



تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت

بیتا مشایخی^۱

صبری علی‌پناه^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱۲/۰۸

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۰/۰۷

چکیده

بر مبنای ادبیات موجود، دو دیدگاه درباره‌ی رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد. دیدگاه اول، دیدگاه ارزش‌آفرینی است که معتقد است فعالان بازار سرمایه برای فعالیت‌های اجتناب از مالیات ارزش قائل‌اند و آن را فعالیتی ارزش‌آفرین می‌دانند. دیدگاه دوم، دیدگاه تئوری نمایندگی است که معتقد است ماهیت غیرشفاف و پیچیده‌ی فعالیت‌های اجتناب از مالیات به مدیریت اجازه می‌دهد تا با پنهان سازی اخبار بد، در راستای دستیابی به اهداف فرصت طلبانه‌ی خود گام بردارد. از سوی دیگر، نقش مکانیزم‌های راهبری شرکتی، اداره و کنترل عملیات سازمان در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران است. به همین دلیل در این تحقیق بعد از بررسی تئوری حاکم در بازار سرمایه‌ی ایران در ارتباط با رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، اثر شاخص راهبری شرکتی بر این رابطه نیز بررسی شده است. برای انجام این تحقیق، داده‌های ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان نمونه‌ی تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه‌ی مثبت یا به بیانی دیگر تایید تئوری ارزش‌آفرینی در رابطه‌ی بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت است. در ادامه بعد از دسته‌بندی کردن سال-شرکت‌های نمونه به گروه راهبری شرکتی خوب و گروه راهبری شرکتی بد، با استفاده از رگرسیون بخشی (قطعه-ای)، اثر راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت بررسی شد. نتایج نشان می‌دهد که با بهبود کیفیت ساختار راهبری شرکتی، تأثیر مثبت فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت بیشتر می‌شود.

واژه‌های کلیدی: اجتناب از مالیات، ارزش شرکت، راهبری شرکتی.

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، نویسنده اصلی.

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، مسئول مکاتبات. S.Alipanah@ut.ac.ir

۱- مقدمه

از نظر مفهومی اجتناب از مالیات به صورت کاهش مالیات های صریح تعریف می گردد (دیرنگ و همکاران، ۲۰۰۸). این تعریف تمام معاملات را که بر بدهی مالیاتی صریح شرکت اثر دارند، منعکس می کند و بین فعالیت های واقعی با مطلوبیت مالیاتی، فعالیت های اجتنابی که به منظور کاهش مالیات انجام می شوند و لابی هایی که برای کسب مزایای مالیاتی انجام می شوند، تمایز قائل نمی شود (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰). سهامداران ریسک گریز انتظار دارند مدیران به نمایندگی از آن ها بر حداکثرسازی سود تمرکز کرده، که این فراتر از استفاده از فرصت های کاهش بدهی مالیاتی است، بنابراین اجتناب از مالیات فی نفسه انعکاسی از مشکلات نمایندگی نیست. با این حال، جدایی مالکیت و کنترل می تواند منجر به اتخاذ تصمیمات مالیاتی در شرکت شود که منعکس کننده منافع شخصی مدیر است. از این رو چالش پیش روی سهامداران و هیئت مدیره، یافتن ترکیبی از مکانیزم های کنترلی و انگیزشی به منظور حداقل سازی هزینه های نمایندگی می باشد (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶).

ادبیات موجود رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت را در دو بعد بررسی کرده است. بعضی از تحقیقات این رابطه را از بعد ارزش آفرینی^۱ بررسی کرده اند. دیسای و دی هارماپالا (۲۰۰۵) معتقدند که اجتناب از مالیات با توجه به اینکه انتقال ثروت از سهامداران به دولت را کاهش می دهد، بنابراین یک فعالیت ارزش آفرین است. یک جریان نوظهور در ادبیات، اجتناب از مالیات را از چارچوب نمایندگی بررسی کرده اند (کراکر و اسلمرود، ۲۰۰۵؛ چن و چو، ۲۰۰۵). این دیدگاه به جدایی مالکیت از مدیریت تاکید دارد و بیان می کند که ماهیت پیچیده و غیرشفاف فعالیت های اجتناب از مالیات، این فرصت را برای مدیریت فراهم می کند که با پنهان سازی اخبار بد، در راستای دستیابی به اهداف فرصت طلبانه‌ی خود گام بردارد.

مطابق با ادبیات موجود، مکانیزم های راهبری شرکتی باید بتواند فعالیت های اجتناب از مالیات را در راستای حداکثر کردن ثروت فعالان بازار سرمایه هدایت کند. با توجه به این که از یک سو، تمرکز راهبری شرکتی روی هیئت مدیره بوده و وظیفه‌ی هیئت مدیره، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که اجتناب از مالیات می تواند ابزاری برای افزایش ثروت سهامداران باشد، انتظار می رود هر چه مکانیزم های راهبری شرکتی قوی تر باشد، اجتناب از مالیات بیشتری انجام گیرد. از طرفی اگر دیدگاه تنوری نمایندگی مطرح باشد، به دلیل آنکه راهبری شرکتی بر شفافیت اطلاعات و از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی تاکید دارد، انتظار می رود راهبری شرکتی خوب بتواند با استفاده از مکانیزم های نظارتی و راهبری، سوء استفاده از اجتناب از مالیات را کاهش دهد.

هدف از این تحقیق، از یک سو بررسی دیدگاه غالب بازار بورس اوراق بهادار تهران درباره‌ی رابطه‌ی " اجتناب از مالیات و ارزش شرکت " و از سوی دیگر، پاسخ به این سوال است که آیا راهبری شرکتی از طریق مکانیزم های نظارتی می تواند فعالیت های اجتناب از مالیات را در جهت حداکثر کردن منافع فعالان بازار هدایت کند.

در ادامه ساختار تحقیق به این صورت است: ابتدا مبانی نظری پژوهش در زمینه اجتناب از مالیات و راهبری شرکتی بیان شده است. سپس پیشینه‌های پژوهش‌های انجام شده مرتبط با موضوع تحقیق بررسی شده است. و به دنبال آن به بیان روش تحقیق، فرضیه‌های تحقیق، مدل تحقیق و یافته‌های حاصل از آزمون مدل پرداخته شده و در پایان کار نتایج تحقیق به همراه پیشنهادات و محدودیت‌ها بیان شده است.

