مجله اقتصادی
شماره‌های ۹ و ۱۰، آذر و دی ۱۳۹۹، صفحات ۱۳۶-۹۵

تأثیر اجتناب مالیاتی بر سرمایه‌گذاری کار با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر توانایی مدیریت و راهبری شرکتی: رویکردی نوین در سنجش اجتناب مالیاتی در سطح اقتصاد

وحید بخردی نسب
گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نجف‌آباد
vahid.bekhradinasab@gmail.com

علی‌رغم وجود ماهیت محوری سهم مدیریت در عملکرد شرکت، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و نظام مشارکتی، همچنان یک واگرایی در رابطه با تأثیرهای ویژه مدیریتی بر نتایج واحدهای تجاری، وجود دارد. زیرا مدیران مسئول تصمیم‌گیری‌های راهبردی و انجام برنامه‌ریزی‌های عملیاتی شرکت‌ها هستند. به دلیل ایجاد تغییرات سریع و رقابت شدید در محیط کسب‌وکار، راهبردهای متنوع اتخاذشده توسط مدیران، تعیین‌کننده آینده شرکت است. در نتیجه نقش مهمی بر ارزش آتی شرکت دارند. یکی از این تصمیم‌های بسیار مهم مدیریتی، اجتناب از مالیات است. این پژوهش با هدف توسعه پژوهش‌ها در حوزه اثرات مدیریتی به‌واسطه تحلیل تأثیر اجتناب مالیاتی، سطوح توانایی مدیریت و سطوح نظام راهبری بر کارایی سرمایه-گذاری صورت پذیرفت. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بر اساس روش حذف هدفمند، جامعه آماری در دسترس شامل ۸۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است. روش انجام پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی بر اساس رگرسیون چند متغیره با معیار حداقل مربعات است. شواهد نشان داد که مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را ندارند. همچنین در شرکت‌هایی با توانایی‌های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد. ولی در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. دیگر نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد و در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش نمی‌یابد. بر این اساس به‌عنوان توصیه‌های اجرائی برای نظام مالی و اقتصادی کشور، علی‌الخصوص بازار سرمایه که سهم مهمی در اقتصاد کلان کشور دارد، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحت هیچ شرایطی از راهبردهای جسورانه مالیاتی استفاده ننمایند.

واژگان کلیدی: اجتناب مالیاتی، توانایی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری، راهبری شرکتی، پناهگاه مالیاتی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

۱. مقدمه

با توجه به تحولاتی که در جهان امروز به‌ویژه در کشورهای درحال‌توسعه رخ داده است، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راه‌کارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و شرایط اقتصادی می‌باشند. یکی از راه‌کارهای مهم برای این موضوع، بسط و توسعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است (شاکری و امری، ۱۳۹۶). در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به‌تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظار از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت (فرهی‌بوزنجانی، ۱۳۸۴). مشکل عدم شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری به مرور زمان شرکت‌ها را با مشکل کمبود نقدینگی مواجه می‌سازد. پس یافتن راه‌کار برای آن از اهمیت خاصی برخوردار است. مدیران برتر می‌توانند روند صنعتی را بهتر درک کنند، پیش‌بینی تقاضای محصول را دقیق‌تر و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ارزشمندتر ایجاد کنند. بنابراین خود را با فرصت سرمایه‌گذاری بهتر مرتبط سازند (چیانگ‌لی و همکاران[1]، ۲۰۱۸). همچنین بر اساس دیدگاه قراردادهای کارا انتظار می‌رود که هرچقدر مدیران از توانایی بیشتری برخوردار باشند، بهتر بتوانند بازده و ریسک پروژه‌های سرمایه‌گذاری را برآورد نمایند. چنین مدیرانی پیش‌بینی دقیق‌تری از درآمد و هزینه‌های پروژه‌ها دارند. به طور کلی در چنین دیدگاهی پروژه‌های انتخابی آن‌ها کاراتر است و از طرف دیگر بر اساس دیدگاه منفعت‌طلبی، مدیران توانا تأکید زیادی بر جایگاه خود داشته و در نتیجه ممکن است پروژه‌هایی را انتخاب نمایند که برای شرکت فرصت سرمایه‌گذاری ایجاد نماید (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۵). مدیران با توانایی بالاتر، دارای سرمایه انسانی بیشتری هستند و

1. Chiang et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

قادر به حفظ سیستم و کنترل اطلاعات مالی شرکت می‌باشند (آبرنافی و همکاران[1]، ۲۰۱۸). نظر به این‌که بازارهای مالی در سال‌های اخیر توجه افراد زیادی را به خود جلب کرده است، بازار سرمایه نقش مهمی در تخصیص بهینه منابع اقتصادی جامعه دارد. لذا اطلاعات مالی به بازار سرمایه، باید از کیفیت بالایی برخوردار باشند تا برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی مفید واقع شوند. مدیران توانمند می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها را با بهترین روش سرمایه‌گذاری نموده تا بیشترین کارایی و بهره‌وری را به دنبال داشته باشد (آبرنافی و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین پیش‌بینی می‌شود که مدیران با توانایی بالا، پارامترهای مالی بیشتری را مد نظر قرار داده و در امن‌ترین مکان سرمایه‌گذاری نموده و بیشترین بازده را عاید شرکت نمایند. پس انتظار می‌رود مشکلی که در شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری به وجود آید، به‌واسطه توانایی مدیران رفع گردد. پس سؤال نخست پژوهش این است که آیا توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر مثبت دارد یا خیر. به علت افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، نقش سازوکارهای راهبری شرکتی بیش از پیش اهمیت یافته است. از آنجا که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی، پیامدهایی همچون بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری را در پی دارد و با توجه به اینکه میزان عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی در سطوح مختلف سرمایه‌گذاری متفاوت است، اعتقاد بر این است که سازوکارهای راهبری شرکتی به سرمایه‌گذاران در تحریک و اجبار ارکان مدیریت به استفاده کارآمدتر از منابع شرکت‌ها در راستای ایفای وظیفه مباشرتی، کمک می‌نماید. ارکان مدیریتی با اتخاذ تصمیم‌هایی مطلوب درباره سرمایه‌گذاری‌های بهینه، نقشی حیاتی در استفاده از منابع ایفا می‌کنند. سیاست‌های ناکارآمد سرمایه‌گذاری می‌تواند نتیجه راهبری شرکتی ضعیف باشد. به عبارتی دیگر، راهبری شرکتی عامل کلیدی نظارتی و کنترلی در مدیریت کارآمد و کارایی سرمایه‌گذاری است. پس می‌توان متصور شد که راهبری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت داشته باشد. پس سؤال دوم پژوهش این است که آیا راهبری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر مثبت دارد یا خیر. اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند باعث افزایش یا کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری شود. به مجموعه فعالیت‌هایی که شرکت‌ها برای کاهش هزینه مالیات بر درآمد خود انجام می‌دهند، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی گفته می‌شود. عدم تطابق بین استانداردهای حسابداری و

1. Abernathy et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

قوانین مالیاتی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد در یک دوره گزارشگری، درآمدها را برای مقاصد گزارشگری مالی رو به بالا و برای مقاصد مالیاتی رو به پایین گزارش کنند. وجوه حاصل از فعالیت-های اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند در زمینه سرمایه‌گذاری و امر تولید مورد استفاده قرار گیرد (خورانا و همکاران[1]، ۲۰۱۸). این امر موجب افزایش جریان نقدی مورد انتظار آینده و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه می‌شود. پس می‌توان متصور شد که اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت داشته باشد. لذا سؤال سوم پژوهش این است که آیا اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه-گذاری اثر مثبت دارد یا خیر. از اهداف این پژوهش می‌توان تحلیل تأثیر اجتناب مالیاتی و سطوح توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری، بررسی نقش اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی کمتر بر کارایی سرمایه‌گذاری، بررسی نقش اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بیشتر بر کارایی سرمایه‌گذاری، بررسی نقش اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف بر کارایی سرمایه‌گذاری و بررسی نقش اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی بر کارایی سرمایه‌گذاری نام برد. در ادامه پژوهش به بررسی مبانی نظری، پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و الگوی پژوهش، متغیرها، جامعه آماری و یافته‌های پژوهش و در نهایت بحث و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

۲. مروری بر مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

۲-۱. اجتناب مالیاتی

پژوهش‌های متعددی به بررسی رابطه ویژگی‌های سطح شرکت و اجتناب از پرداخت مالیات با استفاده از تعدادی از مقیاس‌های متفاوت پرداخته‌اند و پارامترهایی نظیر تفاوت‌های مالیاتی، نرخ مؤثر مالیات و استفاده از پناهگاه مالیاتی را مورد بررسی قرار داده‌اند. به عنوان نمونه، گوپتا و نیوبری[2] (۱۹۹۷) طیف وسیعی از عوامل نرخ مؤثر مالیات را بررسی نموده و بیان می‌کنند که نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان معیاری جهت ارزیابی اجتناب مالیاتی، می‌تواند از متغیرهای دیگری مثل هزینه های سیاسی، وضعیت ثبات یا ناپایداری اقتصادی، موارد بحران مالی و اقتصادی و ... تأثیر

1. Khurana et al
2. Gupta and Newberry

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

بپذیرد. ریگو[1] (۲۰۰۳) شواهدی را نشان داد که عملیات بین‌المللی منجر به فرصت‌های بیشتر اجتناب از مالیات و در نتیجه نرخ مؤثر مالیات پایین‌تر می‌شود. علاوه بر این، شرکت‌های متهم به استفاده از پناهگاه‌های مالیاتی تفاوت مالیات دفتری بزرگ‌تر، عملیات خارجی بیشتر، شرکت‌های تابعه در پناهگاه‌های مالیاتی، نرخ مؤثر مالیات پایین‌تر، خسارات و زیان‌های دعاوی حقوقی بیشتری دارند (ویلسون، ۲۰۰۹). اگر فعالیت‌های اجتناب ایجاد ارزش می‌کند و انگیزه‌های جبران پاداش منافع مدیران را با سهامداران هم‌سو می‌کند، پس شرکت‌هایی که از مشوق‌های مبتنی بر عملکرد پس از کسر مالیات استفاده می‌کنند باید در اجتناب از مالیات بیشتر درگیر باشند. فیلیپس[2] (۲۰۰۳) نشان داد که جبران پاداش مدیران واحد کسب‌وکار بر اساس درآمد پس از کسر مالیات منجر به کاهش نرخ‌های مؤثر مالیات و در نتیجه افزایش اجتناب از مالیات می‌شود. دسای و همکاران (۲۰۰۷) با مدل‌سازی اثر جبران پاداش انگیزشی و راهبری شرکتی بر اجتناب از مالیات در سطح شرکت، یک ارتباط منفی بین جبران پاداش مبتنی بر حقوق صاحبان سهام و اجتناب از مالیات را یافتند (اجتناب مالیاتی با استفاده از تفاوت مالیات دفتری غیرعادی اندازه‌گیری شد). با استفاده از تغییرات مقطعی در آزمون آن‌ها، ارتباط منفی فقط در بین شرکت‌هایی با حقوق سهامداران ضعیف‌تر و مالکیت نهادی پایین‌تر، وجود داشت. در حالی که سیاست مالیاتی در جای خود می‌تواند پیامدهای مهمی برای توسعه الگوهای مالکیت شرکت داشته باشد، الگوهای مالکیت می‌تواند یک اثر مهم بر اجتناب از مالیات داشته باشد (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۷). شرکت‌هایی با مالکیت متمرکز، مانند شرکت‌های خانوادگی ممکن است از مالیات‌های بیشتری اجتناب کنند، چراکه کنترل کردن صاحبان سرمایه از طریق اختصاص پاداش به سهامداران در قالب سهام جایزه، منفعت بیشتری از صرفه‌جویی (پس‌انداز) دارد (بخردی‌نسب و همکاران، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، این شرکت‌ها ممکن است کمتر از مالیات اجتناب کنند، زیرا این مالکان متمرکز، افق طولانی‌تر دارند و ممکن است به کل هزینه‌های اجتناب ناشی از عوارض شهرت و اعتبار و بدبینی‌های سهامداران اقلیت حساس‌تر باشند. در کل، شرکت‌های خانوادگی اجتناب مالیاتی کمتری نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی دارند. به این معنی که شرکت‌های متعلق به خانواده متمایل به چشم‌پوشی از مزایای مالیاتی برای جلوگیری از

