

Research Paper

Investigating the Effect of Managerial Ability on Tax Avoidance and Investment Efficiency Relationship

Ahmad Khodamipour¹, Alireza Rahimi², Aref Forughi³

Abstract

Higher managerial ability and authority could lead to both higher efficiency for the firm and/or opportunistic behavior by manager. The researchers investigated the possible effect of the managerial ability on tax avoidance and investment efficiency relationship. In so doing, Demerjian et al (2012) and Richardson (2006) models were applied to respectively proxy for managerial ability and investment efficiency. Tax avoidance is measured using cash effective tax rate (CETR). The sample size included 152 firms listed with Tehran Stock Exchange from 2009 to 2018. Contrary to our predication, when tax avoidance increased, less investment efficiency at lower levels of managerial ability was not resulted. However, benefiting from high ability managers, firms would enjoy higher investment efficiency when tax avoidance increases.

Keywords: Managerial Ability, Tax Avoidance, Investment Efficiency.

JEL: M41, G11, H25.

1 . Associate Professor, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran,(Corresponding Author),
Email: Khodamipour@uk.ac.ir
2 . Assistant Professor, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran, Email: rahimi2010@gmail.com
3 . MA. Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran, Email: forughiaref@aem.uk.ac.ir

مقاله پژوهشی

بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری^۱

احمد خدای پور^۲، علیرضا رحیمی^۳، عارف فروغی^۴

چکیده

توان و اختیار بالای مدیریت می تواند به کارایی بیشتر یا رفتار فرصت طلبانه منجر شود. هدف این پژوهش بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری است. به منظور اندازه گیری توانایی مدیریتی از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها (DEA) و برای اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) و همچنین برای اندازه گیری اجتناب مالیاتی از شاخص نرخ موثر مالیاتی نقدی (CETR) استفاده شده است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیون چندمتغیره بهره گرفته شده است. نمونه مورد مطالعه متشکل از ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ است. یافته های حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بر خلاف انتظار با افزایش اجتناب مالیاتی، در سطح توانایی مدیریتی پائین، کارایی سرمایه گذاری کاهش نمی یابد، در حالی که در سطح توانایی مدیریتی بالا انتظار موجود مبنی بر تأثیرپذیری مثبت کارایی سرمایه گذاری از افزایش اجتناب مالیاتی تایید می شود.

واژه های کلیدی: توانایی مدیریتی، اجتناب مالیاتی، کارایی سرمایه گذاری

طبقه بندی موضوعی: M41, G11, H25.

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2020.27194.2147

۲. دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران، نویسنده مسئول، Email: Khodamipour@uk.ac.ir

۳. استادیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران، Email: rahimi2010@gmail.com

۴. کارشناس حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران، Email: forughiaref@aem.uk.ac.ir

مقدمه

در محیط‌های تجاری و اقتصادی امروزی سرمایه‌گذاری مؤثر می‌تواند سبب رشد و توسعه پایدار اقتصادی شود. مدیران با سطح بهینه‌ای از سرمایه‌گذاری می‌توانند با بهره‌گیری از فرصت‌های سودآور، نهایت بازدهی را ایجاد و منافع سهامداران را تامین کنند. سرمایه‌گذاری همواره به‌عنوان یکی از راه‌های اصلی توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است علاوه بر میزان سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری نیز اهمیت بالایی داشته باشد.

کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کند که منجر به افزایش ثروت سهامداران می‌شود. از این رو، انتظار اینکه میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت متأثر از میزان وجوه در دسترس و نه پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، باشد صرفاً در شرایطی امکان‌پذیر است که حاکمیت شرکتی ضعیف یا مشکلات نمایندگی وجود داشته باشد و دسترسی مدیر به منابع خارجی را محدود سازد (باربارا و همکاران^۱، ۲۰۱۸: ۳۶۹). میزان سرمایه‌گذاری‌ها در یک شرکت، تحت تأثیر انتخاب‌های مدیران شرکت بوده و کیفیت این انتخاب به نوبه خود به توانایی این مدیران بستگی دارد. توانایی مدیریتی عبارت است از افزایش ارزش شرکت با استفاده مؤثر از منابع محدود در کل عملیات تجاری شرکت (دمرجیان و همکاران^۲، ۲۰۱۲: ۱۲۳۵).

اجتناب از (پرداخت) مالیات وجوه در دسترس را افزایش می‌دهد. این امر می‌تواند باعث ایجاد ثروت برای سهامداران یا تشدید مشکلات نمایندگی شود (هانلون و هیتزمن^۳، ۲۰۱۰: ۱۳۱). در دیدگاه سنتی اجتناب از مالیات انتقال ثروت به دولت را کاهش می‌دهد و شرکت را قادر می‌سازد منافع بیشتری بدست آورد و ارزش سهام را افزایش دهد (ویلسون^۴، ۲۰۰۹: ۹۸۱). به عبارتی سیاست‌های مالیاتی مشابه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری هستند که از طریق اجتناب از مالیات برای شرکت منابع اقتصادی ایجاد می‌کند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴). با این حال اجتناب مالیاتی می‌تواند موجب ترغیب مدیران در شرکت‌های با سطوح بالای اجتناب مالیاتی به فعالیت‌های پرهزینه جهت پنهان کردن اجتناب مالیاتی و کاهش شفافیت صورت‌های مالی جهت دستیابی کم‌هزینه‌تر به

1 . Bhabra et al
 2 . Demerjian et al
 3 . Hanlon & Heitzman
 4 . Wilson

منافع شود که می‌توان آن را رفتاری فرصت طلبانه تلقی کرد (دسای دهارامپالا^۱، ۲۰۰۷). استفاده مدیریت از منافع حاصل از افزایش اجتناب مالیاتی به منظور سرمایه‌گذاری فراتر از حد مطلوب (بالاکریشنانان^۲ و همکاران، ۲۰۱۲) یا عدم سرمایه‌گذاری منافع حاصل از اجتناب مالیاتی در پروژه های دارای خالص ارزش فعلی مثبت نمونه‌هایی از رفتارهای فرصت طلبانه است (برتراند و مولایناتان^۳، ۲۰۰۳: ۱۰۴۸).