۲- مروری بر مبانی نظری پژوهش

در این قسمت، مبانی نظری مربوط به دو فاکتور اصلی در این تحقیق، یعنی اجتناب از مالیات و راهبری شرکتی به طور مختصر توضیح داده می‌شود.

۱-۲- مبانی نظری مربوط به اجتناب از مالیات

اجتناب از مالیات از دیدگاه سنتی و مرسوم خود یک فعالیت حداکثرکننده‌ی ارزش تلقی می‌شود که ثروت را از دولت به سهامداران شرکت منتقل می‌کند. با این وجود، یک ویژگی مهم شرکت‌های بزرگ و مدرن، جدایی مالکیت از مدیریت است. در چارچوب تئوری نمایندگی^۱، تحقیقات اخیر استدلال می‌کنند که فعالیت‌های اجتناب از مالیات، می‌تواند امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه را به مدیریت بدهد. همانطور که در فصل قبل بیان شد، در این تحقیق، دیدگاه غالب در این زمینه در بازار سرمایه‌ی ایران بررسی می‌شود. در ادبیات تعاریف مختلفی از اجتناب از مالیات وجود دارد که می‌توان آن را در سطح گسترده، به عنوان کاهش مالیات‌های آشکار، تعریف کرد. این تعریف را دیرینگ و همکاران^۲ (۲۰۰۸) برای اولین بار مطرح کردند که تمامی رویدادهایی را که بر بدهی مالیاتی شرکت اثر می‌گذارد شامل می‌شود. این تعریف بین فعالیت‌های واقعی با مطلوبیت مالیاتی، فعالیت‌های اجتنابی که به منظور کاهش مالیات انجام می‌شوند و لابی-هایی که برای کسب مزایای مالیاتی انجام می‌شوند، تمایز قائل نمی‌شود. از سوی دیگر برخی اجتناب از مالیات را به صورت "انجام اقدامات قانونی به منظور کاهش بدهی مالیاتی" تعریف می‌کنند (اسلمرود، ۲۰۰۴).

۲-۲- معیارهای اندازه‌گیری اجتناب از مالیات

طبق ادبیات معیارهای مختلفی برای اجتناب از مالیات وجود دارد، بسته به نوع پژوهش، باید این معیارها انتخاب و به کار گرفته شوند. جدول زیر چند نوع از معیارهای اندازه‌گیری اجتناب از مالیات را نشان می‌دهد، در این تحقیق از معیار نرخ مؤثر مالیاتی بلندمدت نقدی استفاده شده است.

جدول ۱. معیارهای اندازه‌گیری اجتناب از مالیات

معیار	محاسبه	شرح
GAAP ETR	$\frac{\text{کل هزینه مالیات بر درآمد}}{\text{کل سود حسابداری قبل از مالیات}}$	هزینه‌ی مالیاتی کل به ازای هر دلار سود دفتری قبل از مالیات

معیار	محاسبه	شرح
<i>Current ETR</i>	$\frac{\text{هزینه مالیات بر درآمد جاری}}{\text{کل سود حسابداری قبل از مالیات}}$	هزینه‌ی مالیاتی جاری به ازای هر دلار سود دفتری قبل از مالیات
<i>Cash ETR</i>	$\frac{\text{کل مالیات نقدی پرداختی}}{\text{کل سود حسابداری قبل از مالیات}}$	مالیات‌های نقدی پرداخت شده به ازای هر دلار سود دفتری قبل از مالیات
<i>Long-Run cash ETR</i>	$\frac{\sum_{t=1}^n \text{مالیات نقدی پرداختی}}{\sum_{t=1}^n \text{سود حسابداری قبل از مالیات}}$	مجموع مالیات‌های نقدی پرداخت شده در طول n سال تقسیم بر مجموع سودهای قبل از مالیات در طول n سال
<i>Total BTD</i>	$\frac{\text{هزینه مالیات بر درآمد خارجی} + \text{هزینه جاری مالیات فدرال}}{str} - \text{سود قبل مالیات}$	تفاوت‌های کلی بین سودهای دفتری و مشمول مالیات
<i>Temporary BTD</i>	$\frac{\text{هزینه مالیات انتقالی}}{STR}$	تفاوت موقت بین سود حسابداری قبل از مالیات و درآمد مشمول مالیات
<i>Permanent BTD</i>	$Total\ BTD - Temporary\ BTD$	تفاوت میان BTD کل و BTD موقت

منبع: وانگ (۲۰۱۰)

۳-۲- مبانی نظری راهبری شرکتی

۳-۲-۱- تعریف راهبری شرکتی

اصطلاح "Governance" از ریشه‌ی لاتین "Gubernare" (به معنای هدایت کردن) برگرفته شده است و قبل از آن برای هدایت کردن کشتی به کار می‌رفته است. تعاریف متنوعی برای راهبری شرکتی ارائه شده است که همانطور که پیش‌تر گفته شد، عمده‌ترین عامل متمایز کننده‌ی این تعاریف را می‌توان پهنه یا گستره‌ی شمول راهبری شرکتی دانست. از یک سو می‌توان این نظام را رابطه‌ی مدیران با سهامداران دانست که مبنای نظری آن "نئوری نمایندگی" در شکل محدود خود است. در آن سوی این طیف و در نگرشی وسیع، راهبری شرکتی رابطه‌ی شرکت با تمام ذینفعان خود را در برمی‌گیرد که پشتوانه‌ی نظری آن را می‌توان "نئوری ذینفعان" دانست. سایر تعاریف و نگرش‌های موجود در خصوص راهبری شرکتی درون طیفی میان دو دیدگاه فوق قرار می‌گیرد (بدری، ۱۳۸۷).

به طور کلی، راهبری شرکتی بیان می‌دارد که چگونه شرکت‌ها اداره، هدایت و کنترل شوند. بدین معنا که باید معیارهایی را برای کنترل و هدایت مدیریت تعیین نمود. موضوعاتی که در حال حاضر در راهبری شرکتی مورد توجه قرار دارند عبارتند از (بیک بشرویه، ۱۳۹۰):

- جداکردن مدیریت اجرایی از هیئت مدیره به منظور اطمینان از اینکه هیأت، مدیریت را هدایت و بر آن نظارت می‌کند، شامل جدایی نقش‌های هیئت مدیره و مدیر عامل.
- اطمینان از اینکه هیئت مدیره دارای ترکیبی موثر از مدیران موظف و غیر موظف است.
- ایجاد استقلال برای حساب‌برسان و در نتیجه مشروعیت بیشتر برای گزارشگری مالی از طریق ایجاد کمیته‌ی حسابرسی.