1. Rego
2. Phillips

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

نگرانی‌های سهامداران اقلیت از پوشاندن فعالیت‌های اجتناب از مالیات هستند (چن و همکاران[1]، ۲۰۱۰). یک مسئله مهم و برجسته در خصوص اجتناب از مالیات، چگونگی اندازه‌گیری اجتناب مالیات و چگونگی تفسیر نتایج، هنگامی‌که شرکت‌ها در نمونه سطوح مختلف از اهمیت در درآمد حسابداری قرار داده می‌شوند، است. اگر شرکت‌های متعلق به خانواده اهمیت کمتری به سود حسابداری دهند، قابل قبول است که آن‌ها کمتر تحت فشار بازار سرمایه باشند. این شرکت‌ها ممکن است به طور داوطلبانه به رفتار رعایت قوانین مالیاتی و دفتری یعنی ایجاد یک کسر مالیات و ثبت هزینه حسابداری تمایل داشته باشند. مطالعات اخیر به بررسی اقلام فراتر از ویژگی‌های سطح شرکت و مالکیت پرداخته‌اند. برای مثال، هنگامی‌که بخش مالیاتی به عنوان یک مرکز سود در نظر گرفته شوند نرخ مؤثر مالیات حسابداری پایین‌تر هستند، اما از نرخ مؤثر مالیات نقدی پایین‌تر نیستند (رابینسون و همکاران[2]، ۲۰۱۰). آرمسترانگ و همکاران[3] (۲۰۱۰) اعتقاد دارند نتایج مشابه با نرخ مؤثر مالیات حسابداری در مقابل با نرخ مؤثر مالیات نقدی در هنگام آزمون مالیات بر قراردادهای جبران پاداش مدیر وجود دارد. علاوه بر این، جدای از ویژگی‌ها و مشوق‌های در سطح شرکت، به نظر می‌رسد که مدیران ارشد اثر قابل توجهی در اجتناب از مالیات با استفاده از هر دو نرخ مؤثر مالیات حسابداری و نرخ مؤثر مالیات‌های نقدی دارند (دایرنگ و همکاران، ۲۰۰۸). در نهایت، اجتناب از مالیات ممکن است بسیار منحصربه‌فرد باشد و توسط تعدادی از عوامل و فعل‌وانفعالات (اثرات متقابل) تعیین شود، نه همه آن‌هایی که می‌توان اندازه‌گیری کرد (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰).

۲-۲. توانایی مدیریت

در ادبیات مالی، توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌ها است که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. به عنوان مثال، دیمرجان و همکاران[4] (۲۰۱۳، ۲۰۱۲) توانایی مدیریت را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. این منابع تولید درآمد در شرکت‌ها شامل بهای موجودی‌ها، هزینه‌های اداری و توزیع و فروش، دارایی‌های ثابت، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود شرکت می‌باشند

1. Chen et al
2. Robinson et al
3. Armstrong et al
4. Demerjian et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

(دیمرجان و همکاران، ۲۰۱۲). توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر آن، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران تواناتر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (آندرو و همکاران[1]، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در پروژه‌های باارزش‌تر و مدیریت کارایی کارکنان نیز از ویژگی‌های مدیران توانمند است. در نتیجه در کوتاه‌مدت انتظار می‌رود، مدیران تواناتر بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند، یا با استفاده از منابع کمتر، به سطح معینی از درآمد دست یابند (دیمرجان و همکاران، ۲۰۰۱) و بالعکس، تصمیم‌های ضعیف و مهارت پایین مدیریت در رهبری می‌تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد. امروزه، دارایی نامشهود به منبعی نیرومند برای بهبود عملکرد کسب‌وکارها تبدیل شده است. استاندارد شماره ۱۷ حسابداری ایران، دارایی نامشهود را به عنوان یک دارایی پولی قابل تشخیص بدون وجود فیزیکی تعریف می‌کند که برای استفاده در تولید یا عرضه کالاها و خدمات یا اجاره به سایرین و یا برای سایر مقاصد اداری نگهداری می‌شود. یکی از سرمایه‌های انسانی که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران را دارد، مدیران شرکت‌های تجاری هستند. اطلاعات مرتبط با قابلیت مدیران شرکت‌ها، از قبیل توانایی آن‌ها در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین منابع، تخصیص بهینه منابع و دانش و تجربه آن‌ها، یکی از ابعاد مهم و ارزشمند دارایی‌های نامشهود شرکت‌های تجاری محسوب می‌شود (مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳).

۲-۳. نظام راهبری شرکتی

تعریف‌های ارائه‌شده برای راهبری شرکتی متنوع است. عمده‌ترین عامل متمایزکننده این تعریف‌ها را می‌توان پهنه یا گستره شمول نظام راهبری شرکتی دانست. از یک منظر می‌توان این نظام را رابطه مدیران با سهامداران دانست که مبنای نظری آن تئوری نمایندگی در شکل محدود خود است. در آن سوی این طیف و در نگرشی وسیع، راهبری شرکتی رابطه شرکت با تمام ذینفعان خود را برمی‌گیرد که پشتوانه نظری آن را می‌توان تئوری ذینفع دانست. سایر تعاریف و نگرش‌ها به راهبری

1. Andreou et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

شرکتی داخل طیفی که نگاه حداقلی و حداکثری آن تبیین شد، قرار می‌گیرد. تعاریفی که ارائه می‌شود، گزیده‌ای از نگرش‌های مختلف به راهبری شرکتی را نشان می‌دهد. راهبری شرکتی عبارت است از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین این‌که مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران عمل کند. ابزاری که هر اجتماع به وسیله آن جهت حرکت شرکت را تعیین می‌کند و یا راهبری شرکتی روابط بین گروه‌های مختلف در تعیین جهت‌گیری و عملکرد شرکت است. گروه‌های اصلی شامل سهامداران، مدیرعامل و هیأت مدیره، سایر گروه‌ها، شامل، کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتباردهندگان و اجتماع می‌باشند. در نهایت سیستم راهبری شرکتی را می‌توان مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و روش‌هایی تعریف کرد که تعیین می‌کنند شرکت‌ها چگونه و به نفع چه کسانی اداره شوند. سازوکارهای راهبری شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست، بلکه مربوط به هدایت بنگاه اقتصادی، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخ‌گویی آن‌ها به تمام ذی‌نفعان شرکت است (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵). سازوکارهای راهبری شرکتی به تشریح سازمان‌دهی داخلی و ساختار قدرت شرکت، نحوه ایفای وظایف هیأت مدیره، ساختار مالکیت شرکت و روابط متقابل میان سهامداران و سایر ذینفعان، به‌خصوص نیروی کار شرکت و اعتباردهندگان می‌پردازد. سؤال اساسی این است که چرا سازوکارهای راهبری شرکتی طی دو دهه گذشته موضوع مهمی بوده، ولی پیش از آن اهمیت خاصی نداشته است. دلایل آن را می‌توان به این صورت مطرح کرد که موج جهانی خصوصی‌سازی در دو دهه گذشته بسیار رایج شده است. تجدید سازمان صندوق‌های بازنشستگی و رشد پس‌اندازهای شخصی، موج اعمال کنترل و فعالیت‌های تلفیقی شرکت‌ها از سال ۱۹۸۰، خارج شدن شرکت‌ها از کنترل دولت‌ها و یکپارچه کردن بازارهای سرمایه و در نهایت بحران‌های سال ۱۹۹۸ آسیای شرقی که اهمیت سازوکارهای راهبری شرکتی در بازارهای نوظهور را مشخص کرد. ولی در ایران متناسب با فضای اقتصادی، اعضای هیأت‌مدیره و اعضای مدیران غیرموظف نسبت به مدیران موظف و مالکان نهادی بیشترین کنترل را در شرکت نسبت به دیگر معیارهای راهبری شرکتی دارند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

۲-٤. ارتباط نظری توانایی مدیریت، اجتناب مالیاتی، راهبری شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری

جنسن و مکلینگ[1] (۱۹۷۶) استدلال می‌کنند که جداسازی مالکیت و کنترل باعث ایجاد مشکلاتی در سازمان می‌شود و مدیران را تشویق می‌کند تا از طریق شرکت‌های بیمه و سهامداران که برای آن‌ها سودمند هستند تصمیم‌گیری کنند. یکی از این تصمیم‌های مدیریتی شامل هزینه‌های سرمایه-گذاری شده در شرکت‌ها است. پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند که شرکت‌هایی با جریان نقدی قابل توجه یا ظرفیت‌های قابل ملاحظه، می‌توانند این منابع را برای هزینه‌های سرمایه یا اوراق بهادار استفاده کنند که این موضوع لزوماً موجب افزایش ارزش شرکت نمی‌شود (جنسن[2]، ۱۹۸۶). مدیران شرکت‌ها ممکن است از سرمایه‌گذاری بیش از حد پول نقد در پروژه‌های سودآور برای پیشبرد اهداف خود و افزایش اندازه شرکت به دلایل شخصی، نظیر حفظ و مدیریت قدرت و اعتبار استفاده نمایند (هوپ و توماس[3]، ۲۰۰۸). با توجه به تئوری نمایندگی جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهند که مدیران با سطوح بالاتر توانایی، احتمال بیشتری دارد که از جریان‌های نقدی آزاد برای هزینه‌های سرمایه یا اوراق بهادار در مقایسه با بازگشت به سهامداران استفاده کنند. یک فرصت برای ایجاد جریان نقدی رایگان اضافی تحت کنترل مدیریت، انجام اقدامات اجتناب از پرداخت مالیات است. این روش ایجاد جریان نقدینگی اضافی از طریق افزایش سطح اجتناب مالیاتی به‌ویژه برای شرکت‌های مالی کوچک شایع است. از لحاظ نظری، افزایش سطح مالیات، ارزش دفتری را کاهش می‌دهد و با به حداقل رساندن خروج پول نقد به مقامات مالیاتی و با کاهش مالیات‌های غیرمستقیم، ارزش دفتری افزایش پیدا می‌کند. با استفاده از چارچوب نظری تئوری نمایندگی جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مدیرانی که افزایش درآمد آزادانه را از طریق افزایش میزان اجتناب مالیاتی افزایش می‌دهند، می‌توانند ضمانت‌های مالی کمتری را نیز ارائه دهند تا فعالیت‌های اجتناب مالیاتی خود را از مالیات‌های دولتی پنهان کنند. بیانیه‌های شفاف‌تر مالی، همراه با افزایش میزان جریان نقدی آزاد، ممکن است مدیران را مجبور به صرفه‌جویی در مالیات برای اهداف شخصی خود کنند (خورانا و همکاران، ۲۰۱۸).

