

Research Paper

**The Effect of Value Chain Efficiency on Tax Avoidance, Cash Flows, and Shareholders Wealth**

**Behrooz Badpa\***

Assistant Professor, Department of Accounting, Ilam University, Ilam, Iran.  
*b.badpa@ilam.ac.ir*

**Sanaz Golnazari**

Master's student in Management Accounting, Ilam University, Ilam, Iran.  
*Sanazgolnazari70@gmail.com*

**Saeedeh Naderi**

Master's student in Management Accounting, Ilam University, Ilam, Iran.  
*saidehnaderi@gmail.com*

**Abstract**

Companies with the most efficient value chain thus address success factors and engage less in tax avoidance. This study investigated the effect of value chain efficiency on tax avoidance, shareholder wealth, and cash flows, and then delineated the impact of tax avoidance on shareholder wealth. Moreover, the impact of two key characteristics, company size and debt ratio, on tax avoidance was assessed. The statistical population included the companies listed on the Tehran Stock Exchange, Iran, of which 142 cases were selected as the study samples by screening, and investigated within an 11-year period (2011-2021). The results demonstrated that value chain efficiency has a negative effect on tax avoidance, but a positive impact on shareholder wealth and cash flows. On the other hand, tax avoidance does not influence shareholder wealth, but increases cash flows. Besides, company size has a positive effect on tax avoidance, whereas debt ratio reduces it. According to the results, the synergy of value-creating activities improves operational results by increasing cash flows and also improving the market value of the company. On the other hand, companies that have a more efficient and favorable value chain are less involved in tax avoidance. From a practical point of view, based on the results, tax avoidance cannot be considered a policy aimed at misleading the real value of the company's shares, and managers, investors, and analysts can make better decisions by relying on the operational and non-operational capabilities of the value chain that actually lead to wealth creation.

**Keywords:** Tax Avoidance, Shareholder Wealth, Cash Flows, Value Chain Efficiency, Structural Equation Modeling.

**Introduction:** Value chain efficiency represents the extent firms exploit resources effectively and purposefully, and then maximize shareholder wealth through value creation. Accordingly, firms endowed with the most efficient value chains commonly address success factors and less engage in tax avoidance. Even if the practice of tax avoidance strategies provides firms with financial benefits, direct and indirect costs are generally imposed. Against this background, the present study investigated the effect of value chain efficiency on corporate tax avoidance, shareholder wealth, and cash flows, and then delineated the impact of tax avoidance on shareholder wealth. Moreover, the effect of two key characteristics, firm size and debt-to-assets ratio, on corporate tax avoidance was assessed.

---

\* Corresponding author

Badpa, B., Golnazari, S., & Naderi, S. (2024). The Effect of Value Chain Efficiency on Tax Avoidance, Cash Flows, and Shareholders Wealth. *Quarterly Financial Accounting*, 16(61): 16-36.

**Method and Data:** In total, 142 firms listed during 2011-2021 on the Tehran Stock Exchange, Iran, were selected as the statistical samples. To measure value chain efficiency in the desired firms, the stochastic frontier approach (SFA), requiring the correct and targeted selection of the input and output variables, was implemented. In view of that, selling, general, and administrative (SG&A) expenses, cost of goods sold (COGS), retained earnings, working capital, and commercial accounts receivables were chosen as the input variables and cash flow was picked as the output one. To measure tax avoidance, corporate tax expense was also divided by earnings before tax (EBT) in the same period, then multiplied by a negative number (-1). Shareholder wealth was correspondingly measured by Tobin's Q. Besides, firm size and debt-to-assets ratio were found to directly shape tax avoidance. Considering inferential statistics, the structural equation modeling (SEM) technique was employed to examine the direct and indirect relationships of a set of variables. The data were finally analyzed using the Excel, EvIEWS, Stata, and SmartPLS software programs.

