بررسی تاثیرتغییرات ماده ۱۰۵ قانون مالیات‌های مستقیم بر روی ساختار سرمایه و سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران(صنایع منتخب)

کاظم چاوشی[۱]

نسترن احمدی[۲]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۳/۱۸ تاریخ پذیرش : ۱۳۹۲/۶/۲۷

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م بر ساختار سرمایه و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۰ می باشد. در این تحقیق با استفاده از روش رویداد پژوهشی تغییرات ساختار سرمایه و سود تقسیمی در سالهای قبل و بعد از این تغییر مورد بررسی قرار گفته است. برای نیل به این منظور متغیر مستقل تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م، به صورت متغیری مجازی در نظر گرفته شده است، به طوری که برای سال‌های قبل از تاریخ ۸۱/۱۲/۲۹ ، عدد صفر منظور شده و برای سال‌های بعد از تاریخ مزبور عدد یک منظور می شود. در این تحقیق، با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش داده‌های ترکیبی برای برآورد پارامترهای الگو و بررسی آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها طی دوره تحقیق (۱۳۹۰-۱۳۷۵) نشان می‌دهد، تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م در سطح اطمینان ۹۵٪ با سود تقسیمی رابطه مستقیم(مثبت) دارد. همچنین این نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط معنادار میان تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م و ساختار سرمایه شرکت می باشد.

واژه‌های کلیدی: تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م ، ساختار سرمایه، سود تقسیمی

---

۱ - عضو هیات علمی دانشگاه علوم اقتصادی chavohi54@yahoo.com

۲ - دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه علوم اقتصادی (نویسنده مسئول) nasi1366fire @yahoo.com

۱- مقدمه

تولید و سرمایه‌گذاری در ایران، علی‌رغم برنامه‌ها و اقداماتی که جهت بهبود وضعیت آن انجام می‌شود، همچنان با چالش های فراوانی رو به رو است. موانع پیش‌روی توسعه و گسترش بازار، نبود فناوری های پیشرفته و نوین به منظور بهبود راندمان کمّی و کیفی تولید، موانع موجود در جذب بازارهای داخلی و خارجی و وجود قوانین دست و پاگیر در مسیر تولید و فروش محصولات و یافتن بازارهای جدید، از جمله چالش‌های موجود در قلمرو تولید و سرمایه‌گذاری در ایران می باشند. در میان موانع متعدد تولید و سرمایه‌گذاری، عاملی که رفع آن از دیگر موانع مهم‌تر و در عین حال امکان پذیرتر است، تغییر و اصلاح قوانین و مقررات می باشد. از اهم قوانین مرتبط با بخش تولید و سرمایه‌گذاری در کشورمان، می‌توان به قوانین کار و تأمین اجتماعی، قوانین مالیاتی، مقررات صادرات و واردات، تعزیرات حکومتی و سیاست‌های بانکی اشاره کرد. در واقع، وجود قوانین و مقررات ناکارا و نامناسب سبب کندی و رکود تولید شده و سرمایه گذاران را به خروج از فعالیت‌های تولیدی و حرکت به سوی دلالی یا فعالیت‌های کوتاه‌مدت، تشویق و رهنمون می‌سازد. در میان مجموعه قوانین مؤثر بر حوزهٔ تولید، قوانین مالیاتی نقش مهمی در روند تولید و سرمایه‌گذاری و رونق یا رکود آن دارند.

در ایران در سال ۱۳۸۰ موادی از قانون مالیات‌های مستقیم کشور ما اصلاح شد. از جمله مواد قانونی که دچار تغییر و اصلاح شد، نرخ مالیات بر درآمد شرکت‌ها بود. طبق قانون قدیم، این نرخ ۱۰ درصد بود و در زمان پرداخت سود، سود نقدی هر فرد را محاسبه می‌نمودند و سپس با توجه به درصد سهامداری وی میزان درآمد سالیانه سهامدار را محاسبه و طبق ماده ۱۳۱ قدیم به صورت پلکانی از وی کسر می‌کردند. پس از انجام اصلاح ماده ۱۰۵ قانون مالیات های مستقیم، نرخ مالیات شرکت‌ها از جمله شرکت‌های بورسی از ۱۰ درصد به ۲۵ درصد تغییر یافت و پس از آن دیگر سود نقدی سهامداران (چه حقیقی و چه حقوقی) مشمول مالیات نمی شد(تبصره ۴ ماده ۱۰۵ ق.م.م).

حال این سوال مطرح است که آیا این تغییر در نرخ مالیات بر شرکت‌ها، بر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود ایشان تاثیری گذاشته است یا خیر؟ و آیا این تغییر در نرخ مالیات، تاثیری بر رفتار سهامداران داشته است یا خیر؟

بدین منظور، این مقاله تدوین شد که در قسمت سوم به تشریح نظریه‌های مختلف پیرامون موضوع اشاره دارد. در قسمت چهارم به ارائه مدل و تجزیه و تحلیل نتایج می‌پردازد و سرانجام نتیجه گیری و پیشنهادات ارائه می شود.

۲- اهمیت و ضرورت تحقیق

یکی از موضوعات مهمی که تمام صاحب‌نظران و مدیران مالی بر آن توافق دارند، مساله ساختار سرمایه است. شرکتی که هیچ‌گونه بدهی نداشته باشد، یک شرکت با ساختاری، کاملاً سرمایه‌ای است. اما در عالم واقع چنین شرکتی را سراغ نداریم و تمامی شرکت‌ها به نسبت‌های مختلفی از اهرم استفاده می کنند. لذا برای افراد و موسسات ذی‌نفع، قابل توجه و مهم است که شرکت مورد نظر برای تامین مالی دارایی‌های خود از چه حجم بدهی و سهامی استفاده نموده است، زیرا این امر بر تصمیمات آنها در ارتباط با شرکت تاثیر خواهد داشت. بانکها در هنگام اعطای وام به شرکت، و افراد سرمایه گذار در هنگام خرید سهام نیاز به شناخت ساختار مالی شرکت دارند. از طریق ساختار مالی است که شرکت‌ها می توانند در صورت لزوم اقدام به گرفتن وام و انتشار سهام جدید بنمایند.

از طرفی، دولت هم عموماً می‌تواند با تغییر در نرخ قوانین مالیاتی باعث ایجاد ساز و کارهایی شود که مسایل عمومی اقتصاد کشور همچون کسر بودجه، تورم، بیکاری، نامتعادل بودن توزیع درآمد و کاهش صادرات غیر نفتی و بسیاری از مسایل دیگر از جمله مسئله سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد و شرایط لازم برای رشد و شکوفایی اقتصاد را فراهم آورد. یکی از مهمترین زمینه‌های اقتصاد که نظریه‌های اقتصادی مثبت را عرضه می کند، مالیات است. بدون شک نظریه‌های مالیاتی، مهمترین ابزارهای اقتصادی برای سیاست‌گذاری دولت محسوب می‌شوند. این ابزارها به خصوص به علت جایگاه اصلی و قطعی‌شان در تامین منابع لازم برای انجام وظایف حکومتی و اقتصادی و رفاهی دولت مورد توجه اند.

