

بررسی تأثیر بدھی و جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش مالکیت نهادی

روح الله صدیقی^۱

جالل دود کانلوی میلان^۲

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر بدھی و جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران صورت گرفته است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران از سال ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۸ بوده که در این میان با استفاده از مدنظر قرار دادن معیارهای مشخص، تعداد ۷۷ شرکت حائز شرایط شناخته شده و به عنوان جامعه مورد بررسی در نظر گرفته شده است. داده‌های آماری برای آزمون فرضیه‌ها بر اساس بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادر تهران، از سایت کдал و نرم افزار رہآورد نوین جمع آوری شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون به روش داده‌های تابلویی و نرم افزار Eviews 10 استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که میزان بدھی بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی تأثیری ندارد. علاوه بر این نتایج نشان داد که مالکیت نهادی به عنوان متغیر تعدیلگر رابطه بدھی با اجتناب مالیاتی و همچنین رابطه جریان نقد آزاد با اجتناب مالیاتی را تعدیل نمی‌کند.

واژه‌های کلیدی: بدھی، جریان نقد آزاد، اجتناب مالیاتی، مالکیت نهادی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۱۹، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۱۷

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.
e_seddighi@yahoo.com

۲. کارشناس ارشد حسابرسی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، (نویسنده مسئول)
mehrdadboy1375@gmail.com

۱- مقدمه

مالیات یکی از ابزار کسب درآمد برای دولت‌ها جهت رسیدن به اهداف اقتصادی و اجتماعی می‌باشد. مالیات با توجه به نقش خاص، تأثیرات و همچنین قوانین و مقررات و ساز و کارهای حاکم بر آن، از دیرباز مورد توجه بوده است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که شرکت‌ها و اشخاص حقوقی به عنوان واحدهای کسب درآمد، به دنبال روش‌هایی برای کاهش مالیات پرداختی خود باشند. این روش‌ها و تلاش‌های شرکت، جهت عدم پرداخت مالیات را با نام‌های مختلفی مانند اجتناب مالیاتی، مدیریت مالیاتی و... می‌شناسند. عوامل زیادی برای استفاده شرکت‌ها از اجتناب مالیاتی وجود دارد.

اجتناب مالیاتی، استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، جهت کاهش میزان مالیات قابل پرداخت به وسیله ابزارهایی تعریف می‌شود که در خود قانون وجود دارد (Pasternak & Rico, 2008: 23). می‌توان با استفاده از اجتناب مالیاتی سرمایه کافی جمع آوری کرد. اجتناب مالیاتی به طور بالقوه می‌تواند منبع بودجه داخلی باشد زیرا جریان نقدی را از طریق کاهش مالیات پرداختی افزایش می‌دهد (Edwards et al., 2013). اجتناب مالیاتی همانند طیفی از استراتژی‌های مالیاتی است که در یک طرف آن فعالیت‌های قانونی و در طرف دیگر آن اقدامات متهورانه قرار دارد (Wang, 2010: 33). بنابراین اجتناب مالیاتی هم می‌تواند برای شرکت ارزش آفرینی نموده و هم می‌تواند هزینه‌های زیادی را به شرکت تحمیل کند. اجتناب مالیاتی می‌تواند از طریق افزایش سود و جریان‌های نقد، در صورتی که هزینه و ریسک وجود نداشته باشد ارزش آفرینی کند. همچنین با توجه به نظریه نمایندگی، هزینه‌های ناشی از اجتناب مالیاتی می‌تواند ارزش آفرینی آن را از بین ببرد (Monfarede & Ahmadi, 2017).

اجتناب مالیاتی می‌تواند مبلغ ارزشمندی برای ضعف تأمین مالی و کمبود نقدینگی باشد و تأمین مالی را از طریق بدھی و وجه نقد کاهش دهد (Kim et al, 2005: 79). و همچنین می‌تواند با کاهش پرداخت مالیات، جریان‌های نقدی که در شرکت کاهش یافته است را جبران کند که این جریان‌های نقد فراوان می‌توانند تقاضا برای بدھی را کاهش دهند و باعث افزایش جریان نقد آزاد شوند. به عبارت دیگر صرفه جویی مالیاتی ایجاد شده از فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌تواند در پروژه‌های شرکت سرمایه‌گذاری شود و در نهایت تأمین مالی از طریق بدھی را کاهش دهد. اهمیت جریان نقد آزاد به این دلیل است که به مدیران اجازه می‌دهد فرصت‌هایی را پیگیری کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهند. همچنین توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدھی‌ها بدون در اختیار داشتن وجه نقد امکان‌پذیر نیست. جریان نقد آزاد را می‌توان پول نقد توزیع شده بین طلبکاران و سهامداران تلقی کرد که بعد از کسر مالیات پرداختی از سود عملیاتی قبل از کسر استهلاک، بدست می‌آید. جنسن اولین شخصی بود که با توجه به تئوری نمایندگی

موضوع جریان وجوه نقد آزاد را مطرح و بیان کرد که با افزایش جریان وجه نقد آزاد، تضاد منافع بین مدیران و مالکان باعث خواهد شد که مدیران وجه نقد مازاد را بصورت سود به سهامداران پرداخت نکنند و در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری کنند (Jensen, 1986: 323). همچنین انتظار می‌رود که از نظر مساله نمایندگی، مالکیت نهادی به دلیل داشتن سهام و نظارت بیشتر بر عملکرد شرکت‌ها رابطه بدھی و جریان نقد آزاد با اجتناب مالیاتی را تعديل کند و هزینه نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش دهد (Chong et al., 2002: 29). مالکیت (سرمایه‌گذاران) نهادی^۱، به سرمایه‌گذاران بزرگی چون بانک‌ها، بیمه‌ها، بناهای و مؤسسه‌های بازنشستگی و... گفته می‌شود.

چوی هک سام و هونگ هیو سئوگ در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر متقابل جریان نقدی آزاد و نسبت بدھی بر اجتناب از مالیات» بیان کردند که اثر متقابل جریان نقد آزاد و نسبت بدھی دارای تأثیر معناداری در اجتناب از پرداخت مالیات است. در صورتی جریان نقدی آزاد زیاد باشد، بودجه مورد نیاز برای فعالیت تجاری تأمین می‌شود. که می‌تواند با کاهش ایجاد تعديل از طریق انتشار بدھی اضافی و اثر کاهش بدھی ناشی از آن، اجتناب از مالیات را افزایش دهد (Choi Hack Sam & Hong Hyo Seog, 2018: 67).