عمده پژوهش‌هایی که تاکنون در ارتباط با توانایی مدیریتی انجام شده است، نشان می‌دهند که مدیران توانمند به گونه‌ای مطلوب فرصت‌های سرمایه‌گذاری را ارزیابی می‌کنند. برای نمونه، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) بیان می‌کنند که چنین مدیرانی در تعیین میزان و زمان‌بندی بازده اقتصادی و همچنین ریسک و بازده سرمایه‌گذاری توفیق بیشتری دارند. سانچز و مکا (۲۰۱۸: ۲۴۲) دریافتند که توانایی مدیریتی یک عامل تعیین‌کننده مهم در کارایی سرمایه‌گذاری است که منجر به کاهش سرمایه‌گذاری بیش یا کمتر از حد می‌شود. در صورتی که نقدینگی ناشی از اجتناب مالیاتی در تعیین میزان سرمایه‌گذاری اهمیت داشته باشد (به ویژه برای شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند) (ادوارد و همکاران^۴، ۲۰۱۶: ۸۷۰). انتظار داریم توانمندی مدیر موضوعی تأثیرگذار بر کارایی سرمایه‌گذاری صورت گرفته از محل این وجوه باشد.

لذا هدف این پژوهش، بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد.

در ادامه ساختار مقاله به این ترتیب خواهد آمد؛ ابتدا مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان شده است. بخش بعد روش‌شناسی پژوهش شامل جامعه و نمونه آماری، مدل آزمون فرضیه و متغیرهای پژوهش ارائه می‌شود. در بخش پایانی نیز پس از بیان نتایج پژوهش، نتیجه‌گیری و پیشنهادها خواهد آمد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

جنسن و مک‌لینک (۱۹۷۶: ۳۴۰) اعتقاد دارند جدایی مالکیت از مدیریت منجر به مشکلات نمایندگی و لذا تشویق مدیران به تصمیم‌گیری به نفع خود به هزینه شرکت و سهامداران می‌شود.

1 . Desai & Dharmarala
 2 . Balakrishnan et al
 3 . Bertrand & Mullainathan
 4 . Edwards et al

تصمیمات مربوط به مخارج سرمایه‌گذاری از این دست هستند. مطالعات پیشین نشان می‌دهند، شرکت‌هایی با جریان نقدینگی آزاد یا ظرفیت استقراض بالا ممکن است اقدام به سرمایه‌گذاری‌هایی کنند که لزوماً منجر به افزایش ارزش شرکت نمی‌شوند (جنسن، ۱۹۸۶: ۳۲۵). مدیران ممکن است به جای توزیع جریان‌های نقدی آزاد اضافی به سهامداران، از این جریان‌های نقد در پروژه‌های غیر سودآور با هدف حفظ قدرت مدیریتی خود بهره‌گیرند (هوپ و توماس^۱، ۲۰۰۸: ۶۱۰). کُر و همکاران (۱۹۹۹: ۴۹۳) به همبستگی مثبت بین اندازه شرکت و پاداش دست‌یافته و بیان می‌کنند مدیران قادرند به راحتی با تحصیل دارایی‌ها یا شرکت‌های دیگر به عنوان جایگزینی جهت جبران خدمات خود بهره‌برداری کنند.

با بهره‌گیری از نظریه نمایندگی جنسن و مک‌لینک (۱۹۷۶) پژوهش‌های مالی به این نکته اشاره دارد که احتمال اینکه مدیر از جریان‌های نقدی آزاد برای مخارج سرمایه‌ای یا تحصیل استفاده کند بیشتر از احتمال توزیع آن بین سهامداران است. در همین راستا بلان‌چارد و همکاران (۱۹۹۴: ۳۴۶) به این نتیجه رسیدند که دریافت‌های پیش‌بینی نشده قابل توجه به طور معمول برای کسب کنترل شرکت‌هایی استفاده می‌شود که توان خلق ارزش چندانی ندارند. هارفورد (۱۹۹۹: ۱۹۷۸) به نتایج مشابهی دست یافت، شرکت‌هایی با سطح بالای نقدینگی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پائین به احتمال زیاد اقدام به تحصیل شرکت‌هایی می‌کنند که عملکرد آینده شرکت را تضعیف می‌کند. باتس (۲۰۰۵: ۱۱۸) ابراز داشت در اغلب مواقعی که از انحلال شرکت‌های فرعی جریان نقد غیر منتظره‌ای حاصل شود شرکت اصلی، در مقایسه با معمول صنعت، به جای توزیع بین سهامداران اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد مبادرت می‌کند. در نهایت، ریدیک و وایتد^۲ (۲۰۰۹: ۱۷۳۵) بیان کردند که شوک‌های جریان‌های نقدی مثبت باعث افزایش مخارج سرمایه‌گذاری و لذا کاهش نقدینگی در دسترس می‌شود. یکی از راه‌های ایجاد جریان نقد آزاد اضافی اجتناب مالیاتی است (جیمنز-انگوریا^۳، ۲۰۰۷). ایجاد جریان‌های نقدی اضافی از طریق اجتناب مالیاتی در شرکت‌های دارای محدودیت مالی رواج بیشتری دارد (آمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۵: ۶). انتظار می‌رود افزایش سطح اجتناب مالیاتی با به حداقل رساندن خروج نقدینگی از شرکت (خورانا و موسر^۴، ۲۰۱۳: ۱۱۵) موجب افزایش ثروت سهامداران شود. میزان اجتناب مالیاتی به میزان تحمل مدیران در شرایط عدم

1 . Hone & Thomas
 2 . Riddick & Whited
 3 . Jiménez-Angueira
 4 . Khurana & Moser

اطمینان، تخصص مالیاتی مسئولین، طرح‌های جبران خدمات عملکرد-محور (تیلر و ریچاردسون^۱، ۲۰۱۴: ۱۲) و مسئولیت اجتماعی شرکت بستگی دارد (لاینس و ریچاردسون^۲، ۲۰۱۵: ۳۴۵). با استفاده از چارچوب نظری تئوری نمایندگی مطالعاتی نظیر دسای و دهارامپالا (۲۰۰۶: ۱۶۸، ۲۰۰۸: ۲۵، ۲۰۰۹: ۵۴۱) و دسای و همکاران (۲۰۰۷: ۶۰۲) نشان می‌دهند، مدیرانی که جهت افزایش جریان نقدی آزاد متوسل به اجتناب مالیاتی بیشتر می‌شوند، ممکن است به منظور پنهان ماندن از دید مأمورین مالیاتی اقدام به ارائه صورت‌های مالی غیر شفاف نمایند؛ اما همزمان امکان دارد مدیر از ابهام موجود در صورت‌های مالی جهت استفاده از مبالغ حاصل از اجتناب مالیاتی در جهت اهداف خود برآید (دسای و دهارامپالا، ۲۰۰۹). پارک و همکاران^۳ (۲۰۱۶: ۴۶۸) دریافتند که رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در حضور مدیریت توانمند تضعیف می‌شود. سانچز و مکا^۴ (۲۰۱۸) دریافتند، شرکت‌های با توانایی مدیریتی بالا، عموماً سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهند. برخی از پژوهش‌های خارجی و داخلی مرتبط با پژوهش در ادامه آورده شده است.