1. Jensen and Meckling
2. Jensen
3. Hope and Thomas

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

کِوستر و همکاران[1] (۲۰۱۶) بیان می‌کنند، به سه دلیل مدیرانی که توانایی بالایی در مدیریت کارآمد منابع دارند، بیشتر از سایر مدیران درگیر موضوع اجتناب از مالیات می‌شوند. اول اینکه مدیران توانا بهتر می‌توانند تصمیم‌های تجاری خود را با استراتژی‌های مالیاتی منطبق سازند و به‌راحتی می‌توانند با توجه به درک بالایی که از محیط عملیاتی شرکت دارند از فرصت‌های ایجادشده جهت برنامه-ریزی مالیاتی در راستای بالا بردن بازدهی شرکت استفاده کنند. به عنوان مثال، زمان‌بندی، طبقه-بندی و مکان‌یابی فعالیت‌های تحقیق و توسعه که دارای پیامدهای مهمی برای به دست آوردن مزایای مالیاتی می‌باشند. دوم اینکه مدیران توانا می‌توانند بازدهی شرکت را از طریق به حداقل رساندن هزینه‌ها انجام دهند. اگرچه انگیزه کاهش هزینه‌ها در همه مدیران وجود دارد ولی کاهش برخی از هزینه‌ها مثل هزینه‌های تولید، دستمزد، بازاریابی می‌تواند عواقب نامطلوب در عملیات شرکت داشته باشد. بنابراین مدیران با توانایی بالا برای مدیریت منابع شرکت، توانایی بیشتری برای کاهش هزینه‌ها دارند. به عنوان مثال حذف هزینه‌های بازاریابی می‌تواند باعث کاهش میزان فروش شرکت شود و همچنین کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌تواند باعث کاهش نوآوری شود. بنابراین مدیران با توانایی بالا در مدیریت کارآمد منابع شرکت، هزینه‌ها را از طریق اجتناب از مالیات کاهش می‌دهند. سوم اینکه مدیرانی که به دنبال مدیریت مؤثر منابع شرکت هستند، تصمیم-های تجاری خود را به‌گونه‌ای اتخاذ می‌کنند که باعث کاهش وجوه پرداختی بابت مالیات شود. چراکه می‌توانند از این مبالغ صرفه‌جویی شده در عملیات با پتانسیل شرکت استفاده کنند و با این مبالغ سرمایه‌گذاری‌های مناسب و کارا انجام دهند. هدایت منابع شرکت به سمت فعالیت‌های عملیاتی پربازده انتظاری است که از مدیران با توانایی بالا می‌رود (کاستر و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس انتظار می‌رود که مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را داشته باشند. توانایی مدیران به عنوان توانایی حداکثرسازی ارزش شرکت به وسیله استفاده کارا از سرمایه و منابع محدود در اختیار مدیریت است. چنانچه هزینه‌های فرصت اجتناب مالیاتی بیشتر از سایر فعالیت‌های مدیریت باشد، مدیران با سطح بالایی از توانایی، ترجیح می‌دهند منابع در اختیار خود را در سایر فعالیت‌ها به منظور حداکثر کردن درآمد کل شرکت به‌کارگیرند (خورانا و همکاران، ۲۰۱۸). بر این اساس می‌توان متصور شد در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای

1. Koester et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

مدیریتی (پایین مدیریتی)، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش (کاهش) می‌یابد و در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی (راهبری شرکتی ضعیف)، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش (کاهش) می‌یابد.

۳. پیشینه پژوهش

آقایی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته‌اند. شاخص‌های مورد استفاده برای سنجش اجتناب از پرداخت مالیات، نرخ مؤثر مالیاتی دفتری، نرخ مؤثر مالیاتی نقدی و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت هستند. نمونه آماری شامل ۱۲۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران است که طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ بررسی شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد بین توانایی مدیریتی و هر سه معیار استفاده‌شده برای اجتناب از پرداخت مالیات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین معنی که مدیران تواناتر، بیشتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند که منجر به کاهش پرداخت‌های مالیات توسط شرکت می‌گردد. از طرفی، نتایج نشان‌دهنده این است شرکت‌هایی که عملکرد بهتری دارند مدیران با سطح توانایی بالا کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد علاوه بر ویژگی‌های شرکت، توانایی مدیریتی بر رفتار اجتناب مالیاتی شرکت مؤثر است.

کمالی‌منفرد و علی‌احمدی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها پرداخته‌اند. توانایی مدیریت نیز با استفاده از دو رویکرد نرخ بازده دارایی‌ها به‌عنوان شاخص رویکرد سنتی و نیز روش تحلیل پوششی داده‌ها به پیروی از دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به‌عنوان رویکردی جدید، اندازه‌گیری شده است. نمونهٔ آماری، شامل ۸۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۴-۱۳۹۲ است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، الگوی رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیر منفی بر اجتناب مالیاتی دارد و این نتیجه مؤید دیدگاه مبتنی بر تئوری نمایندگی است. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اجتناب مالیاتی و تعامل آن با توانایی مدیریت بر ارزش بازار شرکت تأثیر معناداری ندارد و نمی‌تواند بر واکنش سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه مؤثر واقع شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی پرداخته‌اند. با بهره‌مندی از روش نمونه‌گیری حذفی و با اعمال شرایط انتخاب نمونه، تعداد ۱۱۹ نمونه برای دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۷ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌گردد.

شعری آناقیز و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و اَبعاد آن با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد. جهت دستیابی به اهداف پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۳۸ شرکت به روش غربال‌گری، در طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۳ انتخاب گردید. ارزیابی حاکمیت شرکتی و ابعاد آن شامل شفافیت، اثربخشی هیأت‌مدیره، حقوق سهامداران و اثرات مالکیت بر اساس طیف متنوعی از شاخص‌ها (۹۳ شاخص) بر مبنای مدل رتبه‌بندی صورت گرفت. نتایج نشان داد که حاکمیت شرکتی و ابعاد آن، اثر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند.

منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. بدین منظور اثر توانایی مدیریت بر کیفیت سود با استفاده از داده‌های ۹۲ شرکت طی دوره ۱۰ ساله از ۱۳۸۱-۱۳۹۰ به کمک رگرسیون خطی چند متغیره ارزیابی شده است. توانایی مدیریت از طریق متد تحلیل پوششی داده‌ها و کیفیت سود با استفاده از سه معیار تجدید ارائه سود، پایداری سود و کیفیت اقلام تعهدی اندازه‌گیری شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود گذاشته، همچنین، باعث پایداری بیشتر سود و کیفیت بهتر اقلام تعهدی می‌شود. همچنین بین توانایی مدیریت و معیار تجدید ارائه سود رابطه معناداری یافت نشد.

بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر پرداخته‌اند. تعداد ۱۰۰ شرکت با روش نمونه‌گیری حذفی به عنوان نمونه پژوهش برای دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ انتخاب گردید.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

برای حاکمیت شرکتی از مکانیزم‌های استقلال هیئت‌مدیره، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت اعضای هیأت‌مدیره استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که در کل بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری در مراحل رشد، بلوغ و افول وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از آزمون آماری پترنوستر حاکی از آن است که بین استقلال هیأت‌مدیره، مالکیت سهامداران نهادی و مالکیت اعضای هیأت مدیره با کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر تفاوت معناداری وجود دارد.

چیانگ‌لی و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط توانایی مدیریت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. این پژوهش با استفاده از داده‌های شرکت‌های صنعتی ایالات متحده در طول سال‌های ۲۰۱۵-۱۹۸۸ انجام شده است. یافته‌های این پژوهش نشان داد که بین توانایی مدیریت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. این ارتباط فقط در شرکت‌های مالی یا شرکت‌هایی که دارای موقعیت مالی قوی هستند، قابل توجه است.

وانگ و همکاران[1] (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقلبانه در چین به بررسی ارتباط بین توانایی‌های مدیریتی، ارتباطات سیاسی و اقدامات اجرایی برای گزارشگری مالی تقلبانه (کلاهبرداری گزارش مالی) در چین پرداخته‌اند. با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های ذکر شده در چین طی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۱۲، به این نتیجه رسیدند که افزایش توانایی مدیران منجر به کاهش تقلب در گزارش مالی می‌شود. ارتباطات سیاسی شرکت‌ها می‌توانند تأثیر توانایی مدیران را در احتمال تقلب صورت‌های مالی ضعیف یا محدود کنند. تجزیه‌وتحلیل‌های بیشتر نشان داد که نتایج عمدتاً توسط شرکت‌های غیردولتی به جای شرکت‌های دولتی هدایت می‌شود. در نهایت، به این نتیجه رسیدند که بنگاه‌هایی با مدیران توانا نسبت به بنگاه‌هایی که مدیران توانا ندارند، مجازات شدیدتری از سوی سازمان‌های نظارتی دارند.

کِوستر و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیران توانمند به دلیل درک بالایی که از محیط عملکردی شرکت‌ها دارند، می‌توانند تصمیم‌های تجاری را با استراتژی‌های مالیاتی هم‌سو کرده و فرصت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی مؤثر را شناسایی کنند. آن‌ها به شواهد قابل اعتمادی مبنی بر

1. Wang et al

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

مشارکت مدیران توانمند در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی (که پرداخت مالیات نقدی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد) دست یافته‌اند.

پارک و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های کره‌ای طی سال‌های ۱۹۹۹-۲۰۱۱ پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه منفی و معنادار بین توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی بود. نتایج نشان دادند که رابطه منفی و معنادار بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت بود. بعلاوه، نتایج نشان‌دهنده این بود که مدیران با توانایی بالاتر منجر به کاهش رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت می‌شوند. به طور کلی، نتایج پژوهش بیانگر تأثیر توانایی مدیریتی بر رفتار اجتناب از مالیات شرکت است.