۲-۳-۲- انواع سیستم‌های راهبری شرکتی

برخی پژوهش‌گران سعی در طبقه‌بندی نظام‌های راهبری شرکتی در کشورهای مختلف داشته‌اند. بعضی دیگر نیز به دنبال بررسی تطبیقی با هدف شناسایی نقاط اشتراک و افتراق این سیستم‌ها بوده‌اند، لیکن به دلیل تنوع زیاد به نظر می‌رسد توفیق زیادی در این رابطه حاصل نشده است. در عین حال می‌توان آن را در یک طبقه بندی نسبتاً کلی به دو گروه تحت عنوان درون سازمانی و برون سازمانی به شرح زیر دسته‌بندی کرد (بدری، ۱۳۸۷):

الف. نظام‌های درون سازمانی

این نظام‌ها در شرایطی شکل می‌گیرد که کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهامداران عمده است، نظیر مؤسسون، سهامداران حقوقی (سرمایه‌گذاران نهادی) یا دولت. این سیستم را رابطه‌محور^۵ نیز می‌نامند. در این سیستم رابطه‌ی نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل‌کننده وجود دارد. کشورهای نظیر آلمان و ژاپن به این نظام نزدیک‌ترند. رابطه‌ی تنگاتنگ میان مالکان و مدیران تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود، مثبت است.

ب. نظام‌های برون سازمانی

مربوط به موقعیت‌هایی است که شرکت‌های سهامی عام بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند. اگرچه سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهامداران حقیقی و حقوقی است. در این وضعیت بین مالکیت و کنترل شرکت مرزبندی وجود دارد. این شرکت‌ها در آمریکا و انگلستان پرتعدادند. کنترل شرکت‌ها در اختیار مدیران است و سهامداران تنها با اعمال حق رای خود می‌توانند موثر واقع شوند. مسئله‌ی نمایندگی در این شرکت‌ها به خوبی مشهود است.

۴- پیشینه‌ی تحقیقات مرتبط با رابطه‌ی راهبری شرکتی، اجتناب از مالیات و ارزش شرکت

وانگ (۲۰۱۰) با اشاره به دو دیدگاه متفاوت ارزش آفرینی و تئوری نمایندگی در تأثیر فعالیت‌های اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت، با استفاده از چندین معیار اندازه‌گیری اجتناب از مالیات به این نتیجه رسید که از آنجایی که اجتناب از مالیات انتقال ثروت از شرکت به دولت را کاهش می‌دهد، از نظر سهامداران یک رویکرد ارزش آفرین است. همچنین او در ادامه‌ی کار خود به این نتیجه رسید که در شرکت‌های شفاف، یعنی شرکت‌هایی که در آن مسائل نمایندگی کمتری وجود دارد، سطح اجتناب از مالیات شرکت بالاتر است. این مسئله بیانگر این موضوع است که مدیران اجتناب از مالیات را صرفاً در

راستای حداکثر کردن منافع سهامداران انجام می‌دهند. همچنین او به این نتیجه رسید که سهامداران در ازای فعالیت‌های اجتناب از مالیات یک صرف ریسک طلب می‌کنند که این صرف ریسک با شفافیت بیشتر (کاهش شاخص ابهام) کاهش می‌یابد.

دسای و دارماپالا (۲۰۰۹) پس از بررسی رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، به دیدگاه ارزش-آفرینی برای فعالیت‌های اجتناب از مالیات رسیدند. آنها با تشکیل نمونه‌ای از شرکت‌های بزرگ سهامی عام آمریکایی، اثر اجتناب از مالیات بر منافع سهامداران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که میانگین اثر اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت تفاوت اساسی با صفر ندارد اما برای شرکت‌هایی که ساختار حاکمیتی قوی (نظیر مالکیت نهادی بالاتر) دارند، رابطه‌ی مثبت میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد. یافته‌ی آنها دلالت بر این دارد که در محیطی که نظارت و کنترل به طور مؤثر تلاش‌های فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت را از طریق استفاده از فعالیت‌های اجتناب از مالیات محدود می‌کند، اجتناب از مالیات سود خالص به همراه دارد.

کیم و همکاران (۲۰۱۱) با بررسی یک نمونه‌ی بزرگ از شرکت‌ها طی دوره‌ی ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۸ دریافتند که اجتناب از مالیات شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت رابطه‌ی مثبت دارد. چنین نتیجه‌ای با این دیدگاه مطابقت دارد که اجتناب از مالیات برای مدیران فرصتی فراهم می‌کند تا با رفتارهای فرصت‌طلبانه، اخبار بد را پنهان و انباشته کنند. این امر موجب می‌شود قیمت سهام بیش از واقع ارزیابی شده و حباب قیمت ایجاد شود. مهمتر اینکه پنهان کردن اطلاعات منفی درباره‌ی شرکت، فرصت انجام اقدامات اصلاحی به موقع یا کنار گذاشتن پروژه‌های ضعیف و نامناسب را از سرمایه‌گذاران و هیئت مدیره می‌گیرد. زمانی که اخبار بد به اوج خود می‌رسند و همه به یکباره آشکار می‌شوند، قیمت سهام شرکت سقوط می‌کند.

کیرانا و موسر (۲۰۱۰) به این موضوع پرداختند که آیا مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات مؤثر است یا خیر. آنها برای اندازه‌گیری اجتناب از مالیات از نرخ مؤثر مالیات نقدی ۵ ساله و *BTD* دائمی سالانه طی سال‌های ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۸ استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با سطح مالکیت نهادی بالاتر عموماً از پرداخت مالیات، بیشتر اجتناب می‌کنند.