دیرنگ و همکاران^۵ (۲۰۱۰) به بررسی تأثیر خصوصیات مدیران بر اجتناب مالیاتی پرداختند. آن‌ها در بررسی خود در باب تأثیر ویژگی‌های فردی مدیران ارشد در افزایش اجتناب مالیاتی شرکت‌ها، به این نتیجه رسیدند که جدا از ویژگی‌های خاص شرکت‌ها، ویژگی‌های فردی مدیران ارشد، نقش بسیار مهمی در تعیین سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها دارند.

چن و همکاران^۶ (۲۰۱۰) در پژوهشی نشان دادند که اجتناب از پرداخت مالیات به گونه‌ای مثبت با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه دارد. پنهان و انباشته کردن اخبار بد طی دوره‌های متوالی ریسک سقوط قیمت سهام را دربر خواهد داشت. به این دلیل که اخبار بد انباشته شده از یک نقطه اوج فراتر می‌روند و همگی به یکباره آشکار می‌شوند. افزون بر این، آنان بیان کردند که ارتباط مثبتی بین اجتناب از پرداخت مالیات و ریسک سقوط قیمت سهام، زمانی که شرکت‌ها از یک ساز و کار نظارت خارجی مانند مالکیت نهادی پیروی می‌کند، ضعیف می‌شود.

-
- 1 . Taylor & Rihardson
 - 2 . Lanis & Richardson
 - 3 . Park et al
 - 4 . Sánchez & Meca
 - 5 . Dyreng et al
 - 6 . Chen et al

دالیوال و همکاران^۱ (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و میزان وجوه نقد نگهداری شده پرداختند. نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و میزان وجوه نقد نگهداری شده رابطه منفی وجود دارد. همچنین دریافتند که رابطه منفی بین این دو متغیر در شرکت‌هایی که از نظام راهبری قوی‌تری برخوردارند، ضعیف‌تر است.

کو و همکاران^۲ (۲۰۱۳) اقدام به بررسی رابطه بین توانایی مدیر و اجتناب از پرداخت مالیات کرده و اعلام کردند که بین توانایی مدیر و اجتناب از پرداخت مالیات رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج نشان دادند که بین توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد. همچنین، آن‌ها دریافتند زمانیکه هزینه‌های فرصت فعالیت‌های اجتناب از مالیات قابل توجه است، مدیران با توانایی بالا کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب از مالیات شده و می‌توانند منابع شرکت را به فعالیت‌هایی که کارایی بیشتری دارند اختصاص دهند.

چن و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیران یکی از اجزای اصلی موفقیت در تصمیم‌گیری‌های نوآوری بوده و دارای ارتباط مثبتی با ارزش بازار است.

پارک و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی در کره پرداخته و به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی وجود دارد. به علاوه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان دهنده این بود که توانمندی بالای مدیر منجر به کاهش رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می‌شوند.

کاستر و همکاران^۳ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیران توانمند به دلیل درک بالایی که از محیط عملکردی شرکت‌ها دارند می‌توانند تصمیمات تجاری را با استراتژی‌های مالیاتی همسو کرده و فرصت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی موثر را شناسایی کنند. آن‌ها به شواهد قابل اعتمادی مبنی بر مشارکت مدیران توانمند در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی (که پرداخت مالیات نقدی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد) دست یافتند.

1 . Dhaliwal et al

2 . Ko et al

3 . Koester et al

حبیب و حسن (۲۰۱۷) به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بیانگر این بود که ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی که دارای مدیران توانمندتر هستند از طریق ناکارایی سرمایه گذاری افزایش می‌یابد.

لی و همکاران^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی و فرصت سرمایه گذاری پرداختند. نتایج نشان دهنده این بود که شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالا از طریق فرصت‌های سرمایه گذاری مطلوبتر، سود بیشتری را کسب می‌کنند.

خورانا و همکاران (۲۰۱۸) توانایی مدیریتی، اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از این بود که توانایی مدیریتی باعث می‌شود، افزایش اجتناب مالیاتی منجر به افزایش کارایی سرمایه گذاری شود.

خدای پور و امینی‌نیا (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی پرداختند و اینکه آیا سطح مالکیت نهادی این رابطه را تعدیل می‌کند یا خیر. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه‌ای منفی بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی وجود دارد.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی، شفافیت گزارشگری مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) با بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود، نشان دادند که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود داشته و باعث پایداری بیشتر سود و کیفیت بهتر ارقام تعهدی می‌شود.

خدای پور و امینی‌نیا (۱۳۹۴) بیان داشتند شرکت‌هایی که از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می‌نمایند. همچنین، در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی رو به رو هستند، این رابطه قوی‌تر است. در نتیجه بین اجتناب از پرداخت مالیات و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

عرب صالحی و هاشمی (۱۳۹۴) تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی مثبت و معنادار است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی توانایی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیانگر این بود که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند. علاوه بر این نتایج نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود.

فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج حاکی از وجود تأثیر منفی و معنادار توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی بوده است. مرادزاده‌فرد (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداخت. یافته‌ها نشان داد که توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد را تقویت و در مجموع سبب افزایش انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود. همچنین توانایی مدیریتی ریسک سقوط قیمت آتی سهام را به طور معناداری افزایش می‌دهد.

حسینی‌القار و شعری‌آفاق (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتیجه اینکه توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. همچنین یافته‌ها نشان‌دهنده تأثیر غیر مستقیم اندازه شرکت و اهرم مالی بر اجتناب مالیاتی است. حجازی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیران دارای رابطه مثبت و معناداری با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها است. مدیران توانا سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

آقایی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از این بود که در شرکت‌هایی با عملکرد بهتر، مدیران با سطح توانایی بالا کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند و به طور کلی، علاوه بر ویژگی‌های شرکت، توانایی مدیریتی بر رفتار اجتناب مالیاتی شرکت موثر است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر بیان می‌شوند:
فرضیه ۱: توانایی مدیریتی پائین باعث می‌شود افزایش اجتناب مالیاتی منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری شود.