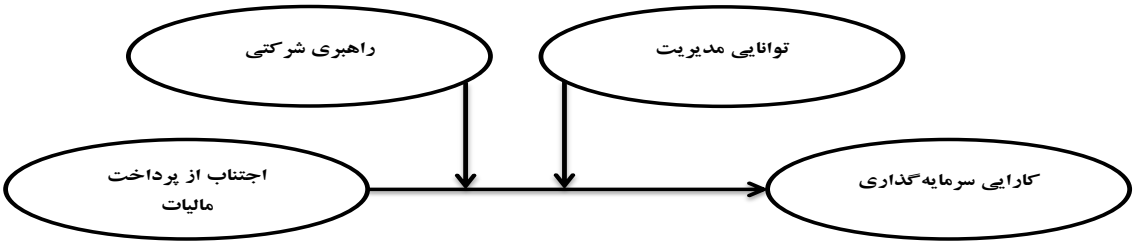
پنیادیس و همکاران[1] (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین توانایی مدیران و عملکرد شرکت در طول بحران مالی جهانی و با استفاده از داده‌های شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۱-۲۰۰۸ پرداخته‌اند و نشان دادند که توانایی مدیران رابطه مثبت و معناداری با عملکرد شرکت‌ها دارد. به این معنی که شرکت‌هایی که توسط مدیران توانا اداره می‌شوند، در طول دوره بحران سرمایه‌گذاری بیشتری کرده و سود بیشتری به دست می‌آورند و در صورت عدم دسترسی به سود مورد نظر و کافی، اقدام به انتشار اوراق بدهی می‌کنند. همچنین نتایج مطالعه حاکی از رابطه معکوس بین توانایی مدیران و تقارن اطلاعاتی دارد.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با استفاده از داده‌های ۷۸۴ شرکت طی سال‌های ۲۰۰۹-۱۹۸۹ اقدام به بررسی رابطه بین توانایی‌های مدیران و کیفیت سود پرداخته‌اند. این محققین با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها ابتدا کارایی مدیران را بر اساس منابع ورودی و ستاده‌ها محاسبه و پس از آن با استفاده از رگرسیون چند متغیره تأثیر نمره‌های کارایی مدیران را بر معیارهای کیفیت سود اندازه‌گیری کردند. نتایج حاکی از رابطه مثبت و معنادار بین این دو متغیر است. آن‌ها بیان کردند که مدیران توانا کمتر به ارائه مجدد صورت‌های مالی می‌پردازند، سود و اقلام تعهدی ایستای بیشتری داشته، خطای کمتری در ارائه بدهی‌های غیرقابل‌وصول دارند و کیفیت اقلام تعهدی پیش‌بینی‌شده آن‌ها زیاد است. در واقع مدیران با انجام تخمین و قضاوت‌های صحیح و باکیفیت، اقدام به ارائه سود باکیفیت‌تر می‌کنند.

1. Panayiotis

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

با بررسی پیشینه پژوهش در باب جمع‌بندی مبانی نظری، می‌توان دریافت که تاکنون پژوهشی به بررسی نقش تعدیلگر توانایی مدیریت در سطوح بالا و پایین و همچنین راهبری ضعیف و قوی شرکتی در رابطه اجتناب از پرداخت مالیات و کارایی سرمایه‌گذاری نپرداخته است. از دیگر جنبه نوآوری پژوهش ارائه یک رویکرد نوین در سنجش اجتناب مالیاتی تحت عنوان پناهگاه مالیاتی است. بر این اساس مدل مفهومی این چارچوب به شرح نگاره (۱) است.



نگاره ۱. مدل مفهومی

با توجه به مدل مفهومی پژوهش، بر این اساس فرضیه‌ها به شرح زیر تبیین شده است.

- فرضیه اول: مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را دارند.
- فرضیه دوم: در شرکت‌هایی با توانایی‌های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.
- فرضیه سوم: در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.
- فرضیه چهارم: در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.
- فرضیه پنجم: در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

٤. الگوی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول بیان می‌کند که مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را دارند. مدل آزمون فرضیه اول به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح رابطه (۱) است.

رابطه (۱)

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{it} + \beta_2 MA_{it} + \beta_3 TaxAV_{it} \times MA_{it} + \Sigma\beta_{j+1} C_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با توانایی‌های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. مدل آزمون فرضیه دوم به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح رابطه (۲) است.

رابطه (۲)

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{it} + \beta_2 LowMgmtAbility_{it} + \beta_3 TaxAV_{it} \times LowMgmtAbility_{it} + \Sigma\beta_{j+1} C_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. مدل آزمون فرضیه سوم به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح رابطه (۳) است.

رابطه (۳)

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{it} + \beta_2 HighMgmtAbility_{it} + \beta_3 TaxAV_{it} \times HighMgmtAbility_{it} + +\Sigma\beta_{j+1} C_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه چهارم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. مدل آزمون فرضیه چهارم به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح رابطه (۴) است.

رابطه (۴)

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{it} + \beta_2 WeakGov_{it} + \beta_3 TaxAV_{it} \times WeakGov_{it} + \Sigma\beta_{j+1} C_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه پنجم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. مدل آزمون فرضیه پنجم به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح رابطه (۵) است.

رابطه (۵)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TaxAV_{it} + \beta_2 GoodGov_{it} + \beta 3 TaxAV_{it} \times GoodGov_{it} + \Sigma\beta_{j+1} C_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این روابط:

Yit: کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t.

TaxAVit: اجتناب مالیاتی شرکت i در سال t.

MAit: توانایی مدیریت شرکت i در سال t.

LowMgmtAbilityit: توانایی پایین مدیریت در شرکت i در سال t.

HighMgmtAbilityit: توانایی بالای مدیریت در شرکت i در سال t.

WeakGovit: راهبری ضعیف شرکت i در سال t.

GoodGovit: راهبری قوی شرکت i در سال t.

Σβj+1Cit: بردار متغیرهای کنترلی که شامل موارد زیر است:

FCFit: جریان نقد آزاد شرکت i در سال t.

LnAssetit: اندازه شرکت i در سال t.

MarketBookit: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در سال t.

Leverageit: اهرم مالی شرکت i در سال t.

ROAit: بازده دارایی‌ها شرکت i در سال t.

εit: خطای مدل.

در ادامه نحوه سنجش متغیرها بیان شده است.

۵. معرفی متغیرها

۵-۱. متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری (Investment Efficiency): متغیر وابسته مطالعه حاضر کارایی سرمایه-گذاری است. این متغیر به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) با استفاده از رابطه (۶) برآورد شده است. باقی‌مانده این رابطه معرف میزان کارایی و یا عدم کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت است. به بیان دیگر خطای مدل رگرسیونی معرف کارایی بیش از حد و کمتر از حد سرمایه-

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

گذاری[1] است. اعداد مثبت خطای مدل[2] بیان‌گر کارایی بالا و اعداد منفی خطای مدل۳ بیان‌گر کارایی ضعیف است.

رابطه (۶)

$$Investme_{it} = \alpha_0 + \beta_1 MBRatio_{it-1} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 Cash_{it-1} + \beta_4 Age_{it-1} + \beta_5 Lev_{it-1} + \beta_6 LnAsset_{it-1} + \beta_7 Investment_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در این رابطه:

Investment: مخارج سرمایه‌ای که عبارت است از مابه‌التفاوت دارایی‌های ثابت مشهود سال جاری و سال قبل که با تقسیم بر دارایی‌های پایان دوره همگن شده است.

MBRatio: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار.

ROA: بازده دارایی‌ها.

Cash: وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت که بر اساس جمع دارایی‌های سال گذشته همگن شده است.

Age: عمر شرکت در بورس.

Leverage: نسبت بدهی به دارایی.

LnAssets: لگاریتم جمع دارایی‌ها.

ε: خطای مدل.

۵-۲. متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش عبارتند از اجتناب مالیاتی، توانایی مدیریت و راهبری شرکتی که نحوه سنجش هر کدام به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) آن در ادامه ارائه شه است.

اجتناب مالیاتی (Tax Avoidance): اولین متغیر مستقل اجتناب مالیاتی می‌باشد. جهت سنجش اجتناب مالیاتی از سه معیار به شرح زیر استفاده می‌شود.

1 Over and under investment
2 ResidualInvest_Positive
3 ResidualInvest_Negative

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

الف) اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی (Firm's book-tax differences): اولین معیار اجتناب مالیاتی، تفاوت مالیاتی شرکت با اداره دارایی است. معیار سنجش اجتناب مالیاتی در معیار اول از تفاوت مالیاتی ابزاری و مالیاتی تشخیصی اداره مالیاتی به دست می‌آید.

ب) اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری (Discretionary permanent book-tax differences): دومین معیار اجتناب مالیاتی، تفاوت دائمی اقلام اختیاری است که به شرح رابطه (۷) برآورد شده است.

رابطه (۷)

$$PERM\ BT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1\left(\frac{1}{AT_{it-1}}\right) + \alpha_2 INTANG_{it} + \alpha_3 UNCON_{it} + \alpha_4 MI_{it} + \alpha_5 CSTE_{it} + \alpha_6 NOL_{it} + \alpha_7 LAGPERM_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این رابطه:

PERM_BTD: درآمد به ارزش دفتری منهای درآمد مشمول مالیات منهای هزینه‌های مالیاتی پراخت شده که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

TA: جمع دارایی‌ها

INTANG: دارایی های نامشهود که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

UNCON: سود (زیان) که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

MI: سهم سود اقلیت که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

CSTE: هزینه های مالیاتی دوره فعلی که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

NOL: تغییر در سود عملیاتی که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

LAGPERM: ورود متغیر وابسته با یک وقفه زمانی در مدل.

ε: باقی‌مدل که معرف تفاوت دائمی اقلام اختیاری است.

شرکت‌های که دارای مقادیر بالایی از باقی‌مانده یا خطای مدل یا تفاوت دائمی اقلام اختیاری می‌باشند، میزان اجتناب مالیاتی بیشتری دارند.

ج) اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی (Tax shelter): معیار سوم اجتناب مالیاتی، پناهگاه مالیاتی است که به شرح رابطه (۸) برآورد شده است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

رابطه (۸)

$$\text{Shelter Hat} = 4/86 + (5/2 * \text{BTD}) + (4/08 * \text{DAP}) + (-1/41 * \text{Leverage}) + (0/76 * \text{Size}) + (3/51 * \text{ROA}) + (1/72 * \text{Foreign}) + (2/42 * \text{RD})$$

که در این رابطه:

BTD: درآمد شرکت منهای درآمد مالیاتی.

DAP: هزینه استهلاک به جمع دارایی‌ها.

Leverage: نسبت بدهی به دارایی.

Size: لگاریتم جمع دارایی.

Foreign: فروش خارجی.

RD: مخارج تحقیق و توسعه.

از نتایج رابطه (۸) در رابطه (۹) به عنوان پناهگاه مالیاتی استفاده شده است. پناهگاه مالیاتی معرف ریسک مالیاتی شرکت می‌باشد.

رابطه (۹)

$$TSScore = \frac{e^{(Shelter_{Hat})}}{1 + e^{(Shelter_{Hat})}}$$

توانایی مدیریت (Managerial Ability): متغیر مستقل دوم این پژوهش توانایی مدیریت می‌باشد که به شرح رابطه (۱۰) برآورد شده است.