شیائوژین در مقاله‌ای تحت عنوان "تصمیمات مربوط به تعدی مالیات شرکت‌ها و تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه" بیان می‌کنند که اجتناب مالیاتی شرکت‌ها منجر به کاهش استفاده از بدھی شرکت می‌شود و همچنین در موقعی که کنترل مالکیت نهادی بیشتر باشد مالکیت نهادی به ارتباط اجتناب مالیاتی و بدھی کمک می‌کند (Xiaojin, 2021: 21).

اهمیت پژوهش حاضر بین دلیل است که اجتناب از پرداخت مالیات به عنوان جانشین بدھی باعث کاهش خروج جریان وجه نقد و افزایش جریان نقد آزاد می‌گردد و این امر در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی که تمرکز بیشتری در نظارت بر عملکرد شرکت‌ها دارند، هزینه نمایندگی ایجاد شده از طریق جریان نقد آزاد بین مدیر و مالکان را کاهش می‌دهد بنابراین حائز اهمیت است این موضوع در شرکت‌ها مورد توجه قرار گیرد.

هدف از ارائه این مقاله بررسی تأثیر بدھی و جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی با نقش مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. و همچنین تفاوت اصلی بین مطالعات قبلی و پژوهش حاضر، تأثیر بدھی و جریان نقدی آزاد، که می‌توان آن را متغیرهای وضعیت مالی یک شرکت نامید، بر اجتناب مالیاتی با نقش مالکیت نهادی است. با توجه به مطالب گفته شده سؤالات پژوهش بصورت زیر بیان می‌گردد. آیا بین میزان بدھی و اجتناب مالیاتی و همچنین بین جریان نقد آزاد و اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری وجود دارد. بین مالکیت نهادی و تأثیر میزان بدھی بر اجتناب مالیاتی و همچنین بین مالکیت نهادی و تأثیر جریان

1. Institutional Ownership (Investors)

نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی چگونه است.

ادامه پژوهش شامل قسمت‌های زیر می‌باشد: در بخش ۲، مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش بیان می‌گردد، در بخش ۳ روش پژوهش مرور می‌شود، در بخش ۴، تجزیه و تحلیل آماری و همچنین در بخش ۵، بحث و نتیجه‌گیری ذکر می‌گردد.

۲- مبانی نظری

۲-۱- بدھی و اجتناب مالیاتی

پاستریک و ریکو اجتناب مالیاتی را استفاده قانونی از نظام مالیاتی تعریف می‌کنند (Pasteur & Rico, 2008: 23). اما اجتناب مالیاتی در حال تبدیل شدن به نگرانی اصلی کشورهای مختلف می‌باشد. درک عواقب ناشی از اجتناب مالیاتی مهم‌ترین مبحثی است که در پژوهش‌های مختلف به آن توجه می‌شود. زیرا یکی از ویژگی‌های اجتناب مالیاتی صرفه جویی از خروج وجه نقد می‌باشد که این ویژگی سبب می‌شود شرکت‌ها از فعالیت اجتناب مالیاتی بیشتر استفاده کنند تا احتیاج کمتری به تأمین مالی خارج از شرکت برای پروژه‌های خود داشته باشند. هارینگتون و اسمنیت در مورد اینکه آیا استفاده از بدھی بلندمدت در ساختار سرمایه بر اجتناب مالیاتی تأثیر دارد یا خیر، با استفاده از شاخص نرخ مؤثر مالیاتی (نسبت هزینه مالیات به سود قبل از مالیات) نشان دادند: شرکت‌هایی که از میزان بدھی بیشتری در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند، دارای اهرم مالی بالاتری هستند و اجتناب مالیاتی در این گونه شرکت‌ها نسبت به شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی کمتری در ساختار سرمایه خود هستند به مرتب بیشتر است (Harrington & Smith, 2012: 144). اجتناب مالیاتی به طور کلی به این معناست که یک شرکت بار مالیاتی خود را در چارچوب قانون به حداقل می‌رساند. اجتناب مالیاتی می‌تواند مبلغ ارزشمندی برای ضعف تأمین مالی و کمبود نقدینگی باشد و تأمین مالی را از طریق بدھی و وجه نقد کاهش دهد (Kim et al, 2005: 79). همچنین می‌تواند با کاهش پرداخت مالیات، جریان‌های نقدی که در شرکت کاهش یافته است را جبران کند و این جریان‌های نقد فراوان می‌توانند تقاضا برای بدھی را کاهش دهد. برخی از پژوهش‌ها (Graham et al, 2004; Diane Angelo & Masoulis, 1980: 145) بیان می‌کنند که شرکت‌ها از روش‌هایی مانند اجتناب مالیاتی به عنوان جانشینی برای بدھی استفاده می‌کنند. بهره‌گیری از این اثر جانشینی موجب افزایش رکود مالی، کاهش هزینه‌های مورد انتظار و رشکستگی، افزایش کیفیت اعتباری و از این رو کاهش بدھی می‌شود. گراهام و توکر به این نتیجه رسیدند که استفاده از اجتناب مالیاتی (به عنوان پناهگاه مالیاتی¹) منجر به کاهش استفاده از بدھی‌ها می‌شود. و میزان بدھی تأثیر معناداری بر اجتناب مالیاتی دارد

1. Tax Haven

Graham & Tucker, 2005: 37) طبق نظر دسای و همکاران فعالیت اجتناب از مالیات سبب انتقال ثروت از دولت به سهامداران می‌شود (Desai et al, 2006: 145).

۲-۲- جریان نقد آزاد و اجتناب مالیاتی

توانایی دولت در اخذ مالیات، باعث می‌شود که وجود نقد شرکت‌ها از ادعای با اهمیتی برخوردار باشد. در نتیجه شرکت‌ها، زمان، پول و تلاش قابل ملاحظه‌ای را صرف محدود کردن پرداخت‌های مالیاتی‌شان می‌کنند. از میان روش‌های حسابداری، جریان نقد آزاد، یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی ارزش محاسب می‌شود (Nobakht, 2021). در مطالعه‌ای تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات را بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد شرکت مورد بررسی قرار داد. نتایج پژوهش نشان داد که اجتناب مالیاتی بر معیارهای حسابداری و اقتصادی عملکرد تأثیر منفی و معنی‌داری دارد، بدین معنی که با افزایش اجتناب مالیاتی عملکرد شرکت‌ها کاهش یافته است. شدت این کاهش در متغیر ارزش افزوده بازار نسبت به معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و جریان نقد آزاد بیشتر است. جریان نقد آزاد معیاری است که سودآوری شرکت را پس از کسر همه هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها اندازه‌گیری می‌کند. از نظر (Len and Plesen, 1989: 771) جریان نقد آزاد، پس از کسر وجود پرداختی بابت مالیات، هزینه بهره، سود سهامداران ممتاز و سود سهامداران عادی از سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک به دست می‌آید. بنابراین انتظار می‌رود که جریان نقد آزاد تأثیر معناداری بر اجتناب مالیاتی داشته باشد.

