتری نسبت به سایر جریان‌های نقدی استفاده کنند. بنابراین، انتظار می‌رود که آن‌ها به دلیل عدم اطمینان در خصوص بازپرداخت احتمالی وجوه نقد مربوط به مالیات به دولت، از نقدینگی مرتبط با مالیات متفاوت از جریان نقدی به دست آمده از راه‌های دیگر

1. Gober & Burns

2. Rao & Chakraborty

3. Putra, Dwi & Sriwedari

استفاده کنند. در نتیجه، مدیران تلاش می‌کنند تأثیر منفی بازپرداخت بخشی از صرفه‌جویی نقدی مالیات را با حفظ بخش چشمگیری از نقدینگی مربوط به مالیات از طریق سرمایه‌گذاری آن در دارایی‌هایی که به راحتی قابل نقد شدن هستند، به حداقل برسانند.

شایان ذکر است که شواهد قبلی در خصوص شرکت‌های چندملیتی نشان می‌دهد که این شرکت‌ها، هم وجه نقد مربوط به مالیات را پس‌انداز می‌کنند و هم از وجه نقد مربوط به مالیات برای سرمایه‌گذاری‌های واقعی استفاده می‌کنند؛ اگرچه ممکن است بیش از حد برای آن‌ها پرداخت شود (گاندر، نیجورج و ویلیامز<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰).

اجتناب از پرداخت مالیات شرکت به‌عنوان یک نگرانی عمومی و مداوم، توجه پژوهشگران را به خود جلب کرده است (دسای و دارماپالا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶؛ هانلون و هایتمن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰؛ هوانگ، بینگ و شن<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸). شرکت‌ها برای کاهش بدهی مالیاتی خود، از تکنیک‌های مختلفی مانند سرمایه‌گذاری بیشتر در دارایی‌های ثابت، انتقال سود به کشورهایی که بهشت مالیاتی هستند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و غیره استفاده می‌کنند (ای گلوبال<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴).

در اقتصاد جهانی جدید، اجتناب از پرداخت مالیات به موضوع اصلی برای شرکت‌ها تبدیل شده است؛ به‌طور کلی به‌عنوان کاهش صریح مالیات از طریق برنامه‌ریزی مالیاتی، قانونی در نظر گرفته می‌شود (هانلون و هایتمن، ۲۰۱۰). موضوع اجتناب از پرداخت مالیات با انتقاد چشمگیری مواجه شده و اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها، ذاتاً با عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط است. در واقع، خطر شناسایی طرح‌های مالیاتی مشخص توسط مقامات مالیاتی یا سهام‌دارانی که منافع آن‌ها لزوماً با مدیران هم‌سو نیست، می‌تواند مدیران را وادار کند تا معاملات مربوط به مالیات را پیچیده‌تر و محیط‌های اطلاعاتی را مبهم‌تر کنند (بائه<sup>۶</sup>، ۲۰۱۷).

تئوری توسعه یافته توسط جنسن و مک‌لینگ<sup>۷</sup> (۱۹۷۶) نشان می‌دهد که سهام‌داران، مدیران اصلی شرکت هستند، در حالی که مدیران شرکت یا مدیریت، عواملی هستند که مسئولیت مدیریت شرکت توسط مدیران به آن‌ها سپرده شده است. بر این اساس مدیریت باید منافع سهام‌داران را در اولویت قرار دهد. با این حال، هم مدیریت و هم سهام‌داران، اقتصادی (انسان اقتصادی) هستند که همیشه در راستای منافع خود عمل می‌کنند. بنابراین ممکن است که مدیران برای به حداکثر رساندن مطلوبیت فرصت‌طلبانه و خود محور عمل کنند؛ به‌طور مثال با انجام اقدام‌هایی که برای شرکت مضر است، مانند مهندسی صورتهای مالی شرکت. این اقدام نه‌تنها به ضرر شرکت است، بلکه باعث فریب سهام‌داران نیز می‌شود؛ زیرا اطلاعات ارائه شده توسط آن‌ها شفاف نیست (پرتیوی و پریهادینی<sup>۸</sup>، ۲۰۲۱). مادامی که نفوذ مدیرعامل در جهت کنترل تولید اطلاعات حسابداری به کار گرفته شود و موجب مدیریت بر زمان‌بندی افشای اطلاعات و کیفیت اطلاعات باشد، به هم‌سوایی با منافع مدیریت منجر می‌شود (پورحیدری و فروغی، ۱۳۹۸).

1. Guenther, Njoroge & Williams
2. Desai & Dharmapala
3. Hanlon & Heitzman
4. Huang, Ying & Shen
5. Ey Global
6. Bae
7. Jensen & Meckling
8. Pertiwi and Prihandini

با توجه به این موارد، این سؤال‌های زیر مطرح می‌شود:

۱. آیا شرکت‌ها از وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات (اجتناب از پرداخت مالیات) جهت سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند؟

۲. آیا مدیریت شرکت‌ها از این وجوه جهت پرداخت سود به سهام‌داران استفاده می‌کند؟

۳. آیا مدیران شرکت‌ها سرمایه‌گذاری را بر پرداخت سود سهام ترجیح می‌دهند؟

تنوع در ساختار هیئت‌مدیره بر اقدامات انجام شده توسط هیئت‌مدیره تأثیر زیادی دارد و به همین دلیل، روی عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد (فتونه<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). این تنوع در هیئت‌مدیره می‌تواند تأثیر مثبتی داشته باشد؛ زیرا تنوع اعضای هیئت‌مدیره باعث می‌شود که برای حل مشکل شرکت، راه‌حل‌های جایگزین بیشتری پیشنهاد شود (فوزیه<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت، نمونه‌ای از تنوع است که از طریق فرایندهای تصمیم‌گیری بر توسعه استراتژی‌های هیئت‌مدیره تأثیر می‌گذارد.

وارینگ (۱۹۹۸) بیان می‌کند که براساس تئوری جنسیت، زنان در موفقیت‌های اقتصادی سهم چشمگیری دارند و می‌توانند به رفاه و آسایش اجتماعی کمک کنند (کاظمی‌علوم، ایمانی برندق و عبدی، ۱۳۹۸). علاوه بر این، در هیئت‌مدیره‌هایی که نماینده زن حضور دارد، تصمیم‌های آگاهانه‌تر و شفافیت بیشتر است (رز<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). همچنین، مدیران زن سبک‌های مدیریتی و دیدگاه‌های متفاوت‌تر و نیز، اطلاعات بیشتری نسبت به مردان دارند (کاظمی‌علوم و همکاران، ۱۳۹۸).

زنان در هیئت‌مدیره یک شرکت نه تنها بر تصمیمات مدیریت در مورد سیاست‌های مالیاتی خود تأثیر می‌گذارند، بلکه توانایی بهبود عملکرد مالی شرکت را نیز دارند. این مطابق با این ایده است که حاکمیت شرکتی تأثیر چشمگیری بر ارزش شرکت دارد و یک شرکت موظف است حداقل ۳۰ درصد<sup>۴</sup> از هیئت‌مدیره را به زنان اختصاص دهد (چین، گانسان، پیچای، هارون و هندایانی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹).

در سال ۱۹۸۳، الگارت<sup>۶</sup> بر اساس میزان رشد ۱۰ ساله رتبه‌های مدیران زن، پیش‌بینی کرد که حدود ۲۰۰ سال طول می‌کشد تا زنان به نمایندگی برابر در هیئت‌مدیره شرکت‌های برتر دست یابند. مدیران زن به شدت از سوگیری جنسیتی موجود در هیئت‌مدیره شرکت‌ها آگاهند و نگرش اعضای مرد حاضر در هیئت‌مدیره در پرورش این سوگیری جنسیتی نقش مهمی دارد (ردی و جاداو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۹).

1. Fathonah

2. Fauziah

3. Rose

۴. نوژ اولین کشوری بود که سهمیه ۴۰ درصدی برای حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها را در سال ۲۰۰۳ تصویب کرد، اسپانیا ۴۰ درصد سهمیه زنان را در سال ۲۰۰۷ اجرایی کرد. فهرست رو به رشد کشورهایی که به این گروه ملحق شدند، عبارت‌اند از بلژیک، فنلاند، فرانسه، ایسلند، ایتالیا، هند و کنیا.

5. Chin, Ganesan, Pitchay, Haron & Hendayani

6. Elgart

7. Reddy & Jadhav

تعدادی از پژوهشگران رابطه بین شیوه‌های مختلف اجتناب از پرداخت مالیات با متغیرهایی مثل حاکمیت شرکتی، کارایی سرمایه‌گذاری، مدیریت سود، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و غیره را بررسی کرده‌اند. با این حال، فقدان تحقیقات در خصوص تأثیر حضور مدیران زن بر ارتباط اجتناب از پرداخت نقدی مالیات برای سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام به سهام‌داران محسوس است و شواهد تجربی در خصوص اثربخشی مدیران زن بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری هنوز نامشخص است و به طرح سؤال دیگری منجر شد که آیا تصمیم‌گیری برای نحوه استفاده از صرفه‌جویی نقدی مالیات توسط هیئت‌مدیره، تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضا قرار می‌گیرد؟ در این پژوهش تلاش شده است به این سؤال‌ها پاسخ داده شود.

ادامه این مقاله بدین ترتیب سازمان‌دهی شده است. در بخش دوم، مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش مطرح می‌شود. روش‌شناسی در بخش سوم ارائه شده است. یافته‌های مطالعه در بخش چهارم به بحث گذاشته می‌شود و در نهایت، نتیجه‌گیری و چند توصیه برای پژوهش‌های آتی در همین راستا ارائه خواهد شد.

### مبانی نظری و طرح فرضیه‌های پژوهش

اجتناب از پرداخت مالیات به‌عنوان «انتقال درآمد» قانونی از دولت به شرکت‌ها تعریف می‌شود. شرکت‌ها از این درآمد ذخیره شده، برای اهدافی مانند سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و پرداخت سود سهام به سهام‌داران استفاده می‌کنند یا مدیران از آن برای منافع شخصی به هزینه سرمایه‌گذاران بهره می‌برند. مشاهدات حاکی از این است که تئوری نمایندگی، به‌طور چشمگیری بر تصمیمات برنامه‌ریزی مالیاتی مدیران تأثیر می‌گذارد. مدیران به دلیل انتظارات زیاد مالکان، به‌ویژه از سهام‌داران بدون ریسک، احساس فشار می‌کنند و استراتژی‌های اجتناب از پرداخت مالیات را برای بهبود درآمد پس از مالیات جهت برآورده کردن انتظارات مالکان و گاهی به نفع آن‌ها اتخاذ می‌کنند. ادبیات بررسی شده نشان می‌دهد که تأثیر اشکال مختلف ساختار مالکیت بر رفتار اجتناب از پرداخت مالیات، نتایج پیش‌بینی‌ناپذیری دارد (دوهون و سینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳).