فرضیه ۲: توانایی مدیریتی بالا باعث می‌شود افزایش اجتناب مالیاتی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش تجربی از نوع پس‌رویدادی است. در پژوهش‌های پس‌رویدادی روابط احتمالی بین متغیرها از طریق مشاهده شرایط موجود مورد مطالعه قرار می‌گیرد و توسط پژوهشگر قابل دستکاری نیستند. از لحاظ روش استدلال نیز این پژوهش از نوع پژوهش‌های استقرایی است که با استفاده از مشاهده اجزایی از جامعه (نمونه) نسبت به ارائه الگویی برای کل جامعه اقدام می‌نماید. پژوهش حاضر از لحاظ نظری در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار دارد و از لحاظ آماری از نوع پژوهش‌های همبستگی است که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش رگرسیون خطی چندمتغیره به کار می‌رود.

داده‌های کمی مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال)^۱، نرم افزار ره‌آورد نوین و تارنمای شرکت مدیریت فناوری بورس تهران^۲ استخراج شده است. در مرحله بعد از نرم افزار آماری Excel استفاده شده است و برای آزمون‌های آماری مربوطه از نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است.

در این پژوهش، جامعه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ است. از جامعه آماری پژوهش شرکت‌هایی انتخاب شدند که حائز شرایط زیر باشند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس حاضر باشند؛

۲. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر واسطه‌گری‌های مالی نباشند؛

۳. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد و

۴. اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

باتوجه به محدودیت‌های بیان شده ۱۵۲ شرکت (در مجموع ۱۵۲۰ سال-شرکت) نمونه این

پژوهش را تشکیل می‌دهند.

1 . www.codal.ir

2 . www.tsetmc.com

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل‌های پژوهش

برای سنجش فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیون زیر (مدل ۱) استفاده می‌کنیم.

$$\begin{aligned} \text{Invest}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{TaxAV}_{i,t} + \beta_2 \text{LowMgmtAbility}_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{TaxAV}_{i,t} \times \text{LowMgmtAbility}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Levi}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{MBRatio}_{i,t} + \beta_8 \text{FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

و برای سنجش فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیون زیر (مدل ۲) استفاده می‌کنیم.

$$\begin{aligned} \text{Invest}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{TaxAV}_{i,t} + \beta_2 \text{HighMgmtAbility}_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{TaxAV}_{i,t} \times \text{HighMgmtAbility}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Levi}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{MBRatio}_{i,t} + \beta_8 \text{FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

متغیرهای بکار رفته در دو مدل فوق به تفصیل در بخش متغیرهای پژوهش تشریح شده‌اند.

متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری (Invest): در این پژوهش برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) مطابق با الگوی رگرسیون زیر (الگوی ۳) استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{MBRatio}_{i,t-1} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LnAge}_{i,t-1} \\ & + \beta_5 \text{Levi}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Investment}_{i,t-1} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

که در آن:

$\text{Investment}_{i,t}$: نسبت تغییر در خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود به میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$\text{MBRatio}_{i,t-1}$: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سال $t-1$.

$\text{ROA}_{i,t-1}$: نسبت سود عملیاتی شرکت به کل دارایی‌ها در سال $t-1$.

$\text{Cash}_{i,t-1}$: (وجوه نقد + سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) / میانگین دارایی‌ها در سال $t-1$.

$\text{LnAge}_{i,t-1}$: لگاریتم تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار بوده است.

$Lev_{i,t-1}$: نسبت بدهی‌های بلند مدت به کل دارایی‌ها در سال $t-1$.
 $Size_{i,t-1}$: اندازه شرکت برابر است با لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال $t-1$.
 $Investment_{i,t-1}$: نسبت سرمایه گذاری‌های شرکت در سال $t-1$ به جمع دارایی‌ها در ابتدای سال $t-1$.

از طریق جایگذاری مقادیر متغیرهای مربوط به هر شرکت در مدل برآورد شده در سطح صنعت مربوطه در هر سال در الگوی (۱) میزان پسماند مدل محاسبه می‌شود. مقادیر مثبت (انحراف مثبت از سرمایه گذاری مورد انتظار) بیانگر انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه گذاری بیشتر از حد ($\varepsilon_{i,t} > 0$) و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه گذاری کمتر از حد ($\varepsilon_{i,t} < 0$) خواهد بود. در این پژوهش از تمامی خطاهای بدست آمده از مدل که نشان دهنده ناکارایی سرمایه گذاری است قدرمطلق گرفته شده و سپس اعداد بدست آمده در منفی یک ضرب شده تا شاخص کارایی سرمایه گذاری بدست آید.

متغیر مستقل

اجتناب مالیاتی (TaxAV): برای اندازه گیری اجتناب مالیاتی مطابق با پژوهش هسیچ و همکاران^۱ (۲۰۱۸: ۲۴۵) از شاخص نرخ موثر مالیاتی نقدی^۲ (CETR5) استفاده شده که در الگوی شماره ۴ نشان داده شده است.

CETR5: نرخ موثر مالیاتی نقدی (پنج ساله) برابر است با مجموع مالیات پرداخت شده تقسیم بر مجموع سود قبل از مالیات که در رابطه زیر نشان داده شده است.

$$CETR5_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^{t+4} TXPD_{i,t}}{\sum_{t=1}^{t+4} PI_{i,t}} \quad (۴)$$

PI: سود قبل از مالیات.

TXPD: مجموع مالیات پرداخت شده.

1 . Hsieh et al

2 . Cash Effective Tax Rate (CETR)

متغیر تعدیل کننده

توانایی مدیریتی (MA): به منظور اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. سنجش توانایی مدیران با استفاده از این الگو در دو گام صورت می گیرد. گام اول؛ ابتدا کارآیی شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها^۱ (DEA) و الگوی BCC با در نظر گرفتن بهای تمام شده کالای فروش رفته (CGS) هزینه های اداری، عمومی و فروش (SG&A)، دارایی های ثابت مشهود (PPE)، اجاره عملیاتی (OpsLease)، مخارج تحقیق و توسعه (R&D) و دارایی های نامشهود (Intan) به عنوان متغیرهای ورودی و فروش (Sale) به عنوان متغیر خروجی سنجیده می شود. تحلیل پوششی داده ها یک مرز کارایی را برای شرکت ها فراهم می کند. اندازه کارایی (θ) که DEA تولید می کند، یک عدد بین صفر و یک است. شرکت هایی با نمره کارایی یک، شرکت هایی هستند که بسیار کارا بوده و شرکت هایی که امتیاز کارآیی آن ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. به منظور جلوگیری از اثر مضاعف، مبلغ اجاره عملیاتی از هزینه های اداری، عمومی و فروش کسر گردیده است. برای سنجش کارایی شرکت ها از رابطه زیر (الگوی ۵) استفاده گردد.