رابطه (۱۰)

$$Firm\ Efficiency = \alpha_0 + \alpha_1 Ln(Total\ Assets) + \alpha_2 Market\ Share + \alpha_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow + \alpha_4 Age + \alpha_5 Year\ Indicators + \varepsilon$$

که در این رابطه:

Firm Efficiency: نمره کارایی مدیران هر یک از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که به‌وسیله تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها[1] به شرح رابطه (۱۱) برآورد شده است.

رابطه (۱۱)

1. Data Envelopment Analysis

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

$$MAX_v \emptyset = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 R\&D + v_5 Goodwil + v_6 OtherIntan}$$

که در این رابطه:

Sales: فروش شرکت.

v1CoGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته.

v2SG&A: هزینه‌های فروش و اداری.

v3PPE: خالص املاک و ماشین آلات و تجهیزات.

v4R&D: خالص مخارج تحقیق و توسعه.

v5Goodwil: سرقفلی.

v6OtherIntan: دیگر دارایی‌های نامشهود.

جهت کارایی اندازه‌گیری شده، با توجه به مدل بالا، برای هر شرکت عددی بین صفر تا یک در نظر گرفته شده است که هر چه این عدد بیش‌تر باشد، نشان‌دهنده توانایی شرکت در استفاده از منابع ارزان و فروش کالا و خدمات خود به نحو صحیح است. از این رو شرکت‌هایی که نمره کارایی کمتر از یک دارند، باید اقدام به کاهش هزینه‌ها و یا افزایش درآمدهای حاصل از فروش خود جهت دسترسی به کارایی لازم نمایند.

Total Assets : جمع دارایی‌ها

Market Share : سهم بازار

Positive Free Cash Flow : جریان وجه نقد آزاد

Age : عمر واحد تجاری

Year Indicators : شاخص‌های سال

باقی‌مانده رابطه (۱۱) نشان‌دهنده توانایی مدیریت در شرکت است. زیرا کارایی محاسبه شده مطابق با رابطه (۱۱) منحصر به مدیران نبوده و کل شرکت را در بر می‌گیرد. برای مثال هر چند که مدیران توانا صرف‌نظر از اندازه شرکت قادر به پیش‌بینی روندها در شرکت هستند، اما معمولاً مدیرانی که در شرکت‌های بزرگ فعالیت می‌کنند راحت‌تر با تأمین کنندگان منابع خود مذاکره و گفت‌وگو می‌کنند. از این رو، برای خنثی کردن اثرات شرکت، با استفاده از رابطه (۱۱) و کارایی کل محاسبه شده برای شرکت در رابطه (۱۰)، مقدار باقی‌مانده به عنوان توانایی (کارایی) مدیران در

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

نظر گرفته می شود. در نهایت نمرات توانایی مدیریت بالا حاکی از مدیران توانا و نمرات پایین، حاکی از مدیران کم توان می‌باشد که حد وسط را میانه نمرات مشخص می‌نماید.

راهبری شرکتی (Corporate Governance): سومین متغیر مستقل راهبری شرکتی می‌باشد. راهبری شرکتی یک متغیر مجازی است که برای شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی که عدد یک تعلق می‌گیرند و برای سایر شرکت‌ها صفر می‌باشد. نحوه طبقه‌بندی شرکت‌ها به دو گروه شرکت-های با راهبری شرکتی قوی و ضعیف به این صورت است که ابتدا، معیارهایی برای راهبری شرکتی تعریف شده، سپس، از معیار مذکور برای کل نمونه آماری میانه گرفته می‌شود و شرکت‌هایی که بالاتر از میانه باشند، عدد یک می‌گیرند و سایر شرکت‌ها صفر می‌گیرند. سپس، جمع جبری هر سه معیار محاسبه شده و دوباره، میانه محاسبه می‌شود و شرکت‌هایی که بالاتر از میانه باشند، عدد یک تعلق می‌گیرند و سایر شرکت‌ها صفر تعلق می‌گیرند. معیارهای مورد نظر برای راهبری شرکتی به پیروی از پژوهش بخردی‌نسب و ژولانژاد (۱۳۹۶،۱۳۹۷) به شرح زیر است.

- اندازه هیات مدیره (BDSIZE): اندازه هیات مدیره از طریق لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیات مدیره به دست می‌آید.
- استقلال هیات مدیره (BDINDEP): استقلال هیات مدیره از طریق نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره به کل اعضای هیات مدیره به دست می‌آید.
- مالکیت نهادی (INSTOWN): در این پژوهش سهامدارانی که دارای بیش از پنج درصد کل سهام منتشره شرکت باشند، به عنوان سهامدار نهادی (عمده) در نظر گرفته می‌شوند. برای اندازه‌گیری درصد مالکیت سهامداران نهادی، میزان سهامی که توسط این گروه از سهامداران نگهداری می‌شود، بر کل سهام منتشره و به فروش‌رفته شرکت در بازار تقسیم می‌گردد.

۵-۳. متغیرهای تعدیلگر

در مطالعه حاضر از متغیرهای توانایی مدیریت، توانایی بالا و پایین مدیریت و راهبری قوی و ضعیف به عنوان متغیرهای تعدیلگر در مدل آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است که نحوه سنجش آن به پیروی از پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) در ادامه بیان شده است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

توانایی مدیریت (MA): توانایی مدیریت برای شرکت در رابطه (۱۰) اندازه‌گیری شده است. به بیان دیگر مقدار باقی‌مانده در این رابطه به عنوان توانایی و کارایی مدیران در نظر گرفته می‌شود.

توانایی پایین مدیریت (LowMgmtAbility): توانایی مدیریت برای شرکت در رابطه (۱۰) اندازه-گیری شده است. به بیان دیگر مقدار باقی‌مانده در این رابطه به عنوان توانایی و کارایی مدیران در نظر گرفته می شود. نمرات توانایی مدیریت بالا حاکی از مدیران توانا و نمرات پایین، حاکی از مدیران کم توان می‌باشد که حد وسط را میانه نمرات مشخص می‌نماید. به شرکت‌هایی که نمرات توانایی و کارایی مدیران کمتر از میانه این متغیرها باشد، عدد یک اختصاص داده شده و دیگر شرکت‌ها عدد صفر تعلق گرفته‌اند.

توانایی بالای مدیریت (HighMgmtAbility): توانایی مدیریت برای شرکت در رابطه (۱۰) اندازه-گیری شده است. به بیان دیگر مقدار باقی‌مانده در این رابطه به عنوان توانایی و کارایی مدیران در نظر گرفته می شود. نمرات توانایی مدیریت بالا حاکی از مدیران توانا و نمرات پایین، حاکی از مدیران کم توان می‌باشد که حد وسط را میانه نمرات مشخص می‌نماید. به شرکت‌هایی که نمرات توانایی و کارایی مدیران بیشتر از میانه این متغیرها باشد، عدد یک اختصاص داده شده و دیگر شرکت‌ها عدد صفر تعلق گرفته‌اند.

راهبری ضعیف (WeakGov): سازکارهای راهبری شرکتی عبارتند از اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره و مالکیت نهادی که جمع جبری هر سه معیار محاسبه شده نشان دهنده سازکارهای راهبری شرکتی است. نمرات سازکارهای راهبری شرکتی بالا حاکی از راهبری قوی و نمرات سازکارهای راهبری شرکتی پایین حاکی از راهبری ضعیف می‌باشد که حد وسط را میانه نمرات مشخص می‌نماید. پس از محاسبه میانه، شرکت‌هایی که نمره راهبری شرکتی آن‌ها کمتر از میانه باشند، به منزله راهبری ضعیف است و عدد یک گرفته و دیگر شرکت‌ها عدد صفر تعلق می گیرند.

راهبری قوی (GoodGov): سازکارهای راهبری شرکتی عبارتند از اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره و مالکیت نهادی که جمع جبری هر سه معیار محاسبه شده نشان دهنده سازکارهای راهبری شرکتی است. نمرات سازکارهای راهبری شرکتی بالا حاکی از راهبری قوی و نمرات سازکارهای راهبری شرکتی پایین حاکی از راهبری ضعیف می‌باشد که حد وسط را میانه نمرات

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

مشخص می‌نماید. پس از محاسبه میانه، شرکت‌هایی که نمره راهبری شرکتی آن‌ها بالاتر از میانه باشند، به منزله راهبری قوی است و عدد یک گرفته و دیگر شرکت‌ها عدد صفر تعلق می‌گیرند.

۵-٤. متغیرهای کنترلی

جریان نقد آزاد (FCF): جریان نقد آزاد که بر اساس جمع دارایی‌ها همگن شده است.

اندازه شرکت (LnAsset): لگاریتم طبیعی جمع داریی‌ها.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MarketBook): نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام.

اهرم مالی (Leverage): نسبت بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها.

بازده دارایی ها (ROA): نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها.

۵-٤. جامعه آماری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بازه زمانی انجام پژوهش یک دوره زمانی ۷ ساله، از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. در این پژوهش برای این‌که نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، با استفاده از یک‌سری معیار، جامعه آماری در دسترس ایجاد می‌شود. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان جامعه آماری در دسترس انتخاب شده است.

۱. با توجه به اطلاعات مورد نیاز از سال ۱۳۹۱، شرکت‌هایی که حداکثر تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۵ در بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده‌اند و نام آن‌ها تا پایان سال ۷۶ از فهرست شرکت‌های یاد شده، حذف نشده باشد.
۲. در طول دوره موردنظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله شده باشد.
۳. به منظور افزایش قابلیت مقایسه شرکت‌های مورد بررسی، دوره مالی آن‌ها باید منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشند.
۴. اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

پس از مدنظر قراردادن معیارها تعداد ۸۵ شرکت به عنوان جامعه غربال‌گری شده باقی‌مانده است که تمامی آن‌ها به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند. بنابراین با توجه به بازه زمانی هفت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

ساله پژوهش (۱۳۹۷-۱۳۹۱) مشاهدات به ۵۱۰ مشاهده (۷سال×۸۵ شرکت) می‌رسد. داده‌های پژوهش از طریق تارنمای کدال و بانک اطلاعاتی ره‌آوردنوین گردآوری شده است.

٦. یافته‌های پژوهش

یافته‌های مطالعه حاضر به دو بخش آمار توصیفی و استنباطی به شرح زیر تقسیم شده است.

٦-١. توصیف یافته‌ها

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی را برای ۸۵ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ برای دوره ۷ ساله نشان می‌دهد.