از طرفی، شرکت برای تاسیس خود نیاز به سرمایه دارد و برای توسعه به مبلغ بیشتری سرمایه نیاز خواهد داشت. شرکت وجوه مورد نیاز را از منابع گوناگون تامین می‌کند ولی همه سرمایه‌ها در دو گروه اصلی قرار دارند : وام و سهام. با توجه به منابع تامین مالی، شرکت‌ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازارهای تامین سرمایه هستند. بنابراین تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت ها نزد موسسات تامین

سرمایه خواهد داشت. هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن ترکیب منابع مالی به منظور به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. ساختار سرمایه را می‌توان یکی از عوامل مؤثر بر ثروت سهامداران دانست. پس می‌توان گفت مدیریت مالی در شرکت‌ها تضمین بهترین ترکیب منابع تامین مالی یا به عبارت دیگر ساختار سرمایه است و تصمیمات اتخاذ شده در راستای افزایش ارزش شرکت است. روشن است که موج تصمیم‌گیری مدیران مالی در زمینه رعایت اصل تطابق در هنگام تامین منابع مالی، رهیافتی معین در تعدیل تصمیمات مذکور با توجه به مقتضیات محیط اقتصادی محسوب می شود و مدلی مناسب برای رونق و اثربخشی روزافزون تفکر حاکم بر عملکرد شرکت شمرده می‌شود. به‌نظر می‌رسد که اهمیت مقوله ساختار سرمایه در تغییر سیاست‌های تامین مالی و اثر آن بر بازده و ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک شرکت‌ها در بازارهای مالی است. پس شناخت تاثیر مالیات و نرخ‌های آن بر روی ساختار سرمایه شرکت‌ها موضوعی است که می‌تواند مورد توجه قرار گیرد.

۳- ادبیات و پیشینه نظری تحقیق

۳-۱- نظریه های پیرامون مالیات و ساختار سرمایه

۳-۱-۱- مبانی نظری ساختار سرمایه

ساختار سرمایه میزان استفاده از بدهی و سهام عادی برای تامین دارایی‌های شرکت می باشد و کلاً شامل قسمت چپ ترازنامه می شود. ارتباط بین بدهی و سرمایه در تامین دارایی‌های یک شرکت را اهرم مالی گویند. اکثر مدیران مالی به این قول توافق دارند که مفهوم اهرمی از مهمترین مفاهیم مالی می باشد.

ساختار سرمایه عبارت از ترکیبی از سهام عادی، سهام ممتاز و زیرمجموعه‌های مرتبط با آن، سود انباشته و بدهی است که واحد تجاری جهت تامین مالی دارایی‌های خود از آن استفاده می‌کند.

بلکویی ساختار سرمایه را ادعای کلی برای دارایی های شرکت معرفی می کند. او ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشر شده عمومی، سرمایه گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره، بدهی های مالیاتی، بدهی های حقوق بازنشستگی، پاداش معوق برای مدیریت و کارکنان، سپرده های حسن انجام کار، تضمین های کالا و

دیگـر بـدهی هـای احتمـالی مـی دانـد (بلکـویی، ۱۹۹۳[1]: ۱۸). بـا توجـه بـه تعـاریف پـیش گفتـه، ساختار سرمایه بیانگر طرف چـپ ترازنامـه اسـت. عـده ای سـاختار سـرمایه را معـادل سـاختار مـالی می دانند. تـلاش در جهـت یـافتن سـاختار بهینـه سـرمایه از اواخـر دهـه ۱۹۵۰ در دنیـا آغـاز شـده اما مدلی برای آن ارائـه نشـده اسـت. سـاختار سـرمایه، منـابع تـامین مـالی بلنـد مـدت شـرکت هـا می باشد. از آنجا که بدهی جـاری صـرف امـور جـاری شـرکت مـی شـود، تـاثیر بسـزایی بـر بـازده حقـوق صـاحبان سـهام و در نتیجـه ارزش شـرکت نـدارد. بـه تعبیـری، سـاختار سـرمایه شـرکت معرف وجوه بلند مدت مورد استفاده می باشد (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۸۵ : ۱۴).

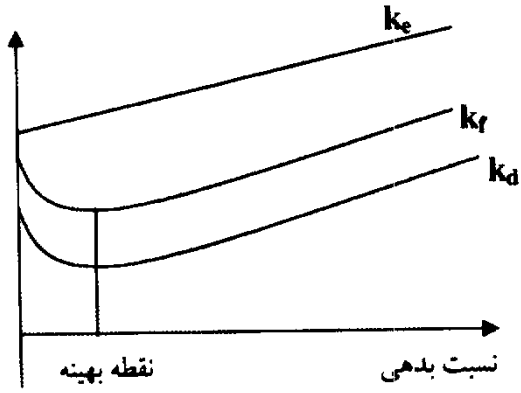
تصـمیم‌گیـری در ایـن رابطـه کـه سـاختار سـرمایه یـک شـرکت چـه ترکیبـی داشـته باشـد، از وظایف اصلی مـدیران اسـت. مهمتـرین موضـوع در سـاختار سـرمایه، تعیـین یـک نسـبت مناسـب و مطلـوب بـرای میـزان بـدهی‌ها و سـهام اسـت. انتخـاب بـین میـزان بـدهی و یـا سـرمایه مـورد استفاده در شـرکت‌ها بسـتگی بـه عوامـل مختلفـی دارد کـه از آن جملـه، تحـت تـاثیر قـرار گـرفتن ساختار سرمایه بر اساس عوامـل داخلـی اسـت کـه بـه طـور کلـی در جهـت افـزایش ارزش شـرکت انجـام می‌شـود. افـزایش ارزش شـرکت از جملـه موضـوع‌های مهـم بـرای مـدیران مـالی شـرکت است. برای دستیابی به این مهـم، شـرکت نیازمنـد اسـتفاده بهینـه از منـابع مـالی و کسـب بـازدهی بالاسـت. در ایـن رابطـه، مـدیران می‌تواننـد از دو طریـق ارزش شـرکت را بیشـینه کننـد: یـک راه بالا بـردن بـازده شـرکت اسـت کـه افـزایش اعتبـار شـرکت را بـه همـراه دارد و راه دیگـر، کـاهش هزینه مربوط به تامین‌مـالی شـرکت و در پـی آن، کـاهش ریسـک شـرکت اسـت. بـر ایـن اسـاس، ترکیـب مناسـب منـابع مـالی کـه می‌توانـد منجـر بـه دسـتیابی شـرکت بـه سـطح مطلـوب ارزش شود، ساختار بهینه سرمایه نامیده می‌شود.