$$\text{MAX}\theta = (\text{Sale}) / (\theta_1 \text{CGS} + \theta_1 \text{SG\&A} + \theta_1 \text{PPE} + \theta_1 \text{Opslease} + \theta_1 \text{R \& D} + \theta_1 \text{Intan})^{-1} \quad (5)$$

گام دوم، کارآیی محاسبه شده شرکت ها متأثر از دو عامل از ویژگی های شرکتی و توانایی مدیران است؛ بنابراین باید این دو عامل از یکدیگر تفکیک گردند. در این راستا، ابتدا از یک رگرسیون (الگوی ۶) که ارتباط کارایی شرکت ها را با ویژگی های شرکتی را نشان می دهد، استفاده می شود:

$$\text{FirmEfficiency}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LN}(\text{TotalAssets})_{i,t} + \alpha_2 \text{MarketShare}_{i,t} + \alpha_3 \text{FreeCashFlow}_{i,t} + \alpha_4 \text{LN}(\text{Age})_{i,t} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

باقیمانده حاصل از مدل نشان دهنده امتیاز توانایی مدیران شرکت است. با توجه به اینکه برای آزمون فرضیه های پژوهش باید توانایی مدیریتی در دو سطح بالا و پائین مطرح شود، مشاهدات در قالب چارک بیان می شود به گونه ای که چارک بالا نشان دهنده توانایی مدیریتی بالا و چارک پائین

نشان دهنده توانایی مدیریتی پائین است. لازم به ذکر است که این روش توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) معتبر شناخته شده است. در الگوی فوق:

$LN(Total\ Assets)_{i,t}$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت.
 $Market\ Share_{i,t}$: نشان دهنده سهم بازار شرکت (مقدار فروش در پایان سال t تقسیم بر کل فروش صنعت در پایان سال t) است و از رابطه زیر (الگوی ۷) اندازه‌گیری می‌شود.

$$Market\ Share = \frac{Sales_{i,t}}{Total\ Sales_{i,t}} \quad (۷)$$

$Free\ Cash\ Flow_{i,t}$: نماد جریان‌های نقدی آزاد مثبت است.

اگر شرکتی جریان نقدی مثبت داشته باشد شاخص جریان‌های نقدی آزاد برابر با یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. جریان‌های نقدی آزاد به شرح زیر (الگوی ۸) محاسبه شده است:

$$FCF_{i,t} = (INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTEP_{i,t} - CSDIV_{i,t}) / TA_{i,t-1} \quad (۸)$$

الگوی (۶) متغیرهای آن به پیوست توضیح داده می‌شود (جدول شماره ۱).

$LN(Age)_{i,t}$: لگاریتم تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار بوده است.

ضمناً با توجه به افشا نشدن مناسب شاخص ارزش خارجی (Foreign Currenc Indicator) برای شرکت‌های ایرانی، این متغیر از مدل رگرسیونی در الگوی (۵) کنار گذاشته شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): در این پژوهش از متغیر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها برای سنجش اندازه شرکت استفاده شده است.

اهرم مالی شرکت (Lev): نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها معرف اهرم مالی شرکت است.

سودآوری شرکت (ROA): از بازده دارایی‌ها (نسبت سود عملیاتی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت) به مثابه معیاری از سودآوری شرکت استفاده می‌شود.

فرصت‌های رشد (MRatio): از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

جریان نقدینگی آزاد (FCF): جریان‌های نقدی آزاد از رابطه پیشنهادی لین و پولسن (۱۹۸۹): (۷۸۱) به شرح الگوی (۹) محاسبه شده است.

$$FCF_{i,t} = (INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTEP_{i,t} - CSDIV_{i,t}) / TA_{i,t-1} \quad (۸)$$

که در آن؛

$INC_{i,t}$: سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک شرکت در دوره مالی جاری.

$TAX_{i,t}$: جمع مالیات پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.

$INTEP_{i,t}$: هزینه بهره پرداختی شرکت در دوره مالی جاری.

$CSDIV_{i,t}$: سود پرداختی به سهامداران عادی شرکت در دوره مالی جاری.

$TA_{i,t-1}$: جمع دارایی‌ها در ابتدای دوره مالی.

یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده‌اند. آماره‌های مذکور شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش را ارائه می‌کنند.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی

متغیر	علائم اختصاری	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
کارایی سرمایه‌گذاری	Invest	۰/۰۶۹	۰/۰۶۰	۰/۶۱۰	۰	۰/۰۴۸
اجتناب مالیاتی	TaxAV	۰/۱۲۵	۰/۱۴۰	۰/۸۱۰	-۰/۸۷۱	۰/۰۹۰
توانایی مدیریتی پائین	LowMA	-۰/۰۱۷	۰	۰	-۰/۳۲۰	۰/۰۳۶
توانایی مدیریتی بالا	HighMA	۰/۰۱۶	۰	۰/۳۷۰	۰	۰/۰۳۵
اندازه شرکت	Size	۶/۰۹۹	۶	۸/۳۰۰	۴/۴۴۰	۰/۶۷۱
اهرم مالی	Lev	۰/۵۹۲	۰/۶۰۰	۱/۹۴۰	۰/۰۹۰	۰/۲۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵۳	۰/۱۴۰	۰/۶۴۰	-۰/۵۲۰	۰/۱۳۲
فرصت رشد	MTB	۲/۳۵۳	۲/۲۱۰	۱۹/۷۳۰	-۳۲/۹۵۰	۲/۷۵۶
جریان‌های نقد آزاد	FCF	۰/۳۰۳	۰/۲۴۰	۱/۴۶۰	-۰/۳۷۰	۰/۲۵۲

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود میانگین مشاهدات و میانه آن‌ها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین انحراف معیار متغیرهای استفاده شده صفر نیست، لذا می‌توان متغیرهای مدنظر را در مدل وارد کرد. میانگین کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۶۹ و انحراف معیار آن برابر با ۰/۰۴۸ است. میانگین اجتناب مالیاتی (نرخ موثر مالیات نقدی) برابر با ۰/۱۲۵ است. بر طبق ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم مصوب سال ۱۳۸۰ نرخ موثر قانونی مالیاتی شرکت‌های بزرگ ۲۲/۵ درصد می‌باشد، درحالی‌که میانگین نرخ موثر مالیاتی نقدی ۰/۱۲ درصد است؛ به عبارت دیگر، نرخ موثر مالیاتی نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران کمتر از نرخ قانونی مالیات است. همچنین میانگین توانایی مدیریتی پائین و بالا به ترتیب برابر به ۰/۰۱۷- و ۰/۰۱۶ و انحراف معیار آن‌ها به ترتیب ۰/۰۳۶ و ۰/۰۳۵ می‌باشد.