جدول ۱. توصیف یافته‌های متغیرهای کمی و کیفی

متغیرهای کمی	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف‌معیار
کارایی سرمایه‌گذاری	-۵/۸۱	-۰/۰۱	۰/۶۷	-۰/۲۰۸	۰/۰۷۳
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۷۴	۰/۱۱	۵۱/۵۴	-۱	۲/۹۸
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	۳/۹۲	-۰/۰۲	۲/۱۸	-۲/۸۰۲	۰/۲۶
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۰/۵	۰/۵	۰/۵۱	۰/۰۵	۰/۰۰۱
توانایی مدیریت	-۷/۸۴	۰/۰۳	۰/۳۵	-۰/۴۹	۰/۲۰۱
جریان نقد آزاد	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۴۷	۰/۰۰۰۱	۰/۰۵
اندازه شرکت	۱۴/۲۱	۱۴/۱۱	۱۹/۳۷	۱۰/۶۷	۱/۳۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۳/۲۵	۲/۶۴	۱۹/۳۶	۰/۶۷	۲/۱۲
اهرم مالی	۰/۵۲	۰/۵۳	۰/۹۳	۰/۱۰۸	۰/۱۷
بازده دارایی‌ها	۰/۱۶	۰/۱۳	۱/۶۸	-۰/۱۶	۰/۱۳

متغیرهای کیفی	درصد فروانی	مشاهدات	انحراف معیار
توانایی پایین مدیریت	۰/۵	۲۵۵	۰/۵
توانایی بالای مدیریت	۰/۵	۲۵۵	۰/۵
راهبری ضعیف	۰./۸۷	۴۴۴	۰/۳۲
راهبری قوی	۰/۱۳	۶۶	۰/۳۲

مأخذ: یافته‌های تحقیق

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

شواهد در توصیف یافته‌های متغیرهای کمی نشان داد که شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی بالایی نسبت به دیگر شرکت‌ها انجام داده‌اند به ترتیب بر اساس شاخص اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، مربوط به شرکت ایران‌خودرو در ۱۳۹۱، بر اساس شاخص اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی مربوط به شرکت ایران مرینوس در سال ۱۳۹۴ و بر اساس شاخص اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی مربوط به شرکت دیزل خودرو در سال ۱۳۹۵ است. کاراترین شرکت بر اساس بیشینه کارایی سرمایه‌گذاری شرکت سیمان بهبهان در سال ۱۳۹۳ است. توانایی مدیریت نشان داد که شرکت فولاد مبارکه اصفهان در سال ۱۳۹۴ کاراترین مدیران را داشته است.

شواهد در توصیف یافته‌های متغیرهای کیفی نشان داد که ۵۰٪ از مشاهدات دارای مدیرانی با توانایی بالا و ۵۰٪ از مشاهدات دارای مدیرانی با توانایی پایین است. همچنین سطوح راهبری شرکتی نشان داد که ۰/۸۷ از مشاهدات (۴۴۴ شرکت-سال) دارای راهبری ضعیف و ۰/۱۳ از مشاهدات (۶۶ شرکت-سال) دارای راهبری قوی هستند.

٦-۲. آمار استنباطی

در بخش آمار استنباطی نخست فروض کلاسیک مدل رگرسیون، سپس مدل‌های رگرسیونی برازش شده است. جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌های مدل نیاز است قبل از برازش، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقی مانده‌ها است که از فرضیه‌های اساسی هر رابطه محسوب می‌شود. دیگر فروض اصلی کلاسیک خود همبستگی می‌باشد. همچنین لازم است آزمون‌های آماری لازم برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد تا مشخص گردد که داده‌ها به صورت تابلویی یا تلفیقی است و در صورتی که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شود، باید نوع اثرات آن مشخص گردد. جهت بررسی فرض ناهمسانی واریانس، از آزمون وایت، خود همبستگی از آزمون بروش گادفری، انتخاب نوع داده‌ها، آزمون F لیمر و اثرات داده‌ها آزمون هاسمن استفاده شده است که نتایج فروض کلاسیک مدل‌های رگرسیون و انتخاب نوع داده‌ها و اثرات آن ذیل هر برازش مدل ارائه شده است. نتایج مندرج در جدول‌های (۲) تا (۶) برای آزمون همسانی واریانس نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است که نشان از ناهمسانی واریانس دارد. در نتیجه جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس، مدل‌ها به صورت رگرسیون حداقل

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

مربعات تعمیم‌یافته برازش شده است. همچنین نتایج برای آزمون خود همبستگی نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است که نشان از عدم وجود خود همبستگی برای تمامی مدل‌های رگرسیونی می‌باشد. در ارتباط با نوع تخمین داده‌ها، نتایج آزمون F لیمر که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها را رد می‌نماید و داده-ها به صورت تابلویی برازش شده است. پس با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گیرد. همان طور که در جدول‌های (۳) تا (۷) مشاهده می‌شود نتیجه آزمون هاسمن نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون هاسمن از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است؛ بنابراین مدل‌ها بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش شده است. در ادامه با در نظر گرفتن نتایج پیش آزمون‌های آماری به تخمین مدل‌های پژوهش پرداخته شده است. سطح معناداری F فیشر برازش مدل‌ها که نشان از توان توضیح دهندگی مدل است، کمتر از ۰/۰۱ که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل معنادار و دارای اعتبار است.

٦-۳. نتیجه فرضیه اول پژوهش

آزمون فرضیه اول بیان می‌کند که مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را دارند. بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل اول پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش شد. نتایج حاصل از برازش مدل اول در جدول (۲) ارائه شده است. سطح معناداری آزمون F فیشر که نشان از توان توضیح‌دهندگی مدل رگرسیون است، برابر با ۱٪ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل اول معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۱۶) مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

جدول ۲. نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آمارهt	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	-۰/۰۰۴	۰/۱۱	-۰/۰۴	۰/۹۹۶
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۴	۰/۰۱	-۳/۵۸	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	-۰/۶۱	۲/۵	-۰/۲۴	۰/۸۰۴
توانایی مدیریت	-۵/۲۹	۷/۹۹	-۰/۶۶	۰/۵۰۸
توانایی مدیریت و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۰۷	۰/۰۱	۰/۵۹	۰/۵۴۹
توانایی مدیریت و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۹	۰/۰۷	-۱/۳۰۸	۰/۱۹۱
توانایی مدیریت و اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۱۰/۵۵	۱۵/۹۹	۰/۶۶	۰/۵۰۹
جریان نقد آزاد	-۰/۰۱	۰/۰۶	-۰/۲۲	۰/۸۲۴
اندازه شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۱۳	۰/۲۵۸
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۱/۹۰۷	۰/۰۵۷
اهرم مالی	-۰/۰۶	۰/۰۲	-۲/۶۶	۰/۰۰۷
بازده دارایی‌ها	-۰/۱۰۴	۰/۰۳	-۳/۱۷	۰/۰۰۱
ضریب ثابت	۰/۳۰۸	۱/۲۵	۰/۲۴	۰/۸۰۵
آمارهF	-	-	۲/۶۳	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	-	-	۲/۱۶	-
ضریب تعیین	۰/۰۵۹	-	-	-
ناهمسانی واریانس	-	-	۱/۹۲	۰/۰۰۰
خودهمبستگی	-	-	۰/۰۹۹	۰/۹۰۵
انتخاب نوع داده‌ها	-	-	۲/۶۷	۰/۰۲۱
اثرات داده‌ها	-	-	۱/۵۵	۰/۳۳۰

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر توانایی مدیریت با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، توانایی مدیریت با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری و توانایی مدیریت با اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی به ترتیب برابر با ۰/۵۴،

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

۰/۱۹ و ۰/۵۰۹ است که از سطح خطای ۵٪ بیشتر است. از این رو می‌توان گفت مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات تحت هر سه روش آزمایش شده (تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، تفاوت دائمی اقلام اختیاری و پناهگاه مالیاتی)، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را ندارند. در نتیجه فرضیه اول پژوهش رد می‌گردد.

٦-٤. نتیجه فرضیه دوم پژوهش

آزمون فرضیه دوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با توانایی‌های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل دوم پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش شد. نتایج حاصل از تخمین مدل دوم در جدول (۳) ارائه شده است. سطح معناداری آزمون F فیشر که نشان از توان توضیح-دهندگی مدل رگرسیون است، برابر با ۱٪ است، که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل اول معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۱۳) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول ۳. نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۱	۰/۸۳	۰/۴۰۳
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۶	۰/۰۱	-۳/۸۵	۰/۰۰۰
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۲/۷۸	۳/۹۳	۰/۷۰	۰/۴۷۹
توانایی مدیریت پایین	۲/۷۱	۲/۴۸	۱/۰۶	۰/۲۷۴
توانایی مدیریت پایین و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۳	-۱/۴۴	۰/۱۵۰
توانایی مدیریت پایین و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	۰/۰۳	۰/۰۲	۱/۵۹	۰/۱۱۲
توانایی مدیریت پایین و اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	-۵/۴۲	۴/۹۵	-۱/۰۹	۰/۲۷۴
جریان نقد آزاد	-۰/۰۱	۰/۰۶	-۰/۲۸	۰/۷۷۷

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

ادامه جدول ۳. نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آمارهt	سطح معناداری
اندازه شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۰۷	۰/۲۸۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۱/۹۳	۰/۰۵۴
اهرم مالی	-۰/۰۵	۰/۰۲	-۲/۵۸	۰/۰۱۰
بازده دارایی‌ها	-۰/۱	۰/۰۳	-۳/۱۹	۰/۰۰۱
ضریب ثابت	-۱/۳۹	۱/۹۶	-۰/۷۰۸	۰/۴۷۸
آمارهF	-	-	۲/۸۶	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	-	۲/۱۳	-	-
ضریب تعیین	۰/۰۶۴	-	-	-
ناهمسانی واریانس	-	-	۳/۲۹	۰/۰۰۰
خودهمبستگی	-	-	۰/۰۲۴	۰/۹۷۶
انتخاب نوع داده‌ها	-	-	۲/۷۹	۰/۰۱۶
اثرات داده‌ها	-	-	۲۰/۵۲	۰/۰۵

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر توانایی مدیریت پایین با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، توانایی مدیریت پایین با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری و توانایی مدیریت پایین با اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی به ترتیب برابر با ۰/۱۵، ۰/۱۱ و ۰/۲۷ است که از سطح خطای ۵٪ بیشتر است. از این رو می‌توان گفت در شرکت‌هایی با توانایی‌های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می‌گردد.

٦-۵. نتیجه فرضیه سوم پژوهش

آزمون فرضیه سوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل سوم پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش شد. نتایج حاصل از تخمین مدل سوم در جدول (۴) ارائه شده است. سطح معناداری آزمون F فیشر که نشان از توان

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

توضیح‌دهندگی مدل رگرسیون است، برابر با ۱٪ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل اول معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۱۳) مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول ٤. نتایج مربوط به تخمین مدل سوم پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آمارهt	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۸۵	۰/۰۶۴
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۲	۰/۰۰۶	-۴/۵۳	۰/۰۰۰۰
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	-۲/۶۳	۱/۳۲	-۱/۹۸	۰/۰۴۷
توانایی مدیریت بالا	-۲/۷۱	۱/۱۶	-۲/۳۳	۰/۰۲۰
توانایی مدیریت بالا و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۲/۰۶	۰/۰۳۹
توانایی مدیریت بالا و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۳	۰/۰۲	-۱/۸۲	۰/۰۶۹
توانایی مدیریت بالا و اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۵/۴۲	۲/۳۱	۲/۳۳	۰/۰۱۹
جریان نقد آزاد	-۰/۰۱	۰/۰۲	-۰/۷۱	۰/۴۷۳
اندازه شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۲۶	۰/۲۰۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۳۷	۰/۰۱۷
اهرم مالی	-۰/۰۵	۰/۰۲	-۲/۳۶	۰/۰۱۸
بازده دارایی‌ها	-۰/۱	۰/۰۳	-۳/۱۶	۰/۰۰۱
ضریب ثابت	۱/۳۲	۰/۶۸	۱/۹۴	۰/۰۵۲
آمارهF	-	-	۲/۸۶	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	-	-	۲/۱۳	-
ضریب تعیین	۰/۰۶۴	-	-	-
ناهمسانی واریانس	-	-	۳/۳۲	۰/۰۰۰
خودهمبستگی	-	-	۰/۰۲۴	۰/۹۷
انتخاب نوع داده‌ها	-	-	۰/۷۹	۰/۰۱۶
اثرات داده‌ها	-	-	۲۰/۵۲	۰/۰۵۷

مأخذ: یافته‌های تحقیق

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر توانایی مدیریت بالا با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، توانایی مدیریت بالا با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری و توانایی مدیریت بالا با اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی به ترتیب برابر با ۰/۰۳، ۰/۰۶ و ۰/۰۱ است که از سطح خطای ۱۰٪ کمتر است. از این رو می‌توان گفت در شرکت‌هایی با توانایی‌های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌گردد.

