

تاثیر تقسیم سود بر اجتناب مالیاتی و استقلال هیئت مدیره

ملیحه قدرتی ۱ و امید آریان*۲

۱ کارشناس ارشد حقوق

۲ کارشناس ارشد حسابداری (نویسنده مسئول مکاتبات)

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدینگی بازار سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است که در این راستا پس از بررسی توصیفی اولیه متغیرهای تحقیق، با کمک سه فرضیه به تفکیک تاثیر شاخص نسبت سهامداران نهادی بر حجم معاملات، نقدینگی بازار سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی مورد ارزیابی قرار گرفته است. در طی دوره مطالعاتی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹، ۱۱۵ شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته اند. بنابراین در دوره مذکور ۵۷۵ سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته اند. یافته های فرضیه اول پژوهش نشان می دهد هر چه شاخص نسبت سهامداران نهادی افزایش یابد میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز افزایش خواهد یافت و به عکس هر چه شاخص نسبت سهامداران نهادی افزایش یابد میزان حجم معاملات کاهش خواهد یافت.

کلمات کلیدی: سرمایه گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی، حجم معاملات، نقدینگی بازار سهام، نقدینگی بازار سرمایه

۱- مقدمه

سیاست‌های مالیاتی در گذار از اواخر سال ۱۹۹۰ تا اوایل سال ۲۰۰۰ در گزارشگری مالی شرکت‌ها به وجود آمد. تحلیل مقطعی نشان می‌دهد که سیاست‌های مالیاتی برای تحریف در گزارشگری مالی به وجود آمده که نتایج تحقیقات تجربی نیز این موضوع را ثابت می‌کند (لینوکس و همکاران، ۲۰۱۲). سیاست‌های مالیاتی اغلب به‌عنوان مدیریت کاهشی درآمد مشمول مالیات از طریق فعالیت‌ها و اقدامات برنامه‌ریزی مالیاتی یاد می‌شود که می‌تواند قانونی یا غیرقانونی باشد. چن و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که در شرکت‌های سهامی سیاست‌های مالیاتی نه تنها شامل صرفه‌جویی مالیاتی می‌شود بلکه این امکان را به مدیران ارشد اجرایی می‌دهد که هر نوع هزینه‌ای را افشا نمایند. میزان و اندازه سیاست‌های مالیاتی بستگی به احتمال تقلب حسابداری دارد. سیاست‌های مالیاتی در ارتباط با این احتمال است که شرکت‌ها با حذف نقش حاکمیت شرکتی یا سایر عوامل خاص تعیین‌کننده شرکت اقدامات تحریف و تقلب در حساب‌های شرکت نمایند. مدیران شرکت‌ها با ایجاد دست‌کاری‌هایی در ترازنامه سعی در کاهش میزان مالیات پرداختی دارند و در نتیجه این اقدام شکافی بین درآمد اظهارشده (سود دفتری) و درآمد مشمول مالیات (سود مالیاتی) ایجاد می‌شود. افزایش تفاوت‌های مالیاتی - دفتری ممکن است تحلیلگران اعتبار مشتریان حاوی اطلاعات مفید و آموزنده باشد به طوری که می‌تواند بیانگر میزان کاهش درآمدها یا تغییرات در سرمایه‌گذاری خارج از ترازنامه شرکت‌ها باشند.

۲- بیان مسئله

در اکثر کشورها، بخش عمده‌ای از منابع درآمدی دولت از طریق مالیات تامین می‌شود. سهم از کل درآمدهای عمومی در میان کشورها متفاوت است. در این میان، اجتناب و فرار مالیاتی در کشورها باعث شده است تا درآمدهای مالیاتی کشورها همواره از آنچه برآورد شده است کمتر باشد. بنابراین، از جمله موضوعات بسیار مهم که در حال حاضر در اکثر پژوهش‌ها مورد توجه است، بحث اجتناب و فرار مالیاتی و عوامل مؤثر بر آن و نتایجی است که از آن حاصل می‌شود. از دیدگاه نظری، منظور از اجتناب مالیاتی، تلاش در جهت کاهش مالیات‌های پرداختی است. فرار مالیاتی نوعی تخلف قانونی، اما اجتناب از مالیات، در واقع نوعی استفاده از خلاءهای قانونی در قوانین مالیاتی در جهت کاهش مالیات است؛ بنابراین از آنجایی که اجتناب مالیاتی، فعالیتی به ظاهر قانونی است به نظر می‌رسد که بیشتر از فرار مالیاتی در معرض دید باشد و چون اجتناب مالیاتی در محدوده‌ای معین جهت استفاده از مزایای مالیاتی است و به طور عمده قوانین محدودکننده‌های در زمینه کنترل اجتناب مالیاتی وجود ندارد، بنابراین به نظر می‌رسد بسیاری از شرکت‌ها درگیر اجتناب مالیاتی باشند و به همین دلیل تعیین عوامل تأثیرگذار بر سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌ها دارای اهمیت زیادی است. مالیات به عنوان اصلی‌ترین ابزار کسب درآمد برای دولت‌ها جهت رسیدن به اهداف اقتصادی و اجتماعی مطرح است. گسترش و تنوع فعالیت‌های اقتصادی و همچنین نقش فزاینده دولت‌ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تامین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت در عرصه‌های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه درآمد، پرداخت و دریافت مالیات را به مساله‌های مهم و مؤثر تبدیل نموده است. در هر کشوری مالیات به عنوان یکی از ابزارهای اصلی دولت در اقتصاد، نقش بسیار مهمی را ایفا می‌کند. به گونه‌ای که امروز در کشورهای صنعتی، بهبود و توسعه کارایی و اثربخشی اظهار مالیات مقامیان و مطالبه آن توسط کارشناسان امور مالیاتی، ضمن رعایت اصل عدالت مالیاتی، از اهمیت زیادی برخوردار گردیده است (پژویان، ۱۳۸۰). رگو^۱ (۲۰۰۸) اجتناب از پرداخت مالیات را به عنوان استفاده از روش‌های برنامه‌ریزی مالیاتی که به طور قانونی، پرداخت مالیات بر درآمد شرکت‌ها را کاهش می‌دهد، تعریف کرده است. اجتناب از پرداخت‌های مالیات به طور کلی کاهش آشکار مالیات تعریف شده است (هانلون و هتزمان^۲، ۲۰۰۹) 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،

¹ Rego² Hanlon & Heitzman

مربوط میشود (دسای و دارماپالا؛^۳ ۱۹۸۲) بسیاری از پژوهشها، در پاسخ به این سؤال انجام شده است که چرا بعضی از شرکتها بیش از بقیه از پرداخت مالیات اجتناب می کنند؟ بعضی از محققان عوامل مختلفی را به عنوان محرک و منافع برای فعالیتهای اجتناب از پرداخت، برای پاسخ به سؤال موردنظر مطرح کرده اند. گوپتا و نیوبری (۱۹۹۷) بر ویژگیهای شرکت مثل نوع صنعت، اندازه شرکت، عمر شرکت و غیره و دیگر پژوهشها، انگیزه هایی مثل پاداش، ساختار مالکیت و نقد شوندگی را به عنوان عوامل محرک بر فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات ذکر کرده اند (گراهام و توکر؛^۴ ۲۰۰۶).