اجتناب از پرداخت مالیات از طریق صرفه‌جویی نقدی مالیات، یکی از انواع استراتژی‌هایی است که شرکت‌ها به آن توجه می‌کنند؛ زیرا هدف آن‌ها به حداقل رساندن میزان مالیات پرداختی به دولت است (وایتد و وو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). در این پژوهش مقصود از اجتناب از پرداخت مالیات این استراتژی است.

در واقع اجتناب مالیاتی زنجیره‌ای از استراتژی‌های عینی قانونی (مانند سرمایه‌گذاری) تا راهبردهای قانونی نامشخص (مانند سرپناه‌های مالیاتی) را دربرمی‌گیرد. پژوهشگران اجتناب از پرداخت مالیات را در چارچوب یک مبادله مورد بررسی قرار می‌دهند که در آن منافع کاهش مالیات در برابر گزارشگری مالی و هزینه‌های نظارتی متعادل می‌شود (شکل‌فورد و شولین<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). رفتار اجتناب از پرداخت مالیات نشانه‌ای از رفتار غیرمسئولانه نسبت به جامعه در نظر گرفته

1. Duhoon & Singh  
2. Whited & Wu  
3. Shackelford & Shevlin



می‌شود (هوی، وو و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳؛ چیرکاپ، فابریزی، ایپینو، و پاربوتتی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). اسلمرود<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) توضیح داد شرکت‌هایی که نمره‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی بالایی دارند، در خصوص شیوه‌های اجتناب از پرداخت مالیات محتاط‌تر رفتار می‌کنند. این شرکت‌ها از تصمیم‌های تهاجمی مالیاتی اجتناب می‌کنند؛ زیرا تشخیص چنین رفتاری، اثرهای مثبت شیوه‌های مسئولیت اجتماعی را خنثی می‌کند (لانیس و ریچاردسون<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵) و همچنین باعث آسیب‌های اعتباری به شرکت‌ها می‌شود (اورتاس و گالیگو آوارز<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰). در مقابل، لندری، دسلندز و فورتن<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) و ماهون<sup>۷</sup> (۲۰۰۲) معتقدند که رفتار اجتناب از پرداخت مالیات شرکتی، به جریمه‌های بیشتر اداره مالیات و هزینه‌های شهرت برای شرکت منجر می‌شود. افشای مسئولیت اجتماعی نوعی عملکرد مدیریت ریسک توسط شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود و برای تقویت باورهای سرمایه‌گذاران و نگرانی جامعه نسبت به عملکرد شرکت ترجیح داده می‌شود (هانلون و اسلمرود<sup>۸</sup>، ۲۰۰۹). شرکت‌های بیشتری که از مالیات اجتناب می‌کنند، شیوه‌های مسئولیت اجتماعی بالایی را برای پنهان کردن چنین شیوه‌هایی افشا می‌کنند (عبدالفتاح و آبود<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰؛ گراس‌گیل، پالاسیوس مانزانو و هرناندز فرناندز<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۶).

براساس یک دیدگاه سنتی، سطح اجتناب از پرداخت مالیات شرکت، سود نهایی و هزینه نهایی را متعادل می‌کند؛ بنابراین برای سهام‌داران سودمند است. با این حال، دسای و دارمپالا (۲۰۰۶)، اجتناب مالیاتی را در چارچوب خطر اخلاقی مورد بحث قرار می‌دهند که در آن اجتناب مالیاتی همیشه برای سهام‌داران مطلوب نیست؛ زیرا ممکن است رفتار منفعت‌طلبانه مدیریت را تسهیل کند. دیدگاه‌های سنتی و اخلاقی مخاطره‌آمیز اجتناب از پرداخت مالیات، پیوندهای نظری را با سرمایه‌گذاری یک شرکت فراهم می‌کنند. طبق تعریف، آن باعث افزایش جریان‌های نقدی پس از مالیات شرکت‌ها می‌شود. در غیر این صورت، شرکت‌هایی با سطوح بالاتر اجتناب نسبت به شرکت‌هایی که سطوح کمتر اجتناب از پرداخت مالیات را دارند، مالیات کمتری به دولت پرداخت می‌کنند. علاوه بر این، شرکت‌ها می‌توانند از افزایش جریان نقدی پس از مالیات ناشی از آن برای کاهش اثرهای سهمیه‌بندی سرمایه توسط سرمایه‌گذاران بالقوه و حفظ سطح بالاتر سرمایه‌گذاری در مقایسه با سایر شرکت‌ها استفاده کنند. بنابراین، میزان وجه نقد مربوط به مالیات که نگهداری می‌شود، وجه نقد اضافی از منابع داخلی است؛ بنابراین مبلغ اضافی برای سرمایه‌گذاری در دسترس است.

با این توضیحات، شرکت‌هایی در سراسر جهان به دلایل احتیاطی وجه نقد نگهداری می‌کنند یا از آن برای مقاصد جایگزین استفاده می‌کنند؛ اما تاکنون ارتباط بین صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری یا پرداخت سود به صورت محدود بررسی شده است. با توجه به این بحث، اولین مجموعه از فرضیه‌ها می‌تواند به ترتیب زیر مطرح شود:

۱. صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری دارد.

1. Hoi, Wu & Zhang
2. Chircop, Fabrizio, Iipino & Parbonetti
3. Slemrod
4. Lanis & Richardson
5. Ortas & Gallego-Alvarez
6. Landry, Deslandes & Fortin
7. Mahon
8. Hanlon & Slemrod
9. Abdelfattah & Aboud
10. Gras-Gil, Palacios Manzano & Hernandez Fernandez

۲. صرفه‌جویی نقدی مالیات با توزیع و پرداخت سود سهام به سهام‌داران دارای ارتباط معناداری است.

اگرچه در سال‌های اخیر، روند مشخصی وجود داشته که به تصدی پست‌های هیئت‌مدیره توسط زنان منجر شده است، اکثریت قریب به اتفاق هیئت‌مدیره هنوز از مدیران مرد تشکیل شده‌اند (تورچیا، کالابرو و هوس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). این افزایش اخیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره عمدتاً با اقدامات برخی از کشورها تحریک شده است که اخیراً دستورالعمل‌ها و یا قوانین اجباری را با هدف افزایش حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌های بورسی وضع کرده‌اند. برخی از قانون‌گذاران بازار سرمایه (برای مثال، بریتانیا، آلمان و استرالیا) توصیه‌ها و الزامات افشا را تصویب کرده‌اند. در مقابل، کشورهای دیگر (مانند نروژ، اسپانیا، فرانسه، هلند و ایتالیا) طبق قانون مقرر کرده‌اند که ۴۰ درصد مدیران یک شرکت زن باشند (آدامز و فریرا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹؛ رز، ۲۰۰۷). از طریق این مداخلات نظارتی، هدف ریشه‌کن کردن نارضایتی‌های اجتماعی و کاری است که زنان به‌طور سنتی تجربه کرده‌اند و آن‌ها را به مشاغل کوچک‌تر منتقل می‌کند.

علاوه‌براین، ادبیات مربوط به تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مدیران زن بهتر اداره می‌شوند (آدامز و فریرا، ۲۰۰۹؛ شوارتز زیو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷) و کنترل‌های داخلی مناسب‌تری دارند (ابوت، پارکر و پریسلی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲؛ چن، اشلمان و سویلئو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). مدیران زن تمایل به کاهش هزینه‌های نمایندگی از طریق کاهش جریان‌های نقدی آزاد اضافی از طریق سود سهام دارند (بیون، چانگ و کیم<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶؛ چن، لئونگ و گورگن<sup>۷</sup>، ۲۰۱۷) و این شرکت‌ها عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارند (گل، هاجینسون و لای<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳؛ ندیم<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰). زنگ و وانگ<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۵) مستند کردند که مدیران عامل زن، مصرف جریان‌های نقدی آزاد در سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد را کاهش می‌دهند. چن، نی و تانگ<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که تأثیر سرمایه‌گذاری در بخش تحقیق و توسعه بر شاخص‌های عدم قطعیت در شرکت‌هایی که مدیران زن دارند اثر مثبت کمتری دارد که احتمالاً نشان‌دهنده این موضوع است که بازار اعتماد بیشتری به کارایی این سرمایه‌گذاری‌ها داشته باشد. شایان ذکر است که فروغی و خدابی (۱۳۹۹)، در ارتباط با بررسی نقش مدیران زن در هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دریافتند که مدیران زن در هیئت‌مدیره وظایف نظارتی خود را به‌خوبی انجام نمی‌دهند؛ زیرا نسبت به مدیران مرد تحت فشار بیشتری قرار دارند.

کومار<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۰) دریافت که تحلیلگران زن پیش‌بینی‌های جسورانه‌تر و دقیق‌تری دارند و معامله‌گران در بازار سهام به این تفاوت مهارت‌های مرد و زن واکنش نشان می‌دهند.

حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها به‌دلیل نقش مؤثر آن‌ها در نظارت بر عملکرد مدیریت اهمیت زیادی یافته

1. Torchia, Calabro & Huse
2. Adams & Ferreira
3. Schwartz-Ziv
4. Abbott, Parker & Presley
5. Chen, Eshleman & Soileau
6. Byoun, Chang & Kim
7. Chen, Leung & Goergen
8. Gul, Hutchinson & Lai
9. Nadeem
10. Zeng & Wang
11. Chen, Ni & Tong
12. Kumar

است. کاستلانگر، دیرسلر، کرچلر، میتون و وراچک<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) پیشنهاد می‌کنند که تفاوت بین زن و مرد را می‌توان در سطح پیروی از قوانین مالیاتی و استراتژی‌های پرداخت هزینه‌های مالیات تشخیص داد. مردان کمتر از زنان پیروی می‌کنند. علیانی و زارایی<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) دریافتند که دوگانگی و تنوع مدیرعامل در هیئت‌مدیره به‌طور چشمگیری بر برنامه‌ریزی مالیاتی تأثیر می‌گذارد. حسینی، صفری گرایلی و ویان<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) نشان دادند که حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها، اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علاوه‌براین، تجزیه‌وتحلیل اضافی نشان می‌دهد که ارتباط منفی بین حضور زنان در هیئت‌مدیره و اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌ها در شرکت‌های بزرگ‌تر بارزتر است. فالن<sup>۴</sup> (۱۹۹۹) دریافت که از طریق حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها، ارزش‌های معنوی (فکری) شرکت‌ها افزایش می‌یابد و در نتیجه منجر به کاهش اجتناب مالیاتی می‌شود. ریچاردسون، وانگ و ژانگ<sup>۵</sup> (۲۰۱۶)، مقاله‌ای منتشر کردند که در آن تأثیر حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها بر کاهش اجتناب مالیاتی را بررسی کرده‌اند؛ نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها می‌تواند در کاهش اجتناب مالیاتی تأثیر چشمگیری داشته باشد. در مطالعه دیگری، لانیس، ریچاردسون و تیلور<sup>۶</sup> (۲۰۱۷)، رابطه منفی و معنادار آماری را بین نمایندگی زنان در هیئت‌مدیره و تهاجم مالیاتی نشان دادند. در همین زمینه، چن و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۷)، تأثیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر اجتناب مالیاتی را بررسی کردند که ریسک شهرت را نیز اندازه‌گیری می‌کند. آن‌ها دریافتند که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره به‌طور منفی با اجتناب از پرداخت مالیات مرتبط است و نشان می‌دهد شرکت‌هایی که تنوع جنسیتی را در هیئت‌مدیره رعایت می‌کنند در خصوص خطرهای بالقوه شهرت مرتبط با استراتژی‌های تهاجمی مالیاتی محتاط‌تر رفتار می‌کنند. این دیدگاه توسط فرانسیس، حسن، وو و یان<sup>۸</sup> (۲۰۱۴)، نیز تأیید شده است. ایشان می‌نویسند که مدیران ارشد مالی زن نسبت به هم‌تایان مرد خود تهاجم مالیاتی کمتری دارند.

پارا گونزالس و ماسکاراک رامیرز<sup>۹</sup> (۲۰۱۹)، دریافتند که عملکرد اجتماعی و زیست محیطی به‌طور منفی با اجتناب مالیاتی مرتبط است؛ به‌طوری که شرکت‌هایی با عملکرد مسئولیت اجتماعی بیشتر، عملکرد صرفه‌جویی مالیاتی کمتری را نشان می‌دهند. بنابراین، اگر زنان در هیئت‌مدیره بتوانند روی عملکرد اجتماعی یک شرکت تأثیر بگذارند، آنگاه عملکرد اجتماعی تأثیر منفی بر اجتناب مالیاتی دارد.

به گفته فرانسیس و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۴)، نفوذ زنان در مدیران اجرایی می‌تواند انطباق مالیاتی شرکت را افزایش دهد. با وجود این، ویناسیس و یوتا<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷)، به این نتیجه رسیدند که تنوع جنسیتی بر اجتناب از پرداخت مالیات تأثیر مثبت شایان توجهی دارد و افزایش سهم زنان در دستگاه‌های اجرایی می‌تواند فرصت‌های اجتناب از پرداخت مالیات را تشدید کند. پژوهشگران همچنین مستند کرده‌اند که تنوع به انتخاب‌های مشارکتی بیشتر در میان گروه منجر می‌شود (راگلبگ

1. Kastlunger, Dressler, Kirchler, Mittone & Voracek

2. Aliani & Zarai

3. Hoseini, Safari Gerayli & Valiyan

4. Fallen

5. Richardson, Wang & Zhang

6. Lanis, Richardson & Taylor

7. Francis, Hasan, Wu & Yan

8. Para-González & Mascaraque-Ramírez

9. Winasis & Yuyetta

و رامری<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶). نظر به اینکه مدیران زن سبک‌های مدیریتی متفاوت، احتیاط بیشتر در هنگام تصمیم‌گیری به‌ویژه تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری دارند؛ انتظار می‌رود هنگام مشارکت در تصمیم‌گیری نسبت به مدیران مرد دیدگاه‌های گوناگونی را داشته باشند و بر تصمیمات هیئت‌مدیره اثرگذار باشند. افزون بر این، توجه زنان به مسائل اجتماعی شرکت مانند تصویری که از اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند برای شرکت در جامعه ایجاد شود نیز از جمله موضوعاتی است که ممکن است در هنگام تصمیم‌گیری جهت استفاده از استراتژی‌های مختلف اجتناب از پرداخت مالیات نیز به انحراف قابل توجهی در نظرهای هیئت‌مدیره منجر شود. با توجه به پیشینه ذکر شده در مورد ارتباط تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و اثرات آن، دومین مجموعه از فرضیه‌ها می‌تواند به ترتیب زیر ارائه شود:

۱. رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد.
۲. رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و توزیع و پرداخت سود سهام به سهام‌داران تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های شبه تجربی و با توجه به اینکه داده‌های جمع‌آوری شده اطلاعات واقعی و تاریخی است. روش پژوهش از نوع پس‌رویدادی است. این پژوهش از لحاظ نظری در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار دارد و از لحاظ آمار از نوع پژوهش‌های هم‌بستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات تعمیم یافته ترکیبی (PGLS) استفاده شده است.

داده‌های مورد نیاز برای کشور ایران، از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده و منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال)<sup>۲</sup>، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تارنمای شرکت مدیریت فناوری بورس تهران<sup>۳</sup> و برای شرکت‌های مستقر در کشورهای حوزه خلیج فارس از سایت بورس اوراق بهادار این کشورها، صورت‌های مالی منتشر شده در وبگاه مربوط به شرکت‌ها و سایت [www.marketscreener.com](http://www.marketscreener.com) استخراج شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های نمونه، محاسبات مربوط به هر یک از متغیرها در محیط نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۶ انجام و آزمون داده‌ها با استفاده از ایوبوز نسخه ۱۰ انجام شده است.

جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار کشورهای حاشیه خلیج فارس شامل ایران، قطر، عمان، کویت و عربستان سعودی، طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ است. از آنجایی که برخی از متغیرها به داده‌های طی سال‌های t-۵ و t-۱ نیاز دارند؛ اطلاعات طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۰ (۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱) و بر اساس شرایط زیر جمع‌آوری شدند:

۱. طی دوره مورد بررسی پژوهش، در بورس اوراق بهادار کشورهای منتخب منطقه خلیج فارس موجود باشند و تغییر سال مالی نداده باشند؛

۲. با توجه به متفاوت بودن ماهیت عمده فعالیت‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر واسطه‌گری‌های مالی این موارد حذف شده‌اند؛
۳. اطلاعات مورد نیاز برای انجام پژوهش در یادداشت‌های توضیحی پیوست صورت‌های مالی افشا شده باشند؛
۴. طی سال‌های مذکور دارای سود خالص باشند.

جدول ۱. جدول غربالگری نمونه‌ها

ردیف	محدودیت	تعداد مشاهدات براساس داده‌های اولیه (در دسترس)	حذف مشاهدات به علت عدم احراز شرایط نمونه	تعداد نهایی مشاهدات
۱	۱	۲۸۰۰	۲۳۱۰	۸۳۳
۲	۲ و ۳	۲۳۱۰	۱۴۸۵	
۳	۴	۱۴۸۵	*۶۵۲	

\* حذف به علت عدم کسب سود

با اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۹ شرکت (۸۳۳ مشاهده سال - شرکت) از مجموع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کشورهای منتخب در این منطقه به‌عنوان نمونه مورد مطالعه قرار گرفت.

### مدل و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل‌های رگرسیون زیر، براساس چارچوب نظری و همچنین استفاده از مدل‌های رگرسیونی در پژوهش (گرین و کر، ۲۰۲۲) طراحی و استفاده شده است. فرضیه اول: صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری دارای ارتباط معناداری است.

$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CTS_{i,t-1} + \beta_2 CloseShares_{i,t} + \beta_3 AQ_{i,t-1} + \beta_4 \sigma CFO_{i,t-1} + \beta_5 \sigma Sale_{i,t-1} + \beta_6 OverFirm_{i,t-1} + \beta_7 OpCycle_{i,t-1} + \beta_8 Foreign_{i,t-1} + \beta_9 PPE_{i,t-1} + \beta_{10} DivDummy_{i,t-1} + \beta_{11} Age_{i,t-1} + \beta_{12} Q_{i,t-1} + \beta_{13} Cash_{i,t-1} + \beta_{14} BM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

فرضیه دوم: صرفه‌جویی نقدی مالیات با توزیع و پرداخت سود سهام به سهام‌داران دارای ارتباط معناداری است.

$$DivPay_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CTS_{i,t} + \beta_2 CloseShares_{i,t} + \beta_3 \sigma CFO_{i,t} + \beta_4 \sigma Sale_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 CFConst_{i,t} + \beta_7 Cash_{i,t} + \beta_8 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

فرضیه سوم: رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد.

$$\begin{aligned} Invest_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CTS_{i,t-1} + \beta_2 BGENDER_{i,t-1} + \beta_3 CTS_{i,t-1} * BGENDER_{i,t-1} \quad \text{مدل ۳} \\ & + \beta_4 CloseShares_{i,t} + \beta_5 AQ_{i,t-1} + \beta_6 \sigma CFO_{i,t-1} + \beta_7 \sigma Sale_{i,t-1} \\ & + \beta_8 OverFirm_{i,t-1} + \beta_9 OpCycle_{i,t-1} + \beta_{10} Foreign_{i,t-1} \\ & + \beta_{11} PPE_{i,t-1} + \beta_{12} DivDummy_{i,t-1} + \beta_{13} Age_{i,t-1} + \beta_{14} Q_{i,t-1} \\ & + \beta_{15} Cash_{i,t-1} + \beta_{16} BM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

فرضیه چهارم: رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و توزیع و پرداخت سود سهام تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد.

$$\begin{aligned} DivPay_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CTS_{i,t} + \beta_2 BGENDER_{i,t} + \beta_3 CTS_{i,t} * BGENDER_{i,t} \quad \text{مدل ۴} \\ & + \beta_4 CloseShares_{i,t} + \beta_5 \sigma CFO_{i,t} + \beta_6 \sigma Sale_{i,t} + \beta_7 BM_{i,t} \\ & + \beta_8 CFConst_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t} + \beta_{10} Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

### متغیر وابسته اول: سرمایه‌گذاری (Invest)

در ابتدا سطح کل سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود که مجموع مخارج تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه‌ای و تملک منهای واگذاری دارایی، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال  $t$  (بیدل و هیلاری و وردی، ۲۰۰۹)

۱. مخارج سرمایه‌ای (CapEx)، که به‌عنوان مخارج سرمایه‌ای منهای واگذاری دارایی‌ها، ماشین‌آلات و تجهیزات اندازه‌گیری می‌شود.