**Findings:** Upon verifying the measurement model of the variables using confirmatory factor analysis (CFA), path analysis (PA) was exercised to test the research hypotheses. The evaluation of the structural model further demonstrated that value chain efficiency has a negative effect on corporate tax avoidance, but a positive impact on shareholder wealth and cash flows. On the other hand, corporate tax avoidance does not influence shareholder wealth, but increases cash flows. Moreover, firm size has a positive effect on tax avoidance, whereas debt-to-assets ratio reduces it.

**Conclusion and discussion:** The study results revealed that firms with more favorable operational and non-operational capabilities devote less attention to tax avoidance behaviors. As a result, their stock value is higher, and their cash flows are more promising. Additionally, corporate tax avoidance can improve cash flows even with preventing cash outflows, but it is not significantly correlated with firm value. With reference to the theory of political power, larger firms have a tendency to draw on some strategies to understate their taxable income, and thus attempt tax avoidance.



## مقاله پژوهشی

### تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی، جریان‌های نقدی و ثروت سهامداران

بهروز بادپا\*

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.  
b.badpa@ilam.ac.ir

ساناز گل‌نظری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.  
Sanazgolnazari70@gmail.com

سعیده نادری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.  
saidehnaderi@gmail.com

#### چکیده:

شرکت‌هایی که کارایی زنجیره ارزش مطلوب‌تری دارند بر عوامل موفقیت شرکت تمرکز می‌کنند و کمتر خود را درگیر اجتناب مالیاتی می‌کنند. بر این اساس، در پژوهش حاضر تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی، ثروت سهامداران و جریان‌های نقدی شرکت و همچنین تأثیر اجتناب مالیاتی بر ثروت سهامداران بررسی شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از غربالگری تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند و در دوره زمانی یازده‌ساله (۱۳۹۰-۱۴۰۰) مورد بررسی قرار گرفتند. یافته‌های پژوهش نشان داد، کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی شرکت تأثیر منفی دارد، اما بر ثروت سهامداران و جریان‌های نقدی شرکت تأثیر مثبت دارد. از طرفی، اجتناب مالیاتی شرکت بر ثروت سهامداران (ارزش شرکت) تأثیری ندارد درحالی‌که جریان‌های نقدی شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین، اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت دارد، درحالی‌که نسبت بدهی موجب کاهش میزان اجتناب مالیاتی می‌شود. بر اساس نتایج پژوهش، هم‌افزایی فعالیت‌های ارزش‌آفرین موجب ارتقای نتایج عملیاتی با افزایش جریان‌های نقدی و همچنین ارتقای ارزش بازار شرکت می‌شود. از طرفی شرکت‌هایی که زنجیره ارزش کاراتر و مطلوب‌تری دارند، خود را کمتر درگیر اجتناب مالیاتی می‌کنند. از دیدگاه کاربردی بر اساس نتایج پژوهش، اجتناب مالیاتی نمی‌تواند سیاستی با هدف گمراه نمودن ارزش واقعی سهام شرکت قلمداد شود و مدیران، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران نیز با تکیه بر قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی زنجیره ارزش که به‌طور واقعی موجب ثروت آفرینی می‌شوند، می‌توانند بهتر تصمیم‌گیری کنند.

**واژه‌های کلیدی:** اجتناب مالیاتی، ثروت سهامداران، جریان‌های نقدی، کارایی زنجیره ارزش، مدل‌سازی معادلات ساختاری.

\* نویسنده مسئول

بادپا، بهروز؛ گل‌نظری، ساناز، نادری، سعیده. (۱۴۰۳). تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی، جریان‌های نقدی و ثروت سهامداران. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۶(۶۱): ۳۶-۱۶.