۲-۳- مالکیت نهادی، بدھی و اجتناب مالیاتی

بوشی مالکیت یا سرمایه‌گذاران نهادی را به صورت سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه و نهادهایی از این قبیل مؤسسات تعریف می‌کند. در کشورهایی مانند آمریکا و انگلیس، چهار نوع اصلی از سهامداران نهادی وجود دارد:

۱. صندوق‌های بازنشستگی
۲. شرکت‌های بیمه
۳. شرکت‌های سرمایه‌گذاری
۴. بانک‌ها

اخیراً سرمایه‌گذاران نهادی بزرگترین مالکان شرکت‌ها به حساب می‌آیند و کنترل درصد زیادی از سهام آن‌ها را در اختیار دارند (Bushi, 1998: 305). میزان مالکیت نهادی از طریق نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی در یک شرکت به کل سهام آن شرکت محاسبه می‌شود، سرمایه‌گذاران نهادی از

نظر قراردادهای جبران خسارت اجرایی، نقش نظارتی دارندو مالکیت نهادی دارای انگیزه و توانایی بالاتری برای نظارت بر عملکرد مدیریتی است. بنابراین، هنگامی که سطح مالکیت نهادی بالا باشد، نظارت بر عملکرد مدیریتی نیز در سطح بالای انجام می‌شود. در نتیجه، تعارض منافع بین مدیران و دارندگان بدھی اهمیت کمتری خواهد داشت (Lim, 2011: 456). سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند از طریق کاهش هزینه‌های نمایندگی، هزینه‌بدھی را کاهش دهنده و فرصت‌های استفاده از تکنیک‌های اجتناب مالیاتی حاکم بر انحراف رانت مدیریتی را کاهش دهند (Khodamipour et al., 2013: 135). نشان می‌دهند که اثر مناسب مالیاتی ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند به عنوان مالیات می‌تواند به عنوان بدھی برای شرکت به کار رود، از این رو اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند به عنوان جانشین استفاده از بدھی باشد. علاوه بر این نتایج حاکی از این است که سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه‌بدھی تاثیر معناداری ندارد (Asadian Oghani et al., 2020: 33). بیان می‌کنند که بین اجتناب مالیاتی و هزینه‌بدھی رابطه معنادار و مستقیمی برقرار است و تأثیر مالکیت نهادی در رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه‌بدھی به لحاظ آماری تأیید نشده است.

۳- پیشینه پژوهش

آننه الکوردی و غسان ماردینی در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر استراتژی‌های اجتناب از مالیات» نشان می‌دهند اجتناب از مالیات با ساختارهای مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی ارتباط منفی دارد، که استفاده از استراتژی‌های اجتناب از مالیات را کاهش می‌دهد (Amina Al-Kurdi and Ghassan Mardini, 2020: 795).

رامش راؤ و رابت یو در مقاله‌ای با عنوان «سیاست اجتناب از مالیات و بدھی شرکت‌ها» بیان می‌کنند که اجتناب مالیاتی با هزینه‌بدھی رابطه منفی دارند و همچنین بر اساس فرضیه جایگزینی بدھی، مالیات عامل مهمی در تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه شرکت‌ها محسوب می‌شود (Ramesh Rao and Robert Yu, 2013). خالبدلاً در مقاله‌ای با عنوان «رابطه اجتناب از مالیات شرکت‌ها، هزینه‌بدھی و مالکیت نهادی» دریافت که بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه‌بدھی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اجتناب از مالیات و هزینه‌بدھی نشان می‌دهد که اثر مطلوب مالیات، در اجتناب از مالیات شرکت‌ها می‌تواند به عنوان جانشین بدھی شرکت‌ها باشد. بنابراین اجتناب از مالیات به عنوان جایگزینی برای استفاده از بدھی عمل می‌کند. علاوه بر این، شواهد تجربی نشان می‌دهد که اثر قابل توجهی از مالکیت نهادی بر این رابطه وجود ندارد، به این معنی که سطح مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و هزینه‌بدھی تأثیر نمی‌گذارد، صرف نظر از اینکه سطح مالکیت نهادی زیاد یا پایین باشد (Khaledlaw, 2012: 2).

لیم و همکاران در مقاله‌ای تحت عنوان «اجتناب از مالیات، هزینه بدھی و فعالیت سهامداران» نشان می‌دهند که رابطه منفی بین اجتناب از مالیات و بدھی وجود دارد که این رابطه منفی زمانی که سطح مالکیت نهادی بالا است قوی‌تر می‌باشد. بدین معنی که اجتناب مالیاتی در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی باعث کاهش هزینه بدھی می‌شود (Lim et al., 2011: 456).

مریم نوبخت و همکاران در پژوهشی با عنوان «تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت: جریان نقد آزاد برای واحد تجاری» نشان می‌دهند که اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد، به این معنی که با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش شرکت از طریق جریان نقد آزاد افزایش می‌یابد (Nobakht et al., 2020: 97).

اصغر اسدیان اوغانی و همکاران در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدھی» بیان می‌کنند که بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدھی رابطه مستقیم و معناداری برقرار بوده و تأثیر تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدھی به لحاظ آماری مورد تأیید قرار گرفته است (Asghar Oghani et al., 2020: 33).

محمد حسین ستایش و همکاران در پژوهشی با عنوان «تأثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر جریان‌های نقدی آزاد» نشان می‌دهند که مالکیت شرکتی به صورت مستقیم و نسبت بدھی به صورت معکوس با جریان نقد آزاد شرکت‌ها رابطه معناداری دارند. ولی شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت با جریان نقد آزاد شرکت‌ها مشاهده نشد (Satayesh et al., 2015: 15).

فرزین رضابی و همکاران در مقاله‌ای تحت عنوان «بررسی رابطه اجتناب مالیاتی و بدھی شرکت‌ها» یافتنند که رابطه مثبت بین جانشینی اجتناب مالیاتی و بدھی وجود ندارد و همچنین نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت بین میزان اجتناب مالیاتی و از دست دادن سپرهای مالیاتی و میزان هزینه بدھی می‌باشد (Rezaei et al., 2014: 198).