بـر اسـاس نظریـه سـنتی، سـاختار سـرمایه بهینـه وجـود دارد و هزینـه سـرمایه بـر سـاختار سرمایه متکی اسـت. همچنـین، بـه دلیـل اینکـه ریسـک اوراق بـدهی کمتـر از سـهام اسـت، بـازده مـورد توقـع اعتبـار دهنـدگان نیـز کمتـر از بـازده مـورد توقـع سـهامداران مـی‌باشـد. در نتیجـه، تـا سقف معینی هر چه میزان اسـتفاده از بـدهی بـرای تـامین مـالی بیشـتر باشـد، هزینـه سـرمایه کـل شرکت کمتر می شود. با این وجـود، بـا افـزایش بـدهی ریسـک مـالی شـرکت افـزایش مـی یابـد و بـا افـزایش ریسـک، اعتبـار دهنـدگان نـرخ بهـره بـالاتری را مطالبـه مـی کننـد. در ایـن وضـعیت

1- Belkaui ,1993

هزینه سرمایه کل شرکت افزایش می یابد. در نتیجه، نسبت بدهی به سهام بهینه با کمترین هزینه باید بین دو حد تامین مالی (سهام و بدهی) وجود داشته باشد. بنابراین، بر اساس این نظریه ساختار سرمایه بهینه نقطه‌ای است که در آن هزینه کل شرکت به حداقل ممکن می رسد. (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۷: ۴۲). بر طبق این نظریه برای هر شرکت یک ساختار مالی مطلوب یا بهینه وجود دارد و شرکت با دستیابی به آن می تواند ارزش خود را حفظ کند.

شکل ۱- نظریه سنتی ساختار سرمایه



مودیلیانی و میلر (۱۹۸۵) در مقاله مشهور خود به این موضوع پرداختند، که اگر سرمایه‌گذاران همانند و هم‌زمان با شرکتها قادر به اخذ وام و یا پس انداز وجوه در دسترس باشند و اگر تصمیمات تامین مالی شرکتها کل جریانهای نقدی آنها را تحت تاثیر قرار ندهد، انتخاب نحوه و منبع تامین مالی بین اوراق بدهی و سهام، بر کل ارزش بازار شرکتها تاثیر نمی گذارد. به دیگر سخن، ساختار سرمایه مطلوب وجود ندارد و گرچه هزینه تامین مالی از طریق بدهی کمتر از هزینه تامین مالی از طریق سهام است، به دلیل افزایش درصد تامین مالی از طریق بدهی، ریسک مالی شرکت و در نتیجه بازده مورد توقع سهامداران افزایش می‌یابد. نظریه میلر و مودیلیانی را می‌توان به چهار بخش مختلف تقسیم کرد: (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۷ : ۴۲).

بر این اساس، بخش A، بازار سرمایه کارا است و دو هزینه مالیات و ورشکستگی وجود ندارد. به همین دلیل، نسبت بدهی به سرمایه بر ارزش شرکت تاثیری ندارد.

در بخش B، فرض عدم وجود هزینه مالیات کنار گذاشته می شود. با در نظر گرفتن مالیات بر درآمد شرکت‌ها و به دلیل مزیت قابل کسر بودن هزینه بهره بدهی‌ها از درآمد مشمول مالیات، بهترین گزینه تامین مالی استفاده صرف از بدهی است. به عبارت دیگر، طبق این بخش از نظریه، ارزش شرکت زمانی به حداکثر می رسد که نسبت بدهی به دارایی ها دقیقاً برابر یک باشد.

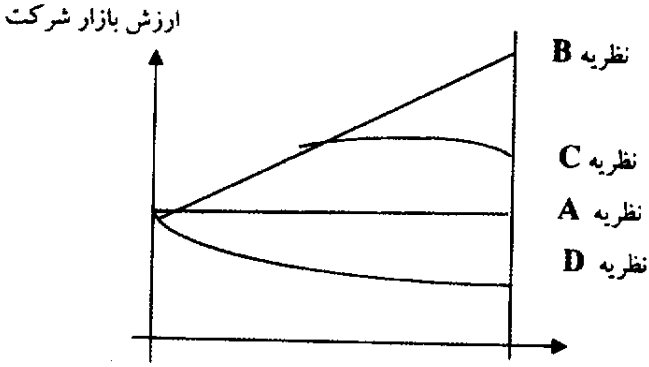
در بخش C، هزینه‌های ورشکستگی در نظر گرفته می شوند؛ یعنی استفاده صرف از بدهی تا این میزان مناسب است که صرفه‌جویی مالیاتی حاصل از بدهی، بیشتر از هزینه‌های ورشکستگی بدهی باشد. بعد از آن نقطه باید از سهام برای تامین مالی استفاده شود. نسبت بدهی به کل دارایی‌ها که باعث به حداکثر رسیدن ارزش شرکت می شود، بین صفر و صد درصد قرار دارد.

در بخش D، فقط هزینه‌های ورشکستگی بدهی در نظر گرفته شده است. از آنجا که هزینه ورشکستگی مختص اعتبار دهندگان است، هر چه شرکت از بدهی بیشتری استفاده کند، ارزش آن کمتر می شود. میلر و مودیلیانی در سال ۱۹۵۸ بیان کردند که تعیین ارزش شرکت تحت تاثیر ساختار سرمایه قرار نمی گیرد (تقوی، ۱۳۶۷: ۱۶).

نتایج نظریه بیان شده توسط این دو محقق، به شرح زیر است:

- ✓ شرکت‌های دارای درجه یکسان ریسک تجاری در طبقه همگنی قرار می گیرند.
- ✓ سرمایه‌گذاران با توجه به سطح ریسک، انتظارات همگنی درباره عایدی آتی شرکت دارند. اوراق بهادار در بازارهای سرمایه‌ای کامل معامله می شود.
- ✓ نرخ بهره بدهی، نرخ بدون ریسک است.
- ✓ همه جریان‌های نقدی استمرار دارند .

شکل۲- نظریه مودیلیانی و میلر



تئوری سلسله مراتبی ساختار سرمایه مراحل تامین مالی را توضیح و تفسیر می کند و بیان می کند که سیاست تقسیم سود یک ضرورت انکار ناپذیر است.

در این تئوری شرکت‌ها تامین مالی داخلی را به تامین مالی خارجی ترجیح می دهند. با این حال، اگر خالص ارزش فعلی ناشی از سرمایه‌گذاری مثبت باشد، تامین مالی خارجی نیز موجه است. اگر شرکت‌ها به تامین مالی خارجی نیاز داشته باشند، تامین مالی از طریق بدهی را به تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام ترجیح خواهند داد.

اگر شرکت‌ها به دنبال تامین مالی خارجی بیشتر باشند، ابتدا بدهی‌های دارای ریسک کمتر و سپس بدهی‌های پر مخاطره‌تر و بعد بدهی قابل تبدیل یا سایر معادل‌های حقوق صاحبان سهام و در نهایت ابزارهای حقوق صاحبان سهام را به عنوان آخرین راه کار انتخاب خواهند نمود (فرانک، ۲۰۰۳: ۱۴)

در مورد اهرم مالی در الگوی سلسله مراتبی، فرض بر این است که اگر مبلغ سرمایه-گذاری بیشتر از سود انباشته باشد، بدهی افزایش و در زمانی که مبلغ مذکور کمتر از سود انباشته باشد، بدهی کاهش می یابد. بنابراین، با فرض دائمی بودن میزان سودآوری و مخارج سرمایه‌گذاری یک شرکت (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲: ۲۷-۲۵):

الف- با فرض ثابت ماندن میزان سرمایه‌گذاری، هرچه میزان سودآوری شرکتی کمتر باشد، آن شرکت کمتر به بدهی روی می‌آورد و در نتیجه دارای اهرم مالی کوچک‌تری است.