چن و همکاران (۲۰۱۰) سطح اجتناب از مالیات شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی را با یکدیگر مقایسه کردند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های خانوادگی نسبت به رقبای خود از پرداخت مالیات کمتر اجتناب می‌کنند. منظور از شرکت‌های خانوادگی، شرکت‌هایی هستند که اعضای خانواده‌ی مؤسس شرکت، اعم از نسبی و سببی، در مقام مدیریت ارشد، هیئت مدیره یا سهامداران عمده و بلوکی به فعالیت خود ادامه می‌دهند.

جهرومی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه‌ی بین "شفافیت شرکتها و اجتناب از مالیات" پرداخت. در این تحقیق برای اندازه‌گیری میزان شفافیت، محقق شاخص ابهامی متشکل از سه جزء کیفیت سود بر مبنای مدل جونز تعدیل شده، اندازه‌ی شرکت و میانگین حجم معاملات روزانه ایجاد کرد. سپس از دو معیار نرخ مؤثر

مالیات نقدی سالانه و سه ساله برای اندازه‌گیری سطح نسبی اجتناب از مالیات استفاده و فرضیه پژوهش تحت هر دو روش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه نشان داد که با استفاده از نرخ موثر مالیات نقدی سالانه، رابطه ای معنادار بین سطح شفافیت شرکت‌ها و اجتناب از مالیات وجود ندارد، اما با استفاده از نرخ موثر مالیات سه ساله، فرضیه تحقیق را نمی‌توان رد کرد.

۵- فرضیه‌های تحقیق

طبق ادبیات پیشین، دو دیدگاه درباره‌ی رابطه‌ی ارزش شرکت و اجتناب از مالیات وجود دارد؛ دیدگاه ارزش آفرینی و دیدگاه تئوری نمایندگی. دیسای و دی هارماپالا^۲ (۲۰۰۵) معتقدند که اجتناب از مالیات با توجه به اینکه انتقال ثروت از سهامداران به دولت را کاهش می‌دهد، بنابراین یک فعالیت ارزش آفرین است. کیم و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که ماهیت پیچیده و غیرشفاف فعالیت‌های اجتناب از مالیات، امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه را به مدیریت می‌دهد و هزینه‌های نمایندگی را بالا می‌برد. از این رو فعالان بازار سرمایه به این فعالیت‌ها واکنش مثبتی نشان نمی‌دهند. با توجه به این دوگانگی دیدگاه‌ها، به منظور بررسی رابطه‌ی میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت فرضیه‌ی اول تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اول: بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت ارتباط معنادار وجود دارد.

از طرفی نقش مکانیزم‌های راهبری شرکتی، اداره و کنترل عملیات سازمان در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران است. دیسای و دارماپالا (۲۰۰۹) پس از بررسی رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، به این نتیجه رسیدند که برای شرکت‌هایی که ساختار حاکمیتی قوی (نظیر مالکیت نهادی بالاتر) دارند، رابطه‌ی مثبت میان اجتناب از مالیات و ارزش شرکت وجود دارد. یافته‌ی آنها حاکی از آن است که در محیطی که نظارت و کنترل به طور مؤثر تلاش‌های فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت از طریق استفاده از فعالیت‌های اجتناب از مالیات را محدود می‌کند، اجتناب از مالیات سود خالص به همراه دارد. بر این اساس، فرضیه دوم به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه دوم: مکانیزم‌های راهبری شرکتی، بر رابطه‌ی بین "اجتناب از مالیات و ارزش شرکت" اثر معنادار دارد.

۶- روش شناسی و داده‌ها

در این تحقیق ابتدا به منظور آزمون فرضیه اول، از مدل زیر که برگرفته از مدل استفاده شده در تحقیق کیم و همکاران (۲۰۱۱) است، استفاده شده است:

$$P_t = \alpha + \beta_1 LRETR_{t-1} + \beta_2 SIZE_{t-1} + \beta_3 LEV_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 MB_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{مدل ۱}$$

که در آن متغیر وابسته (P_t) ارزش شرکت در سال t می‌باشد. ارزش شرکت برای هر سال - شرکت به صورت ارزش بازار هر سهم بعد از مجمع محاسبه می‌شود. متغیر مستقل در این مدل ($LRETR$) نرخ موثر مالیاتی بلندمدت می‌باشد که معیاری از اجتناب از مالیات شرکت می‌باشد. هرچه اندازه‌ی این شاخص بزرگتر باشد، سطح اجتناب از مالیات شرکت کمتر است. این معیار با استفاده از رابطه‌ی (۱) محاسبه می‌شود:

$$Long\ run\ cash\ ETR\ (LRETR) = \frac{\sum_{i=1}^n \text{سود حسابداری قبل از مالیات}}{\sum_{i=1}^n \text{مالیات نقدی پرداختی}} \quad (1)$$

متغیرهای کنترلی در مدل اول عبارتند از :

$SIZE$ به صورت لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال $t-1$ تعریف شده است. LEV (معیار اهرم): به صورت ارزش دفتری کل بدهی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها تعریف شده است. ROA (بازده دارایی‌ها): به صورت سود قبل از مالیات و اقلام غیر مترقبه تقسیم بر کل دارایی‌ها تعریف می‌شود. MB به صورت نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری آنها تعریف می‌شود. Et معیار خطای برآورد مدل است.

در ادامه، برای آزمون فرضیه‌ی دوم در ابتدا با استفاده از روش $TOPSIS^A$ از چهار معیار راهبری شرکتی یعنی اندازه‌ی هیئت مدیره (تعداد اعضای هیئت مدیره)، استقلال هیئت مدیره (تعداد اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره)، دوگانگی مدیرعامل (مدیر عامل رئیس هیئت مدیره باشد) و مالکیت نهادی (درصدی از سهام یک شرکت سهامی است که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های هلدینگ، سازمان و نهادها و شرکت‌های دولتی می‌باشد)، یک شاخص برای راهبری شرکتی ساخته شده است. مدل $TOPSIS$ توسط هوانگ و یون^۹ در سال ۱۹۸۱ پیشنهاد شد. این مدل یکی از بهترین مدل‌های تصمیم‌گیری چند شاخصه است و از آن استفاده زیادی می‌شود. در این روش m گزینه بوسیله n شاخص، مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. اساس این تکنیک بر این مفهوم استوار است که گزینه انتخابی باید کمترین فاصله را با راه حل ایده‌آل مثبت (بهترین حالت ممکن) و بیشترین فاصله را با راه حل ایده‌آل منفی (بدترین حالت ممکن) داشته باشد. فرض بر این است که مطلوبیت هر شاخص، بطور یکنواخت افزایشی یا کاهششی است. پس از ساخت شاخص مذکور، سال - شرکت‌های نمونه بر اساس این شاخص در دو گروه اول و دوم طبقه‌بندی می‌شوند. در نهایت با استفاده از مدل (۲) فرضیه دوم آزمون شده است. در این مدل D یک متغیر مجازی است که مقدار آن برای شرکت‌هایی که از نظر شاخص راهبری شرکتی بالاتر از میانه هستند (به اصطلاح دارای $good\ governance$ هستند)، عدد ۱ و برای شرکت‌هایی که از نظر این شاخص پایین‌تر از میانه هستند (به اصطلاح دارای $bad\ governance$ هستند)، عدد صفر می‌باشد به گونه‌ای که نمونه‌هایی که از نظر شاخص راهبری شرکتی زیر میانه قرار داشتند (یا به عبارتی $poor\ governance$ هستند)، در گروه اول قرار گرفتند و