۴- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش حاضر به صورت ذیل می‌باشد.

- **فرضیه اول:** میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری دارد.
- **فرضیه دوم:** جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری دارد.
- **فرضیه سوم:** مالکیت نهادی، تأثیر میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی را تعديل می‌کند.
- **فرضیه چهارم:** مالکیت نهادی، تأثیر جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی را تعديل می‌کند.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر در حوزه تحقیقات اثباتی است. با توجه به این که از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها برای آزمون فرضیات آن استفاده شده است، در گروه تحقیقات شباهنگی (پسرویدادی) قرار می‌گیرد. هم چنین از آن جا که هدف از انجام پژوهش حاضر بررسی تأثیر بدھی و جریان تقد آزاد بر اجتناب مالیاتی با نقش مالکیت نهادی است، روشی که در این پژوهش استفاده می‌شود، توصیفی-همبستگی به شمار می‌رود. پژوهش حاضر به لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن، استقرایی می‌باشد. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران است که سال مالی آن منتهی به ۲۹ اسفند هر سال می‌باشد. در این پژوهش، با توجه به ماهیت پژوهش و نیز وجود برخی ناهمانگی‌ها میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران، شرایط زیر به منظور تعیین جامعه آماری پژوهش در نظر گرفته شده است، از این رو نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک و با توجه به ۷ ویژگی زیر انتخاب می‌شوند.

۱. جزء شرکت‌های سرمایه گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و واسطه‌گری مالی به دلیل ماهیت خاص فعالیت‌هایشان نباشند.
۲. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
۳. شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. شرکت تا پایان ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادر تهران پذیرفته شده و طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ از بورس اوراق بهادر تهران نیز خارج نشده باشد.
۵. توقف معاملاتی بیش از سه ماه در سهام شرکت‌ها اتفاق نیفتاده باشد.
۶. اطلاعات و صورت‌های مالی آن در دسترس باشد.
۷. شرکت طی سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۳۹۳ زیان ده نباشد.

با توجه به ویژگی‌های ذکر شده، ۷۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ انتخاب گردید که در مجموع ۴۶۲ سال-شرکت می‌باشد. داده‌ها و اطلاعات مالی پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران در سایت کمال و همچنین بانک‌های اطلاعاتی نظیر رهآورد نوین به دست آمده است. و سپس با جمع‌بندی و محاسبات موردنیاز در صفحه گسترش نرم افزار اکسل برای تجزیه و تحلیل آمده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار آماری Eviews 10 انجام شده است.

۱-۵-۱- مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

مدل رگرسیون، برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به صورت ذیل است.

$$Taxavo_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \dots \quad (رابطه ۱)$$

$$+ \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون، برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش به صورت ذیل است.

$$Taxavo_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 (Debt \times Investor)_{it} + \beta_4 (FCF \times Investor)_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (رابطه ۲)$$

که اجزای مدل‌ها به صورت ذیل می‌باشد.

$Taxavo_{it}$ = اجتناب مالیاتی (از طریق نرخ مؤثر مالیاتی و با تقسیم مالیات ابرازی به درآمد مشمول مالیات تشخیصی به دست می‌آید)

شیان ذکر است که نرخ مؤثر مالیاتی با اجتناب مالیاتی رابطه معکوس دارد.

$Investors_{it}$ = درصد سهام در تملک سرمایه‌گذاران نهادی

مالکیت (سرمایه‌گذاران) نهادی، به سرمایه‌گذاران بزرگی چون بانک‌ها، بیمه‌ها، بنیادها و مؤسسه‌های بازنشستگی و... گفته می‌شود.

FCF_{it} = جریان نقد آزاد (از تقسیم سود عملیاتی قبل از استهلاک منهای کل مالیات پرداختی منهای هزینه بهره پرداختی منهای سود سهام پرداختی (عادی و ممتاز) بر مجموع کل دارایی‌ها بدست می‌آید).

$Debt_{it}$ = مجموع بدھی‌ها (اعم از کوتاه‌مدت و بلندمدت) تقسیم بر مجموع دارایی‌ها.

متغیرهای کنترلی

$Size_{it}$: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت در سال t)

ROA_{it} : بازده دارایی‌ها (سود خالص در سال t تقسیم بر جمع دارایی‌ها در سال t)

ROE_{it} : بازده حقوق صاحبان سهام (تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام در سال t)

جريان‌های نقدی آزاد

محاسبه جريان‌های نقد آزاد بر اساس مدل جنسن به دليل اين که نمی‌توان به صورت سريع تمام پروژه‌های با ارزش فعلى خالص مثبت مورد انتظار واحد تجاري را شناسايي نمود بسيار مشکل است. علاوه بر اين معمولاً اطلاعات در خصوص تعين نرخ هزينه سرمایه قابل اتكا در دسترس نیست. از اين رو سعی شده است برای محاسبه جريان‌های نقد آزاد واحد تجاري از مدل‌های ديگري که به نوعی مدل‌های جايگزين مدل جنسن هستند، استفاده گردد. در اين پژوهش از مدل [Len and Plesen, 1989: 771] برای اندازه‌گيری جريان‌های نقد آزاد واحد تجاري استفاده می‌شود. مدل مذکور بر اساس، جريان‌های نقد آزاد از طريق فرمول زيرمحاسبه می‌گردد.

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - PSDIV_{it} \\ - CSDIV_{it})/A_{it-1}$$

كه در آن

FCF_{it} : جريان‌های نقدی آزاد

INC_{it} : سود عملياتي قبل از استهلاك

TAX_{it} : کل ماليات پرداختي

$INTEP_{it}$: هزينه بهره پرداختي

$PSDIV_{it}$: سود سهامداران ممتاز پرداختي

$CSDIV_{it}$: سود سهامداران عادي پرداختي

A_{it-1} : کل ارزش دفتری دارايی‌های شركت A در سال t-1 می‌باشد.

۶- تجزيه و تحليل آماري

۶-۱- آمار توصيفي و تجزيه و تحليل آن

آشنایي با آمار توصيفي مربوط به متغيرها به منظور بررسی مشخصات عمومي متغيرها و تجزيه و تحليل دقیق آن‌ها، لازم است. جدول (۱)، آمار توصيفي داده‌های مربوط به متغيرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصيفي مربوط به ۷۷ شركت پذيرفته شده در بورس اوراق بهادران تهران طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۳-۱۳۹۸) می‌باشد.