ب – با فرض ثابت ماندن میزان سودآوری، هر چه سرمایه‌گذاری جاری و آتی شرکت بیشتر باشد، اهرم مالی آن بزرگتر است.

در شکل پیچیده‌تر الگوی سلسله مراتبی، نسبت اهرم مالی بهینه وجود ندارد. شرکت‌ها با هزینه‌های مبادلاتی جاری و آتی، روبه رو هستند و می توانند از طریق برقراری تعادل بین هزینه‌های جاری و آتی ظرفیت استقراضی را برای دوره های آتی نگه دارند. آنها با این کار یا مانع از دست دادن فرصت‌های سرمایه گذاری مورد انتظار می شوند و یا از تامین مالی این سرمایه گذاری‌ها با استفاده از اوراق بهادار ریسکی جدید، خودداری می کنند. بنابراین، پس از کنترل سایر عوامل، آن دسته از شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بزرگتری دارند، دارای اهرم جاری کوچکتری هستند. هر چه احتمال انتشار اوراق بهادار ریسکی جدید یا از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در زمان ناچیز بودن خالص جریان‌های وجوه نقد کمتر باشد، شرکت‌هایی که خالص جریان‌های وجوه نقد آنها نوسان‌پذیرتر هستند، سودهای کمتری توزیع کرده و از بدهی کمتری در زمان حال استفاده می کنند (همان منبع،۲۰۰۲: ۳۱–۲۸).

در نظریه موازنه ایستا، فرض بر وجود ساختار سرمایه بهینه است. این ساختار از طریق ترکیبی از منابع مختلف تامین مالی که هزینه‌ها و منافع حاصل از تامین مالی از طریق بدهی را به هم برابر می سازد، قابل دسترسی است. همچنین، در این نظریه فرض می شود که نسبت اهرم مالی بهینه یا هدف وجود دارد و بازار، هر گونه انحراف (چه به صورت افزایشی و چه به صورت کاهشی) از این نسبت را خبری نامطلوب تلقی می کند. این اهرم مالی بهینه را می‌توان از طریق برقراری توازن بین هزینه‌ها و منافع حاصل از مبالغ اضافی بدهی شناسایی کرد (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۷: ۴۴).

۳-۱- ۲- مالیات‌های مستقیم

در اصطلاح اقتصاددانان جدید مالیات این‌گونه تعریف شده است:

مالیات مقدار پول و یا مالی است که شهروندان یک کشور طبق قانون به دولت خود می پردازند تا در جهت اداره امور کشور تامین کالاها و خدمات عمومی و ضروری، تضمین امنیت و دفاع همگانی و عمران و آبادانی توسط دولت مورد بهره برداری قرار بگیرد.

مالیات ریشه تاریخی طولانی و عمیقی دارد و عمر آن با پیدایش نخستین حکومت‌ها و سازمان‌های مدیریت اجتماعی همراه می باشد. مالیات را بر پایه مبانی، ملاک‌ها و اعتبارات گوناگون می توان تقسیم بندی کرد و انواع آن را مشخص نمود:

- مالیات مستقیم و غیرمستقیم

براساس این تقسیم‌بندی مالیات از نظر چگونگی تعلق گرفتن به کالاهای مورد مالیات می تواند بر دو نوع باشد: مستقیم یا غیرمستقیم.

مالیات مستقیم: بدون هیچ واسطه‌ای روی درآمد افراد و یا سازمان‌ها و موسسات اقتصادی بسته می شود و توسط ماموران دولت بطور مستقیم وصول می شود.

مالیات غیرمستقیم: با واسطه و به طور غیرمستقیم از اصل درآمد شهروندان گرفته می شود و اغلب پرداخت کننده می تواند آنها را به اشخاص دیگری منتقل کند و خود وسیله پرداخت مالیات باشد.

در تقسیمی دیگر از مالیات از این دیدگاه که چند درصد مالیات گرفته شود و از چه نوع درآمدی و با چه نرخ محاسبه‌ای، مالیات به سه نوع تقسیم می شود.

- مالیات تصاعدی
- مالیات تنازلی
- مالیات تناسبی

مالیات تصاعدی: به این صورت است که آنانی که از درآمد بیشتری برخوردارند، به صورت تصاعدی مالیات‌شان افزایش می یابد و درصد بیشتری از درآمدشان را بایستی به عنوان مالیات پرداخت کنند. از این‌رو میزان مالیات هماهنگ با میزان رشد درآمد افزایش می یابد.

مالیات تنازلی: عکس روش تصاعدی است. یعنی نظام مالیاتی کشور به گونه‌ای تنظیم شده است که هر چه درآمد پایین‌تر باشد، مالیات بیشتری باید بپردازد و در مقابل آنانی که از ثروت بیشتری برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند.

مالیات تناسبی: حد میانگین روشهای تصاعدی و تنازلی است، یعنی نسبت مالیات پرداختی به درآمد در طبقات مختلف درآمدی یکسان است و نرخ مالیات ثابت است. البته این نوع مالیات نمی‌تواند روشی عدالت‌خواهانه باشد زیرا چگونه کسانی که از ثروت بیشتری

برخوردارند و هر روز بر اندوخته‌های خود می افزایند همانند کسانی که اندک درآمدی دارند، به طور مساوی مالیات می پردازند.

قانون جامع مالیات‌ها در سال ۱۳۴۵ تصویب گردید. این قانون به‌علت وجود اشکالات متعدد در سالهای ۱۳۶۶ و ۱۳۷۱ مورد بازنگری قرار گرفت. با این وجود علی‌رغم اصلاحات به‌عمل آمده، قانون مذکور نتوانست از نابسامانی نظام مالیاتی بکاهد.

این قانون آخرین بار در تاریخ ۱۳۸۰/۱۱/۲۷ اصلاح شد و دارای پنج باب، بیست و هفت فصل و ۲۷۳ ماده است. این قانون شامل مقولاتی نظیر "مالیات بر ارث، حق تمبر، مالیات بر درآمد املاک، مالیات بر درآمد حقوق، مالیات بر درآمد مشاغل، مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی، هزینه‌های قابل قبول، قرائن و ضرایب مالیاتی، مقررات عمومی، وظایف مودیان، وظایف اشخاص ثالث، تشویقات و جرائم مالیاتی، ابلاغ، وصول مالیات، مراجع تشخیص مالیات و وظایف و اختیارات آنها، ترتیب رسیدگی و..." می باشد. این اصلاحیه برای رفع نارسایی‌های نظام مالیاتی ایران با اصلاحات عمیق قانون مالیاتهای مستقیم سال ۱۳۶۶ وضع شده است. زمان اجرای قانون جدید از ابتدای سال ۱۳۸۲ تعیین شده است. همچنین در اصلاحیه جدید با توجه به اینکه:

۱) درآمد شرکت‌ها نباید دوبار مشمول مالیات شود.

۲) نرخ واحد مالیات برای شرکتها به صورت نرخ ثابت ترجیح داده شده است، پس درآمد کلیه شرکت‌های خصوصی، دولتی، انتفاعی و غیر انتفاعی، خارجی یا داخلی مشمول نرخ ۲۵ درصدی خواهند شد و صاحبان سهام و صاحبان شرکت بابت درآمد دریافتی هیچ نوع مالیاتی پرداخت نمی کنند.