## مقدمه

مالیات یکی از بزرگ‌ترین منابع درآمد دولت‌ها است که به‌منظور توسعه زیرساخت‌ها، تدوین سیاست‌های اجتماعی و فرهنگی، ارتقای آموزش و نظام سلامت و همچنین امنیت در جامعه مورد استفاده قرار می‌گیرد و از الزامات توسعه اقتصادی به شمار می‌رود (کاپلو<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶؛ نمازی و صادق‌زاده مهارلوئی، ۱۳۹۶). اگرچه نقش بورس اوراق بهادار در رشد و توسعه مالی و اقتصادی هر کشور غیرقابل‌انکار است و دولت‌ها به‌طور مستقیم و غیرمستقیم از مزایای فعالیت و رونق آن به‌منظور تصمیم‌گیری‌ها و برنامه‌ریزی‌های اقتصاد خرد و کلان بهره‌مند می‌شوند، اما بیشتر شرکت‌ها مالیات را به‌عنوان نوعی تهدید برای تداوم فعالیت خود در نظر می‌گیرند که موجب کاهش موجودی نقدی شرکت می‌شود و این در حالی است که دولت سهمی در شرکت ندارد (دایرنگ، هانلون و مایدیو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). بر این اساس، سیاست اجتناب مالیاتی به یکی از تصمیمات مهم مدیریتی شرکت تبدیل شده است و شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا ضمن کاهش هزینه‌ها، مالیات کمتری پرداخت کنند. آن‌ها مدیران و حسابداران خبره را استخدام می‌کنند تا با توجه به تخصص و اشراف خود بر قوانین مالیاتی، از ابهامات و نقاط ضعف موجود در قوانین و مقررات مالیاتی به نفع خود استفاده کنند. از دیدگاه سنتی، اجتناب مالیاتی فعالیت با ارزش‌افزوده برای شرکت‌ها است که موجب انتقال ثروت از دولت به سهامداران می‌شود که در نهایت باعث کاهش هزینه‌ها و افزایش سودآوری شرکت می‌شود (پارک، کو، جانگ و لی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶)؛ اما واقعیت آن است که اجتناب مالیاتی هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیمی را بر شرکت تحمیل می‌کند و ریسک کلی شرکت را افزایش می‌دهد (چن، چن، چنگ و شولین<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). در این راستا، دایرنگ، هانلون، مایدیو و ثرونوک<sup>۵</sup> (۲۰۱۷) نشان دادند که اجتناب مالیاتی شرکت‌ها به‌طور قابل‌توجهی در ۲۵ سال گذشته افزایش یافته است و هزینه‌های اجتناب مالیاتی در ایالات متحده حدود ۲۰۰ میلیارد دلار در هر سال تخمین زده می‌شود.

در ایران نیز به دلیل گسترش تحریم‌های اقتصادی، کاهش قیمت نفت و کسری بودجه حاصل از آن در سال‌های اخیر، خط‌مشی توسعه کشور در پی تمرکززدایی از نظام وابسته به درآمدهای نفتی و گرایش به سمت نظام مبتنی بر درآمدهای مالیاتی است، لذا کاهش وابستگی هزینه‌های عمومی به منابع نفت و گاز و انجام اصلاحات برای افزایش درآمد مالیاتی دولت و جلوگیری از فرار مالیاتی را می‌توان یکی از اولویت‌های مهم و ضروری در نیل به اهداف نظام اقتصادی کشور تلقی نمود (امیدی‌پور و پژویان، ۱۳۹۶). از دیدگاه نظریه نمایندگی نیز تصمیم‌گیری‌های مدیریت بر ثروت سهامداران و ارزش شرکت تأثیر دارد و اجتناب مالیاتی جزء تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌های مدیریتی قلمداد می‌شود. بر این اساس، اجتناب مالیاتی می‌تواند جریان‌های نقدی شرکت را افزایش دهد اما الزامی وجود ندارد که منجر به افزایش ارزش شرکت شود (کمالی‌منفرد و علی‌احمدی، ۱۳۹۶). در مقابل، فعالیت‌های ارزش‌آفرین شامل قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی که فعالیت‌های بالادستی، عملیات تولیدی و فعالیت‌های پایین‌دستی را شامل می‌شود، می‌تواند ارزش شرکت و جریان‌های نقدی آن را افزایش دهد و با ایجاد ارزش واقعی باعث شود مدیران خود را درگیر فعالیت‌های مبتنی بر اجتناب مالیاتی نکنند. اجتناب مالیاتی می‌تواند تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت قرار گیرد (حسن، لوبو و کی‌یو<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱).