ميانيگين اصلی‌ترین شاخص مرکзи است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزيع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. در جدول (۱) مشاهده می‌شود. متغير وابسته اجتناب مالياتي می‌باشد که

از تقسیم مالیات ابرازی به درآمد مشمول مالیات تشخیصی بدست می‌آید و دارای میانگین ۱۷۰۲۵۱ /۰ می‌باشد. همچنین نسبت بدھی و جریان نقد آزاد نیز به ترتیب دارای میانگینی برابر با ۵۰۹۸۶۴ /۰ و ۱۰۰۳۲۰ /۰ است. متغیر درصد مالکیت نهادی نیز دارای میانگینی برابر با ۷۰۰۸۳۲ /۰ است.

پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. کمترین پراکندگی مربوط به متغیر اجتناب مالیاتی و بیشترین پراکندگی مربوط به متغیر اندازه شرکت به عنوان متغیرکنترلی است.

چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را نشان می‌دهد، اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقاضن است، و چنانچه ضریب چولگی مثبت باشد چولگی به راست و چنانچه ضریب چولگی منفی باشد چولگی به چپ دارد. با بررسی مقدار چولگی‌ها ملاحظه می‌شود متغیر اجتناب مالیاتی، نسبت بدھی و درصد مالکیت نهادی دارای چولگی منفی می‌باشند.

میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال را برجستگی و یا کشیدگی می‌نامند، اگر کشیدگی حدود عدد ۳ باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمالی خواهد داشت اگر این مقدار بیشتر از عدد ۳ باشد، منحنی برجسته و اگر کمتر از عدد ۳ باشد، منحنی پهن می‌باشد. کشیدگی همه متغیرهای این مدل بجز متغیر بدھی بالاتر از عدد ۳ می‌باشد.

جدول (۱)- آمار توصیفی

متغیر	مشخص	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	اجتناب مالیاتی
بدھی		۰/۵۰۹۸۶۴	-۰/۲۳۸۷۳۱	۰/۱۷۹۴۹۰	۰/۰۶۶۰۱۵	۰/۸۹۷۴۰۵	۰/۵۱۳۴۱۹	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۱۷۰۲۵۱
جریان نقد آزاد		۰/۱۰۰۳۲۰	۰/۱۳۱۷۹۵	۰/۹۷۰۲۴۴	۰/۱۱۰۳۰۸	-۰/۱۲۲۴۰۴	۰/۴۶۳۳۵۴	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۱۸۲۰۸۴
درصد مالکیت نهادی		۰/۷۰۰۸۳۲	۰/۷۶۱۶۹۴	-۱/۳۶۹۲۴۹	۰/۲۶۱۸۳۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۹۷۸۰۱۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۲۴۹۱۳۲
اندازه شرکت		۶/۳۱۳۲۱۴	۶/۲۱۶۶۵۷	۸/۱۴۴۹۶۴	۴/۹۶۳۷۲۲	۰/۶۰۲۵۶۵	۰/۸۶۶۰۱۳	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۲۱۵۵۱
بازدہ دارایی		۰/۱۳۰۹۰۳	۰/۱۵۴۴۷۷	۰/۱۱۲۳۰۴	۰/۰۰۱۰۲۶	۰/۵۴۰۷۸۴	۰/۹۴۶۹۶۴	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰
بازدہ حقوق صاحب سهام		۰/۳۰۲۱۱۶	۰/۳۱۲۵۰۳	۰/۲۱۵۶۸۶	۰/۱۸۶۴۸۵	۰/۰۰۲۴۷۹	۰/۷۷۸۷۶۶	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰

منبع: پافتھه‌های محقق

۶-۲- بررسی مانایی متغیرها

مانایی متغیرها در این مطالعه براساس آزمون دیکی فولر در قالب جدول (۲) نشان داده شده است:

جدول (۲)- بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آزمون مانایی	مرتبه تفاضل	سطح معناداری	آماره آزمون	مانا / ناما
TAXAVOID	Dickey Fuller	بدون تفاضل	+/.....	-۸/۲۴۷۵۴	مانا I(+)۰
DEBT	Dickey Fuller	با یک تفاضل	+/.....	-۴/۸۴۸۸۹	مانا I(۱)
FCF	Dickey Fuller	بدون تفاضل	+/.....	-۴/۲۳۰۷۰	مانا I(۰)
Investors	Dickey Fuller	بدون تفاضل	+/.....	-۱۱/۶۶۸۷	مانا I(۰)

منبع: یافته‌های محقق

جدول (۲) آزمون مانایی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. تمامی متغیرهای مورد مطالعه به جزء بدھی با آزمون مانایی دیکی فولر (بدون تفاضل) مانا می‌باشند. مرتبه تفاضل در آزمون مانایی نشان‌دهنده سطح و درجه مانایی متغیرهای پژوهش است. در واقع اگر متغیری ناما باشد برای سطح مانایی از تفاضل گیری استفاده می‌شود. و اگر متغیر ناما، با یک بار تفاضل گیری مانا شود آنگاه آن متغیر مانا از درجه ۱ یا اصطلاحاً ^I(۱) و چنانچه با دو بار تفاضل گیری مانا شود آنگاه آن متغیر مانا از درجه ^I(۲) نامیده می‌شود. سطح معناداری آزمون مانایی اگر کمتر از ۵ درصد باشد نشان‌دهنده مانایی آن متغیر می‌باشد. همچنین جهت مانا بودن یک متغیر، آماره آزمون مربوطه به صورت قدر مطلق باید بزرگتر از عدد ۲ باشد که در جدول (۲) سطح معناداری و آماره آزمون مربوطه به همین صورت است.

۶-۳- بررسی عدم هم خطی متغیرها

برای آزمون عدم هم خطی متغیرها از ماتریس همبستگی استفاده شده است که نتایج به شرح جدول (۳) است.

جدول (۳)- نتایج ضریب همبستگی متغیرها

SIZE	ROE	ROA	INVERSTOR	FCF	DEBT	TAXAVOID	نماد
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	TAXAVOID
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	DEBT
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	FCF
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	INVERSTOR
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	ROA
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	ROE
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	SIZE

منبع: پافتھه‌های محقق

جدول (۳) نشان دهنده عدم وجود همبستگی معناداری بین دو متغیر مورد نظر کمتر از ۵٪ باشد می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ همبستگی معناداری بین دو متغیر وجود دارد.

۶-۴- یافته‌های آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش به شرح جدول (۴) می‌باشد.