از آنجایی که سپر مالیاتی شکلی از حمایت مالیاتی می باشد، شرکت هایی که سپر مالیاتی را به کار می برند، بدهی کمتری دارند و صرفه جویی جریان نقدی ناشی از سپر مالیاتی می تواند جانشینی برای میزان بدهی شرکت باشد (گراهام و توکر، ۲۰۰۶). به طور خلاصه ابعاد مختلف نقد شوندگی می تواند عامل تأثیرگذار بر اجتناب مالیاتی شرکت ها باشد. کوشش برای کاستن از بار مالیاتی در گذشته و حال امر رایجی بوده و افراد بسیاری هم زمان خود را مصروف یافتن راههای جهت نیل به این مقصود مینمایند. راههای مذکور را میتوان به دو دسته بزرگ تقسیم کرد. نخست، راه مبتنی بر قانون، بدین معنی که مؤدی تلاش میکند با استفاده از مواد قانون و مفرهای قانونی، مالیات کمتری را بپردازد بی آنکه از صورت ظاهر قانون عدول کند و یا به پنهانکاری و خلافکاریهای نظیر آن مبادرت ورزد این شیوههای عمل را ترفند مالیاتی گویند. دومین روش از آن کسانی است که با مبادرت به استتار یا تقلب یا دیگر اعمال خلاف قانون گریز از مالیات میکنند. اجتناب مالیاتی اعمال یک سری راهحلهای، ترتیبات قانونی توسط افراد و بنگاه هاست، که بر اساس آن میزان بدهی مالیاتی خود را به حداقل ممکن برسانند. اما منظور و هدف از فرار مالیاتی، نوعی

ترتیبات غیرقانونی جهت حداقل کردن مالیات پرداختنی است (توکل، ۱۳۸۵). راهبری شرکتی یک موضوع چند رشته‌ای است و در هر رشته چارچوب نظری متناسب با آن زمینه مطرح شده است. هر یک از آنها با استفاده از واژگان مختلف و به صورت متفاوت به موضوع راهبری شرکتی پرداخته‌اند که ناشی از زمینه‌های علمی خاصی است که به موضوع حاکمیت شرکتی می‌نگرند. به عنوان مثال، تئوری نمایندگی ناشی از زمینه‌های مالی و اقتصادی است، در صورتی که تئوری هزینه معاملات ناشی از تئوری‌های اقتصادی، حقوقی و سازمانی است و تئوریهای ذینفعان ناشی از یک دیدگاه اجتماعی در مورد موضوع حاکمیت شرکتی است (حساس یگانه، ۱۳۸۴). ترکیب سهامداران شرکت های مختلف متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم، همانند صورت های مالی منتشره اتکا می کنند. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران حرفه ای عمده قرار دارد که بر خلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزش درباره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و غیره شرکت از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می گیرد (نوروش و ابراهیمی، ۱۳۸۴). آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر اجتناب مالیاتی پرداختند. آن ها دریافتند تأثیر راهبری شرکتی بر اجتناب مالیاتی بیشتر در دو سر طیف یا به عبارتی دیگر دنباله های جدول آماری اجتناب مالیاتی وجود دارد. نکته قابل توجه و مهم این بود که این محققین رابطه مثبتی بین درصد اعضای غیر موظف و همچنین، مهارت مالی و خبرگی هیأت مدیره در سر طیف بالای تابع اجتناب مالیاتی مشاهده کردند؛ ولی این رابطه را در سر طیف پایین یا به بیان دیگر، دنباله پایین تابع اجتناب مالیاتی مشاهده نمودند. همچنین، آن ها رابطه معناداری بین راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی، چه در میانه و چه در میانگین تابع توزیع، مشاهده نمودند. آن ها استدلال کردند که راهبری شرکتی درصدد ایجاد توازن اجتناب مالیاتی است و در شرکت هایی

³ Desai & Dharmapala

⁴ Gupta & Newberry

⁵ Graham & Tucker

⁶ Armstrong

که اجتناب مالیاتی خیلی بالا است، گرایش به کاهش آن دارد و در شرکت هایی که اجتناب مالیاتی بسیار پایین است، نیز راهبری شرکتی درصد افزایش اجتناب مالیاتی می باشد. در واقع، شاید به همین دلیل بود که در تحقیق آن ها رابطه معناداری مشاهده نگردید. این مقاله حاکی از آن است که تقسیم سود سهام ممکن است با سطوح پایین تر مالیاتی مرتبط باشد. با این حال، محدودیت های متعددی در این مطالعات وجود دارد. هدف از این مقاله ارزیابی جداگانه اجتناب از مالیات شرکت ها در شرکت های مختلف است. پرداخت سود سهام با اعتبارات مالیاتی، سود سهام بدون اعتبارات مالیاتی، و عدم پرداخت سود سهام، که در آن تفاوت معنی داری در مورد تاثیر سود تقسیمی اجتناب از مالیات شرکتی وجود دارد، به علاوه، این تحقیق استراتژی های اجتناب از مالیات را با شرایطی که به نفع سهامداران می باشد مقایسه می نماید. اجتناب مالیاتی، فرار مالیاتی، مدیریت سود، محافظه کاری و غیره ابزارهایی هستند که شرکت ها ممکن است در صورت لزوم بسته به شرایط از آن ها استفاده نمایند. محافظه کاری و اجتناب مالیاتی می توانند به ابزاری قانونی برای کاهش مالیات بردآمد شرکت ها تبدیل شوند. ابزاری که می تواند بصورت مکمل و یا جایگزین مورد استفاده شرکت ها قرار گیرند. پژوهش های انجام شده در زمینه اجتناب مالیاتی به این موضوع اشاره دارد که وجوه حاصل از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات می تواند در زمینه سرمایه گذاری و امر تولید مورد استفاده قرار گیرد. این امر موجب افزایش جریان نقدی مورد انتظار آینده و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه می شود. علاوه بر این، این احتمال وجود دارد که عواملی مانند سطح نظارت خارجی و فرصت های رشد در شرکت هایی که فعالیت های اجتناب مالیاتی را انجام می دهند، بر شدت و ضعف کاهش هزینه سرمایه تأثیر داشته باشد. در ادبیات حسابداری، اجتناب مالیاتی از دو بعد گسترده و محدود تعریف شده است. در بعد گسترده، کاهش آشکار مالیات به ازای هر ریال سود حسابداری قبال از مالیات طبق این تعریف تمام معاملاتی که بر بدهی مالیاتی آشکار شرکت اثر می گذارند در زمره اجتناب مالیاتی قرار می گیرند و بین فعالیت های واقعی با مطلوبیت مالیاتی، فعالیت های اجتنابی که به منظور کاهش مالیات انجام می شوند و لابی هایی که برای کسب مزایای مالیاتی انجام می شوند، تفاوتی قائل نمی شود. جهرومی (۱۳۹۱) طبق این تعریف، اگر اجتناب مالیاتی را به صورت طیفی از استراتژی های برنامه ریزی مالیاتی در نظر بگیریم، در یک سر طیف اجتناب مالیاتی قانونی نظیر سرمایه گذاری در اوراق مشارکت و در سر دیگر طیف اجتناب مالیاتی غیرقانونی قرار می گیرد براین اساس تحقیق حاضر به دنبال پاسخی درخور به روشی سیستماتیک برای سوال زیر می باشد: آیا تقلیل سود سهام بر اجتناب مالیات و هیئت مدیره مستقل تأثیر دارد؟