شرکت‌هایی که از نظر شاخص راهبری شرکتی بالاتر از میانه قرار داشتند (یا به عبارتی *good governance* هستند)، در گروه دوم قرار گرفتند.

مدل ۲

$$P_i = \alpha + \beta_1 LRETR_{i-1} + \beta_2 LRETR_{i-1} * D + \beta_3 SIZE_{i-1} + \beta_4 LEV_{i-1} + \beta_5 ROA_{i-1} + \beta_6 MB_{i-1} + \varepsilon_i$$

نمونه آماری تحقیق با توجه به معیارهای ذیل انتخاب گردید:

- ۱) سال مالی شرکت مورد بررسی، منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲) قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۳) فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهادهای مالی نباشد.
- ۴) طی سال‌های ۸۴ تا ۹۰ سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
- ۵) اطلاعات مالی شرکت مورد بررسی در دسترس باشد.
- ۶) شرکت در آن سال مالی مالیات پرداخت کرده باشد.

قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۰ شامل ۵ سال متوالی است. با توجه به معیارهای بالا در نهایت پس از حذف اقلام پرت، ۴۳۹ شرکت-سال انتخاب و داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ی تحقیق در مورد آنها گردآوری شد.

۷- یافته‌های پژوهش

الف. آمار توصیفی

همانگونه که در جدول آماره‌های توصیفی داده‌ها مشخص است میانگین شاخص *LRERT* ۰,۱۳ است که با توجه به رابطه‌ی معکوس شاخص *LRERT* با سطح اجتناب از مالیات، می‌توان نتیجه گرفت به طور میانگین سطح اجتناب از مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق تهران بالا است. همچنین انحراف معیار ۰,۱۰ برای داده‌های اجتناب از مالیات نشان می‌دهد که داده‌های مربوط از پراکندگی مناسبی برخوردار هستند. از طرفی بر اساس داده‌های جدول میانه و میانگین *LRERT* داده‌ها به ترتیب ۰,۱۲ و ۰,۱۱ می‌باشد. اختلاف دو آماره بیانگر چولگی راست نمونه‌ی مورد بررسی است به عبارت دیگر بیشتر از نیمی از شرکت‌های نمونه، سطح اجتناب از مالیاتی بیش از میانگین داشته‌اند. در مورد چهار متغیر کنترلی دیگر یعنی اندازه‌ی شرکت، اهرم، بازده دارایی‌ها و نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی‌ها، آماره‌های توصیفی میانه و میانگین بیانگر چولگی راست داده‌ها در هر یک از این سه متغیر است. طبق جدول میانگین شاخص راهبری شرکتی ۰,۴۶ است که نسبت به میانه این متغیر یعنی ۰,۳۵ بالاتر است. این امر نشان می‌دهد که بیش از نیمی از شرکت‌های مورد مطالعه در سطح مطلوبی از نظر راهبری شرکتی قرار دارند. همانطور که توضیح داده شد، این شاخص بر اساس روش آماری تاپسیس و با بهره‌گیری از ۴ معیار تعداد اعضای هیئت

مدیره، تعداد اعضای غیرموظف، دوگانگی مدیرعامل و درصد مالکیت سهامداران نهادی ساخته شده است. با توجه به بالاتر بودن میانگین هر ۴ معیار نسبت به میانه‌ی آنها، می‌توان نتیجه گرفت در بیش از نیمی از شرکت‌های نمونه، عدد شاخص راهبری شرکتی بیشتر از میانگین است.

جدول ۲: آمار توصیفی

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	میانه	بیشینه	مد
ارزش شرکت (p)	۴۷۸۳٫۸	۴۴۴۶	۳٫۴	۱٫۷۴	۴۵۲	۳۱۴۵	۲۷۵۶۷	۱۴۶۱
اجتناب از مالیات (LRERT)	۰٫۱۳	۰٫۱۰۳	۴٫۴۵	۱٫۷۱	-۰٫۱۱	۰٫۱۱۳	۰٫۵۹	۰٫۵۹
اندازه‌ی شرکت (SIZE)	۱۳٫۶۵	۱٫۴۷	۰٫۹۵	-۰٫۹۳۳	۱۱	۱۳٫۴	۱۸٫۴	۱۲٫۸۲
اهرم (LEV)	۰٫۰۸	۰٫۰۹۴	۵٫۱۱	۲٫۲۵	۰٫۰۰۰۴	۰٫۰۵	۰٫۵۵	۰٫۰۴
بازده دارایی‌ها (ROA)	۰٫۱۶	۰٫۱۱۵	۰٫۶۵	۰٫۷۹	-۰٫۱۱	۰٫۱۴	۰٫۵۷	-۰٫۰۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها (M/B)	۸۰۶۰۲۹	۶۶۹۶۴۶	۳٫۹۵	۱٫۷۵	۴۱۶۴۰	۵۶۱۰۴۶	۴۳۶۱۵۵۶	۲۰۶۲۹۴
شاخص راهبری شرکتی (CG)	۰٫۴۶	۰٫۲۹	-۰٫۶۳	۰٫۹۳	۰٫۱۲	۰٫۳۵	۰٫۹۹	۰٫۳۶
تعداد اعضای هیئت مدیره (BRDSIZ)	۵٫۲۵	۰٫۵۸	۴٫۴	۱٫۸۴	۴	۵	۸	۵
تعداد اعضای غیر موظف (BRDIND)	۰٫۶۱	۰٫۲	-۰٫۰۶	-۰٫۵۹	۰	۰٫۶	۱	۰٫۸
دوگانگی (DUAL)	۰٫۹۷	۰٫۱۸	۲۶٫۷	-۵٫۳	۰	۱	۱	۱
درصد مالکیت سهامداران نهادی (INSOWN)	۰٫۵۳	۰٫۲۲	-۰٫۲۸	۰٫۰۸۶	۰٫۰۱	۰٫۵۲	۰٫۹۹	۰٫۷۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ب. آزمون فرضیه‌ی اول