جدول (۴)- نتایج آماری آزمون فرضیه (۱) و (۲) مدل پژوهش

$Taxavo_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$						
نوع رابطه و سطح معناداری (%)	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	متغیر	نماد	
-	+ / ۴۳۳۲	+ / ۷۸۴۷۷۲	+ / ۰۹۴۶۷۱	عرض از مبدأ	C	
منفی و معنادار	+ / ۰۳۷۷	- ۲ / ۰۸۶۳۴۴	- ۰ / ۰۷۳۸۷۲	بدهی	DEBT	
عدم معناداری	+ / ۱۱۶۶	- ۱ / ۵۷۳۴۴۶	- ۰ / ۰۲۷۲۸۶	جریان نقد آزاد	FCF	
-	+ / ۱۴۵۶	- ۱ / ۴۵۸۶۰۸	- ۰ / ۱۵۸۸۱۰	بازده دارایی‌ها	ROA	
-	+ / ۰۱۲۵	۲ / ۰۵۱۱۷۴۰	+ / ۱۶۱۸۱۶	بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	
-	+ / ۴۵۷۵	+ / ۷۴۳۷۷۷	+ / ۰۱۳۸۷۶	اندازه شرکت	SIZE	
		بله			اثرات صنعت	
		بله			اثرات سال	
		۸ / ۲۰۵۱۵۵			آماره F	
		(+ / ۰۰۰۰۰)			(سطح معنی‌داری)	
		۰ / ۶۶۶۱۳۰			ضریب تعیین	
		۰ / ۵۸۴۹۴۵			ضریب تعیین تعديل شده	
		۲ / ۴۳۲۴۵۵			دوربین و اتسون	

منبع: یافته‌های محقق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از 0.5 کوچک‌تر است (0.00000) با اطمینان 95% درصد معنی دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. تفاوت مهم میان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعديل شده این است که ضریب تعیین فرض می‌کند که هر متغیر مستقل مشاهده شده در مدل، تغییرات موجود در متغیر وابسته را تبیین می‌کند. بنابراین درصد نشان داده شده توسط ضریب تعیین (0.66130) با فرض تأثیر همه متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته است. در صورتی که درصد نشان داده شده توسط ضریب تعیین تعديل شده (0.584945) فقط حاصل از تأثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است و نه همه متغیرهای مستقل تفاوت دیگر این است که مناسب بودن متغیرها برای مدل توسط ضریب تعیین حتی با وجود مقدار بالا قابل مشخص نیست در صورتی که می‌توان به مقدار برآورد شده ضریب تعیین تعديل شده اعتماد کرد. بنابراین، ضریب تعیین تعديل شده مدل، گویای آن است که تنها حدود 58% درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترلی مدل تبیین می‌گردد. و همچنین برای تشخیص همبستگی در باقی مانده‌های تحلیل مدل رگرسیونی از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است که اگر مقدار آن بین $1/5$ تا $2/5$ باشد همبستگی در باقی مانده‌های تحلیل مدل وجود ندارد که در پژوهش حاضر به همین صورت است.

فرضیه اول: میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری دارد.

با توجه به سطح معناداری متغیر مستقل (DEBT) که برابر با (0.377) می‌باشد فرضیه اول پژوهش در سطح 5% درصد مورد تأیید می‌باشد. و همچنین ضریب متغیر مستقل (DEBT) برابر با (-0.86344) است که رابطه آن با نرخ مؤثر مالیاتی منفی می‌باشد. شایان ذکر است که در معادله رگرسیون فوق از نرخ مؤثر مالیاتی استفاده شده است که نرخ مؤثر با اجتناب مالیاتی رابطه معکوس دارد. بنابراین میزان بدھی با اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری دارد بدین صورت که با افزایش اجتناب مالیاتی میزان بدھی شرکت افزایش پیدا می‌کند و فرضیه فوق همسو با تحقیقات پیشین است.

فرضیه دوم: جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری دارد.

با توجه به سطح معناداری متغیر مستقل (FCF) که برابر با (0.1166) می‌باشد فرضیه دوم پژوهش در سطح 5% درصد مورد تأیید نمی‌باشد. قابل ذکر است که از طریق آماره t نیز می‌توان فرضیه را تأیید یا رد کرد، بدین صورت که اگر قدر مطلق متغیر مستقل اصلی (FCF)، بالاتر از 2 باشد فرضیه تأیید می‌گردد در غیر این صورت رد می‌گردد. در پژوهش حاضر قدر مطلق آماره t (-0.573446) پایین‌تر از عدد 2 می‌باشد. بنابراین فرضیه تأیید نمی‌گردد.

۶-۵- یافته‌های آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش

جدول (۵)- نتایج آماری آزمون فرضیه (۳) و (۴) مدل پژوهش

$Taxavo_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 Investor_{it}$ + $\beta_4 (FCF \times Investor)_{it}$ + $\beta_5 (Debt \times Investor)_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it}$ + ε_{it}					
نماد	متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	نوع رابطه و سطح معناداری (%)
C	عرض از مبدأ	-	-/۰۶۰۲۷	-/۰۵۲۱۰۶۸	-/۰۶۴۳۵۰
DEBT	بدهی	-	-/۰۹۱۸	-/۶۹۱۴۸۳	-/۰۶۸۲۲۹۰
FCF	جريان تقد آزاد	-	-/۰۵۰۵۷	-/۶۶۶۳۳۴	-/۰۲۵۳۱۶
INVERSTOR	مالکیت نهادی	-	-/۰۸۱۸۶	-/۲۲۹۵۶۵	-/۰۰۸۳۹۵
DEBT*INVERSTOR	-	-	-/۰۸۷۱۵	-/۱۶۱۸۹۰	-/۰۱۰۷۲۵
FCF *INVERSTOR	-	-	-/۰۷۹۸۵	-/۲۵۵۵۱۴	-/۰۱۲۷۸۳
ROA	بازده دارایی ها	-	-/۰۴۴۱۹	-/۷۷۰۰۱۰	-/۰۸۳۸۶۵
ROE	بازده حقوق صاحب سهام	-	-/۰۳۸۹	-/۰۷۳۸۷۷۲	-/۱۳۱۷۲۵
SIZE	اندازه شرکت	-	-/۰۳۴۱۹	-/۰۹۵۱۸۹۰	-/۰۱۸۰۶۳
اثرات صنعت	بله	-	-	-	-
اثرات سال	بله	-	-	-	-
آماره F	آماره	-	-	-	-
(سطح معنی داری)	(سطح معنی داری)	-	-	-	-
ضریب تعیین	ضریب تعیین	-	-/۰۹۵۶۰۶	(-/۰۰۰۰۰۰)	-
ضریب تعیین تعديل شده	ضریب تعیین تعديل شده	-	-/۶۸۰۶۹۹	-	-
دورین واتسون	دورین واتسون	-	-/۰۵۹۶۶۱۷	-	-
منبع: یافته های محقق	منبع: یافته های محقق	-	-/۴۷۴۷۸۵	-	-