در یک نگاه کلی، رشد فزاینده سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های نوآورانه، تأکید بر ارزش‌آفرینی شرکت، افزایش میزان اجتناب مالیاتی شرکت‌ها و همچنین پیامدهای آن‌ها در سطح خرد و کلان اقتصاد، موجب گسترش فعالیت‌های پژوهشی در زمینه ارتباط فعالیت‌های ارزش‌آفرین با سیاست‌های مالیاتی مدیریت شرکت شده است (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). با توجه به منافع مالی به‌کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی و همچنین هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیمی که بر شرکت تحمیل می‌کند، در مطالعه حاضر این موضوع بررسی می‌شود که آیا شرکت‌هایی که زنجیره ارزش کاراتری دارند به‌منظور افزایش جریان‌های نقدی و درآمد پس از کسر مالیات، راهبرد اجتناب مالیات را اتخاذ می‌کنند یا خیر.

<sup>1</sup> Kaplow

<sup>2</sup> Dyreng, Hanlon & Maydew

<sup>3</sup> Park, Ko, Jung & Lee

<sup>4</sup> Chen, Chen, Cheng & Shevlin

<sup>5</sup> Dyreng, Hanlon, Maydew & Thornock

<sup>6</sup> Hasan, Lobo & Qiu

یکی از جنبه‌های دانش‌افزایی پژوهش حاضر آن است که با استفاده از یک شاخص کلیدی یعنی کارایی زنجیره ارزش شرکت، نقش هم‌افزایی فعالیت‌های ارزش‌آفرین را در ارتقای نتایج عملیاتی (افزایش جریان‌های نقدی) و هم‌چنین در ارتقای ارزش بازار شرکت مورد مطالعه قرار داده است. علاوه بر این، میزان به‌کارگیری فعالیت‌های مربوط به صرفه‌جویی مالیاتی در شرکت‌هایی که زنجیره ارزش مطلوب‌تری دارند، مورد توجه قرار گرفته است؛ بنابراین، در پژوهش حاضر با به‌کارگیری رویکردی جامع و با هدف تبیین روابط بین متغیرهای متنوع و مؤثر بر عملکرد بازار و عملیاتی شرکت، از مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است و بر این اساس، دارای چند نوآوری است: اول این که کارایی همه اجزای زنجیره ارزش را ارزیابی می‌کند و ارتباط آن را با سیاست اجتناب مالیاتی مدیران شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌دهد. دوم این که ارتباط هم‌زمان عملکرد فعالیت‌های ارزش‌آفرین و سیاست اجتناب مالیاتی را با ثروت سهامداران و هم‌چنین جریان‌های نقدی شرکت بررسی می‌کند. سوم این که نقش دو ویژگی کلیدی شرکت علاوه بر اجزای زنجیره ارزش که می‌توانند بر اجتناب مالیاتی مدیران مؤثر باشند را مورد بررسی قرار می‌دهد. بر این اساس، سؤالات کلی پژوهش حاضر به شرح زیر است:

۱. کارایی زنجیره ارزش شرکت چه تأثیری بر سیاست اجتناب مالیاتی شرکت، ثروت سهامداران و جریان‌های نقدی شرکت دارد؟

۲. اجتناب مالیاتی چه تأثیری بر ثروت سهامداران دارد؟

ادامه پژوهش به شرح زیر است: در بخش بعدی، مبانی نظری ارائه و فرضیه‌های پژوهش تدوین می‌شود. با مرور پیشینه تجربی، روش‌شناسی پژوهش مطرح می‌شود. در بخش‌های پایانی نیز یافته‌ها، نتیجه‌گیری، کاربردها و محدودیت‌های پژوهش ارائه می‌شود.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی، ثروت سهامداران و جریان‌های نقدی شرکت