نتایج مربوط به آزمون این مدل به شرح زیر است:

همانطور که در جدول (۳) نشان داده شده است اکثر متغیرها همبستگی بالایی با متغیر وابسته دارند. در این میان متغیر اجتناب از مالیات، در سطح معناداری بسیار بالایی (۰٫۰۰۰) از همبستگی منفی ۰٫۱۷ با ارزش شرکت برخوردار است. با توجه به رابطه‌ی معکوس شاخص *LRERT* با سطح اجتناب از مالیات، وجود همبستگی منفی بین شاخص *LRERT* و ارزش شرکت به این معناست که سطح اجتناب از مالیات شرکت‌های نمونه رابطه‌ی مستقیمی با ارزش شرکت دارد.

مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون ($D-W=1.954$) در جدول ۴ حاکی از آن است که میان مقادیر خطاها همبستگی وجود ندارد و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. نمودار مشخص شده در رسم توضیحی ۱ نشان می‌دهد که توزیع خطاها نرمال است. مقادیر کوچک مربوط به میانگین (۰٫۰۰۰) و انحراف معیار نزدیک به یک (۰٫۹۹۴) نشان می‌دهد که خطاها دارای توزیع نرمال با میانگین صفر می‌باشند. با توجه به ضریب فیشر ($F=41.365$) و sig کمتر از ۰٫۰۵ پس فرض خطی بودن مدل تایید می‌شود. همان‌گونه که در این

نگاره مشاهده می‌شود، ضریب تعیین نسبتا بالای ۳۱٫۵ درصد، موید قدرت بالای توضیح دهنده‌گی مدل است. که این مطلب نیز همانند مطلب بالا، دلیلی بر رد فرض صفر و تایید معناداری مدل رگرسیون است.

جدول ۳: ضرایب همبستگی

متغیر	ارزش شرکت	اجتناب از مالیات	اندازه ی شرکت	اهرم	بازده دارایی ها	نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی ها
ارزش شرکت (P)	۱					
اجتناب از مالیات (LRERT)	-۰٫۱۷	۱				
اندازه ی شرکت (SIZE)	-۰٫۰۹۹	-۰٫۱۲۶	۱			
اهرم (LEV)	-۰٫۱۹۴	-۰٫۱۵۳	۰٫۱۳۹	۱		
بازده دارایی ها (ROA)	۰٫۴۳۹	-۰٫۲۳۴	۰٫۰۴۳	-۰٫۱۷۲	۱	
نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی ها (M/B)	۰٫۵۳۹	-۰٫۲۲۰	۰٫۰۰۷	-۰٫۱۳۸	۰٫۷۲۲	۱
همبستگی در سطح ۰٫۰۱ معنادار است.						
همبستگی در سطح ۰٫۰۵ معنادار است.						

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۴: ضرایب رگرسیون فرضیه اول

مدل	ضرایب استاندارد نشده	ضرایب استاندارد شده	عامل تورم واریانس (VIF)	آماره ی t	معناداری (sig)
مقدار ثابت (α)	۶۹۳۶			۴٫۰۲۸	۰٫۰۰۰
اجتناب از مالیات (LRERT)	-۳۵۷۰٫۸	-۰٫۰۸۳	۱٫۱۲۱	-۱٫۹۸۶	۰٫۰۴۸
اندازه ی شرکت (SIZE)	-۳۰۱٫۹۷۹	-۰٫۰۱	۱٫۰۳۵	-۲٫۴۹	۰٫۰۱۳
اهرم (LEV)	-۵۵۳۹٫۷۹	-۰٫۱۱۷	۱٫۰۹۳	-۲٫۸۳	۰٫۰۰۵
بازده دارایی ها (ROA)	۳۱۱۹٫۹۹	۰٫۰۸	۲٫۱۵۶	۱٫۳۸۷	۰٫۱۶۶
نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی ها (M/B)	۰٫۰۰۳	۰٫۴۴۷	۲٫۱۰۴	۷٫۸۰۳	۰٫۰۰۰
ضریب فیشر (F)	۴۱٫۳۶۵				۰٫۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده (R ²)	۰٫۳۱۵				
دوربین- واتسون (D-W)	۱٫۹۵۴				
متغیر وابسته: ارزش شرکت					

منبع: یافته‌های پژوهشگر

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۲۵ / بهار ۱۳۹۴

۶۰ تاثیر راهبری شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت

از طرف دیگر با بررسی معناداری ضرایب نیز می‌توان دریافت که ارزش شرکت با شاخص‌های اجتناب از مالیات، اندازه‌ی شرکت و اهرم رابطه معنادار معکوسی دارد و نیز با متغیر نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری آن‌ها رابطه‌ی معنادار مستقیمی دارد. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود رابطه‌ی معنادار بین ارزش شرکت و بازده دارایی‌هاست.

ج. آزمون فرضیه‌ی دوم:

نتایج آزمون همبستگی و نیز آزمون رگرسیون قطعه‌ای و مفروضات آن به شرح زیر است: متغیر اجتناب از مالیات، در سطح معناداری بسیار بالایی (۰,۰۰۰) از همبستگی منفی ۰,۱۸۳ با ارزش شرکت برخوردار است. با توجه به رابطه‌ی معکوس شاخص $LRERT$ با سطح اجتناب از مالیات، وجود همبستگی منفی بین شاخص $LRERT$ و ارزش شرکت به این معناست که سطح اجتناب از مالیات شرکت‌های نمونه رابطه‌ی مستقیمی با ارزش شرکت دارد.