۲. مخارج غیر سرمایه‌ای (Non-CapEx)، که به‌عنوان مجموع مخارج تحقیق و توسعه و تملک‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

۳. دارایی‌های نامشهود (Intangibles)، که با تغییر سال به سال در دارایی‌های نامشهود اندازه‌گیری می‌شود. در نهایت، بهینه بودن سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بررسی می‌شود؛ زیرا تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که شرکت‌ها ممکن است از سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه زمانی که وجوه اضافی در دسترس و انگیزه‌های اصلی متفاوت هستند، منحرف شوند.

برای بررسی تأثیر استفاده شرکت‌ها از صرفه‌جویی نقدی مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری، Invest در مدل ۱ را با مقدار کارایی سرمایه‌گذاری جایگزین می‌کنیم. این مقدار بر اساس الگوی تحقیق گرین و کر (۲۰۲۲) محاسبه می‌شود که برای ثبت انحراف‌ها از سرمایه‌گذاری مورد انتظار (یعنی بیش سرمایه‌گذاری یا کم سرمایه‌گذاری) طراحی شده است. بنابراین کارایی سرمایه‌گذاری به‌عنوان قدر مطلق باقی‌مانده‌های به‌دست آمده از مدل زیر، برآورد شده و براساس سال - شرکت محاسبه می‌شود:

$$Invest_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * SalesGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad \text{رابطه ۱}$$

که در آن، Invest کل سرمایه‌گذاری و SalesGrowth رشد فروش است.

ضریب مثبت صرفه‌جویی نقدی مالیات نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری کمتر کارآمد است؛ زیرا بیش سرمایه‌گذاری یا

کم سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد؛ در حالی که ضریب منفی صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری کارآمدتر مرتبط است (گرین و کر، ۲۰۲۲).

### متغیر وابسته دوم: متغیر پرداخت (توزیع) سود به سهام‌داران (Payout):

سود نقدی پرداخت شده است که بر اساس کل دارایی‌ها همگن می‌شود. از آنجایی که، DivPay یا Payout متغیر وابسته است، ضریب مثبت صرفه‌جویی نقدی مالیات نشان‌دهنده شرکت‌هایی است که صرفه‌جویی نقدی مالیات را در قالب سود سهام بین سهام‌داران توزیع می‌کنند.

### متغیر مستقل: صرفه‌جویی نقدی مالیات (Cash Tax Saving)

در این پژوهش از تفاضل نرخ قانونی مالیات در سطح کشور<sup>۱</sup> و نسبت مالیات نقدی پرداخت شده شرکت به سود قبل از مالیات شرکت به‌عنوان صرفه‌جویی نقدی مالیات استفاده شده است.

مقدار صرفه‌جویی نقدی مالیات براساس سال - شرکت به‌عنوان مقدار مالیات‌های نقدی واقعی پرداخت شده در مقایسه با میزان مالیات‌های نقدی مورد انتظار برای پرداخت محاسبه می‌شود. میزان مالیات نقدی مورد انتظار جهت پرداخت، با ضرب سود قبل از مالیات یک شرکت در نرخ قانونی مالیات در کشور موردنظر محاسبه خواهد شد. سپس برای از بین بردن تأثیر تفاوت در مقیاس، تفاوت حاصله بر سود قبل از مالیات در سطح شرکت تقسیم می‌شود که معادله تخمینی زیر را به‌دست می‌دهد:

$$CTS_{i,t} = \left( \{CSTR_{c,t} * PTI_{i,t}\} - CashTaxPaid_{i,t} \right) / PTI_{i,t} \quad \text{رابطه ۲}$$

$CTS_{i,t}$  مقدار صرفه‌جویی نقدی مالیات در سطح شرکت؛  $CSTR_{c,t}$  نرخ مالیات قانونی شرکت‌ها در سطح کشور؛  $PTI_{i,t}$  سود قبل از مالیات در سطح شرکت و  $CashTaxPaid_{i,t}$  مالیات نقدی پرداخت شده در سطح شرکت است (اندیس‌های  $c$ ،  $i$ ، و  $t$  به‌ترتیب نشان‌دهنده کشور، شرکت و سال هستند) مرتب‌سازی مجدد جبری عبارت‌ها (ابتدا با تقسیم و سپس با لغو عبارت‌ها) به مجموعه‌ای از روابط زیر منجر می‌شود.

$$CTS_{i,t} = (CSTR_{c,t} * PTI_{i,t} / PTI_{i,t}) - (CashTaxPaid_{i,t} / PTI_{i,t}) \quad \text{رابطه ۳}$$

$$CTS_{i,t} = CSTR_{c,t} - (CashTaxPaid_{i,t} / PTI_{i,t}) \quad \text{رابطه ۴}$$

اصطلاح دوم در رابطه ۴ معمولاً به‌عنوان نرخ مؤثر مالیات نقدی، ETR نقدی یا CETR نامیده می‌شود. علاوه‌براین، کم کردن CETR از نرخ قانونی مصوب یک کشور برای سال مشابه با معیار انجام شده در مطالعات مالیاتی بین‌المللی قبلی همانند پژوهش امیرام، بائر و فرانک<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) و کر<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) است و منعکس‌کننده ETR نقدی است.

1. <https://taxfoundation.org>

2. Amiram, Bauer & Frank

3. Kerr

## متغیرهای کنترلی

CloseShares تعداد سهام افراد درون‌سازمانی (اعضای هیئت‌مدیره) تقسیم بر کل سهام منتشرشده در سال  $t$ . کیفیت اقلام تعهدی (AQ) به صورت ۱- ضربدر انحراف استاندارد باقی‌مانده (از سال  $t-5$  تا  $t-1$ ) که باقی‌مانده بدین صورت محاسبه می‌شود: رگرسیون (تغییر در سرمایه در گردش پول نقد حاصل از عملیات در سال  $t+1$ ، وجه نقد حاصل از عملیات در سال  $t$ ، وجه نقد حاصل از عملیات در سال  $t-1$ ، تغییر در درآمد، دارایی، ماشین‌آلات و تجهیزات)، (همه این موارد با کل دارایی‌ها در سال  $t-1$  همگن می‌شوند). (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹).

$$AQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۵})$$

نوسان جریان‌های نقدی ( $\sigma CFO$ ): انحراف معیار جریان‌های نقدی، از سال  $t-5$  تا  $t-1$ .

نوسان فروش ( $\sigma Sale$ ): انحراف معیار فروش از سال  $t-5$  تا  $t-1$ .

مقدار جذب سرمایه (PPE): اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال  $t$ ، از طریق دارایی‌ها در  $t_0$  همگن می‌شود.

نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BM).

فعالیت سود سهام (DivDummy): اگر شرکت در سال  $t$  سود سهام پرداخت کند، این متغیر برابر با ۱ است.

سرمایه‌گذاری بیش از حد شرکت (OverFirm): برای احتمال سرمایه‌گذاری بیش از حد شرکت.

چرخه عملیاتی شرکت (OpCycle): لگاریتم طبیعی مطالبات تقسیم‌بر فروش، به اضافه موجودی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروخته‌شده، همه ضربدر ۳۶۰.

عمر شرکت (Age): لگاریتم طبیعی سال جاری منهای سال پایه.

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در سال  $t$ .

فعالیت خارجی (Foreign): متغیر مجازی برای فعالیت خارجی (در صورت وجود سود خالص خارجی، دارایی خارجی یا فروش خارجی برابر یک در غیر این صورت برابر صفر است).

معیار کیوتوبین (Q): به‌عنوان ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به اضافه بدهی‌ها محاسبه می‌شود که همه آن‌ها بر کل دارایی‌ها تقسیم می‌شوند (فرصت‌های رشد).

محدودیت‌های جریان نقدی (CFConst): از طریق ضرب ۱- در خالص نقدی حاصل از عملیات محاسبه می‌شود و از طریق دارایی‌های دوره قبل همگن می‌شوند.

وجه نقد (Cash): وجه نقد موجود در سال  $t$ ، که از طریق دارایی‌های ابتدای دوره همگن می‌شوند.

## یافته‌های پژوهش

پیش از برآورد الگوی پژوهش، لازم است بررسی‌های اولیه متغیرها و الگوی پژوهش شامل مانایی متغیرها، انتخاب نوع الگو و فروض کلاسیک رگرسیون انجام شود. مانایی متغیرها به این معناست که میانگین، واریانس و کواریانس متغیرها در طول زمان ثابت باقی می‌ماند و در نتیجه استفاده از این متغیرها رگرسیون کاذب ایجاد نمی‌شود.



## آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی شاخص‌هایی هستند که مشخصات کلی اطلاعات جمع‌آوری شده را برای پژوهشگر ارائه می‌دهند. این شاخص‌ها مرجعی برای تعمیم نتایج به کل نیستند و فقط برای ارائه تصویر کلی از پژوهش استفاده می‌شوند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای هر مدل

متغیرها	میانگین	میان	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
عمر شرکت	۳/۵۸۴۵	۳/۶۴۰۰	۰/۴۳۰	۱/۷۹۰	۴/۲۶۰
کیفیت اقلام تعهدی	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۱۰۰	۰/۱۶۳	۰/۶۳۰-	۱/۴۴۰
جنسیت هیئت‌مدیره	۰/۱۵۳۶	۰/۰۰۰۰	۰/۳۶۰	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۹۸۸	۰/۶۴۰۰	۱/۳۰۴	۰/۱۳۰	۲۱/۲۶۰
وجه نقد	۰/۰۹۷	۰/۰۶۰۰	۰/۱۰۸	۰/۰۰۰	۱/۰۶۰
محدودیت‌های جریان نقد حاصل از عملیات	-۰/۱۶۸	-۰/۱۲۰۰	۰/۲۰۱	-۱/۵۷۰	۰/۸۲۰
نوسان جریان‌های نقدی	۰/۰۲۹	۰/۰۲۰۰	۰/۳۶۰	-۱/۳۳۰	۱/۴۳۰
سهام افراد درون‌سازمانی (مالکیت مدیران)	۰/۵۱۱	۰/۵۵۰۰	۰/۲۹	۰/۰۰۰	۰/۹۹۰
صرفه‌جویی نقدی مالیات	۰/۰۱۴	۰/۱۲۶۰	۱/۰۶۶	-۲۸/۰۶۴	۰/۳۹۰
فعالیت سود سهام	۰/۷۵۳	۱/۰۰۰۰	۰/۴۳۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
فعالیت خارجی	۰/۷۵۹	۱/۰۰۰۰	۰/۴۲۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
سرمایه‌گذاری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۲	-۰/۰۱۰	۰/۰۶۰
سرمایه‌گذاری بیش از حد	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۲۲	۰/۰۰۰	۰/۳۳۰
جذب سرمایه	۰/۳۵۲	۰/۲۶۰۰	۰/۳۴۹	۰/۰۰۰	۶/۹۳۰
معیار کیوتوبین	۱/۳۸۸	۱/۲۵۰۰	۰/۶۶۵	۰/۲۱۰	۶/۵۰۰
نوسان فروش	۰/۱۷۲	۰/۱۷۰۰	۰/۳۷۷	-۱/۵۰۰	۱/۵۰۰
لگاریتم چرخه عملیاتی	۲/۶۶۵	۲/۶۵۰۰	۰/۱۰۴	۲/۳۱۰	۳/۰۹۰

منبع: یافته‌های پژوهش

همان گونه که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میان، کمینه، بیشینه و انحراف معیار هستند که معروف‌ترین و در عین حال پرکاربردترین شاخص‌های آمار توصیفی محسوب می‌شوند. میانگین، میزان متوسط داده‌هاست و در واقع مقدار متوسط متغیر در یک محدوده را نشان می‌دهد. با توجه به جدول ۲، مشاهده می‌شود که عمر شرکت با مقدار ۳/۵۸۴۵ بالاترین میانگین و کیفیت اقلام تعهدی با مقدار ۰/۰۰۰۰۶ کمترین میانگین را دارد. به عبارت دیگر، میانگین عمر شرکت با مقدار ۳/۵۸۴۵ گویای این است که به طور متوسط، لگاریتم عمر شرکت حدود ۴ است.

همچنین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با مقدار ۱/۳۰۴۵ بیشترین انحراف معیار و دامنه را دارد؛ یعنی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار از میانگین در اکثر شرکت‌ها، دارای فاصله زیادی است و سرمایه‌گذاری با مقدار ۰/۰۱۲۱ از دامنه گسترده‌تر و انحراف معیار کمتری برخوردار است.

## آزمون داده‌های ترکیبی

### آزمون F لیمر

با عنایت به اینکه داده‌های استفاده‌شده در این پژوهش ترکیبی (سال - شرکت) هستند و این نوع داده‌ها به دو صورت تابلویی و تلفیقی هستند، از آزمون F لیمر برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی به‌منظور برآورد مدل استفاده شد. برای بررسی نتایج این آزمون، اگر احتمال آماره F بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد؛ در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. نتایج آزمون برای کلیه مدل‌های اول تا چهارم در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. آزمون F لیمر

آزمون F لیمر			مدل
نتیجه	احتمال	مقدار آماره کای دو	
تابلویی	۰/۰۰۰	۱۸۷/۴۹۵	اول
تابلویی	۰/۰۰۰	۵۷۴/۵۵۴	دوم
تابلویی	۰/۰۰۵	۱۶۰/۱۲۳	سوم
تابلویی	۰/۰۰۰	۵۷۵/۱۵۳	چهارم

منبع: یافته پژوهش

با توجه به جدول ۳، احتمال آماره تمامی مدل‌های فوق کمتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود؛ بدین ترتیب با استفاده از آزمون هاسمن، به بررسی روش اثرهای ثابت یا تصادفی پرداخته می‌شود.

### آزمون هاسمن

نتایج جدول ۴ حاکی از آن است که روش اثرهای ثابت در تمامی مدل‌ها پذیرفته می‌شود.

جدول ۴. آزمون هاسمن

آزمون هاسمن			مدل
نتیجه	احتمال	مقدار آماره کای دو	
اثرهای ثابت	۰/۰۰۲	۲۹/۵۸۷	اول
اثرهای ثابت	۰/۰۰۰	۹۶/۴۳۰	دوم
اثرهای ثابت	۰/۰۰۴	۲۱/۳۶۴	سوم
اثرهای ثابت	۰/۰۰۰	۹۷/۵۳۶	چهارم

منبع: یافته پژوهش

### آزمون مفروضات مدل رگرسیون

همان‌طور که قبلاً بیان شد، تکیه بر نتایج آماری بدون توجه به پیش فرض‌های مدل رگرسیون، اعتبار چندانی ندارد و نمی‌توان از آن برای تصمیم‌گیری‌ها استفاده کرد؛ بنابراین قبل از هرگونه تفسیر نتایج رگرسیون، باید برای تصدیق

سخت نتایج، مفروضات مدل را بررسی کرد. با توجه به اینکه داده‌های این پژوهش تابلویی هستند، از بین فروض، همسانی واریانس، عدم خودهم‌بستگی و هم‌خطی بررسی شده است.

### آزمون همسانی واریانس

یکی از فرض‌های اساسی یک مدل رگرسیون مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس است. برای بررسی این فرض با توجه به اینکه مدل‌های پژوهش با استفاده از داده‌های تابلویی به روش اثرهای ثابت تخمین زده شده‌اند، از آزمون LR (درست‌نمایی) در نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون همسانی واریانس است که اگر احتمال آماره بیشتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می‌شود. خلاصه نتایج این آزمون برای کلیه مدل‌ها در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. بررسی همسانی واریانس مدل‌ها

نتیجه	احتمال	آماره آزمون	مدل
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۲۸۲۹/۳۹۸	اول
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۸۳۰/۸۳۲	دوم
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۴۶۲۶/۳۲۶	سوم
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۸۷۲/۰۹۹	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول ۴ احتمال آماره به‌دست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای کلیه مدل‌ها از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس در تمامی مدل‌ها وجود دارد. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برای هر مدل استفاده شده است.

### تحلیل فرضیه‌های پژوهش

#### محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری

طبق جدول ۶، سطح معناداری ۰/۰۳۲۶ حاکی از آن است که رشد فروش بر سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد. از این‌رو برای محاسبه کارایی ابتدا نسبت به باقی‌مانده مدل اقدام می‌شود، بعد از آن نسبت به محاسبه چهارک‌ها اقدام می‌شود. در نهایت طبق روش پژوهش دو چارک وسط برای کارایی سرمایه‌گذاری مد نظر قرار می‌گیرد (گرین و کر، ۲۰۲۲).

جدول ۶. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدأ	۰/۰۵۲	۰/۰۰۱	۳۴/۱۰۷	۰/۰۰۰
رشد فروش	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۲/۱۴۱	۰/۰۳۲۶
ضریب تعیین	۰/۸۲۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۸۹	آماره F
معناداری آماره F	۰/۰۰۰	آماره دوربین - واتسون	۱/۷۰۱	۲۳/۴۸۳

**فرضیه اول:** صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری دارای ارتباط معناداری است. با توجه به جدول ۷ در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین  $R^2$  برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل ۱ در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول (متغیر وابسته سرمایه‌گذاری)

متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری	1/VIF	تشخیص
عرض از مبدأ	C	۰/۰۳۲۰	۰/۰۱۵۹۳	۲/۰۱۰۲	۰/۰۴۵۰		
صرفه‌جویی نقدی مالیات با یک وقفه زمانی	CTS1(-1)	-۰/۰۰۳۷	۰/۰۰۱۵	-۲/۴۳۱۲	۰/۰۱۵۵	۰/۸۲۹	عدم هم‌خطی
سهام افراد درون‌سازمانی (مالکیت مدیران) با یک وقفه زمانی	CLOSESHARES (-1)	۰/۰۰۵۷	۰/۰۰۴۷	۱/۱۹۴۹	۰/۲۳۲۸	۰/۷۹۹	عدم هم‌خطی
کیفیت اقلام تعهدی با یک وقفه زمانی	AQ(-1)	-۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۱۶	-۰/۹۲۵۳	۰/۳۵۵۳	۰/۸۵۰	عدم هم‌خطی
نوسان جریان‌های نقدی با یک وقفه زمانی	CFO(-1)	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۴	۰/۱۸۴۶	۰/۸۵۳۶	۰/۹۶۸	عدم هم‌خطی
نوسان فروش با یک وقفه زمانی	SALE(-1)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۴	-۱/۲۶۲۴	۰/۲۰۷۵	۰/۸۹۹	عدم هم‌خطی
سرمایه‌گذاری بیش از حد با یک وقفه زمانی	OVERFIRM(-1)	۰/۰۱۰۷	۰/۰۰۶۶	۱/۶۱۶۹	۰/۱۰۶۶	۰/۹۷۶	عدم هم‌خطی
چرخه عملیاتی شرکت با یک وقفه زمانی	OPCYCLE1(-1)	-۰/۰۰۵۰	۰/۰۰۴۹	-۱/۰۱۳۳	۰/۳۱۱۵	۰/۷۶۸	عدم هم‌خطی
فعالیت خارجی با یک وقفه زمانی	FOREIGN(-1)	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۱۲	۱/۹۰۸۳	۰/۰۵۷۰	۰/۹۶۱	عدم هم‌خطی
جذب سرمایه با یک وقفه زمانی	PPE(-1)	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۱۵	۰/۳۰۶۷	۰/۷۵۹۲	۰/۷۳۲	عدم هم‌خطی
فعالیت سود سهام با یک وقفه زمانی	DIVDUMMY(-1)	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۶	۰/۶۳۸۲	۰/۵۲۳۶	۰/۹۳۶	عدم هم‌خطی
عمر شرکت با یک وقفه زمانی	AGE(-1)	-۰/۰۰۵۵	۰/۰۰۳۴	-۱/۶۱۸۷	۰/۱۰۶۲	۰/۸۲۴	عدم هم‌خطی
معیار کیوتو بین با یک وقفه زمانی	Q(-1)	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲	-۰/۵۴۷۱	۰/۵۸۴۵	۰/۷۴۱	عدم هم‌خطی
وجه نقد با یک وقفه زمانی	CASH(-1)	۰/۰۰۳۰	۰/۰۰۳۶	۰/۸۴۲۹	۰/۳۹۹۷	۰/۹۴۵	عدم هم‌خطی
ارزش دفتری به ارزش بازار با یک وقفه زمانی	BM(-1)	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲	۰/۷۲۰۹	۰/۴۷۱۴	۰/۷۲۹	عدم هم‌خطی
ضریب تعیین	۰/۳۰۳۵	آماره F	۱/۴۲۹۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۹۱۲	
معناداری آماره F	۰/۰۰۴	میانگین VIF	۱/۸۳۲	آماره دوربین - واتسون		۲/۲۷۴۸	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول ۷، ضریب متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی  $0/0037-$  و منفی و احتمال آماره  $t$  برای صرفه‌جویی نقدی مالیاتی برابر  $0/0155$  است. این مقدار احتمال کمتر از سطح خطای  $0/05$  است؛ در نتیجه بین صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد و فرضیه نخست در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. ضریب منفی صرفه‌جویی نقدی نیز نشان‌دهنده تمایل شرکت‌ها به مصرف وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات در جهت انجام سرمایه‌گذاری بهینه و کاراست.