۳-۲- پیشینه تحقیق

سینایی و رضاییان (۱۳۸۴) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر ساختار سرمایه (اهرم مالی)" سعی نمودند با تمرکز بر عملکرد مالی شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس تهران، مقوله ساختار سرمایه را با مقوله تغییرات پارامترهای درونی شرکت‌ها در قالب ساختار مالکیتی و صنعتی متفاوت آنان به منظور ارایه رویکردهایی نوین در عرصه توسعه بازارهای مالی و خلق منابع خاص بازبینی کنند. این نگرش می‌تواند با رعایت اصولی انطباقی از جمله اصل تطابق و با توجه ویژه به متغیرهای بی‌ثبات محیطی

و هم‌چنین مزایا و معایب روش‌های مختلف تامین مالی موجب تعدیل مناسب تصمیمات حوزه تامین سرمایه شرکت‌ها گردیده و کارایی بازار و اثربخشی شرکت را در پی داشته باشد.

مشایخ و شاهرخی (۱۳۸۵) در تحقیقی تحت عنوان "عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه" به نتایجی دست یافتند که بیانگر آنست که روش‌های تامین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه‌های سودآور در فرایند رشد شرکتها بسیار مؤثرند و موجب ادامه حیات شرکت‌ها در دنیای رقابتی امروز می‌شوند. تامین مالی به روش‌های مختلف کوتاه مدت و بلندمدت صورت می‌گیرد و شرکت‌ها می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از داخل (برای نمونه از محل سود انباشته) یا خارج از شرکت (از طریق انتشار سهام یا اوراق قرضه) تامین کنند. هدف اصلی شرکت‌ها، افزایش بازده حقوق صاحبان سهام است و بدین منظور از روش‌هایی استفاده می‌کنند که آنها را در رسیدن به این مهم یاری کند.

جهانگرد (۱۳۸۸) پژوهشی تحت عنوان "تنظیم قانون مالیات‌های مستقیم در راستای استراتژی توسعه پایدار" انجام داده است. این مقاله با استفاده از رویکرد استراتژی توسعه پایدار و شرایط اقتصاد جهانی به تحلیل قانون مالیات‌های مستقیم در ایران می‌پردازد. پردازش نظریه توسعه پایدار مبتنی بر تحولات روزافزون در سطح اقتصادهای جهان بوده است. از این رو، همراه با تغییرات ساختار اقتصادی جهان، باید در چارچوب‌های اقتصادی و فنی قانون‌مند، اقتصاد کشور را به پذیرش این استراتژی سوق داد. در این میان یکی از ابزارهای اجرای استراتژی توسعه پایدار، تنظیم و اصلاح مستمر قانون مالیات‌های مستقیم می‌باشد. این مقاله به تحلیل پیش‌نیازهای تنظیم قانون مالیات‌های مستقیم در راستای استراتژی توسعه پایدار می‌پردازد.

اربابیان و صفری گرایلی (۱۳۸۸) تحقیقی تحت عنوان " بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام داده‌اند، هدف این تحقیق، بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور، تعداد ۱۰۰ شرکت از ۱۳ صنعت مختلف به عنوان نمونه آماری انتخاب شده و از طریق برازش مدل‌های رگرسیون چند متغیره با داده‌های تابلویی، رابطه میان معیارهای ساختار سرمایه و سودآوری شرکت طی دوره ۶ ساله (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵)

برای شرکت‌های نمونه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان دهنده آن است که بین نسبت بدهی کوتاه‌مدت به دارایی و سودآوری شرکت و همچنین بین نسبت کل بدهی به دارایی و سودآوری، رابطه مثبت وجود دارد. اما بین نسبت بدهی بلندمدت به دارایی و سودآوری، رابطه منفی وجود دارد.

سجادی و همکاران (۱۳۹۰) تحقیقی را تحت عنوان "بررسی تاثیر انتخاب ساختار سرمایه بر روی عملکرد شرکت‌های بورسی" انجام داده‌اند که در آن تاثیر انتخاب ساختار سرمایه بر روی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از طریق تجزیه و تحلیل داده‌های ۷۶ شرکت برای دوره زمانی (۱۳۸۷-۱۳۸۳) بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل دارایی‌ها و نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها با نرخ بازده دارایی‌ها رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد اما بین ساختار سرمایه (نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل دارایی ها، نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل دارایی‌ها و نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها) و عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود ناخالص) رابطه معنی داری وجود ندارد. به بیان دیگر، در شرایط عادی انتخاب ساختار سرمایه تاثیر اندک یا هیچ تاثیری بر روی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

نیکولاس (۲۰۰۷) به این موضوع پرداخت که چگونه ویژگی‌های شرکت، ساختار سرمایه بازار یونان را با استفاده از داده‌های تلفیقی در نمونه‌ای از ۱۹ شرکت یونانی در بازار آتن در طی سال‌های ۲۰۰۱-۱۹۷۷ تحت تأثیر قرار می‌دهند. وی دریافت که یک رابطه منفی بین ساختار سرمایه با میزان پوشش نرخ بهره و رشد مورد انتظار و نسبت آنی وجود دارد. همچنین رابطه بین اندازه شرکت با ساختار سرمایه مثبت می‌باشد.

حسن و بات (۲۰۰۹) در پژوهش خود نشان دادند که علی‌رغم تأثیر اندازهٔ شرکت و بازده دارایی‌ها بر ساختار سرمایه (نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام)، استقلال هیات مدیره و درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره، بر تصمیم‌های تأمین مالی شرکت‌ها مؤثر نیستند. همچنین، رابطهٔ بین ساختار سرمایه و سودآوری در صنایع مختلف، بستگی به تعریف سودآوری دارد.

دیمیتریس مارگاریتیس و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان"ساختار سرمایه، مالکیت سهام و عملکرد شرکت" نتیجه گیری نمودند که اثرات متضاد بهره‌وری در ساختار سرمایه در دو فرضیه خلاصه می شود: الف) بازدهی-ریسک ، ب) فرضیه حق استفاده از ارزش تجاری (نام) است.

راج آگاروال و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان "ساختار سرمایه، سیاست‌های سود سهام شرکت‌های چند ملیتی" نشان دادند که به دلیل خطرات خارجی می‌توان انتظار داشت که ظرفیت بدهی شرکت‌ها کاهش یابد.

۴- ارائه مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

تحقیق حاضر از نظر هدف، از نوع تحقیقات کاربردی[1] محسوب می‌شود. هدف تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیقات کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می شوند.

همچنین از نظر نحوه گردآوری داده‌ها این تحقیق توصیفی است از آن جهت که به شناخت بیشتر شرایط موجود می پردازد و به فرایند تصمیم‌گیری می‌انجامد و از نوع همبستگی است زیرا میزان وابستگی متغیر وابسته و متغیر مستقل را نسبت به هم بررسی می‌کند.