سبحانیان (۱۳۹۷) در مقاله ای تحت عنوان "تاثیر تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی با تاکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته" به تجزیه و تحلیل رابطه بین تحریفات مالی و اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج تحقیق آن ها بیانگر آن است که تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی تأثیر منفی دارند و همچنین نتایج نشان دادند که معاملات با اشخاص وابسته تأثیر تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی را به لحاظ آماری تقویت نمی کند. اسلامی ذرعی و پورعلی (۱۳۹۷) در مقاله ای تحت عنوان "تاثیر محافظه کاری و اجتناب مالیاتی بر ابعاد کیفیت سود در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، به مطالعه رابطه بین محافظه کاری و اجتناب مالیاتی بر ابعاد کیفیت سود پرداختند. جامعه آماری پژوهش آن ها شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که ۹۳ شرکت طی دوره ی زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ به عنوان نمونه آماری به منظور آزمون فرضیه های پژوهش انتخاب شده اند. در تحقیق آن ها به منظور بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته هشت فرضیه تدوین و آزمون شده و برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده از نرم افزار Eviews نسخه ی ۷ استفاده شده است. نتایج پژوهش آن ها بیانگر آن بود که محافظه کاری و اجتناب مالیاتی بر ابعاد کیفیت سود در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارند. شجاع الله کائی و نیک کار (۱۳۹۷) به آزمون ارتباط استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و کیفیت حسابرسی با اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج نشان می دهد استقلال هیات مدیره و اندازه هیات مدیره می تواند روی کیفیت حسابرسی تأثیر مثبت داشته و علاوه بر آن هر دو تأثیر گذار بر روی اجتناب مالیاتی باشند؛ در نتیجه می توان در شرکتهای اجتناب از مالیات کمتری را مشاهده نمود. جامعی و رمن (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر هزینه های نمایندگی بر شکاف مالیاتی با رویکرد مدل معادلات ساختاری

پرداختند. آن ها بیان نمودند که پس از اطمینان یافتن از برآزش قابل قبول الگوهای اندازه گیری و ساختاری پژوهش، نتایج حاکی از آن است که هزینه های نمایندگی اثر منفی بر شکاف مالیاتی دارد هر چند که شدت آن از نظر آماری معنادار نیست. همچنین بین متغیرهای کنترلی (نسبت سودآوری و اهرم مالی) و شکاف مالیاتی رابطه معناداری وجود ندارد. عابدی و صفری گرایلی (۱۳۹۵) در مقاله ای تحت عنوان "تاثیر شفافیت اطلاعاتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت" به مطالعه رابطه بین شفافیت اطلاعاتی با رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. بدین منظور در تحقیق آن ها، برای سنجش اجتناب مالیاتی از دو سنجه تفاوت دفتری مالیات (BTD) و نرخ مؤثر مالیاتی (ETR) و همچنین از نسبت Q تویین به عنوان سنجه ارزش شرکت استفاده گردیده است. یافته های بدست آمده نشان می دهد که اجتناب مالیاتی، سبب کاهش ارزش شرکت می گردد. علاوه بر این، شفافیت اطلاعاتی اثر منفی اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت را تعدیل می کند. مسلمی امره و هاشمی (۱۳۹۵) در مقاله ای تحت عنوان "ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و ارزش شرکت" به تجزیه و تحلیلی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و ارزش شرکت در ۱۸۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ پرداختند. نتایج تحقیق آن ها بیانگر آن است که بین اجتناب از پرداخت مالیات و ارزش شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد و اجتناب از مالیات، ارزش شرکت را در شرکت های شفاف افزایش می دهد. این معنی بران معنی است که در شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران، با افزایش میزان اجتناب از پرداخت مالیات، قیمت سهام شرکت ها سقوط و دچار کاهش ارزش می گردند. سبحانیان (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی با تاکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. نتایج نشان دادند که تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی تاثیر منفی دارند و همچنین نتایج نشان دادند که معاملات با اشخاص وابسته تاثیر تحریفات مالی بر اجتناب مالیاتی را به لحاظ آماری تقویت نمی کند. اسلامی ذرعی و پورعلی (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر محافظه کاری و اجتناب مالیاتی بر ابعاد کیفیت سود در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که محافظه کاری و اجتناب مالیاتی بر ابعاد کیفیت سود در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارند. بایار و همکاران^۷ (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و محدودیت های مالی شرکت ها پرداختند. آن ها دریافتند که اجتناب مالیاتی تاثیر منفی بر محدودیت های مالی ندارد. به عقیده آن ها اجتناب مالیاتی یک منبع ضعیف تامین مالی برای شرکت های مواجه با محدودیت مالی که با مشکلات نمایندگی نیز روبرو هستند، می باشد. به عقیده آن ها مکانیزم های حاکمیت شرکتی قوی می تواند موجب کاهش اجتناب مالیاتی در شرکت ها گردد. کورنیاسی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و مکانیزم های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی پرداختند. آن ها بدین منظور ۸۷۱ شرکت را طی سال های بین ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. تحقیق آن ها نشان داد که مدیریت سود تاثیر معنادار بر اجتناب مالیاتی دارد. همچنین آنها بیان نمودند که کیفیت حسابرسی به عنوان معیاری از حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیات تاثیرگذار می باشد. خلبادالو^۸ (۲۰۱۲)، در مطالعه ای به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی و تأثیر سطح مالکیت نهادی بر این ارتباط، پرداخت. نتایج این مطالعه نشان دهنده ارتباط منفی بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی شرکت ها است و این که اجتناب مالیاتی می تواند هزینه بدهی شرکت را کاهش دهد؛ زیرا از اثرات مثبت اجتناب مالیاتی این است که می توان آن را به عنوان جانشینی برای کاربرد بدهی به کار برد. همچنین شواهد تجربی نشان دادند که مالکیت نهادی اثر معناداری بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی ندارد. کورانا و موسر^۹ (۲۰۱۱)، در مطالعه ای تحت عنوان «سرمایه گذاری بلندمدت سهامداران نهادی و اجتناب مالیاتی»، به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه سطح مالکیت سهامداران نهادی با فعالیت های اجتناب مالیاتی در ارتباط است. اجتناب مالیاتی ارزش شرکت را از طریق ذخایر