برای اینکه آماره دوربین - واتسون در بازه مورد تأیید  $1/5$  تا  $2/5$  به منظور جلوگیری از خودهم‌بستگی باقی‌مانده‌ها قرار گیرد، از متغیر آرما استفاده شده است.

**فرضیه دوم:** صرفه‌جویی نقدی مالیات با توزیع و پرداخت سود سهام به سهام‌داران دارای ارتباط معناداری است. با توجه به جدول ۸ در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل، از آماره  $F$  و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره  $t$  استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین  $R^2$  برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل ۲ در جدول ۸ ارائه شده است. شایان ذکر است که به‌علت خطا در آزمون ناهم‌سانی واریانس متغیر کنترلی عمر شرکت حذف شده است.

جدول ۸. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه دوم (متغیر وابسته پرداخت سود سهام)

متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری	1/VIF	تشخیص
عرض از مبدأ	C	0/0424	0/0416	1/0191	0/3085		
صرفه‌جویی نقدی مالیات	CTS1	-0/0271	0/0072	-3/7287	0/0002	0/938	عدم هم‌خطی
سهام افراد درون‌سازمانی (مالکیت مدیران)	CLOSESHARES	0/0081	0/0115	0/7019	0/4830	0/894	عدم هم‌خطی
نوسان جریان‌های نقدی	CFO	-0/0023	0/0017	-1/3441	0/1793	0/975	عدم هم‌خطی
نوسان فروش	SALE	0/0016	0/0018	0/8745	0/3821	0/934	عدم هم‌خطی
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	0/0004	0/0006	0/6178	0/5369	0/962	عدم هم‌خطی
محدودیت‌های جریان نقد حاصل از عملیات	CFCNST	-0/0949	0/0092	-10/2790	0/0000	0/760	عدم هم‌خطی
وجه نقد	CASH	-0/0046	0/0137	-0/3385	0/7351	0/794	عدم هم‌خطی
عمر شرکت	AGE	0/005849	0/0114	0/5120	0/6088	0/943	عدم هم‌خطی
ضریب تعیین	0/7849	ضریب تعیین تعدیل شده	0/7453	آماره F	19/8031		
معناداری آماره F	0/000	آماره دوربین - واتسون	1/7360	میانگین VIF	1/118		

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول ۸، ضریب متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی  $-0.0271$  و منفی است و احتمال آماره  $t$  برای صرفه‌جویی نقدی مالیاتی برابر  $0.0002$  به دست آمده است. این مقدار احتمال کمتر از سطح خطای  $0.05$  است. در نتیجه صرفه‌جویی نقدی مالیات با پرداخت سود سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. ضریب منفی صرفه‌جویی نقدی نیز نشان‌دهنده عدم تمایل شرکت‌ها به مصرف وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات در جهت پرداخت سود به سهام‌داران است.

**فرضیه سوم:** رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد. با توجه به جدول ۹، در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره  $F$  و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره  $t$  استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین  $R^2$  برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل ۳ در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم

متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره $t$	معناداری	$1/VIF$	تشخیص
عرض از مبدأ	C	$0.0309$	$0.0165$	$1/8650$	$0.0629$		
صرفه‌جویی نقدی مالیات با یک وقفه زمانی	CTS1(-1)	$-0.0030$	$0.0018$	$-1/6572$	$0.0982$	$0.822$	عدم هم‌خطی
جنسیت هیئت‌مدیره با یک وقفه زمانی	BGENDER(-1)	$0.0020$	$0.0012$	$1/5776$	$0.1154$	$0.718$	عدم هم‌خطی
صرفه‌جویی نقدی مالیات* جنسیت هیئت‌مدیره با یک وقفه زمانی	CTSBGENDER(-1)	$0.0010$	$0.0037$	$0/2792$	$0.7802$	$0.799$	عدم هم‌خطی
سهام افراد درون‌سازمانی (مالکیت مدیران) با یک وقفه زمانی	CLOSESHARES(-1)	$0.0070$	$0.0049$	$1/4135$	$0.1582$	$0.777$	عدم هم‌خطی
کیفیت اقلام تعهدی با یک وقفه زمانی	AQ(-1)	$-0.0012$	$0.0016$	$-0/7711$	$0.4410$	$0.850$	عدم هم‌خطی
نوسان جریان‌های نقدی با یک وقفه زمانی	CFO(-1)	$-0.0002$	$0.0004$	$-0/4620$	$0.6443$	$0.953$	عدم هم‌خطی
نوسان فروش با یک وقفه زمانی	SALE(-1)	$-0.0009$	$0.0005$	$-1/6767$	$0.0943$	$0.893$	عدم هم‌خطی
سرمایه‌گذاری بیش از حد با یک وقفه زمانی	OVERFIRM(-1)	$0.0105$	$0.0067$	$1/5591$	$0.1197$	$0.973$	عدم هم‌خطی
چرخه عملیاتی شرکت با یک وقفه زمانی	OPCYCLE1(-1)	$-0.0050$	$0.0049$	$-1/0114$	$0.3123$	$0.764$	عدم هم‌خطی
فعالیت خارجی با یک وقفه زمانی	FOREIGN(-1)	$0.0024$	$0.0012$	$1/8872$	$0.0598$	$0.956$	عدم هم‌خطی
جذب سرمایه با یک وقفه زمانی	PPE(-1)	$0.0002$	$0.0014$	$0/2057$	$0.8371$	$0.730$	عدم هم‌خطی

متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	1/VIF	تشخیص
فعالیت سود سهام با یک وقفه زمانی	DIVDUMMY (-1)	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۶	۰/۷۷۷۹	۰/۴۳۷۰	۰/۹۲۴	عدم هم‌خطی
عمر شرکت با یک وقفه زمانی	AGE(-1)	-۰/۰۰۵۶	۰/۰۰۳۷	-۱/۵۲۰۶	۰/۱۲۹۱	۰/۸۰۷	عدم هم‌خطی
معیار کیوتو بین با یک وقفه زمانی	Q(-1)	-۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۲	-۰/۱۸۰۳	۰/۸۵۶۹	۰/۷۳۵	عدم هم‌خطی
وجه نقد با یک وقفه زمانی	CASH(-1)	۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۳۵	۰/۷۶۶۸	۰/۴۴۳۶	۰/۹۴۰	عدم هم‌خطی
ارزش دفتری به ارزش بازار با یک وقفه زمانی	BM(-1)	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۱/۲۹۷۹	۰/۱۹۵۰	۰/۷۲۷	عدم هم‌خطی
متغیر آرما	AR(1)	-۰/۰۷۵۹	۰/۰۳۰۰	-۲/۵۲۵۳	۰/۰۱۱۹		
ضریب تعیین	۰/۳۱۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۹۸۸	میانگین VIF	۱/۲۰۹	
آماره F	۱/۴۶۲۷	معناداری آماره F		۰/۰۰۲۳	آماره دوربین - واتسون	۲/۲۷۳۷	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول ۹، ضریب متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی در جنسیت هیئت‌مدیره ۰/۰۰۱۰ و مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی در جنسیت هیئت‌مدیره برابر ۰/۷۸۰۲ است. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. در نتیجه رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری تحت‌تأثیر تنوع جنسیتی اعضا هیئت‌مدیره قرار نمی‌گیرد و فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

برای اینکه آماره دوربین - واتسون در بازه مورد تأیید ۱/۵ تا ۲/۵ به‌منظور جلوگیری از خودهم‌بستگی باقی‌مانده‌ها قرار گیرد، از متغیر آرما استفاده شده است. فرضیه چهارم: رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و توزیع و پرداخت سود سهام به سهام‌داران تحت‌تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد.

با توجه به جدول ۱۰، در این پژوهش برای آزمون معناداری کل مدل، از آماره F و برای آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین  $R^2$  برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل ۴ در جدول ۱۰ ارائه شده است. گفتنی است که به‌علت خطا در آزمون ناهمسانی واریانس متغیر کنترلی وجه نقد حذف شده است.

با توجه به جدول ۱۰، ضریب متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی در جنسیت هیئت‌مدیره مقدار ۰/۰۲۷۸- و منفی است و احتمال آماره t برای متغیر صرفه‌جویی نقدی مالیاتی در جنسیت هیئت‌مدیره برابر ۰/۱۴۷۱ به‌دست آمده است. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ در نتیجه رابطه صرفه‌جویی نقدی مالیات و توزیع و پرداخت سود سهام تحت‌تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره قرار نمی‌گیرد. این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مردود است.