جدول ۵: ماتریس ضرایب همبستگی فرضیه دوم

اجتناب از مالیات * D ($LRERT * D$)	نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی‌ها	بازده دارایی‌ها	اهرم	اندازه شرکت	اجتناب از مالیات	ارزش شرکت	متغیر	
							ضریب همبستگی پیرسون معناداری	ارزش شرکت (P)
						۱ ۰,۰۰۰	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	ارزش شرکت (P)
					۱ ۰,۰۰۰	-۰,۱۸۳ ۰,۰۰۰	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	اجتناب از مالیات ($LRERT$)
				۱ ۰,۰۰۰	-۰,۱۶۱ ۰,۰۰۱	-۰,۱۴۷ ۰,۰۰۳	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	(SIZE اندازه‌ی شرکت)
			۱ ۰,۰۰۰	۰,۰۳۷ ۰,۴۵۲	-۰,۲۴۱ ۰,۰۰۰	۰,۴۰۲ ۰,۰۰۰	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	اهرم (LEV)
		۱ ۰,۰۰۰	-۰,۱۸۴ ۰,۰۰۰	۰,۱۳۸ ۰,۰۰۵	-۰,۱۶۶ ۰,۰۰۱	-۰,۲۱۱ ۰,۰۰۰	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	(ROA بازده دارایی‌ها)
	۱ ۰,۰۰۰	-۰,۱۴۵ ۰,۰۰۳	۰,۷۲۷ ۰,۰۰۰	-۰,۰۰۹ ۰,۸۴۷	-۰,۲۲۳ ۰,۰۰۰	۰,۵۱۷ ۰,۰۰۰	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	نسبت ارزش بازار به (M/B) دفتری دارایی‌ها
۱ ۰,۰۰۰	-۰,۰۷۷ ۰,۱۱۷	-۰,۰۱۴ ۰,۷۷۹	-۰,۰۵۳ ۰,۲۷۶	۰,۰۵۰ ۰,۳۰۸	۰,۲۵۴ ۰,۰۰۰	-۰,۱۵۸ ۰,۰۰۱	ضریب همبستگی پیرسون معناداری	D اجتناب از مالیات * ($LRERT * D$)
همبستگی در سطح ۰,۰۱ معنادار است.							همبستگی در سطح ۰,۰۵ معنادار است.	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همانطور که در نگاره‌ی (۶) نشان داده شده است مقادیر آماره عامل تور م واریانس در این تحقیق، بسیار پایین است و نشان می‌دهد که مدل دارای اعتبار بالایی است. با توجه به ضریب فیشر ($F=32,940$) و sig کمتر از $0,05$ پس فرض خطی بودن مدل تایید می‌شود. همانگونه که در این نگاره مشاهده می‌شود، ضریب تعیین تعدیل شده‌ی نسبتاً بالای $31,4$ درصد، مؤید قدرت بالای توضیح دهنده‌ی مدل است. همچنین معناداری بالای ضریب متغیر $D * LRERT$ ($sig = 0,029$) بیانگر این موضوع است که راهبری شرکتی بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت تاثیر گذاشته است. با توجه به ضریب منفی این متغیر، می‌توان دریافت که در شرکت‌هایی که دارای کیفیت بالایی از لحاظ مکانیزم‌های راهبری شرکتی هستند (به اصطلاح دارای *good governance* هستند)، رابطه‌ی مثبت بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت تقویت می‌شود. این نتیجه مطابق است با نتایج حاصل از تحقیق کرانا و موسر (۲۰۱۰) و دیسای و همکاران (۲۰۰۷) که در تحقیق خود به تاثیر معیارهای راهبری شرکتی (از جمله مالکیت نهادی) بر سطح فعالیت‌های اجتناب از مالیات پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با سطح راهبری شرکتی بالاتر عموماً از پرداخت مالیات، بیشتر اجتناب می‌کنند.

جدول ۶: نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم

معناداری (sig)	آماره‌ی t	عامل تورم واریانس (VIF)	ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده	مدل
0,000	5,250			9488,828	مقدار ثابت (α)
0,028	-2,202	1,223	-0,099	-4469,264	اجتناب از مالیات (LRERT)
0,001	-3,265	1,053	-0,136	-409,659	اندازه‌ی شرکت (SIZE)
0,001	-3,291	1,104	-0,140	-6586,609	اهرم (LEV)
0,637	0,472	2,204	0,028	1111,396	بازده دارایی‌ها (ROA)
0,000	7,521	2,142	0,446	0,003	نسبت ارزش بازار به دفتری دارایی‌ها (M/B)
0,029	-2,194	1,081	-0,092	-5141,362	اجتناب از مالیات * D (LRERT*D)
0,000			32,940		ضریب فیشر (F)
			0,314		ضریب تعیین تعدیل شده (R^2)
			2,018		دوربین-واتسن (D-W)
			ارزش شرکت		متغیر وابسته

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸- نتایج تحقیق

همانطور که در ادبیات تحقیق بیان شد، پیامد اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت، دو پهلو است. گروهی از تحقیقات قبلی، به تاثیر نامساعد اجتناب از مالیات بر ارزش شرکت اشاره کرده‌اند. استدلال زیربنای این

تحقیقات، بر جدایی مالکیت از کنترل یا به بیانی دیگر تئوری نمایندگی تکیه دارد. بر طبق این تئوری، فعالان بازار سرمایه، به دلیل ماهیت غیر شفاف و پیچیده‌ی فعالیت‌های اجتناب از مالیات، نسبت به این فعالیت‌ها بدبین بوده و آن را ابزاری برای رفتارهای فرصت طلبانه‌ی مدیریت تلقی می‌کنند. لذا واکنش آن‌ها به چنین فعالیتی به صورت کاهش ارزش سهام شرکت نمود پیدا می‌کند. نتایج گروهی دیگر از تحقیقات نیز، به رابطه‌ی مثبت بین فعالیت‌های اجتناب از مالیات و ارزش شرکت اشاره دارد. استدلال این تحقیقات نیز مبتنی بر تئوری ارزش آفرینی است که اعتقاد دارد از آنجایی که فعالیت‌های اجتناب از مالیات کاهنده‌ی انتقال ثروت از سهامداران به دولت است، در نتیجه فعالان بازار سرمایه دید مثبتی به این فعالیت‌ها دارند و به صورت افزایش قیمت سهام به این موضوع واکنش نشان می‌دهند.