⁷ Bayar et al

⁸ Kholbadalov

⁹ Corana & muser

مالیاتی افزایش می‌دهد، اما با این حال، سرمایه‌گذاران نهادی با هدف سرمایه‌گذاری بلندمدت، در صورتی که تشخیص دهند فعالیت‌های اجتناب مالیاتی فرصت‌طلبی مدیران را تقویت می‌کند و شفافیت را کاهش می‌دهد، احتمالاً این فعالیت‌های اجتناب مالیاتی را خنثی خواهند نمود. به این ترتیب، آن‌ها با این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که دارای مالکیت نهادی بلندمدت هستند، اجتناب مالیاتی کمتر است. لنیس و ریچاردسون^۱ (۲۰۱۱) در تحقیق خود اثرات ترکیب هیات مدیران بر سیاست‌های متهورانه مالیات و تقلیل دهنده مالیاتی را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج رگرسیون لاجیت برای نمونه انتخابی از ۳۲ شرکت که شامل ۱۶ شرکت دارای رفتارهای متهورانه و ۱۶ شرکت بدون رفتارهای متهورانه مالیاتی، نشان می‌دهد که وجود سهم بالایی از اعضای خارجی در هیات مدیران، احتمال رفتارهای متهورانه و تقلیل دهنده مالیاتی را کاهش می‌دهد. حداقل مربعات رگرسیون بیانگر حساسیت تجزیه و تحلیل بین مقطعی ۴۰۱ شرکت، نتایج اصلی را درباره ترکیب هیات مدیران و رفتارهای متهورانه مالیاتی تأیید می‌کند. استیجورس و نیسکانن^۲ (۲۰۱۱) تأثیر حاکمیت و مالکیت مدیران ارشد اجرایی (ترکیب هیات مدیران) را بر تصمیمات و رفتارهای متهورانه مالیاتی در شرکت‌های سهامی خصوصی مورد بررسی و مطالعه قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های سهامی که مدیران ارشد اجرایی آن دارای مالکیت سهام کمتری هستند بیشتر خواهان رفتارهای متهورانه مالیاتی هستند. این نتایج اهمیت تضاد نمایندگی میان مدیران ارشد اجرایی و سایر ذینفعان در تعیین گزارشگری مالیات شرکت‌های سهامی را برجسته و نمایان می‌سازد. در پایان نتایج نشان می‌دهد که وجود مدیر خارجی در هیات مدیران موجب بهبود کنترل اثربخشی می‌شود که رفتارهای متهورانه مالیاتی شرکت‌های سهامی خصوصی دارای مالکیت سهام کمتر مدیران ارشد اجرایی را کاهش می‌دهد.

۳- فرضیه تحقیق

به منظور یافتن پاسخ پرسش‌های مطرح شده در تحقیق، فرضیه‌های ذیل تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نسبت مدیران مستقل هیئت مدیره و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه سوم: بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌باشند، رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین نسبت مدیران مستقل هیئت مدیره و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌باشند، رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۴- روش تحقیق

از جهت هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است. این نوع تحقیق‌ها از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران، سازمان حسابرسی قرار گیرد، کاربردی است.

از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی می‌باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند. این نوع از تحقیق شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد.

¹ Lanis and Richardson ⁰

² Steijver and Niskanen

از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی است. در این نوع تحقیق‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود.

۵- جامعه و نمونه آماری

کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل می‌دهند. برای نمونه‌گیری از روش حذفی سیستماتیک استفاده می‌شود و شرکت‌هایی به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند که دارای شرایط زیر باشند.

- ۱- سهام آن‌ها در بازه زمانی اول سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس مورد دادوستد قرار داشته باشد.
- ۲- اطلاعات موردنیاز در دسترس باشد.
- ۳- سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه ختم شود و طی مهر و موم‌های تحقیق تغییر دوره مالی نداشته باشد.
- ۴- شرکت جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، هلدینگ و واسطه‌گری‌های مالی نباشد.

۶- متغیرهای تحقیق

متغیرهای وابسته:

اجتناب مالیاتی

با استفاده از معیار نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت محاسبه می‌شود و طبق مدل برابر است با مجموع مالیات نقدی پرداختی در طول دوره N ساله تقسیم بر مجموع سود قبل از مالیات در طول همان دوره:

$$LCETR_t = \left(\sum_{t=1}^N \text{CashTaxesPaid}_{i,t} / \sum_{t=1}^N \text{PreTaxIncome}_{i,t} \right)$$

متغیر مستقل:

استقلال هیئت مدیره

عبارت است نسبت تعداد اعضای غیر موظف هیات مدیره به کل هیات مدیره

سود تقسیمی سهام

سود پرداختی هر سهم از تقسیم کل سود پرداختی (مصوب مجمع عادی سالانه) بر تعداد سهام شرکت حاصل می‌شود.

عدم تقارن اطلاعاتی

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، از مدل لی که ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه‌ی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده‌اند، استفاده شده است. از این مدل در تحقیقات متعددی استفاده شده است. در ایران نیز قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) و احمدپور و رساییان (۱۳۸۵) برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی از این مدل بهره گرفته‌اند. مدل یاد شده به شرح زیر است:

$$SPREAD = \frac{(AP - PB) * 100}{(AP + PB) \div 2}$$

که در آن:

SPREAD: دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت A در دوره t

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت

طبق مدل بالا، هر چه دامنه ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. در آزمون فرضیه‌ها، قدر مطلق عدد حاصل از این مدل مورد استفاده قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی:

Return on Assets: بازده دارایی‌ها شرکت *i* در سال *t*؛

Cash holdings: نگهداشت وجه نقد شرکت *i* در سال *t*؛

Market to Book: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت *i* در سال *t*؛

Net Working Capital: سرمایه در گردش خالص شرکت *i* در سال *t*؛

Capital Expenditures: مخارج سرمایه‌ای شرکت *i* در سال *t*؛

Inefficiency: کارایی شرکت *i* در سال *t*؛

Discretionary Accruals: اقلام تعهدی اختیاری شرکت *i* در سال *t*.