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

برای بررسی ایستایی (مانایی) متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۱ (۲۰۰۲) استفاده گردیده است که نتایج آن در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو

متغیر	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری	درجه مانایی
Invest	-۱۱/۳۸۹	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
TaxAV	-۱۵/۱۲۲	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
LowMA	-۱۳/۶۱۰	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
HighMA	-۶/۹۶۰	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
Size	-۹/۵۶۴	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
Lev	-۵/۸۳۱	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
ROA	-۱۰/۷۳۶	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
MTB	-۱۰/۷۹۱	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.
CFC	-۱۴/۵۴۶	۰/۰۰۰	متغیر مورد نظر مانا است.

مأخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، چنانچه معناداری آماره آزمون کمتر از سطح خطای مورد نظر (در اینجا ۰/۰۵) باشد، متغیر مورد آزمون ایستا می‌باشد. همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود در کلیه متغیرها سطح معناداری در آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ است و نشان‌دهنده این است که متغیرها پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است و در نتیجه شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

نتایج آزمون همبستگی

در این پژوهش قبل از پرداختن به آزمون فرضیه‌ها، به بررسی همبستگی بین متغیرها پرداخته شده است. برای بررسی هم‌جمعی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌گردد. با توجه به نتایج جدول ۳ ضریب همبستگی بین متغیرها پائین است و نشان از عدم همبستگی بین آن‌ها است.

جدول ۳. آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
Invest									1	
TaxA								1	-۰/۰۲	
V										۰/۰۵ ^{***}
Low							۱	۰/۰۶ ^{***}		
MA										۰/۰۸ ^{***}
High						1	۰/۲۳ ^{***}	۰/۰۸ ^{***}		-۰/۰۱
MA										۰/۱۰ ^{***}
Size					1	۰/۰۱	۰/۰۲	-۰/۰۶ ^{***}		
Lev				۱	۰/۱۱ ^{***}	۰	۰/۰۵ ^{***}	۰/۰۶ ^{***}		-۰/۰۶ ^{***}
ROA			۱	-۰/۴۱ ^{***}	۰/۱۰ ^{***}	۰/۰۴	۰/۰۹ ^{***}	-۰/۰۳		۰
MTB		۱	۰/۱۹ ^{***}	-۰/۰۹ ^{***}	-۰/۰۳	۰/۰۴	۰/۰۱	۰		-۰/۰۲
CFC	۱	۰/۱۵ ^{***}	۰/۶۱ ^{***}	-۰/۳۶ ^{***}	۰/۰۷ ^{***}	۰/۰۱	۰/۰۸ ^{***}	۰		۰

*** معناداری در سطح ۰/۰۱ * معناداری در سطح ۰/۰۵ * معناداری در سطح ۰/۱۰

آزمون ناهمسانی واریانس خطاها

در پژوهش حاضر، فرض ناهمسانی واریانس خطاها از طریق آزمون بروش - پاکان - گادفری بررسی شد. نتایج آن در جدول ۴ آورده شده است. بیانگر این است که سطح معناداری مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین ناهمسانی واریانس در مدل‌های پژوهش وجود دارد. با این حال، می‌توان گفت واریانس مقادیر

اخلال در مدل‌ها ناهمسان است و نمی‌توان از روش حداقل مربعات معمولی^۱ (OLS) استفاده کرد و لذا برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۲ (GLS) استفاده شده است. همچنین برای بررسی خودهمبستگی، از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که نتایج مربوط به آن، در قسمت نتایج آزمون هر فرضیه گزارش شده است.

جدول ۴. آزمون ناهمسانی واریانس

روش تخمین مدل	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل پژوهش
روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)	۰/۰۰۰	۸/۳۶۵	مدل اول
روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)	۰/۰۰۲	۸/۳۶۶	مدل دوم

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش و تحلیل آن

نتایج آزمون فرضیه اول

برای برآورد مدل ۱ از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج تخمین مدل ۱

متغیر	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
Constant	۰/۰۰۶	۰/۲۹۲	۰/۷۶۹
TaxAV	-۰/۰۰۸	-۰/۴۶۲	۰/۶۴۳
LowMA	۰/۰۴۸	۰/۸۹۶	۰/۳۷۰
TaxAV*LowMA	-۰/۰۷۴	-۰/۳۱۳	۰/۷۵۴
Size	۰/۰۱۰	۳/۵۹۱	۰/۰۰۰
Lev	-۰/۰۱۴	-۱/۹۰۹	۰/۰۵۷
ROA	-۰/۰۱۶	-۱/۳۶۷	۰/۱۷۲
MTB	-۰/۰۰۱	۱/۰۰۵	۰/۳۱۵
CFC	۰/۰۱۹	۲/۸۲۱	۰/۰۰۵
F-statistic (P-Value)		۷۸/۷۷ (۰/۰۰۰)	
R- Squared		۰/۶۶۵	
Adjusted R- Squared		۰/۶۵۶	
Durbin - Watson Stat.		۲/۲۰۲	

1 . Ordinary Least Squares (OLS)

2 . Generalized least squares (GLS)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌گونه که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، آماره F مدل با سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است؛ بنابراین متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. با توجه به نتایج مربوط به آماره تی استیودنت (۰/۰۷۴-) و سطح خطای متغیر اثر متقابل توانایی مدیریتی پائین در اجتناب مالیاتی (۰/۷۵۴) نشان دهنده این موضوع است که تأثیر متغیر اثر متقابل توانایی مدیریتی پائین در اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری معنی‌دار نیست. لذا فرضیه اول پژوهش تایید نمی‌شود.

علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۵۶ است. لذا ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را می‌توان به متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت داد. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده‌های مدل رگرسیون از آزمون دورین واتسون استفاده شده است. نتایج این آزمون با آماره ۲/۲۰۲ بیانگر عدم خود همبستگی مرتبه اول در مقادیر خطای مدل است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

برای برآورد مدل ۲ از روش حداقل‌تعمیم یافته استفاده شده که نتایج آن در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل ۲

متغیر	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
Constant	-۰/۰۱۶	-۰/۶۱۰	۰/۵۴۱
TaxAV	-۰/۰۳۹	-۲/۲۰۵	۰/۰۲۸
HighMA	-۰/۰۳۴	-۰/۶۶۵	۰/۵۰۶
TaxAV*HighMA	۰/۳۴۵	۲/۰۴۳	۰/۰۴۱
Size	۰/۰۱۲	۲/۸۵۱	۰/۰۰۴
Lev	۰/۰۲۴	۱/۹۱۵	۰/۰۵۶
ROA	-۰/۰۰۳	-۰/۲۴۵	۰/۸۰۶
MTB	-۰/۰۰۲	-۳/۲۲۰	۰/۰۰۱
CFC	۰/۰۰۵	۰/۶۶۰	۰/۵۰۹
F-statistic (P-Value)		۱۲۷/۳۹۱ (۰/۰۰۰)	
R- Squared		۰/۷۵۸	
Adjusted R- Squared		۰/۷۵۲	
Durbin – Watson Stat.		۱/۵۰۰	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، سطح اطمینان آماره F مدل در سطح ۹۵ درصد معنی دار است؛ بنابراین متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. آماره تی استیودنت (۲/۴۰۲) و سطح خطای متغیر اثر متقابل توانایی مدیریتی بالا در اجتناب مالیاتی (۰/۰۱۱) نشان دهنده این است که طبق انتظار تأثیر متغیر توانایی مدیریتی بالا در اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری مثبت و معنی‌دار است.

علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۷۴۵ است. لذا ۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را می‌توان به متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت داد. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده‌های مدل رگرسیون از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون (۱/۵۰۰) نشان دهنده عدم خود همبستگی باقیمانده‌های مدل رگرسیون است.

بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی گردید. یافته‌ها نشان می‌دهد که بر خلاف انتظار مطرح شده در فرضیه اول، توانایی مدیریتی پائین بر رابطه افزایش اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار نیست. شاید بتوان این موضوع را به استفاده مالکان از سیستم‌های نظارت بر عملکرد مدیریت همچون حاکمیت شرکتی ارتباط داد. به این صورت که سیستم حاکمیت شرکتی قوی تلاش می‌کند با نظارت مناسب بر مدیریت، هزینه‌های ناشی از توان پائین مدیریت را به حداقل رسانده یا مدیر را تشویق به تلاش جهت استفاده بهینه از منابع نقدی در شرکت از جمله جریان‌های نقدی آزاد ناشی از اجتناب مالیاتی نماید. در این دیدگاه سیستم حاکمیت شرکتی مناسب را می‌توان مکمل توان مدیریت تلقی کرد که توصیه می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر این متغیر بر روابط پیش گفته بررسی شود.

یافته‌های آزمون فرضیه دوم بیانگر این است که در شرکت‌های با توانایی مدیریتی بالا با افزایش اجتناب مالیاتی کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد، بنابراین فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. در واقع در شرکت‌های با توانایی مدیریتی بالا با افزایش جریان‌های نقد آزاد احتمال سرمایه‌گذاری مدیر در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت افزایش می‌یابد که منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. هر چند ممکن است از نگاه اجتماعی به موضوع، اجتناب مالیاتی امری مناسب نباشد، اما در

شرکت‌هایی که مدیریت توان لازم را جهت بهره‌برداری از وجوه در دسترس دارد، حداقل در کوتاه مدت، سهامداران شرکت از اجتناب مالیاتی بهره‌مند می‌شوند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با یافته‌های دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، سانچز و مکا (۲۰۱۸)، لی و همکاران (۲۰۱۸) و فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳) همسو می‌باشد، در حالی که با یافته‌های برتراند و مولایتاین (۲۰۰۳) و خورانان و همکاران (۲۰۱۸) در مطابقت ندارد.

با توجه به نتایج مطرح شده پیشنهاد می‌شود که سهامداران عمده و اعضای هیئت مدیره، ساز و کارهای نظارتی بیشتری را برای مدیران با توانایی پائین اتخاذ کنند. به طوری که با کنترل جریان های نقدی و طرح های توجیهی مناسب، مبالغ سرمایه‌گذاری هدفمندتر و از ناکارآمدی مدیران در مقوله سرمایه‌گذاری جلوگیری شود. همچنین، با نظارت قوی بر مدیران با توانایی بالا از فرصت‌طلبی آن‌ها جلوگیری شود. یافته‌های این پژوهش می‌تواند سهامداران و هیئت مدیره شرکت‌ها را ترغیب نماید که در انتخاب مدیران به توانایی مدیران توجه کافی داشته باشند.

با توجه به اهمیت موضوع، برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود تأثیر اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین تأثیر مکانیزم‌های کنترلی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- آقایی، محمدعلی؛ حسنی، حسن؛ و باقری، حسن. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۵۷(۱۴)، صص. ۷۴-۲۴.
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن؛ امینی‌نیا، میثم. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهشنامه اقتصاد*، ۵۲(۱۴)، صص. ۸۵-۶۹.
- حجازی، رضوان؛ فصیحی، صغری؛ کرشاهی، بهنام. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۵۴(۱۴)، صص. ۸۷-۶۷.
- حسنی‌القار، مسعود؛ شعری‌آناقیز، مسعود. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی. *دانش حسابداری*، ۱(۸)، صص. ۱۳۴-۱۰۷.
- خدای‌پور، احمد؛ امینی‌نیا، میثم. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر این رابطه. *پژوهشنامه مالیات*، ۱۹(۲۱)، صص. ۱۵۵-۱۳۵.
- خدای‌پور، احمد؛ امینی‌نیا، میثم. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و نگهداشت وجه نقد با لحاظ شرایط محدودیت مالی. *دانش حسابداری مالی*، ۱(۲)، صص. ۸۲-۶۷.
- عرب صالحی، مهدی؛ هاشمی، مجید. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱(۲۲)، صص. ۱۰۴-۸۵.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ زمانی‌بختیاروند، محمد. (۱۳۹۵). تأثیر توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *دانش حسابداری*، ۲۶(۷)، صص. ۱۵۰-۱۳۱.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ و ساکبانی، امین. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲۱(۶)، صص. ۸۹-۶۳.
- مرادزاده فرد، مهدی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۵۰(۱۳)، صص. ۵۶-۲۵.
- منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه؛ و حسین‌پور، وحید. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱(۷)، صص. ۵۴-۳۷.
- Aghaei, M. A. Hasani, H. & Bagheri, H. (2018). The Role of Managerial Ability in Corporate Tax Avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(57), pp.24-74. (In Persian)