روش داده‌ها ترکیبی است، به این شکل که داده‌های مقطعی و سری زمانی با هم ترکیب می‌شوند و متغیرهای تعریف شده در تحقیق را از دو جنبه یکی میان شرکت‌های مختلف موجود در نمونه و دیگری در دوره زمانی ۱۳۹۰- ۱۳۷۵ مورد بررسی قرار می‌دهد.

با توجه به این که نوع رابطه مورد آزمون در این تحقیق از نوع همبستگی (پس‌رویدادی) است، از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره به منظور تعیین میزان اثرگذاری متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته استفاده گردیده است.

فرضیات تحقیق به شرح زیر می‌باشند:

فرضیه اول: رابطه معنی‌داری میان تغییر میزان مالیات و ساختار سرمایه شرکت‌های بورسی وجود دارد.

1. Applied Research

فرضیه دوم: رابطه معنی‌داری میان تغییر میزان مالیات و درصد سود تقسیمی در شرکت-های بورسی وجود دارد.

ساختار سرمایه(LEV): از تقسیم مجموع بدهی‌های شرکت بر جمع کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید .

میزان سود تقسیمی(*DPS*): از تقسیم سود سهام پرداختی بر سود خالص شرکت به دست می‌آید .

تغییرات ماده ۱۰۵ قانون مالیات های مستقیم(TAX): از آنجایی که تاریخ اجرای ماده ۱۰۵ اصلاحی قانون مالیات ها از ابتدای سال ۱۳۸۲ بوده است یعنی شرکت-هایی که سال مالی آنها منتهی به ۸۱/۱۲/۲۹ بوده اند مشمول این تغییر شده، لذا متغیر مستقل تغییرات ماده ۱۰۵ قانون مالیات های مستقیم، به صورت متغیری مجازی در نظرگفته شده به طوری که برای سال‌های قبل از تاریخ ۸۱/۱۲/۲۹ ، عدد صفر منظور شده و برای سال‌های بعد از تاریخ مزبور عدد یک منظور می شود.

سرمایه کسب شده به کل سرمایه: این متغیر نماینده منطقی برای مرحله عمر شرکت است، زیرا به وسیله آن میزانی را که مؤسسه می‌تواند تأمین مالی داخلی داشته باشد، یا قابل اعتماد برای تأمین مالی از خارج باشد، را مشخص می کند. طریقه محاسبه متغیر به صورت زیر است:

$$ret = \frac{RE}{TE}$$ (فرمول ۱)

RE = مجموع سود انباشته و اندوخته ها

TE = جمع کل حقوق صاحبان سهام

تضاد نمایندگی: سهامداران عمده شرکت‌ها با تعیین جهت‌گیری‌های هیات مدیره در مورد سیاست‌های پرداخت به سهامداران، بر میزان دسترسی مدیران به نقدینگی ارزان قیمت تاثیر می گذارند و آنان را به بهره گیری از سایر منابع تأمین مالی نظیر دریافت وام ترغیب می کنند. متغیر مورد نظر به صورت زیر محاسبه می شود:

$$OWN = \frac{\text{مجموع سهام سهامداران عمده}}{\text{کل سهام شرکت}} \times 100$$ (فرمول ۲)

فرصت های سرمایه گذاری

برای بررسی فرصت‌های سرمایه گذاری از دو متغیر مستقل استفاده می شود. متغیر به صورت زیر محاسبه می شود:

$$MBR = \frac{BVA - BVE + MVE}{BVA}$$ (فرمول ۳)

BVA = ارزش دفتری دارایی‌ها

BVE = ارزش دفتری حقوق ساحبان سهام

MVE = ارزش بازار حقوق ساحبان سهام

سودآوری :متغیری که با استفاده از آن سودآوری شرکت سنجیده می شود، بازده دارایی‌ها (ROA) است:

$$ROA = \frac{E}{A}$$ (فرمول ۴)

با توجه به مطالب ذکر شده در مورد متغیرها، مدل‌های تحقیق به صورت ارائه می‌گردند:

مدل فرضیه اول :

$$LEVit = \beta_0 + \beta_1 TAX_t + \beta_2 RETit + \beta_3 OWNit + \beta_4 MBRit + \beta_5 ROAit + \varepsilon it$$

مدل فرضیه دوم :

$$DPSit = \beta_0 + \beta_1 TAX_t + \beta_2 RETit + \beta_3 OWNit + \beta_4 MBRit + \beta_5 ROAit + \varepsilon it$$

تحقیق زیر بر اساس اطلاعاتی از صورت‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۹۰-۱۳۷۵ می باشد. شرکت‌های که معیار زیر را دارا بودند، جزو نمونه قرار گرفتند. معیارهای لحاظ شده برای انتخاب شرکت‌ها عبارتند :

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۷۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفند ماه بوده و طی سال‌های مذکور دوره مالی خود را تغییر نداده باشد.

۳. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی حسابرسی شده آن‌ها برای دوره مورد بررسی در دسترس باشد.

۴. جزء شرکت‌های صنعت مالی، سرمایه گذاری و بانک نباشند.

۵. شرکت زیان انباشته نداشته باشد.

۶. تعداد شرکت‌های انتخاب شده در هر صنعت از ۵ مورد کمتر نباشد.

در نهایت با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت، تعداد ۶۹ نمونه درسال‌های ۱۳۹۰-۱۳۷۵ به شرح جدول زیر انتخاب شده اند:

جدول(۱)- نمونه آماری تحقیق

شرح	تعداد	تعداد
کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۳۹۱		۵۲۳
تعداد شرکت‌های پذیرفته شده که در قلمرو زمانی ۹۱-۱۳۷۵ وارد بورس شده‌اند	۱۱۵	
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۰-۱۳۸۶ از بورس برون رفت داشته اند	۴۴	
تعداد شرکت های فعال در صنعت مالی، سرمایه گذاری و بانک	۲۲	
به منظور همگن بودن، شرکت هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود.	۸۷	
شرکت های فاقد صورتهای مالی حسابرسی شده در قلمرو زمانی ۹۱-۱۳۷۱	۱۱۹	
شرکت های دارای داده های پرت	۶۷	
مجموع شرکت های حذف شده		(۴۵۴)
تعداد شرکت‌های مورد بررسی		۶۹

جدول(۲)- صنایع مورد استفاده به تفکیک

ردیف	نام صنعت	تعداد شرکت
۱	خودرو و ساخت قطعات	۱۸
۲	سیمان و آهک و گچ	۱۴
۳	مواد و محصولات دارویی	۱۰
۴	محصولات شیمیایی	۱۰
۵	فلزات اساسی	۹
۶	محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر	۸
جمع		۶۹

با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه های تحقیق در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون های چاو استفاده شده است. نتایج این آزمون نشان می‌دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی(پانل) برای بر آورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود.

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سال‌های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می گردد. لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل رگرسیونی این تحقیق با استفاده از تخمین مدل داده‌های پانل به روش اثرات ثابت مناسب خواهد بود.

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته و مستقل از آزمون کولموگروف اسمینوف استفاده شده است. این آزمون برای متغیر ها انجام شد و نتیجه حاکی از نرمال بودن توزیع متغیرها بود.