۷- طرح آزمون فرضیه‌ها

مدل آزمون فرضیه‌ها جهت بررسی فرضیه‌های تحقیق از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$cashetr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIVTC_{it} + \alpha_2 DIVNTC_{it} + \alpha_3 Outside\%_{it} + \alpha_4 Outside\%_{it}^* + \sum_{k=1}^j \alpha_k Indust_{it} + \sum_{j=1}^L \alpha_j year_i + \varepsilon_{it} + \sum_{y=5}^k \alpha_y control_{it}$$

مدل شماره ۱:

۱) این مدل توسط امیران (۲۰۱۶) استفاده شده و کارایی آن برای بررسی فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفته است.

$$cashetr_{it} = \frac{tax\ paid_{it}}{pre - tax\ income_{it}}$$

رابطه شماره ۱:

۲) این رابطه توسط درینگ و همکاران (۲۰۰۸) و توسط بلورین (۲۰۱۴) استفاده شده و کارایی آن برای بررسی فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفته است.

$$Divtc_{it} = \delta_0 + \sum_{k=1}^6 \delta_k industry_{it} + \sum_{k=1}^j \delta_j controls_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل شماره ۲:

۳) این مدل توسط هانلون و سلمرد (۲۰۰۹) استفاده شده و کارایی آن برای بررسی فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفته است.

$$foreign\%_{it} = \delta_0 + \delta_1 Divtc_{it} + \sum_{y=2}^k \delta_y controls_{it} + \sum_{k=1}^j \delta_k Indust_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل شماره ۳:

¹ amirn 3

¹ Dyreng et al 4

¹ blouin 5

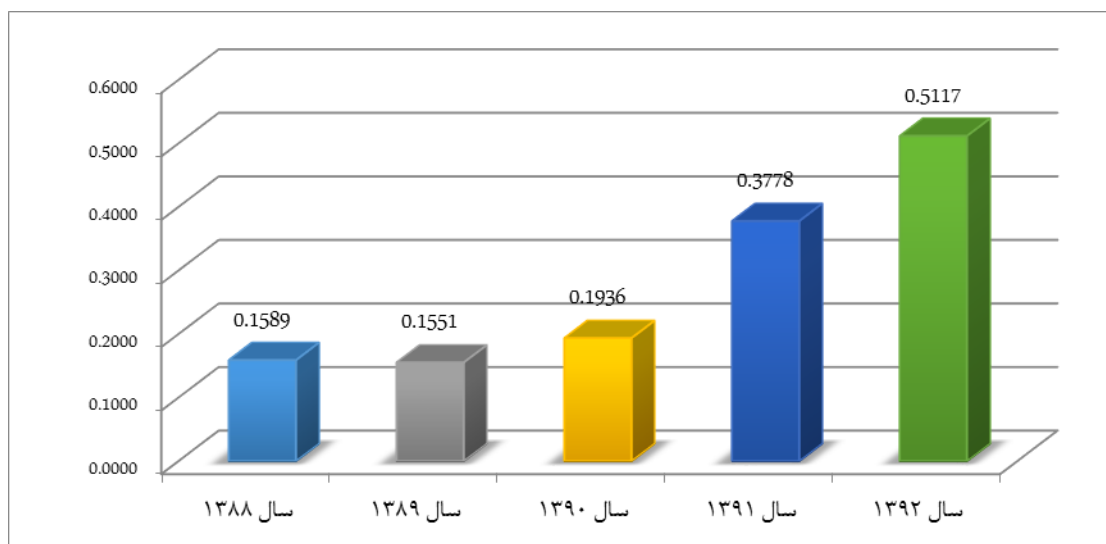
¹ Hanlon and slemrod 6

۴) این مدل توسط هانلون و سلمرد (۲۰۰۹) و درینگ (۲۰۱۵) استفاده شده و کارایی آن برای بررسی فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفته است.

آماره های توصیفی برای متغیرهای تحقیق

کشدگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	تعداد	
6.46	2.37	0.17	0.13	1.00	9.25×10^{-6}	575	حجم معاملات
6.59	2.39	0.34	0.28	1.93	0.0025	575	عدم تقارن اطلاعاتی
-1.06	-0.11	0.27	0.51	0.97	0.00	575	نسبت سهامداران نهادی
0.29	0.56	1.49	13.54	17.95	10.03	575	اندازه شرکت
4.74	1.73	0.65	1.36	4.97	0.20	575	نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری
1.29	0.00	0.15	0.08	0.56	-0.49	575	سود قبل از اقلام غیرمترقبه
-0.34	-0.26	0.03	0.87	0.94	0.79	575	نوسان پذیری قیمتتها
-0.12	0.26	0.87	8.15	10.90	6.11	575	قیمت سهم
3.23	1.01	0.26	0.66	1.94	0.10	575	بدهی بلندمدت
1.92	1.15	0.55	0.64	2.97	-0.80	575	ارزش بازار به ارزش دفتری ح ص س
2.59	1.49	0.09	0.09	0.44	0.00	575	تمرکز مالکیت نهادی

نتایج جدول فوق بیانگر آن است که در طی دوره مطالعاتی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹، ۱۱۵ شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته اند بنابراین در دوره مذکور $575 = 115 \times 5$ سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته اند. کمترین و بیشترین مقدار برای هر یک از متغیرهای تحقیق کران مشاهدات را برای هر یک از متغیرهای تحقیق ارائه می کند. از تفاضل دو مقدار مذکور شاخصی به عنوان دامنه تغییرات به دست می آید که ابتدائی ترین معیار برای ارزیابی پراکندگی مشاهدات در هر متغیر می باشد و با توجه به اینکه به شدت تحت تاثیر متغیرهای دور افتاده می باشد نسبت به انحراف معیار دقت کمتری دارد. میانگین به عنوان اساسی ترین معیار مرکزی در ستون بعدی جدول فوق ارائه شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که فقط شاخص نسبتون بود نقدینگی دارای میانگین منفی است و سایر متغیرها دارای میانگین مثبت می باشد؛ بیشترین میانگین در مورد اندازه شرکت مشاهده شده است. البته با عنایت به تفاوت مقیاس اندازه گیری متغیرهای تحقیق از مقایسه آنها با یکدیگر نمی توان نتیجه خاصی گرفت. در نمودار زیر روند تغییر میانگین را برای شاخص عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار داده ایم. آنچه نشان که مشاهده می کنید روند صعودی در میانگین شاخص عدم تقارن اطلاعاتی کاملاً مشهود است.



نمودار ۲-۴. نمودار میانگین عدم تقارن اطلاعاتی در طی دوره مطالعاتی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲

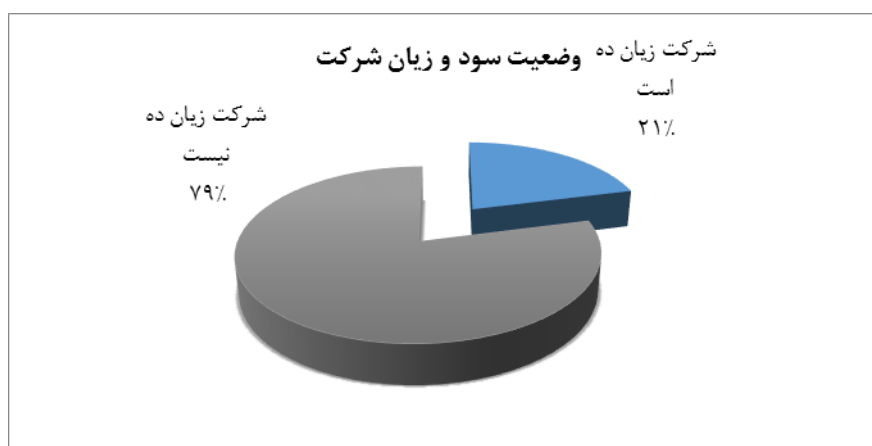
ضریب چولگی جهت تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده به کار می رود. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که شاخص های نسبت نبود نقدینگی، نسبت سهامداران نهادی و نوسان پذیری قیمت ها دارای چولگی به چپ و سایر متغیرهای تحقیق دارای چولگی به راست می باشند. معیار کشیدگی نیز میزان پراکندگی مشاهدات را نسبت به توزیع نرمال نشان می دهد که یافته های جدول فوق بیانگر آن است که مشاهدات در متغیرهای نسبت سهامداران نهادی، نوسان پذیری قیمت و قیمت سهام دارای پراکندگی کمتری نسبت به توزیع نرمال برخوردار می باشند.