جدول ۱۰. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه چهارم

متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری	1/VIF	تشخیص
عرض از مبدأ	C	-۰/۲۱۳۶	۰/۰۸۸۳	-۲/۴۱۷۲	۰/۰۱۶۰		
صرفه‌جویی نقدی مالیاتی	CTS1	-۰/۰۰۸۲	۰/۰۰۷۲	-۱/۱۳۴۹	۰/۲۵۶۹	۰/۹۲۴	عدم هم‌خطی
جنسیت هیئت‌مدیره	BGENDER	۰/۰۱۸۵	۰/۰۰۶۰	۳/۰۴۸۳	۰/۰۰۲۴	۰/۷۴۹	عدم هم‌خطی
صرفه‌جویی نقدی مالیاتی* جنسیت هیئت‌مدیره	CTSBGENDER	-۰/۰۲۷۸	۰/۰۱۹۲	-۱/۴۵۱۸	۰/۱۴۷۱	۰/۸۰۹	عدم هم‌خطی
سهام افراد درون‌سازمانی (مالکیت مدیران)	CLOSESHARES	-۰/۰۱۰۰	۰/۰۱۴۴	-۰/۶۹۴۴	۰/۴۸۷۷	۰/۸۴۲	عدم هم‌خطی
نوسان جریان‌های نقدی	CFO	-۰/۰۰۶۱	۰/۰۰۲۰	-۳/۰۳۲۵	۰/۰۰۲۵	۰/۹۶۳	عدم هم‌خطی
نوسان فروش	SALE	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۲۱	۱/۱۰۳۸	۰/۲۷۰۲	۰/۹۲۹	عدم هم‌خطی
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۶	۰/۹۳۲۵	۰/۳۵۱۵	۰/۹۵۹	عدم هم‌خطی
محدودیت‌های جریان نقد حاصل از عملیات	CFCONST	-۰/۰۴۲۷	۰/۰۰۶۷	-۶/۳۴۴۱	۰/۰۰۰۰	۰/۷۶۳	عدم هم‌خطی
عمر شرکت	AGE	۰/۰۸۱۴	۰/۰۲۴۳	۳/۳۵۰۳	۰/۰۰۰۹	۰/۷۹۳	عدم هم‌خطی
متغیر آرما	AR(1)	۰/۳۹۹۷	۰/۰۴۰۷	۹/۸۰۸۲	۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰/۸۳۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۰۰۶	آماره F	۲۲/۳۷۴۸	
معناداری آماره F	۰/۰۰۰	میانگین VIF	۱/۱۶۲	آماره دوربین - واتسون		۱/۹۵۹۶	

منبع: یافته‌های پژوهش

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

از یک سو، مطالعات متعدد نشان می‌دهد که منابع داخلی پیش‌بینی‌کننده‌های مهم سرمایه‌گذاری شرکت‌ها هستند و نظریه‌پردازان معتقدند که دو نقص در بازار سرمایه، باعث می‌شود که شرکت‌ها به منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری تکیه کنند: انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی (استین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳). انتخاب نامطلوب به این دلیل اتفاق می‌افتد که مدیران اطلاعات بیشتری درباره ارزش واقعی شرکت خود دارند و زمانی که به نفع سهام‌داران فعلی است، به‌طور فرصت‌طلبانه منابع مالی خارجی را به‌دست می‌آورند. بدین ترتیب، سهام‌داران بالقوه از مشکل عدم تقارن اطلاعات آگاهند و سرمایه‌ای را که به مدیران ارائه می‌دهند، سهمیه‌بندی می‌کنند؛ بنابراین تأمین مالی خارجی می‌تواند پرهزینه‌تر شود. از سوی دیگر، براساس تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات را برای کاهش هزینه‌های نمایندگی مرتبط با جریان‌های نقدی آزاد توزیع کنند تا نشان دهند که در اجتناب از مالیات نقدی فرصت‌طلبانه شرکت نمی‌کنند. با



توجه به اینکه پرداخت مالیات، همواره به خروج جریان‌های نقدی شرکت منجر می‌شود، سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی مالیات همیشه در کانون توجه مدیران بوده است (خادم‌علیزاده، حنجری، امینی و رسائیان، ۱۳۹۴). در این پژوهش نحوه استفاده از وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات در میان کشورهای منتخب منطقه خلیج فارس، با در نظر گرفتن نقش حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره این شرکت‌ها بررسی شد. بر این اساس، در ابتدا معناداری دو فرضیه پایه‌ای مطرح شده جهت بررسی ارتباط بین صرفه‌جویی نقدی مالیات و سرمایه‌گذاری آزمون شد. یافته‌ها نشان داد که بین اجتناب از پرداخت مالیات از طریق صرفه‌جویی نقدی با سرمایه‌گذاری، ارتباط معنادار وجود دارد و شرکت‌های منطقه خلیج فارس، از این طریق سرمایه‌گذاری‌های بهینه‌ای نیز انجام می‌دهند. در ادامه، معناداری ارتباط بین صرفه‌جویی نقدی مالیات با پرداخت سود سهام به سهام‌داران آزمایش شد و نتایج نشان‌دهنده ارتباط معنادار و منفی بود. این یافته نشان می‌دهد که شرکت‌های منطقه خلیج فارس بیشتر ترجیح می‌دهند تا مقدار وجه نقد حاصل از کاهش پرداخت مالیات را در سرمایه‌گذاری مصرف کنند تا اینکه به شکل سود در بین سهام‌داران توزیع شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که مدیران در این منطقه، برای کاهش هزینه‌های نمایندگی تلاش می‌کنند این منابع داخلی را در جهت اهداف سرمایه‌گذاری و منافع سهام‌داران مصرف کنند. نتایج حاصل از آزمون این دو فرضیه پژوهش با یافته‌های گرین و کر (۲۰۲۲) هم‌سو است. تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌ها وجوه حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات را برای کاهش هزینه‌های نمایندگی مرتبط با جریان‌های نقدی آزاد توزیع می‌کنند (جنسن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶). برای مثال، توزیع وجه نقد بین سهام‌داران، مدیران را باز می‌دارد که از این جریان‌های نقدی برای منافع شخصی خود استفاده کنند (دیتمار<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰).

فرضیه‌های مرتبط با نقش زنان در تصمیم‌گیری‌های مربوط به انجام سرمایه‌گذاری یا توزیع سود بین سهام‌داران، از طریق وجوه نقد حاصل از صرفه‌جویی نقدی مالیات بررسی شد که برخلاف انتظار مطرح‌شده در این دو فرضیه، حضور زنان بر ارتباط بین صرفه‌جویی نقدی مالیات با سرمایه‌گذاری و توزیع سود سهام بین سهام‌داران تأثیری ندارد.

از آنجا که دولت‌ها بر درآمدهای نفتی کشورهای حوزه خلیج فارس تکیه می‌کنند و در مقابل نوسان‌های نرخ فراورده‌های نفتی و مشتقات آن، آسیب می‌بینند، تلاش می‌کنند با فشار آوردن به این کشورها، از طریق اعمال تحریم آن را کنترل کنند. براساس یافته‌های این پژوهش، به تنظیم‌کنندگان استانداردهای حسابداری و وضع‌کنندگان قوانین و مقررات در بخش مالیات، پیشنهاد می‌شود که برای رونق و افزایش کسب‌وکار در سایر صنایع، به خصوص بخش‌هایی که با اعمال فشارهای بیرونی آسیب کمتری می‌بینند یا مزیت رقابتی پایداری دارند؛ مانند صنایع دستی، کشاورزی و غیره، سازوکارهای تشویقی طراحی کنند. از مزایای این کار، تمایل شرکت‌ها و صاحبان سرمایه به سرمایه‌گذاری و انجام فعالیت‌های مستمر اقتصادی، بدون در نظر گرفتن و توجه به نگهداشت وجه نقدی است که از صرفه‌جویی نقدی مالیات نشئت می‌گیرد.

از نظر نویسندگان پژوهش حاضر، موضوعات دیگری وجود دارد که می‌تواند بر صرفه‌جویی نقدی مالیات اثرگذار باشد؛ نمونه آن ریسک شهرت است. این موضوع به نظر جذاب می‌رسد با وجودی که برخی مدیران درگیر استراتژی‌های

مختلف اجتناب از پرداخت مالیات می‌شوند، چرا برخی دیگر از مدیران به این موضوع بی‌توجهی می‌کنند و حاضرند شهرت خود و کسب و کارشان را به خطر بیندازند؟

علاوه بر این، با توجه به پژوهش‌های انجام شده در سایر کشورها، ممکن است عدم تأثیر یا تأثیر منفی زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها، می‌تواند تحت تأثیر حضور کم یا زیاد زنان قرار گیرد و نتایج را باطل کند. بدین ترتیب پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی، تأثیر تعداد زنان حاضر در هیئت‌مدیره، به‌عنوان متغیر مستقل بر هر دو متغیر سرمایه‌گذاری و پرداخت سود به سهام‌داران بررسی شود.

همانند سایر تحقیقات، این پژوهش نیز با محدودیت‌هایی مواجه بود، از جمله دسترسی بسیار دشوار به صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن‌ها، در کشورهای منتخب از جمله عربستان سعودی بود.

## منابع

پورحیدری، امید؛ فروغی، عارف (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۶(۶۱)، ۲۷-۵۳.

خادم‌علیزاده، امیر؛ حنجری، سارا؛ امینی، محمدعلی؛ رسائیان، امیر (۱۳۹۴). نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن اهمیت حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۴)، ۴۶۱-۴۷۸.

خواجه، محمد و صفوی همامی، سید یحیی (۱۴۰۱). راهبردهای سیاسی، نظامی، اقتصادی و فرهنگی ایران با کشورهای حوزه خلیج فارس. *فصلنامه مدیریت و پژوهش‌های دفاعی*، ۲۱(۹۵)، ۱۴۳-۱۸۰.

فروغی، عارف؛ خدای پور، احمد (۱۳۹۹). مدیران زن و قدرت مدیرعامل، *پژوهشنامه زنان*، ۱۱(۳۴)، ۹۳-۱۱۷.

کاظمی علوم، مهدی؛ ایمانی برندق، محمد و عبدی، مصطفی (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۳۷-۱۶۸.