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۵ کوچک‌تر است (۰/۰۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. تفاوت مهم میان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعديل شده این است که ضریب تعیین فرض می‌کند که هر متغیر مستقل مشاهده شده در مدل، تغییرات موجود در متغیر وابسته را تبیین می‌کند. بنابراین درصد نشان داده شده توسط ضریب تعیین (۰/۶۸۰۶۹۹) با فرض تأثیر همه متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته است. در صورتی که درصد نشان داده شده توسط ضریب تعیین تعديل شده (۰/۵۶۶۱۷) فقط حاصل از تأثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است و نه همه متغیرهای مستقل تفاوت دیگر این است که مناسب بودن متغیرها برای مدل توسط ضریب تعیین حتی با وجود مقدار بالا قابل مشخص نیست در صورتی که می‌توان به مقدار برآورد شده ضریب تعیین تعديل شده اعتماد کرد. بنابراین، ضریب تعیین تعديل شده مدل، گویای آن است که تنها حدود ۶۰ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل (تمام متغیرهای سمت راست مدل) تبیین می‌گردد. و همچنین برای تشخیص همبستگی در باقی مانده‌های تحلیل مدل رگرسیونی از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است که اگر مقدار آن بین ۲/۵ تا ۱/۵ باشد همبستگی در باقی مانده‌های تحلیل مدل وجود ندارد که در پژوهش حاضر به همین صورت است.

فرضیه سوم: مالکیت نهادی، تأثیر میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی را تعديل می‌کند.

عدم معناداری ضریب متغیر (DEBT*INVERSTOR)، (۰/۱۰۷۲۵-) نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی روی تأثیر میزان بدھی بر اجتناب مالیاتی اثر تعديل گری ندارد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش مورد تأیید نمی‌باشد. یعنی مالکیت نهادی تأثیر بین بدھی و اجتناب مالیاتی را تعديل نمی‌کند که این فرضیه همسو با تحقیقات پیشین می‌باشد.

فرضیه چهارم: مالکیت نهادی، تأثیر جریان‌های نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی را تعديل می‌کند

عدم معناداری ضریب متغیر (FCF*INVERSTOR)، (-۰/۰۱۲۷۸۳) نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی روی تأثیر جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی اثر تعديل گری ندارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش مورد تأیید نمی‌باشد. یعنی مالکیت نهادی تأثیر بین جریان نقد آزاد و اجتناب مالیاتی را تعديل نمی‌کند.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

در این بخش به بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم:

در فرضیه اول پژوهش با استفاده از نرخ مؤثر مالیاتی (دارای رابطه منفی با اجتناب مالیاتی) به بررسی تأثیر میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی می‌پردازیم. با بررسی نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر می‌توان بیان کرد که میزان بدھی‌ها بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. شرکت‌هایی که بدھی بیشتری دارند بدلیل یکی از ویژگی‌های اجتناب مالیاتی که صرفه جویی از خروج وجه‌نقد می‌باشد، از فعالیت اجتناب مالیاتی بیشتر استفاده می‌کنند تا احتیاج کمتری به تأمین مالی خارج از شرکت برای پروژه‌های خود داشته باشند. همچنین بر اساس فرضیه جایگزینی بدھی، مالیات عامل مهمی در تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه شرکت‌ها محسوب می‌شود. با توجه به تحقیقات انجام شده نتایج فرضیه اول همسو با تحقیقات پیشین می‌باشد.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی می‌پردازیم. با بررسی نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر، می‌توان بیان کرد که جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری ندارد. با توجه به تحقیقات انجام شده می‌توان بیان کرد فرضیه مذکور همسو با تحقیقات بیان شده نمی‌باشد.

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی نقش تعديلی مالکیت نهادی بر تأثیر میزان بدھی بر اجتناب مالیاتی می‌پردازیم. با بررسی نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر می‌توان بیان کرد که مالکیت نهادی، برمیزان بدھی با اجتناب مالیاتی تأثیری ندارد. به این معنی که سطح مالکیت نهادی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و هزینه بدھی تأثیر نمی‌گذارد، صرف نظر از اینکه سطح مالکیت نهادی زیاد یا پایین باشد. با توجه به تحقیقات انجام شده می‌توان بیان کرد فرضیه سوم همسو با تحقیقات مذکور و مخالف پژوهش لیم و همکاران (۲۰۱۱) می‌باشد.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی نقش تعديلی مالکیت نهادی بر تأثیر جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی می‌پردازیم. با بررسی نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر می‌توان بیان کرد که مالکیت نهادی، تأثیر جریان نقد آزاد بر اجتناب مالیاتی را تعديل نمی‌کند.

لازم به ذکر است که در صورت استفاده از سایر معیارهای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی ممکن است نتایج مذکور با نتایج تحقیق حاضر متفاوت باشد.

همچنین پیشنهادات تحقیق به صورت زیر می‌باشد.

۱. توصیه می‌شود سازمان امور مالیاتی کشور به عوامل شناسایی شده مزیت استفاده از بدھی و جریان‌های نقد آزاد جهت اتخاذ سیاست‌های بهینه در زمینه تأثیرگذار بر نحوه تأمین مالی شرکت‌ها توجه ویژه داشته باشند.
۲. با توجه به عدم وجود رابطه جریان نقد آزاد با اجتناب مالیاتی، پیشنهاد می‌گردد در رسیدگی مالیاتی به شرکت‌هایی که در وضعیت نقدینگی بهتری قرار دارند میزان مالیاتی شرایط فوق را مدنظر قرار دهند تا از

زمان و هزینه کمتری در رسیدگی‌های مالیاتی استفاده کنند.

۳. پیشنهاد می‌شود مدیران به نتایج این تحقیق توجه کنند و شرایطی را فراهم کنند که بتوانند از صرفه‌جویی ناشی از معافیت‌ها و طرح‌های تشویقی مالیاتی استفاده کنند و تأمین مالی از طریق بدھی را کاهش دهند.