متغیر در تحقیق به صودت دو مقدار می باشد و به عبارت دقیقتر دارای مقیاس اندازه گیری کیفی (اسمی) دارد که برای بررسی توصیفی آن از جداول فراوانی و نمودار استفاده نموده ایم. جدول ۲-۴، جدول فراوانی مربوط به متغیر را نشان می دهد.

جدول ۲-۴. جدول فراوانی وضعیت سود و زیان شرکت

فراوانی نسبی	فراوانی	
۲۱٪	۱۰۶	شرکت زیان ده است
۷۹٪	۳۹۹	شرکت زیان ده نیست

یافته های جدول فوق نشان می دهد که حدود ۷۹٪ از شرکت ها زیان ده نمی باشند؛ این موضوع در نمودار زیر نیز قابل مشاهده است.



نمودار ۴-۱. نمودار دایره ای برای وضعیت سود و زیان شرکت

پس از بررسی توصیفی تحقیق لازم است ابتدا متغیرهای وابسته مدل های تحقیق مورد بررسی قرار گیرند. می دانیم انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که باقیمانده های مدل رگرسیونی نرمال باشد و این موضوع در صورتی که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، رخ خواهد داد؛ به طوری که توزیع غیر نرمال متغیر وابسته منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی دهد. از این رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته (سطح اجتناب از مالیات شرکت ها) مورد آزمون قرار گیرد در این مطالعه این موضوع از طریق آماره کولموگروف-اسمیرنف (K-S) نرمال بودن مشاهدات مورد بررسی قرار می گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

H_0 : متغیر سطح اجتناب از مالیات شرکت ها دارای توزیع نرمال است

H_1 : متغیر سطح اجتناب از مالیات شرکت ها دارای توزیع نرمال نیست

خلاصه نتایج آزمون فوق در جدول شماره ۴-۳ ارائه شده است.

جدول ۴-۳. آزمون نرمالیتی برای متغیرهای وابسته تحقیق

عدم تقارن اطلاعاتی		
.092	قدر مطلق D_i	بیشترین تفاضل
.062	D_i^+	
-.092	D_i^-	
.640	آماره Z آزمون کولموگروف - اسمیرنف	
.807	p-value	
پذیرش	نتیجه آزمون	

نتایج جدول زیر حاکی از آن است که در صورتی که مشاهدات پرت از تحلیل کنار گذاشته نشوند متغیرهای وابسته نرمال نمی باشند، در حقیقت سطح معناداری بعد از حذف مشاهدات پرت، برای آزمون کولموگروف اسمیرنف بیشتر از ۰/۰۵ است لذا فرض نرمال بودن مشاهدات بعد از غربال گری و حذف مشاهدات دور افتاده پذیرفته می شود. با توجه به برقرار فرضیه نرمالیتی برای متغیرهای وابسته در بخش آتی فرضیه های پژوهش را مورد سنجش قرار می دهیم.

۸- بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول:

بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه اول پژوهش را می‌توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود ندارد.

H_1 : بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می‌شود:

$$cashetr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Divtc_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \varepsilon$$

در گام اول اجرای مدل رگرسیونی فوق با استفاده از F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره F مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ دیتا بودن داده‌های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود. اگر F لیمر محاسبه شده از F لیمر جدول کوچکتر باشد از داده‌های تلفیقی و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

جدول ۴-۴. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

سطح معناداری	آماره آزمون	Effects Test
۰.۰۰۰۰	۲۰۶۰.۴۷۲۰۶۰	Cross-section F
۰.۰۰۰۰	۲۸۱.۵۹۳۴۱۰	Cross-section Chi-square
۰.۰۰۰۰	۲۱۸.۸۲۹۳۹۷	Period F
۰.۰۰۰۰	۱۰۲.۸۰۸۹۳۲	Period Chi-square
۰.۰۰۰۰	۳.۵۳۰۳۸۴	Cross-Section/Period F
۰.۰۰۰۰	۳۷۹.۲۷۸۷۰۸	Cross-Section/Period Chi-square

نتایج آزمون F لیمر در جدول مذکور بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می‌باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده نموده ایم که نتایج آن در جدول ۴-۵ ارائه شده است. در حقیقت بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های ترکیبی برای برآورد مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

جدول ۴-۵. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	آماره آزمون
۰.۰۰۰۰	۴۹.۴۷۹۲۲۷

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول فوق انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب است. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۱ ارائه شده است.

جدول ۴-۶. خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

نتیجه	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
	۰.۰۰	-۳.۳۳	۱.۰۹	۰-۳۶۱	ضریب ثابت
معکوس و معنادار	۰.۰۴	-۲.۰۴	۰.۰۵	-۰.۱۱	سود تقسیمی
	۰.۱۰	-۱.۶۶	۰.۰۱	-۰.۰۲	بازده دارایی ها
مستقیم و معنادار	۰.۰۳	۲.۲۵	۰.۰۳	۰.۰۶	نگهداشت وجه نقد
معکوس و معنادار	۰.۰۳	-۲.۹۱	۰.۱۷	-۰.۱۶	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
	۰.۳۲	-۱.۰۰	۰.۰۵	-۰.۰۵	سرمایه در گردش خالص
مستقیم و معنادار	۰.۰۰	۲.۱۵	۱.۶۰	۵.۰۳	مخارج سرمایه ای
	۰.۲۳	-۱.۲۱	۰.۰۵	-۰.۰۶	اقدام نهمدی اختیاری
	آماره F		۰.۳۸۳۶۵۴	ضریب تعیین	نتایج کلی مدل
	سطح معناداری		۱.۸۱۱۳۳۱	آماره دوربین واتسون	

نتایج جدول فوق نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 5/148$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/00 < 0/05$) همچنین سطح معناداری آزمون لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات ثابت است. ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۳۸/۳۶٪ تغییرات سطح اجتناب از مالیات شرکت ها بر اثر تغییرات سود تقسیمی و متغیرهای کنترلی در مدل مذکور بوده است. با توجه به علامت های ضرایب رگرسیونی اینگونه استنباط می شود که هر چه شاخص سود تقسیمی افزایش یابد میزان اجتناب از مالیات شرکت ها کاهش خواهد یافت و به طور دقیقتر رابطه بین دو متغیر مذکور معکوس و معنادار می باشد. بنابراین با عنایت به معنادار بودن ضرایب مذکور و اطلاعات استخراج شده در مدل ۴-۱، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه " بین سود تقسیمی سهام و سطح اجتناب از مالیات شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد." با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود.