- Arabsalehi, M. & Hashemi, M. (2015). The Effect of Managerial Overconfidence on Tax Avoidance. *Accounting and Auditing Review*, 22(1), pp.85-104. (In Persian)
- Armstrong, C. S. Blouin, J. L. Jagolinzer, A. D. & Larcker, D. F. (2015) Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), pp.1-17.
- Balakrishnan, K. Blouin, J. & Guay, W. (2012). Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency? Unpublished manuscript. University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
- Bates, T. W. (2005). Asset sales, investment opportunities, and the use of proceeds. *The Journal of Finance*, 60(1), pp.105-135.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of political Economy*, 111(5), pp.1043-1075.
- Bhabra, G. S. Kaur, P. & Seoungpil, A. (2018). Corporate governance and the sensitivity of investments to cash flows. *Accounting & Finance*, 58(2), pp.367-396.
- Blanchard, O. J. Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1994). What do firms do with cash windfalls? *Journal of financial economics*, 36(3), pp.337-360.
- Blaylock, B. (2016). Do Managers Extract Economically Significant Rents Through Tax Aggressive Transactions? *Contemporary Accounting Research*, 33(3), pp.43–101.
- Chen, S. Chen, X. Cheng, Q. & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), pp.41-61.
- Chen, Y. Podolski, E.J. Madhu, V. (2015). Does managerial ability facilitate corporate innovative success? *Journal of Empirical Finance*, 34(5), pp.313-326.
- Core, J. E. Holthausen, R. W. & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51(3), pp.371-406.
- Demerjian, P. Lev, B. & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests, *Management Science*, 58(7), pp.1229-1248.
- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), pp.145-179.
- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2008). Tax and corporate governance: an economic approach. *In Tax and corporate governance* (pp 13-30). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), pp.537-546.
- Desai, M. A. Dyck, A. & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of financial economics*, 84(3), pp.591-623.
- Dhaliwal, D. Huang, S. Moser, W. & Pereir, R. (2011), Corporate Tax Avoidance and the Level and Valuation of Firm Cash Holdings. Working paper.
- Dyreng, S. D. Hanlon, M. & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), pp.1163-1189.

- Edwards, A. Schwab, C. & Shevlin, T. (2016). Financial constraints and cash tax savings. *The Accounting Review*, 91(3), pp.859-881.
- Foroughi, D. Amiri, H. & Zamani bakhtiyarvand, M. (2016). Impact of Managerial Ability on Tax Avoidance. *Accounting Knowledge*, 7(26), pp.131-150. (In Persian)
- Foroughi, D. Amiri, H. & Sakini, A. (2016). Managerial Ability, Investment Efficiency and Financial Reporting Quality. *Empirical Research in Accounting*, 6(21), pp.63-89. (In Persian)
- Francis, B, Sun, X. & Wu, Q. (2013). Managerial Ability and Tax Avoidance. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2348695>.
- García-Sánchez, I. M. & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), pp.238-254.
- Habib, A. & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, pp.262-274.
- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), pp.127-178.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance*, 54(6), pp.1969-1997.
- HasaniAlghar, M. & Sherianaghiz, M. (2017). The Impact of Managerial ability on Tax Avoidance. *Accounting Knowledge*, 8(1), pp.107-134. (In Persian)
- Hejazi, R. Fasihi, S & karamshahi, B. (2017). Investigating the Effect of Management Ability on Dividend Policy Companies listed in Tehran Stock. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(54), pp.73-94. (In Persian)
- Hope, O. K. & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp.591-626.
- Hsieh, T. S. Wang, Z. & Demirkan, S. (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(3), pp.241-253.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), pp.305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), pp.323-329.
- Jiménez-Angueira, C. E. (2007). Tax Environment Changes, Corporate Governance, and Tax Aggressiveness (Doctoral dissertation, Ph. D. Dissertation, University of Florida).
- Khademipour, A. & Amininiya, M. (2013). An Investigation into the Relationship between Tax Avoidance and Cost of Debt and the Effect of Institutional Ownership on this Relationship. *Tax Research*, 21(19), pp.135-155. (In Persian)
- Khademipour, A. & Amininiya, M. (2015). Investigating the Relationship between Tax Avoidance and Cash Holding with considering the Financial Constraint Condition. *Empirical Research of Financial Accounting*, 2(1), pp.67-82. (In Persian)

- Khurana, I. K. & Moser, W. J. (2013). Institutional shareholders' investment horizons and tax avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), pp.111-134.
- Khurana, I. K. Moser, W. J. & Raman, K. K. (2018). Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *Abacus*, 54(4), pp.547-575.
- Ko, C. Y. Park, J. and H. Jung. (2013). Managerial Ability and Tax Avoidance, *Advanced Science and Technology Letters*, pp.34, 1-9.
- Koester, A. Shevlin, T. & Wangerin, D. (2016). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), pp.3285-3310.
- Lanis, R. & Richardson, G. (2015). Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127(2), pp.439-457.
- Lee, C. C. Wang, C. W. Chiu, W. C. & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57(3), pp.65-76.
- Lehn, K. & Poulsen, A. (1989). Free cash flow and stockholder gains in going private transactions. *The Journal of Finance*, 44(3), pp.771-787.
- Levin, A. Lin, C. F. & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), pp.1-24.
- Mansourfar, G. Didar, H & Hosseinpour, V. (2015). The Effect of Managerial Ability on Earning Quality of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(1), pp.37-54. (In Persian)
- Moradzadehfard, M. (2016). Managerial ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(50), pp.25-56. (In Persian)
- Park, J. Ko, C. Y. Jung, H. & Lee, Y. S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), pp.449-477.
- Park, J. Ko, C. Y. Jung, H. & Lee, Y. S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), pp.449-477.
- Pourheydari, O. Fadavi, M. H. & Amininiya, M. (2014). The Effect of Tax Avoidance on Transparency of Financial Reports of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Economic Research*, 14(52), 69-85. (In Persian)
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of accounting studies*, 11(2-3), pp.159-189.
- Riddick, L. A. & Whited, T. M. (2009). The corporate propensity to save. *The Journal of Finance*, 64(4), pp.1729-1766.
- Taylor, G. & Richardson, G. (2014). Incentives for corporate tax planning and reporting: Empirical evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), pp.1-15.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), pp.969-999.