٦-٦. نتیجه فرضیه چهارم پژوهش

آزمون فرضیه چهارم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل چهارم پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش شد. نتایج حاصل از تخمین مدل چهارم در جدول (۵) ارائه شده است. سطح معناداری آزمون F فیشر که نشان از توان توضیح‌دهندگی مدل رگرسیون است، برابر با ۱٪ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل اول معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۲۴) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول ۵. نتایج مربوط به تخمین مدل چهارم پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۲	۰/۰۱	۱/۵۲	۰/۱۲۷
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۱	۰/۰۴	-۲/۳۱	۰/۰۲۱
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۲/۴۸	۱۶/۵۸	۰/۱۴	۰/۸۸
راهبری شرکتی ضعیف	۱/۲۸	۸/۶۸	۰/۱۴	۰/۸۸۲
راهبری شرکتی ضعیف و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	-۰/۰۱	۰/۰۱	-۱/۴۵	۰/۱۴۶
راهبری شرکتی ضعیف و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	۰/۰۶	۰/۰۴	۱/۴۵	۰/۱۴۷

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

ادامه جدول ۵. نتایج مربوط به تخمین مدل چهارم پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
راهبری شرکتی ضعیف و اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	-۲/۶	۱۷/۳۴	-۰/۱۵	۰/۸۸۰
جریان نقد آزاد	-۰/۰۲	۰/۰۳	-۰/۸۲	۰/۴۰۹
اندازه شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۱/۸۴	۰/۰۶۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۶۴	۰/۰۰۸
اهرم مالی	-۰/۰۵	۰/۰۲	-۲/۲۷	۰/۰۲۳
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۸	۰/۰۲	-۳/۱	۰/۰۰۲
ضریب ثابت	-۱/۲۴	۸/۳۱	-۰/۱۴	۰/۸۸۱
آماره F	-	-	۳/۱۱	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	-	-	۲/۲۴	-
ضریب تعیین	۰/۰۷	-	-	-
ناهمسانی واریانس	-	-	۱/۹۷	۰/۰۰۰
خودهمبستگی	-	-	۰/۶۶	۰/۵۱۷
انتخاب نوع داده‌ها	-	-	۲/۹۵	۰/۰۱۲
اثرات داده‌ها	-	-	۱۲/۶۹	۰/۳۹۱

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر راهبری شرکتی ضعیف با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، راهبری شرکتی ضعیف با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری و راهبری شرکتی ضعیف با اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی به ترتیب برابر با ۰/۱۴، ۰/۱۴ و ۰/۸۸ است که از سطح خطای ۵٪ بیشتر است. از این رو می‌توان گفت در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش رد می‌گردد.

۶-۷. نتیجه فرضیه پنجم پژوهش

آزمون فرضیه پنجم بیان می‌کند در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل پنجم

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین مدل پنجم در جدول (۶) ارائه شده است. سطح معناداری آزمون F فیشر که نشان از توان توضیح-دهندگی مدل رگرسیون است، برابر با ۱٪ است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل اول معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۲۴) مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول ٦. نتایج مربوط به تخمین مدل پنجم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آمارهt	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۴	۱/۲۵	۰/۲۱۱
اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۳	۰/۰۱	-۳/۲۶	۰/۰۰۱
اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	-۰/۱۲	۱/۴۴	-۰/۰۸	۰/۹۳۲
راهبری شرکتی قوی	-۱/۲۸	۸/۶۸	-۰/۱۴	۰/۸۸۲
راهبری شرکتی قوی و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت	۰/۰۱	۰/۰۱	۱/۴۵	۰/۱۴۶
راهبری شرکتی قوی و اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری	-۰/۰۶	۰/۰۴	-۱/۴۵	۰/۱۴۷
راهبری شرکتی قوی و اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی	۲/۶	۱۷/۳۴	۰/۱۵	۰/۸۸۰
جریان نقد آزاد	-۰/۰۲	۰/۰۳	-۰/۸۲	۰/۴۰۹
اندازه شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۱/۸۴	۰/۰۶۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۶۴	۰/۰۰۸
اهرم مالی	-۰/۰۵	۰/۰۲	-۲/۲۷	۰/۰۲۳
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۸	۰/۰۲	-۳/۱	۰/۰۰۲
ضریب ثابت	۰/۰۴	۰/۷۲	۰/۰۵	۰/۹۵۲
آمارهF	-	-	۳/۱۱	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	-	-	۲/۲۴	-
ضریب تعیین	۰/۰۷	-	-	-

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

ادامه جدول ٦. نتایج مربوط به تخمین مدل پنجم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آمارهt	سطح معناداری
ناهمسانی واریانس	–	–	۱/۹۵	۰/۰۰۰
خودهمبستگی	–	–	۰/۶۶	۰/۵۱۷
انتخاب نوع داده‌ها	–	–	۲/۹۵	۰/۰۱۲
اثرات داده‌ها	–	–	۱۲/۶۹	۰/۳۹۱

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر راهبری شرکتی قوی با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت مالیاتی شرکت با اداره مالیاتی، راهبری شرکتی قوی با اجتناب مالیاتی مبتنی بر تفاوت دائمی اقلام اختیاری و راهبری شرکتی قوی با اجتناب مالیاتی مبتنی بر پناهگاه مالیاتی به ترتیب برابر با ۰/۱۴، ۰/۱۴ و ۰/۸۸ است که از سطح خطای ۵٪ بیشتر است. از این رو می‌توان گفت در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش نمی‌یابد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش رد می‌گردد.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

مالیات مخارجی است که از سوی دولت‌ها بر کلیه واحدهای انتفاعی و شرکت‌های درآمدزا تحمیل می‌نماید. چنانچه شرکت‌ها و اشخاص حقوقی به عنوان واحدهایی تلقی شوند که در راستای کسب سود فعالیت می‌کنند، می‌توان انتظار داشت که به دنبال راه‌کارهایی در جهت کاهش مالیات پرداختی خود باشند. فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات به طور متداول به ابزارهای صرفه‌جویی مالیات که منابع را از دولت به سهامداران انتقال می‌دهد و بنابراین ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می‌دهد، مربوط می‌شود و معنی مشابهی با فعالیت‌های جسورانه مالیاتی، برنامه‌ریزی مالیاتی و مدیریت مالیات دارد. عوامل متعددی می‌تواند بر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت تأثیر بگذارد که با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، یکی از این عوامل ویژگی‌ها و توانایی‌های خاص مدیران است. خورانا و همکاران (۲۰۱۸) معتقدند که تأثیر توانایی مدیریت و راهبری شرکتی بر اجتناب مالیاتی تحت یک رابطه تعدیلگر، می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری کارا گردد؛ زیرا مدیران با توانایی بالاتر درک بهتری از محیط عملیاتی شرکت دارند. از این رو آن‌ها را قادر می‌سازد تا

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

تصمیم‌های تجاری بهتری با استراتژی‌های مالیاتی بگیرند و فرصت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی را تعیین کنند. بنابراین، هنگامی‌که هزینه‌های فرصت مدیران کاهش می‌یابد ارزش افزوده ایجاد شده از فعالیت‌های اجتناب مالیاتی افزایش یافته و فعالیت‌های اجتناب مالیاتی یک گزینه سرمایه‌گذاری با جذابیت بیشتر برای مدیران خواهد شد. بر این اساس پژوهش حاضر به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر توانایی مدیریت و راهبری شرکتی پرداخته است. استفاده از معیار سنجش جهت آزمون رفتار اجتناب مالیاتی شرکت، می‌تواند استنباط غلطی از رفتار شرکت را به دنبال داشته باشد. بر این اساس مطالعه حاضر شاخص جدیدی تحت عنوان پناهگاه مالیاتی را معرفی نمود که رویکردی نوین در سنجش اجتناب مالیاتی است. از پناهگاه مالیاتی می‌توان به عنوان ریسک مالیاتی نام برد. خروجی ریسک مالیاتی نشان می‌دهد که یک شرکت چه درصد اجتناب از پرداخت مالیات داشته است.

آزمون فرضیه اول پژوهش اجتناب مالیاتی مدیران توانا و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داد. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که مدیران توانا با اجتناب از پرداخت مالیات، قدرت اثرگذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری را ندارند. فرضیه اول رد و با پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. شواهد نشان داد که مدیر هر چه توانمند و در هر سطوحی که باشد، اما هنگامی که از استراتژی‌های جسورانه مالیاتی استفاده نماید و از پرداخت مالیات فرار نماید، توانایی بهبود کارایی سرمایه‌گذاری را ندارد. این نتایج دیدگاه سنتی مالیات را نقض و دیدگاه نمایندگی را تأیید می‌نماید. دیدگاه سنتی در مورد ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت است که بیان می‌کند اجتناب از مالیات با کاهش منابع انتقالی به عنوان مالیات از شرکت به دولت باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. ولی تئوری نمایندگی بیان می‌کند اگرچه اجتناب از مالیات ممکن است مزایایی برای سهامداران به همراه داشته باشد، ولی این کار هزینه‌های غیر مالیاتی، از جمله زمان، منابع انسانی و منابع صرف شده برای استراتژی‌های مالیاتی، هزینه‌های سیاسی و نهایتاً هزینه‌هایی که بابت متزلزل شدن جایگاه شرکت در جامعه به دلیل افترا و تهمت فرار مالیاتی باید پرداخت کند را به همراه دارد. پس نتیجه فرضیه اول تئوری نمایندگی را مورد تأیید قرار می‌دهد و می‌توان فرضیه اول را چنین جمع‌بندی نمود که مدیران با سطح توانایی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

بالاتر قادر به پیش‌بینی بهتر این هزینه‌ها و مزایای اجتناب از مالیات می‌باشند. بر این اساس فرضیه دوم و سوم طرح‌ریزی شدند.