فرضیه دوم:

بین مدیران مستقل هیئت مدیره و سطح اجتناب از مالیات شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : بین مدیران مستقل هیئت مدیره و سطح اجتناب از مالیات شرکت ها رابطه معنی دار وجود ندارد.

H_1 : بین مدیران مستقل هیئت مدیره و سطح اجتناب از مالیات شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$cashetr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BI_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \varepsilon$$

مشابه با فرضیه قبل پژوهش جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می نمائیم. نتایج جدول ۴-۷ نشان می دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده ها مناسب است.

جدول ۴-۷. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	Effects Test
0.0000	(114, 446)	2.980582	Cross-section F
0.0000	114	325.660421	Cross-section Chi-square
0.7610	(4, 446)	0.465652	Period F
0.6633	4	2.396344	Period Chi-square
0.0000	(118, 446)	2.902749	Cross-Section/Period F
0.0000	118	327.660557	Cross-Section/Period Chi-square

در گام دوم بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می شود.

جدول ۴-۸. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.4914	10	9.434820

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول فوق انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر ($p - value = 0/00 < 0/05$) و عدم معناداری آزمون هاسمن ($p - value = 0/4914 > 0/05$) روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات تصادفی می باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۲ ارائه شده است.

نتایج جدول زیر نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 3/382$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/00 < 0/05$) ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۴۸/۲۴٪ تغییرات نقدینگی بازار سرمایه بر اثر تغییرات متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) در مدل مذکور بوده است. با توجه به سطح معناداری متناظر با ضرایب مدل، تاثیر شاخص نسبت سهامدارن نهادی بر نقدینگی بازار سرمایه معنادار نمی باشد؛ به عبارت دقیقتر هر چند افزایش نسبت سهامدارن نهادی باعث افزایش شاخص نقدینگی

بازار سرمایه می شود ولی سطح معناداری متناظر با شاخص مذکور ۰/۰۸۹۷ و بیش از ۰/۰۵ است لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ تاثیرگذاری نسبت سهامدارن نهادی بر نقدینگی بازار سرمایه معنادار نیست.^{۱۹}
جدول ۴-۹. خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	β_0	-۴,۰۶	۱,۲۳	-۳,۷۴	۰,۰۰	
سود تقسیمی	β_1	۰,۱۲	۰,۰۶	۲,۲۹	۰,۰۴	معکوس و معنادار
بازده دارایی ها	β_2	-۰,۰۲	۰,۰۱	-۲,۵۳	۰,۱۱	
نگهداشت وجه نقد	β_3	۰,۰۷	۰,۰۳	۲,۵۳	۰,۰۳	مستقیم و معنادار
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	β_4	-۰,۱۸	۰,۱۹	-۱,۰۲	۰,۴۰	معکوس و معنادار
سرمایه در گردش خالص	β_5	-۰,۰۶	۰,۰۶	-۱,۱۲	۰,۳۶	
مخارج سرمایه ای	β_6	۵,۶۶	۱,۸۰	۳,۵۴	۰,۰۰	مستقیم و معنادار
اقلام تعهدی اختیاری	β_7	-۰,۰۷	۰,۰۶	-۱,۳۶	۰,۲۶	
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین	0.482414		آماره F	3.382427	
	آماره دوربین واتسون	2.374229		سطح معناداری	0.000000	

بنابراین با عنایت به معنادار نبودن ضریب رگرسیونی متناظر با شاخص نسبت سهامدارن نهادی در مدل ۴-۱، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه " بین سرمایه گذاران نهادی و نقدینگی بازار سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد " با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود. البته در مدل مذکور تاثیر اندازه شرکت بر نقدینگی بازار سرمایه مستقیم و معنادار بوده است و با افزایش شاخص مذکور؛ نقدینگی بازار سرمایه به صورت معناداری افزایش خواهد یافت.
فرضیه سوم:

بین سرمایه گذاران نهادی و حجم معاملات سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه سوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : بین سرمایه گذاران نهادی و حجم معاملات رابطه معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین سرمایه گذاران نهادی و حجم معاملات رابطه معنی داری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$BASP_{it} = \beta_0 + \beta_1 IO_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 Pvolt_{it} + \beta_7 Price_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 MB_{it} + \beta_{10} OC_{it} + \varepsilon_{it}$$

۱۹. در صورتی که سطح اطمینان را از ۰/۹۵ به ۰/۹۰ کاهش دهیم فرضیه پذیرفته خواهد شد؛ در حقیقت در این صورت با توجه به کمتر بودن سطح معناداری^{۱۹}

از ۰/۱ فرضیه تائید می شود. (p-value = ۰/۰۰ < ۰/۱)

مشابه با فرضیه های قبل، جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می نمایم که نتایج آن در جدول ذیل ارائه شده است.

جدول ۴-۱۰. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	Effects Test
0.0000	(114, 446)	4.529046	Cross-section F
0.0000	114	442.185940	Cross-section Chi-square
0.0033	(4, 446)	4.020395	Period F
0.0004	4	20.367942	Period Chi-square
0.0000	(118, 446)	4.556271	Cross-Section/Period F
0.0000	118	454.791050	Cross-Section/Period Chi-square

نتایج جدول ۴-۷ نشان می دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده ها مناسب است. حال با کمک آزمون هاسمن، نوع اثرات (ثابت یا تصادفی) را بررسی می نمایم.

جدول ۴-۱۱. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.1144	10	15.515943

نتایج جدول مذکور نشان می دهد که فرضیه صفر در آزمون هاسمن پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر ($0/00 < 0/05$) و عدم معناداری آزمون هاسمن ($p - value = 0/1144 > 0/05$) روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات تصادفی می باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۳ ارائه شده است.