۴. نتایج این تحقیق نشان داد که سهامداران نهادی بر رابطه بین میزان بدھی و جریان نقد آزاد با اجتناب مالیاتی تأثیری معنی‌دار ندارند، بنابراین پیشنهاد می‌شود که سهامداران نهادی با دقت بیشتری بر فعالیت‌هایی که مدیران در این زمینه انجام می‌دهند نظارت کنند.

۵. با توجه به عدم وجود تأثیر سهامداران نهادی بر رابطه بین میزان بدھی و جریان نقد آزاد با اجتناب مالیاتی، توصیه می‌شود که ممیزان مالیاتی در رسیدگی به شرکت‌های دولتی که دارای سرمایه‌گذاران بزرگی چون بانک‌ها، بیمه‌ها، بنیادها و مؤسسه‌های بازنیستگی و.... هستند، توجه ویژه داشته باشند.

می‌توان پیشنهادات زیر را برای تحقیقات آتی بیان کرد.

۱. پیشنهاد می‌شود که محققان آتی، شناسایی تأثیر بدھی و اعتبار تجاری بر اجتناب مالیاتی با نقش تعییلی مالکیت نهادی را مدنظر قرار دهند.

۲. توصیه می‌گردد که پژوهشگران آتی شناسایی ویژگی‌های غیر مالیاتی منابع درآمد شرکت و همچنین مزایای غیر مالیاتی استفاده از بدھی را مورد بررسی قرار دهند.

۳. پیشنهاد می‌شود محققان آتی تحقیق حاضر را با استفاده از سایر معیارهای اجتناب مالیاتی بر اساس استانداردهای حسابداری انجام دهند.

فهرست منابع

1. Asghar Asadian Oghani; Yahya Abriz Mokhtari and Hossein Rahmani Nojdeh, (2019). The Effect of Ownership Structure on The Relationship between Tax Avoidance and Debt Expense. Accounting and Management Perspectives, 3(33), (Persian).
2. Foroughi D, Mohamadi S, (2014). An Investigation into the Relationship between Corporate Tax Avoidance and Firm Cash Holdings and its Valuation. J Tax Res. 21 (20) :101-122, (Persian).
3. Khidamipour A, Amininia M, (2013). An Investigation into the Relationship between Tax Avoidance and Cost of Debt and the Effect of Institutional Ownership on this Relationship.21(19):135-156.URL: <http://taxjournal.ir/article-1-198-fa.html>, (Persian).
4. Maryam Nobakht and Younes Nobakht, (2019). The Impact of Tax Avoidance on Company Value Accounting Criteria: Free Cash Flow for Business and Free Cash Flow from Business. Scientific Quarterly - Experimental Studies of Financial Accounting, 17(68): 11-97, (Persian).
5. Maham, Kayhan; Farajzadeh, Ali Akbar and Hosseini, Javad, (2019). Free cash flow. Research Knowledge and Accounting, 4 (13): 37-30, (Persian).
6. Mastaneh Akbar, Pak Maram Asgar, (2016). The Role of Organizational Shareholders in Relationship between Disclose Quality and Tax. J Tax Res. 24 (31) :145-174, (Persian).
7. Mohammadjavad M, Sari M, (2013). Reported Tax Paid on Cash Flow Statement (The National and International Accounting Standards Survey). J Tax Res. 21 (17) :57-78, (Persian).
8. Rashidi Mohsen, Mohammadi Rad Mehrshad,(2020). Investigating Tax Avoidance Incentives in Corporations with Governmental Ownership based on CEO Tenure. J Tax Res. 28 (45) :37-58, (Persian).
9. Alkurdi, A. and Mardini, G.H, (2020). the Impact of Ownership Structure and The Board of Directors' Composition on Tax Avoidance Strategies: Empirical Evidence From Jordan, Journal of Financial Reporting and Accounting, 18(4), 795-812.
10. Almeida, H., Campello, M. and Weisbach, M. S, (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash, The Journal of Finance. 59, 1777-1804.

11. Ayers, B., Laplante, S. and Schwab, C , (2011). Does Tax Deferral Enhance Firm Value?, Working Paper, University of Georgia.
12. Bushee, B. J, (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, Accounting Review. 73 (July). 305-334.
13. Chung, R. Firth, M. & Kim, J, (2002). Institutional Monitoring and Opportunisti Cearnings Management, Journal of Corporate Finance. 8, 29-48.
14. Desai, M. and Dharmapala, D, (2006). Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives, Journal of Financial Economics.79(1), 145-179.
15. Denis, J. and Sibilkov. V, (2010). Financial Constraints, Investment, and The Value of Cash Holdings, The Review of Financial Studies. 23(1), 247-269.
16. Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A, (1995). Detecting Earnings Management, The Accounting Review. 70(2). , 193-225.
17. Edwards, A., Schwab, C. and Shevlin, T, (2013). Financial Constraints and the Incentive for Tax Panning, Working Paper, University of Toronto, University of Georgia and University of California at Irvine.
18. Ghodrati Zavaram, Abbas and Norouzi, Mohammad and Maher Sardasht, Zahra, (2017). The Impact of Tax Minimization on Free Cash Flow and Timeliness of Financial Reporting, The First National Conference on Sustainable Development in Management and Accounting and Resistance Economy Culture, Tehran, <https://civilica.com/doc/730629>.
19. Graham, John Robert and Tucker, Alan L., (2005). Tax Shelters and Corporate Debt Policy.Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=633042> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.633042>.
20. Hack Sam Choi.Soon Chang Kweon, (2015). Free Cash Flow and Tax Avoidance, Journal of Industrial Economics and Business. 28(6), 2615-2637.
21. Jensen , Michael C., (1986). Agency Costs of Free Cash Flow Corporate Finance and Takeovers, American Economic Review.76(2). 323-329.
22. Jensen, M. C, (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, American Economic Review. 76(2): 323-329.
23. Jensen, M. and W. Meckling, (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure,Journal of Financial Economics 7.,305-360.
24. Kothari, S. P., Leone, A. J. and Wasley, C. E., (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures,Journal of Accounting and Economics,39,163-197.

25. Lehn Kenneth , and Annette Poulsen, (1989). Free Cash Flow and Stock Holder Gains in Gohng Private Transactions, *The Journal of Finance*.44 (3): 771- 787.
26. Pasternak, Menahem and Rico, Christophe, (2008). Tax Interpretation, Planning, and Avoidance: Some Linguistic Analysis, *Akron Tax Journal*, 23, Article 2.
27. Wang, X., (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. Working Paper.