آزمون فرضیه دوم پژوهش به بررسی قدرت اثرگذاری مدیران کم‌توان با اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که در شرکت‌هایی با توانایی-های پایین مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد. نتیجه فرضیه پژوهش رد و با پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. دال بر تأیید آزمون فرضیه اول پژوهش، شواهد نشان داد که هنگامی که از استراتژی‌های جسورانه مالیاتی استفاده می‌شود و فرار مالیات وجود دارد، کارایی سرمایه‌گذاری تغییری نمی‌نماید و تئوری نمایندگی را تأیید نمی‌نماید؛ زیرا تئوری نمایندگی معتقد است که مدیران با سطح توانایی بالاتر قادر به پیش‌بینی بهتر هزینه‌ها و مزایای ناشی از اجتناب مالیاتی هستند نه مدیران با سطح توانایی پایین و بر این اساس فرضیه سوم مورد بررسی قرار گرفت.

آزمون فرضیه سوم پژوهش به بررسی قدرت اثرگذاری مدیران توانمند با اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که در شرکت‌هایی با توانایی-های بالای مدیریتی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می-یابد. نتیجه فرضیه سوم رد نشد و با پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. شواهد نشان داد که مدیر هنگامی که توانایی بالایی داشته باشد، اجتناب از پرداخت مالیات را با بهترین استراتژی انجام داده و این امر به خودی خود منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود؛ زیرا یک مدیر توانا، اطلاعات بیشتری در مورد محیط کسب‌وکار شرکت دارد. بنابراین می‌تواند بازدهی شرکت را از طریق استفاده مؤثر از منابع محدود شرکت به حداکثر برساند. بر اساس نتیجه فرضیه می‌توان بیان نمود که بر اساس تئوری نمایندگی سطح مطلوب اجتناب از مالیات از نظر مدیر توانا، سطحی است که شرکت در بالاترین ارزش خود با توجه به ویژگی‌های خاص هر شرکت، میزان نسبی هزینه‌ها و منافع حاشیه‌ای ناشی از اجتناب از مالیات قرار می‌گیرد. پس ویژگی‌های خاص هر شرکت می‌توان

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

اثر بسزایی بر این ارتباط داشته باشد. مهم‌ترین ویژگی‌های خاص هر شرکت، سازوکار راهبری آن شرکت است. بر این اساس فرضیه چهارم و پنجم طرح‌ریزی شد.

آزمون فرضیه چهارم پژوهش به بررسی قدرت اثرگذاری اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه-گذاری در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. نتیجه فرضیه پژوهش رد و با پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. شواهد در فرضیه چهارم نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با نظام راهبری ضعیف و دال بر تأیید آزمون فرضیه اول پژوهش، اجتناب از پرداخت مالیات اثری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. آزمون فرضیه پنجم پژوهش به بررسی قدرت اثرگذاری اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی، هنگامی که اجتناب مالیاتی افزایش می‌یابد، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. نتیجه فرضیه پژوهش رد و با پژوهش خورانا و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. شواهد در فرضیه پنجم نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با نظام راهبری قوی و دال بر تأیید آزمون فرضیه اول و چهارم پژوهش، اجتناب از پرداخت مالیات اثری بر کارایی سرمایه‌گذاری چه در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی قوی و چه در شرکت‌هایی با راهبری شرکتی ضعیف ندارد.

پژوهش حاضر شواهدی از نقش مدیران در تصمیم‌های مرتبط با کارایی سرمایه‌گذاری با نشان دادن اهمیت توانایی بالای مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت فراهم آورد. بر این اساس به‌عنوان توصیه‌های اجرائی برای نظام مالی و اقتصادی کشور، علی‌الخصوص بازار سرمایه که سهم مهمی در اقتصاد کلان کشور دارد، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحت هیچ شرایطی از استراتژی‌های جسورانه مالیاتی استفاده ننمایند. ولی بنا به هر دلیل (نظیر استفاده از روش‌های حسابداری) قصد استفاده از این راهبردها را داشتند، هنگامی این تدابیر را اتخاذ کنند که توانایی‌های مدیریتی را به صورت اکمل در خود بیابند. توانایی مدیریت شرکت در استفاده از منابع ارزان و فروش کالا و خدمات شرکت به نحو صحیح منجر به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

می‌شود. زیرا نداشتن این مزیت برای مدیر و به‌کارگیری استراتژی‌های نامبرده احتمال بازخورد عکس را برای شرکت دارد.

پژوهش حاضر دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط بیان شود. از آن جمله می‌توان به عدم کنترل متغیرهایی نظیر شرایط اقتصادی و سیاسی، نوع صنعت، موضوع و نوع فعالیت شرکت، عمر شرکت، وضعیت اقتصاد جهانی و قوانین و مقررات داخلی و بین‌المللی اشاره نمود که می‌تواند متغیرهای پژوهش و به‌ویژه اجتناب مالیاتی را تحت تأثیر قرار دهد و نتایج پژوهش را محدود سازد. یکی از دشوارترین مراحل این پژوهش، انتخاب معیاری مناسب جهت سنجش اجتناب مالیاتی بود. از این رو پژوهش حاضر یک معیار جدید تحت عنوان پناهگاه مالیاتی که نماینده ریسک مالیاتی شرکت است را معرفی نمود. قدر مسلم اندازه‌گیری با هر معیار و مکانیسم دیگری شاید نتایج پژوهش را تغییر دهد و نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود. سنجش توانایی مدیریت هم از این قاعده مستثنا نبود. لذا محققین باید جهت اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی و توانایی مدیریت جنبه احتیاط را رعایت کنند. همچنین داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

منابع

- Abernathy, J. L. Kubick, T. R. Masli, A. (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *Auditing*. Volume22, Issue2, P 185-196.
- Aghaei, Mohammad Ali; Hassani, Hassan; Bagheri, Hassan (2017), The role of managerial ability in corporate tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15 (57), 24-47 (In Persian).
- Andreou, p., D. Ehrlich, and C. louca. (2013). Managerial ability and Firmperformance: Evidence from the global financial crisis. Working paper. Available athttp://www.mfsociety.org.
- Armstrong, C., Jagolinzer, A., and D. Larcker. (2010). "Chief executive officer equity incentives and accounting irregularities". *Journal of Accounting Research*, 48, 225- 271.
- Badavarhandi, Younes; Taghizadeh Khaneghah, Vahid. (2014), The relationship between some corporate governance mechanisms and investment efficiency in life cycle stages. *Journal of Accounting Knowledge*, 5 (18), 113-140(In Persian).
- Bakhredi Nasab, Vahid; Rahmani, Hesam; Zholanezhad, Fatemeh. (2017). The Impact of Ownership, Control, and Family CEO on Profit Sharing Policies. *Accounting Research*, 8 (3), 21-48(In Persian).
- Bakhridi Nasab, Vahid Zholanezhad, Fatemeh. (2017). Investigating the Value Relationship between Good Governance and Minimizing Profit Management Using Abnormal Transactions with Affiliates. *Modern Management Engineering*, 7 (1), 53-71(In Persian).
- Bakhridi Nasab, Vahid Zholanezhad, Fatemeh. (2016). Investigating the manager's behavior in dealing with costs based on the company ranking approach with corporate governance mechanisms in fuzzy TOPSIS. *Modern Management Engineering*, 6 (1 and 2), 17-37(In Persian).
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. (2010). "Are family firms more tax aggressive than non-familyfirms?"*Journal of Financial Economics*,95(1): 41–61.
- Chiang Lee, C. Wang, C, W. Chiu, W,C. Tien, T,S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*. Volume 57, P 65-76.
- Delgado hurtado, maria del mar, (2001), economic determinants of accounting discreation: emerical evidence from spain. Pruquest.com pages 1 -461
- Demerjian, P., B. Lev, and S. MacVay. (2012). Quantifying managerial ability: Anew measure and validity test. *Management Science* 58(7): 1229-1248.
- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. MacVay. (2013). Managerial ability andEarnings quality. *The Accounting Review* 88(2): 463-498.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

- Farhi Buzanjani, Borzoo. (2005), Introducing the model of development of managerial skills required by managers, *Management Knowledge*, 68 (4), 92-73(In Persian).
- Foroughi, Dariush; Amiri, Hadi; Sakiani, Amin. (2016), Managerial Ability, Investment Efficiency and Quality of Financial Reporting. *Empirical Accounting Research*, 6 (3), 63-90(In Persian).
- Foroughi, Dariush; Sakiani, Amin. (2016), The effect of managerial ability on investment efficiency, *Accounting Research*, 6 (3), 97-126(In Persian).
- Gupta, S., and K. Newberry (1997). "Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal study".*Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1): 1–34.
- Hope, O., and W. B. Thomas (2008). "Managerial empire building and firm disclosures", *Journal of Accounting Research*, 46 (3): 591–626.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers.*American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- Kamali Monfared, Shima; Ali Ahmadi, Saeed. (2017), The effect of management ability on tax avoidance and company value using data envelopment analysis method, *Journal of Accounting Knowledge*, 8 (1), 135-154(In Persian).
- Khurana, I, K. William J. M. RAMAN, K. K. (2018). Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. ABACUS. doi: 10.1111/abac.12142.
- Koester, A., Shevlin, T., Wangerin, D. (2016). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. http://papers.ssrn.com/sol3/ papers.cfm?abstract_id=2753152.
- Mansourfar, Gholamreza; Didar, Hamza; Hosseinpour, Vahid. (2015), The effect of management ability on the profit quality of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 7 (1), Serial Issue 23, 54-37(In Persian).
- Mashayekh, Shahnaz; Ismaili, Maryam (2006), Investigating the Relationship between Profit Quality and Some Aspects of Governance Principles of Companies Listed in Tehran Securities, *Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 91 (3), 15-25(In Persian).
- Panayiotis C. A., Daphna, E. and L., Christodoulos. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Available at www.efm aefm.org/.../2013-Reading/.../EFMA2013_0542_fullpaper.pdf.
- Phillips, J. (2003). "Corporate tax-planning effectiveness: the role of compensation- based incentives". *The Accounting Review*, 78, 847–874.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]

- Rego, S., (2003). "Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations". *Contemporary Accounting Research*, 20 (4): 805–833.
- Robinson, J., Sikes, S., and C. Weaver. (2010). "Performance measurement of corporate tax departments". *The Accounting Review*, 85, 1035–1064.
- Shakeri, Shabnam; Amri, Omid. (2017), Investigating the Relationship between Management Ability and Timely Financial Reporting, National Conference on Scientific Research in Management, Accounting, Law and Social Sciences, Shiraz, Islamic Azad University, Zarghan Branch - Shushtar University of Applied Sciences(In Persian).
- Sheari Anaqir, Saber Sheari Anaqir, Hasas Yeganeh, Yahya; Sadidi, Mahdi and Narhaei, Benjamin. (2016), The relationship between corporate governance and its dimensions with the investment efficiency of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13 (52), 9-36(In Persian).
- Tehrani, Reza; Noorbakhsh, Askar. (2006), *Investment Management*, Tehran: Negah Danesh Publications(In Persian).
- Wang, Z., Chen, M.H., Chin, CH.L., Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2), 141-162.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-09]