جدول ۴-۹. خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	β_0	0.268258	0.556708	0.481866	0.6301	
نسبت سهامداران نهادی	β_1	0.068183	0.026980	-2.527110	0.0118	معکوس و معنادار
اندازه شرکت	β_2	0.006441	0.004835	1.332031	0.1834	
نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری	β_3	0.027922	0.013616	2.050645	0.0408	مستقیم و معنادار
سود قبل از اقلام غیرمترقبه	β_4	0.084967	0.088081	0.964642	0.3351	
وضعیت سود و زیان شرکت	β_5	0.045151	0.023997	1.881537	0.0604	
نوسان پذیری قیمتتها	β_6	0.140554	0.818345	-0.171754	0.8637	
قیمت سهم	β_7	0.009504	0.024604	-0.386285	0.6994	

	0.7682	-	0.043910	-	β_8	بدهی بلندمدت
		0.294834		0.012946		
معکوس و معنادار	0.0226	-	0.015806	-	β_9	ارزش بازار به ارزش دفتری
		2.286843		0.036146		
معکوس و معنادار	0.0166	-	0.084868	-	β_{10}	تمرکز مالکیت نهادی
		2.401690		0.203826		
2.916261	آماره F	0.049165		ضریب تعیین		نتایج کلی مدل
0.001428	سطح معناداری	1.909710		آماره دوربین واتسون		

نتایج جدول فوق نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 2/916$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/01428 < 0/05$). ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۴/۹۱٪ تغییرات حجم معاملات بر اثر تغییرات نسبت سرمایه گذاران نهادی و متغیرهای کنترلی در مدل مذکور بوده است. با توجه به علامت های ضرایب رگرسیونی اینگونه استنباط می شود که هر چه شاخص نسبت سهامداران نهادی افزایش یابد میزان حجم معاملات کاهش خواهد یافت و به طور دقیقتر رابطه بین دو متغیر مذکور معکوس و معنادار می باشد. بنابراین با عنایت به معنادار بودن ضرایب مذکور و اطلاعات استخراج شده در مدل ۳-۴، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه " بین سرمایه گذاران نهادی و حجم معاملات رابطه معنی داری وجود دارد " با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود. علاوه بر شاخص نسبت سهامداران نهادی، شاخص های نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری، ارزش بازار به ارزش دفتری و تمرکز مالکیت نهادی بر حجم معاملات تاثیر معنادار داشته اند البته تاثیر ارزش بازار به ارزش دفتری و تمرکز مالکیت نهادی همانند نسبت سهامداران نهادی معکوس و معنادار و تاثیر شاخص نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری مستقیم و معنادار می باشد.

۱۰- نتیجه گیری

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدینگی بازار سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است که در این راستا پس از بررسی توصیفی اولیه متغیرهای تحقیق، با کمک سه فرضیه به تفکیک تاثیر شاخص نسبت سهامداران نهادی بر حجم معاملات، نقدینگی بازار سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی مورد ارزیابی قرار گرفته است. یافته های فرضیه اول پژوهش نشان می دهد هر چه شاخص نسبت سهامداران نهادی افزایش یابد میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز افزایش خواهد یافت و به عکس هر چه شاخص نسبت سهامداران نهادی افزایش یابد میزان حجم معاملات کاهش خواهد یافت.

منابع و مأخذ

منابع داخلی

اسدی، غلامرضا(۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، مقاله ۷، دوره ۴، شماره ۴ - شماره پیاپی ۱۵، زمستان ۱۳۹۵، صفحه ۱۲۹-۱۵۱.

امینی نیا، میثم (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی با لحاظ نوع مالکیت. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید باهنر کرمان.

بابایی زکیلی، احمد و احمدوند، ژیللا(۱۳۸۷). بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، تحقیقات مالی، دوره دهم، شماره ۲۶، صص ۴۱-۶۰.

بولو، قاسم و حسینی، سیدعلی؛ (۱۳۸۶). "مدیریت سود و اندازه‌گیری آن: رویکردی نظری"، فصل نامه‌ی حسابداری رسمی، ۱۲: ۷۲-۸۸.

بولو، قاسم. طالبی، میثم. (۱۳۸۹). «معیارها و مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود». ماهنامه اقتصادی بورس. شماره ۹۲. صص ۱۰-۱۸.

تهرانی، رضا (۱۳۸۸). مدیریت مالی، انتشارات نگاه دانش، تهران.

سفیدگر، محمد (۱۳۹۰). بررسی تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنجند.

قالیباف اصل، حسین و فریده ولی زاده (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، شماره ۳، دوره ۴، صص ۲۳-۱.

محمدحسین، قائمی، شهریاری، مهدی (۱۳۸۸)، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها، پیشرفت های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز)، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۲۸.

محمدی سیپرانی، خدیجه (۱۳۹۰). بررسی رابطه ساختار سرمایه و ساختار مالکیت با ارقام حسابداری محافظه کارانه، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور.

Abel, A. (1983). Optimal Investment under Uncertainty. *American Economic Review*, Vol. 73, Pp. 228- 233.

Abu-Tapanjeh, A.M. (2009). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. *Critical perspectives on Accounting* 20(5), 556-567.

Accounting Knowledge & Management Auditing, 3 (10): 35-46. (in Persian) Mehrani, S. & Sayedi, J. (2014). The study of income tax effect & accounting

Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.

Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004). The cash flow sensitivity of cash, *Journal of Finance* 59(4), 1777-1804.

Arsalan, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2006). The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity. *Emerging Markets Review* 7(4), 320-338.

Attig, N., Cleary, S., Ghoual, S. E., & Guedhami, O. (2012). Institutional investment horizon and investment-cash flow sensitivity, *Journal of Banking & Finance* 36, 1164-1180.

Ball, R. (2009). Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals. *Journal of Accounting Research*, (47), 277-323.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition. New York, USA.: John Wiley & Sons Inc.

Baltagi, B. H., & Levin, D. (1992). Cigarette Taxation: Raising Revenues and Reducing Consumption. *Structural Change and Economic Dynamics*, 3: 321-335.

Berger, A. & Udell, G. (1998). The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debts Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of banking and finance*, Vol. 22, Pp. 613 - 673.

- Bouwman, C., H., S. (2013). Managerial Optimism and Earnings Smoothing: Journal of Banking & Finance. vol. 41, issue C, pages 283-303.
- Cai, Kailan, Fairchild, Richard and Yilmaz Guney(2008), Debt Maturity Structure of Chinese Companies , Pacific-Basin Finance Journal ,16 , p. 268-297
- Childs, P. D. Mauer, D.C. Ott, S. H. (2005). Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: the Effects of Agency Conflicts. Journal of Financial Economics, Vol. 76, Pp. 667 – 690.
- Choi , J. and Kim, C. and Kim, J and Zang, Y (2010) Audit office size, Audit Quality, and Audit pricing "Auditing: A Journal of practice & Theory, Vol 29 , No 1 PP. 73-97
- Collins publishers, Inc, PP. 1-781.
- conservatism on firms tax avoidance. Iranian Journal of Accounting Knowledge & Management Auditing, 3 (10): 13-33. (in Persian)
- factors on tax management. Journal of Accounting Knowledge, 4 (12): 89- 110. (in Persian)
- Haghighat, H. & Mohammadi, H. (2013). The study of relationship between tax avoidance with disclosure quality & firm value. Quantitative Study in
- Khodamipoor, A. & Roustaei, S. (2014). The study of relationship Income before tax with tax avoidance & information containing. Iranian Journal of
- Management, 4 (1): 209-228. (in Persian) Poorheidari, O. & Sarvestani, A. (2013). Recognition & explanation of effective