سپس آزمون دوربین- واتسون همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا)های رگرسیون را بر مبنای فرض صفر آماری زیر آزمون می‌نماید:

H_0: بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد.

H_1: بین خطاها خود همبستگی وجود دارد.

اگر آماره دوربین- واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه H_0 آزمون (عدم همبستگی بین خطاها) پذیرفته می‌شود و در غیر این‌صورت H_1 تایید می شود.

جدول(۳) - آزمون استقلال خطاها

مدل رگرسیونی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین- واتسن
۱	۰/۳۱۴	۰/۲۹۶	۱/۹۲۵
۲	۰/۴۱۲	۰/۳۸۹	۲/۰۲۱
۳	۰/۳۵۴	۰/۳۳۱	۱/۷۱۵

با توجه به جدول مزبور مقدار آماره دوربین- واتسون برای مدل های رگرسیونی تحقیق حاضر در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. بنابراین فرض H_0 مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تایید می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد.

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آن‌ها، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون درجدول زیر ارائه شده است. مقدار آماره F (۱۱/۲۷۶) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۳۱/۴ درصد و ۲۹/۶ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۲۹/۶ درصد از تغییرات ساختار سرمایه شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل مزبور تبیین می‌شوند.

در جدول شماره ۴ اعداد مثبت (منفی) در ستون ضریب متغیرها نشان دهنده میزان تاثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر بازده غیر عادی شرکت‌های مورد بررسی است.

در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنی‌داری میان تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م و ساختار سرمایه شرکت‌ها مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

جدول(۴) - نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه اول

$LEVit = \beta_0 + \beta_1 TAX_t + \beta_2 RETit + \beta_3 OWNit + \beta_4 MBRit + \beta_5 ROAit + \varepsilon it$				
نام متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب متغیر**	**آماره t**	**سطح معنی داری**
ضریب عدد ثابت	β_0	1/522	۲/۸۷۳	۰/۰۰۴
تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م	TAX	-0/102	-1/054	0/292
سرمایه کسب شده به کل سرما یه	RET	−0/11	۳/۱۵۴	۰/۰۰۲
تضاد نمایندگی	OWN	0/041	۲/۳۴۲	۰/۰۰۷۵
فرصت های سرمایه گذاری	MBR	0/715	−۱/۲۳۸	۰/۰۶۸
سودآوری	ROA	-0/284	−۲/۶۱۹	۰/۰۰۹
ضریب تعیین	۰/۳۱۴	آماره F		۱۱/۲۷۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹۶	معنی‌داری(P-Value)		۰/۰۰۰
		آماره دوربین- واتسون		۱/۹۲۵

محقق به منظور تجزیه و تحلیل بیشتر، میانگین ساختار سرمایه برای سه سال (۱۳۷۸تا ۱۳۸۱) و (۱۳۸۱تا ۱۳۸۴) را مورد بررسی قرار داد، اما فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه میان ساختار سرمایه و مالیات دوباره رد شد. سپس محقق، میانگین ساختار سرمایه در سه سال اول (۱۳۷۵ تا ۱۳۷۷) و سه سال آخر (۱۳۸۸ تا ۱۳۹۰) دوره زمانی تحقیق با استفاده از آماره های F و t استیودنت مورد بررسی قرار داد. در این دوره فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج آزمون t نشان می‌دهد مقایسه میانگین ساختار سرمایه در بین دو دوره زمانی فوق تفاوت معناداری با هم دارند؛ زیرا قدر مطلق آماره t این آزمون (۳/۰۷۴۳-) بیشتر از حداقل مقدار قابل قبول برای سطح اطمینان ۹۵٪ مطابق جدول (۱/۹۶) است.

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آن‌ها، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه دوم نشان داد، مقدار آماره F (۱۰/۴۶۸) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد.

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۳۵/۴ درصد و ۳۳/۱ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۳۳/۱

درصد از تغییرات سود تقسیمی شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل مزبور تبیین می‌شوند.

جدول(۵) - نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه دوم

$DPSit = \beta_0 + \beta_1 TAX_t + \beta_2 RETit + \beta_3 OWNit + \beta_4 MBRit + \beta_5 ROAit + \varepsilon it$				
نام متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب متغیر**	**آماره t**	**سطح معنی داری**
ضریب عدد ثابت	β_0	۳/۳۶۷	-۲/۳۸۰	۰/۰۱۸
تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م	TAX	۰/۲۴۸	۲/۸۷۱	۰/۰۰۴
سرمایه کسب شده به کل سرما یه	RET	-۰/۳۶۷	-۲/۶۱۹	۰/۰۰۹
تضاد نمایندگی	OWN	۲/۲۱	۲/۳۴۲	۰/۰۰۷۵
فرصت های سرمایه گذاری	MBR	۱/۴۷۱	۲/۸۴۳	۰/۰۰۵
سودآوری	ROA	-۰/۸۱۵	-۲/۶۱۹	۰/۰۰۹
ضریب تعیین	۰/۳۵۴	آماره F		۱۰/۴۶۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۳۱	معنی‌داری(P-Value)		۰/۰۰۰
		آماره دوربین واتسون		۱/۷۱۵

در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون ضریب متغیرها نشان دهنده میزان تاثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر بازده غیر عادی شرکت‌های مورد بررسی است.

ضریب آماره t عددی مثبت و برابر با ۰/۲۴۸ است که مبین ارتباط مستقیم (مثبت) میان تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م و سود تقسیمی در شرکت‌های مورد بررسی است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار میان تغییرات ماده ۱۰۵ ق.م.م و سود تقسیمی مورد تایید قرار می‌گیرد.

۵- نتیجه گیری و مقایسه با تحقیقات پیشین

در این تحقیق، فرضیه‌های مطرح شده مبنی بر وجود رابطه بین ساختار سرمایه و سود تقسیمی با تغییرات مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران مورد آزمون قرار گرفت.نتایج حاصل از آزمون فرضیات بیانگر این مساله است که بین ساختار سرمایه و تغییرات مالیاتی در دوره مورد بررسی رابطه‌ای وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

هم به روش رگرسیونی موید وجود رابطه‌ای مستقیم میان سود تقسیمی و تغییرات مالیاتی می‌باشد. نتایج این تحقیق با تحقیقات ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۸۸) در مورد ساختار سرمایه و مالیات بر درآمد شرکت‌ها در ایران، همخوانی دارد. یعنی بر خلاف نظریه‌های موجود، تغییر در مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیری بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

همچنین نتایج این تحقیق با تحقیقات دی آنجلو و مازولیس (۱۹۸۰)، پلسکو(۱۹۹۴)، شیه(۱۹۹۶) ، گراپ(۱۹۹۷)، گوردون و لی (۲۰۰۱)، وو و یو (۲۰۰۷) در تضاد است. نتایج تحقیق با تحقیقات ور شوئن (۲۰۰۱) مطابقت دارد. او بیان می کند که ساختار سرمایه شرکت‌های بورسی در کشور آمریکا پشتوانه اندکی برای نظریه توازن پایدار فراهم می‌کنند و چنین فرض می‌کنند که مالیات نقش با اهمیتی در تعیین ساختار سرمایه شرکت‌ها ایفا نمی کند.