در این تحقیق، این موضوع در بازار سرمایه‌ی ایران بررسی شد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که در بازار سرمایه‌ی ایران تئوری ارزش آفرینی حاکم است. به این معنی که فعالان بازار سرمایه‌ی ایران، نسبت به فعالیت‌های اجتناب از مالیات شرکت‌ها دید مثبتی دارند و آن را نه ابزاری برای رفتارهای فرصت طلبانه بلکه تلاش شرکت برای کاهش انتقال ثروت از سهامداران به دولت می‌دانند. به همین دلیل به این فعالیت‌ها، به صورت افزایش قیمت سهام شرکت‌ها واکنش مثبتی نشان می‌دهند.

از طرفی طبق ادبیات موجود در زمینه‌ی ساز و کارهای راهبری شرکتی، انتظار می‌رود که راهبری شرکتی سازمان را در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران کنترل و هدایت کند. به همین دلیل در این تحقیق بعد از بررسی تئوری حاکم در بازار سرمایه‌ی ایران در ارتباط با رابطه‌ی اجتناب از مالیات و ارزش شرکت، اثر شاخص راهبری شرکتی بر این رابطه نیز بررسی شده است. شاخص راهبری شرکتی ساخته شده به عنوان متغیر تعدیل کننده وارد مدل شد. به این صورت که بر اساس این شاخص، نمونه‌های تحقیق به دو گروه تقسیم شدند. گروه اول شامل نمونه‌هایی بود که از نظر شاخص راهبری شرکتی کمتر از میانه بودند یا به عبارتی ساختار راهبری شرکتی ضعیفی^{۱۰} داشتند. گروه دوم نیز شامل نمونه‌هایی بود که از نظر شاخص راهبری شرکتی بالاتر از میانه بودند یا به عبارتی ساختار راهبری شرکتی مطلوبی^{۱۱} داشتند. پس از بررسی ضرایب مدل، این نتیجه حاصل شد که راهبری شرکتی یک تأثیر مثبت بر رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت دارد. بررسی ماتریس همبستگی، ضریب فیشر، ضریب تعیین و سایر مفروضات رگرسیون نشان می‌دهد که مدل استفاده شده در آزمون فرضیه دوم از قدرت توضیح دهنده‌ی بالایی برخوردار بوده است.

ادبیات نشان می‌دهد که یکی از راه‌های پیاده‌سازی فعالیت‌های اجتناب از مالیات استفاده از اقلام تعهدی غیر اختیاری است. محققین می‌توانند رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت را با در نظر گرفتن اقلام تعهدی غیر اختیاری به عنوان متغیر تعدیل کننده بررسی کنند. در این تحقیق، از ۴ معیار راهبری شرکتی یعنی اندازه‌ی هیئت مدیره، تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره، دوگانگی مدیر عامل و مالکیت سهامداران نهادی به طور همزمان استفاده شد. تحقیقات بعدی می‌توانند از معیارهای دیگر راهبری شرکتی نیز مانند استفاده از حسابرس داخلی، مدت زمان تصدی مدیر عامل، تمرکز مالکیت، نفوذ مدیر

عامل و... به طور جداگانه یا به طور همزمان استفاده کنند. طبق ادبیات موجود در زمینه‌ی اجتناب از مالیات، استفاده از معیارهای دیگر اجتناب از مالیات می‌تواند نتایج متفاوتی به همراه داشته باشد. لذا پیشنهاد می‌شود محققان با استفاده از معیارهای دیگری مثل *BTD*^{۱۲} دائم یا کل یا سایر معیارهای اندازه‌گیری اجتناب از مالیات، رابطه‌ی بین اجتناب از مالیات و ارزش شرکت را بررسی کنند. همچنین استفاده از نرخ مؤثر مالیاتی بلندمدت برای یک دوره‌ی طولانی‌تر (بیشتر از ۳ سال) نیز شاید بر نتیجه‌ی تحقیق اثر بگذارد.

فهرست منابع

- ۱) بدری، احمد. (۱۳۸۷)، "مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، همایش راهبری شرکتی، شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)"، مدیریت آموزش.
- ۲) بیک بشرویه، سلمان (۱۳۹۰)، "راهبری شرکتی و ارزشیابی شرکت: مدلی با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی"، پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- ۳) شفیع پور، سید مجتبی (۱۳۹۰)، "بررسی ارتباط معیارهای عملکرد و حاکمیت شرکتی با کیفیت سهام"، پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- ۴) جهرومی، مهتاب (۱۳۹۰)، "شفافیت شرکتها و اجتناب از مالیات"، پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران - دانشکده ی مدیریت.
- 5) Dyreng, s, Hanlon, M, Maydew, E, (2008), "Long run Corporate Tax avoidance", The Accounting Review, PP.83.
- 6) Hanlon, M, Heitzman, SH, (2010), "A Review of Tax Research", Journal of Accounting and Economics, PP.5.
- 7) Jensen, M. C., and W. H. Meckling, (1976), Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, PP. 3.
- 8) Desai, M. A., and D. Dharmapala, (2009), Corporate Tax Avoidance and Firm Value", The Review of Economics and Statistics, PP.91.
- 9) Chen, K, Chu, C, (2005), Internal Control vs. External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion", RAND Journal of Economics.
- 10) Crocker, K, Slemord, J., (2005), Corporate Tax Evasion with Agency Costs. Journal of public Economics, PP. 89.
- 11) Kim, J, Y. Li, and L. Zhang (June 2011), "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis", Journal of Financial Economics, Vol. 100, Issue. 3, PP. 639-662
- 12) Wang, X. (۲۰۱۰). Tax Avoidance, Corporate Transparency and Firm Value

یادداشت‌ها

-
1. Value enhancing
 2. Desai, M. A., and D. Dharmapala
 3. Agency theory
 4. Dyreng, Hanlon and Maydew
 5. Relationship-based
 6. Chen, Chen, Cheng, and Shevlin
 7. Desai, M. A., and D. Dharmapala

8. Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution
9. Hwang and Yoon
10. Poor Governance
11. Good Governance
12. تفاوت‌های بین سودهای دفتری و مشمول مالیات، Book-Tax differences