## References

- Abbott, L. J., Parker, S. & Presley, T. J. (2012). Female board presence and the likelihood of financial restatement. *Accounting Horizons*, 26(4), 607-629. <https://doi.org/10.2308/acch-50249>
- Abdelfattah, T. & Aboud, A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100304. doi: 10.1016/j.intaccudtax.2020.100304.
- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aliani, K. & Zarai, M.A. (2012). Demographic diversity in the board and corporate tax planning in American firms. *Business Management and Strategy*, 3(1), 72-86.

- Amiram, D., Bauer, A. M. & Frank, M. M. (2019). Tax avoidance at public corporations driven by shareholder taxes: Evidence from changes in dividend tax policy. *The Accounting Review*, 94 (5), 27–55. <https://doi.org/10.2308/accr-52315>
- Bae, S.H. (2017). The Association between Corporate Tax Avoidance and Audit Efforts: Evidence From Korea. *Journal of Applied Business Research*, 33(1), 153-172. <http://dx.doi.org/10.19030/jabr.v33i1.9887>
- Biddle, G. C., Hilary, G. & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2/3), 112–131.
- Byoun, S., Chang, K. & Kim, Y. S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48–101. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12119>
- Chen, J., Leung, W. S. & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86–105. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>
- Chen, S., Ni, X. & Tong, J. Y. (2016). Gender diversity in the boardroom and risk management: A case of R&D investment. *Journal of Business Ethics*, 136(3), 599–621. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2528-6>
- Chen, Y., Eshleman, J. D. & Soileau, J. S. (2016). Board gender diversity and internal control weaknesses. *Advances in Accounting*, 33, 11–19. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.005>
- Chin, Y. S., Ganesan, Y., Pitchay, A. A., Haron, H. & Hendayani, R. (2019). Corporate governance and firm value: The moderating effect of board gender diversity. *Journal of Entrepreneurship, Business and Economics*, 7(2s), 43–77. <http://scientificia.com/index.php/JEBE/article/view/121>
- Chircop, J., Fabrizi, M., Ipino, E. & Parbonetti, A. (2018). Does social capital constrain firms' tax avoidance?. *Social Responsibility Journal*, 14(3), 542–565. doi: 10.1108/SRJ-08-2017-0157.
- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179. doi: 10.1016/j.jfineco.2005.02.002.
- Dittmar, A. K. (2000). Why do firms repurchase stock? *The Journal of Business*, 73 (3), 331–355. <https://doi.org/10.1086/209646>
- Duhoon, A. & Singh, M. (2023). Corporate tax avoidance: a systematic literature review and future research directions. *Journal of Management & Research*, 21(2), 197-217. <https://doi.org/10.1108/LBSJMR-12-2022-0082>
- Elgart, L. (1983). Women on Fortune 500 Boards. *California Management Review*, 25(4), 121-127. doi/10.2307/41165036.
- Ey Global (2014). Worldwide corporate tax guide - Qatar. Available from: [https://www.ey.com/en\\_gl/tax-guides/worldwide-corporate-tax-guide](https://www.ey.com/en_gl/tax-guides/worldwide-corporate-tax-guide)

- Fallen, L. (1999). Gender, exposure to tax knowledge, and attitudes towards taxation: an experimental approach. *Journal of Business Ethics*, 18(2), 173-184.
- Fathonah, A. N. (2018). Pengaruh gender diversity dan age diversity terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 6(3), 373–380. <https://doi.org/10.17509/jrak.v6i3.13941>
- Fauziah, F. E. (2018). Diversitas gender dan nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel intervening. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 33(2), 187–204. <http://dx.doi.org/10.24856/mem.v33i2.668>
- Forughi, A. & Khodamipour, A. (2020). Female Directors and CEO Power. *Women Studies*, 11(34), 93-114. doi: 10.30465/ws.2021.27970.2822. (in Persian)
- Francis, B., Hasan, I., Wu, Q. & Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness, *The Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 171-202.
- Gober, J. R. & Burns, J. O. (1997). The relationship between tax structures and economic indicators. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 6(1), 1–24. doi: 10.1016/S1061-9518(97)90010-0.
- Gras-Gil, E., Palacios Manzano, M. & Hernandez Fernandez, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289–299. doi: 10.1016/j.brq.2016.02.002.
- Green, D.H. & Kerr, J.N. (2022). How Do Firms Use Cash Tax Savings? A Cross-Country Analysis. *American Accounting Association*, 44(1), 93-121.
- Guenther, D. A., Njoroge, K. & Williams, B. M. (2020). Allocation of internal cash flow when firms pay less tax. *The Accounting Review*, 95 (5), 185–210.
- Gul, F. A., Hutchinson, M. & Lai, K. M. (2013). Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. *Accounting Horizons*, 27(3), 511–538. <https://doi.org/10.2308/acch-50486>
- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127–178. doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.002.
- Hanlon, M. & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 126–141. doi: 10.1016/j.jpubeco.2008.09.004.
- Hoi, C. K., Wu, Q. & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *Accounting Review*, 88(6), 2025–2059. doi: 10.2308/accr-50544.
- Hoseini, M., Safari Gerayli, M. & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors structure and tax avoidance: evidence from Tehran stock exchange. *International Journal of Social Economics*, 46(2), 199-212.

- Huang, W., Ying, T. & Shen, Y. (2018). Executive cash compensation and tax aggressiveness of Chinese firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51(4), 1151–1180. doi: 10.1007/s11156-018-0700-2.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flows, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323–329.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kastlunger, B., Dressler, S.G., Kirchler, E., Mittone, L. & Voracek, M. (2010). Sex differences in tax compliance: differentiating between demographic sex, gender-role orientation, and prenatal masculinization. *Journal of Economic Psychology*, 31(4), pp. 542-552.
- Kazemi Olum, M., Imani Barandagh, M. & Abdi, M. (2019). Impacts of Gender Diversity in Board of Directors and Audit Committee on Earnings Quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 137-168. doi: 10.22103/jak.2019.11887.2655. *In Persian*.
- Kerr, J. (2019). Transparency, information shocks, and tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 36 (2), 1146–1183. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12449>
- Khademalizadeh, A., Hanjari, S., Amini, M. & Rasaiian, A. (2016). Stock Liquidity and Corporate Tax Avoidance with Regard to Important of Corporate Governance and Financial Constraints. *Accounting and Auditing Review*, 22(4), 461-478. doi: 10.22059/acctgrev.2016.56247. *(in Persian)*
- Khajeh, M. & Safavi Hamami, S. Y. (2022). Political, Military, Economic and Cultural Strategies of Iran toward the Countries of the Persian Gulf Area. *Defensive Researches and Management*, 21(95), 143-180.
- Kumar, A. (2010). Self-Selection and the Forecasting Abilities of Female Equity Analysts. *Journal of Accounting Research*, 48 (2), 393-435.
- Landry, S., Deslandes, M. & Fortin, A. (2013). Tax aggressiveness, corporate social responsibility, and ownership structure. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 14(3), 611–645. doi:10.2139/ssrn.2304653.
- Lanis, R. & Richardson, G. (2015). Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127(2), 439–457. doi: 10.1007/s10551-014-2052-8.
- Lanis, R., Richardson, G. & Taylor, G. (2017), Board of director gender and corporate tax aggressiveness: an empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(3), 577-596.
- Levi, M., Li, K. & Zhang, F. (2014). Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185–200. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.005>
- Mahon, J. F. (2002). Corporate reputation: Research agenda using strategy and stakeholder literature. *Business & Society*, 41(4), 415–445. doi:10.1177/0007650302238776.

- Nadeem, M. (2020). Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in initial public offering prospectuses? Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 28(2), 100–118. <https://doi.org/10.1111/corg.12304>
- Ortas, E. & Gallego-Alvarez, I. (2020). Bridging the gap between corporate social responsibility performance and tax aggressiveness: The moderating role of national culture. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 33(4), 825–855. doi: 10.1108/AAAJ-03-2017-2896.
- Para-González, L. & Mascaraque-Ramírez, C. (2019). The importance of official certifications in globalized companies' performance: an empirical approach to the shipbuilding industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 408–415.
- Pertiwi, S.R. & Prihandini, W. (2021). Gender Diversity as the Moderating Effect on Tax Avoidance, Economic Value Added, and Firm Value: A Study of Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 1(5), 241-255.
- Pourheidari, O. & Forughi, A. (2019). Effect of management influence on disclosure quality of accounting information. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(61), 27-53. doi: 10.22054/qjma.2019.38013.1928. (in Persian)
- Putra, P., Dwi, S. D. H. & Sriwedari, S. (2018). Tax avoidance: Evidence of as a proof of agency theory and tax planning. *International Journal of Research and Review*, 5(9), 52–60.
- Rao, R. K. & Chakraborty, P. (2010). Goods and services tax in India: An assessment of the base. *Economic and Political Weekly*, 45(1), 49–54.
- Reddy, S. & Jadhav, A. M. (2019). Gender diversity in boardrooms – A literature review. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1644703. DOI: 10.1080/23322039.2019.1644703
- Richardson, G., Wang, B. & Zhang, X. (2016), Ownership structure and corporate tax avoidance: Evidence from publicly listed private firms in China, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 12(2), 141-158.
- Rogelberg, S. & Rumery, S. (1996). Gender diversity, team decision quality, time-on-task, and interpersonal cohesion. *Small Group Research*, 27: 79–90.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404–413.
- Schwartz-Ziv, M. (2017). Gender and board activeness: The role of a critical mass. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 751–780. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000059>
- Shackelford, D. A. & Shevlin, T. (2001). Empirical Tax Research in Accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 31 (1-3), 321-387.
- Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal*, 57(4), 877–899. doi: 10.17310/ntj.2004.4.06.

- Stein, J. C. (2003). *Agency, Information, and Corporate Investment*. (M. H. George, ed.). Constantinides, Rene Stulz: Elsevier.
- Torchia, M., Calabro, A. & Huse, M. (2011). Women directors on Corporate Boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317.
- Whited, T. & Wu, G. (2006). Financial Constraints Risk. *Review of Financial Studie*, 19(2), 531-559.
- Winasis, S. E. & Yuyetta, E. N. A. (2017). Pengaruh gender diversity eksekutif terhadap nilai perusahaan, tax avoidance sebagai variabel intervening: Studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar Di BEI tahun 2012-2015. *Journal of Accounting*, 6(1), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/18293/1732>
- Zeng, S. & Wang, L. (2015). CEO gender and corporate cash holdings. Are female CEOs more conservative? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 22(4), 449–474. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.1003568>