دی آنجلو و مازولیس (۱۹۸۰) در ارتباط با تاثیر مالیات بر ساختار سرمایه بیان می‌دارند که بسته به توازن موجود بین منافع مالیاتی ناشی از ایجاد بدهی و مخاطرات مالی مربوطه می‌توان ساختار سرمایه مطلوب را تعیین نمود. شرکت‌هایی که منافع مالیاتی ناشی از ایجاد بدهی آنها کمتر از هزینه‌های مخاطرات ناشی از ایجاد بدهی باشد، کمتر به تامین مالی از طریق ایجاد بدهی می‌پردازند.

پلسکو (۱۹۹۴) در تحقیق خود بر پس اندازهای مالیاتی ناشی از افزایش اهرم تمرکز می کند و تاثیر تغییرات نرخ مالیات بر ساختار سرمایه شرکتهای آمریکایی را بررسی می کند. اصلاح ساختار مالیاتی در آمریکا در سال ۱۹۸۶ شرایط عملی را برای آزمون اثر مالیات بر تصمیمات اهرمی شرکت‌ها فراهم آورد. بخش اصلی مربوط به اصلاح ساختار مالیاتی، کاهش بالاترین نرخ مقرر مالیاتی از ۴۶ به ۳۴ درصد به همراه تغییرات گسترده در مبنای مالیاتی شرکت‌ها بود. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اصلاح ساختار مالیاتی در سال ۱۹۸۶ به طور متوسط باعث کاهش ۵ درصدی نرخ مالیات شده و پراکندگی مالیاتی بین صنایع مختلف را کاهش می‌دهد و بر تصمیمات تامین مالی شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد. شواهد حاکی از وجود رابطه مثبت بین نرخ مالیات و اهرم است؛ یعنی اصلاح ساختار مالیاتی منجر به کاهش نرخ اهرمی شرکت ها شده است.

شیه (۱۹۹۶) نشان داد که بدهی‌های مالیاتی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد. او به آزمون اثر بدهی‌های مالیاتی بر اهرم مالی شرکت‌ها می پردازد و نتایج تحقیق او نشان می‌دهد که بدهی‌های مالیاتی با اهرم مالی شرکت‌ها رابطه معکوس دارد.

وو و یو (۲۰۰۷) در تحقیق خود به بررسی این موضوع می‌پردازند که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین چگونه ساختار سرمایه خود را در پاسخ به افزایش نرخ مالیات اصلاح می‌کنند. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که این شرکت‌ها با افزایش نرخ مالیات، اهرم مالی خود را افزایش می‌دهند.

اوورسچ و وئلر(۲۰۰۸) به بررسی تفاوت تغییرات مالیاتی بدهی و حقوق صاحبان سهام بر روی ساختار مالیاتی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که مزایای مالیاتی بدهی تاثیر قابل توجه و مثبتی بر روی اهرم مالی شرکت‌ها دارد. همچنین ساختار سرمایه شرکت‌های کوچک به تغییرات مزایای استفاده از بدهی واکنش بیشتری نشان می‌دهد.

در این تحقیق که ما تغییرات قانون مالیاتی و اثر آن بر روی سود تقسیمی را بررسی کردیم به این نتیجه رسیدیم که تغییرات مالیاتی با سود تقسیمی رابطه‌ای مثبت دارد و میان تغییرات قانون مالیات‌ها و ساختار سرمایه رابطه وجود ندارد، یعنی با افزایش میزان مالیات، ساختار سرمایه شرکت تغییراتی را نشان نمی‌دهد.

۶- پیشنهادهای کاربردی پژوهش

با توجه به نتایج تحقیق حاضر، پیشنهادهایی برای استفاده به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۱) توجه نهادهای قانون گذار از جمله سازمان امور مالیاتی، سازمان بورس و سازمان حسابرسی به عوامل اثرگذار تایید شده در این تحقیق بر روی متغیرهای مهم چون ساختار سرمایه، میزان سود تقسیمی و تعداد سهامداران.

۲) توجه بیشتر ارکان مقررات گذار و ناظرانی همچون سازمان امور مالیاتی به مسئله اهمیت تغییرات قوانین مالیاتی متغیرهای مهم چون ساختار سرمایه، میزان سود تقسیمی و تعداد سهامداران.

فهرست منابع

۱- جهانگرد، هاجر(۱۳۸۸)، تنظیم قانون مالیات های مستقیم در راستای استراتژی توسعه پایدار، اقتصاد و جامعه، سال ششم پاییز و زمستان شماره ۲۱ و ۲۲.

۲- حقیقت، حمید، بشیری، وهاب (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه"، دانش حسابداری؛ ۳(۸):۴۹-۷۱.

۳- ستایش، محمد حسین؛ منفرد مهار لویی، محمد؛ ابراهیمی، فهیمه (۱۳۹۰)، بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه از دیدگاه تئوری نمایندگی. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم شماره اول، ۵۵-۸۹.

۴- سعیدی ، پرویز (۱۳۸۸)، "تاثیر مالیات بر درآمد شرکتها بر سرمایه گذاری در شرکت های تولیدی" ، مدیریت صنعتی دانشکده واحد سنندج ، سال ۴ ، شماره ۷.

۵- سینایی، حسن علی، سلگی، محمد، محمدی، کامران (۱۳۹۰)، "تاثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت"، پژوهش های حسابداری مالی؛ ۳(۴ (۱۰)):۸۷-۱۰۱.

۶- محمودزاده، محمود، اصغرپور قورچی، حسین(۱۳۸۶)، بررسی انعطاف پذیری و وقفه وصول درآمدهای مالیات مستقیم و غیر مستقیم در ایران، فصلنامه علوم اقتصاد، سال اول، پیش شماره۱، پاییز.

۷- مشایخ، شهناز ، شاهرخی، سیده سمانه (۱۳۸۵)، عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه. ماهنامه حسابدار، شماره ۱۳.

۸- مهدوی، غلامحسین، شریفی نیا، قدرت (۱۳۸۵)، میزان هماهنگی مقررات استهلاک قانون مالیات های مستقیم با هزینه استهلاک واقعی دارایی های استهلاک پذیر، مطالعات حسابداری، تابستان شماره ۱۴.

9. Chau-Chen Yanga, Cheng-few Leeb, Yan-Xiang Guc, Yen-Wen Lee (2010), “Co-determination of capital structure and stock returns—A LISREL approach An empirical test of Taiwan stock markets”, The Quarterly Review of Economics and Finance 50 (2010) 222–233.

10. Chen, G.M., Firth, M. Rui O.M (2001), The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading Volume and Volatility; The Financial Review,No. pp38. 153-174.

11. Dimitris Margaritis & Maria Psillaki (2010), “Capital structure, equity ownership and firm performance”, Journal of Banking & Finance 34, 621–632.

12. Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of pakistani listed companies. International Journal of Business and Management, 4 (2): 50-57.

13. Raj Aggarwal & NyoNyo Aung Kyaw, (2010), “Capital structure, dividend policy, and multinationality: Theory versus empirical evidence”, International Review of Financial Analysis 19 , pp. 140–150.