شرکت‌ها برای بقا و موفقیت خود باید بتوانند کالا یا خدماتی را با کیفیت بالا و قیمت رقابتی تولید و ارائه کنند. اگر شرکت قادر به تجزیه و تحلیل ساختار هزینه و شناسایی و به‌کارگیری راهبردهای توسعه بلندمدت باشد، می‌تواند به این امر دست پیدا کند. زنجیره ارزش مجموعه به‌هم پیوسته‌ای از فعالیت‌های ارزش‌آفرین مورد نیاز شرکت‌ها برای ارائه محصولات یا خدمات به مشتریان (مصرف‌کنندگان) را توصیف می‌کند. مفهوم زنجیره ارزش شرکت با تهیه مواد اولیه از تأمین‌کنندگان آغاز می‌شود و با انتقال مواد اولیه (به مجموعه‌ای از فعالیت‌هایی که ارزش‌افزوده ایجاد می‌کنند) به بخش تولید و بازاریابی محصولات یا خدمات و سپس توزیع کالاها یا خدمات به مشتریان نهایی یعنی مصرف‌کنندگان پایان می‌یابد (هپساری، یادیاتی، سوهارمان و روسدینی<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). به اعتقاد پورتر<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) تحلیل زنجیره ارزش این است که شرکت‌ها بتوانند با مدیریت هزینه‌ها، نظارت بر اثربخشی همه مراحل ارزش‌آفرین و ترکیب آن‌ها زمینه موفقیت پایدار شرکت را فراهم کنند. هوک<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) نیز معتقد است تحلیل زنجیره ارزش روشی برای تشخیص فعالیت‌های راهبردی مهم و درک تأثیر آن‌ها بر رفتار هزینه و جهت‌دهی به راهبردهای شرکت در آینده است. از دیدگاه حسابداری مدیریت، زنجیره ارزش شرکت نوعی ابزار تحلیلی است و در قالب سه مرحله اصلی (شش مرحله فرعی) طبقه‌بندی می‌شود: فعالیت‌های بالادستی، عملیات تولید و فعالیت‌های پایین‌دستی. فعالیت‌های بالادستی به فعالیت‌های تحقیق و توسعه و طراحی محصول گفته می‌شود که ارتباط شرکت با عرضه‌کنندگان مواد اولیه یا منابع را هم در برمی‌گیرد. فعالیت‌های عملیاتی به ساخت و تولید کالا گفته می‌شود. فعالیت‌های پایین‌دستی نیز به تحویل و ارائه کالا و فعالیت‌های مربوط به آن (به‌طور کلی، ارتباط با مشتریان) اشاره می‌کند. به همین دلیل است که به اعتقاد برخی از تحلیلگران، منظور از مدیریت فعالیت‌های بالادستی همان مدیریت زنجیره تأمین و منظور از مدیریت فعالیت‌های پایین‌دستی همان مدیریت ارتباط با مشتری است (بلوچر، استاوت و کوکینز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹).

<sup>1</sup> Hapsari, Yadiati, Suharman & Rosdini

<sup>2</sup> Porter

<sup>3</sup> Hoque

<sup>4</sup> Blocher, Stout & Cokins

اندیشه محوری در تحلیل زنجیره ارزش آن است که گردانندگان شرکت باید مراحل عملیات شرکت را به دقت بررسی کنند تا مشخص شود هر مرحله چگونه به پایداری عملکرد، درآمدزایی و مزیت رقابتی شرکت کمک می‌کند (بلوچر و همکاران، ۲۰۰۹)؛ بنابراین، تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر عملکرد شرکت همواره مورد توجه قرار گرفته است (سان و کوی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). کارایی زنجیره ارزش یعنی درجه‌ای که شرکت می‌تواند به‌طور مؤثر و هدفمند منابع خود را به کار گیرد تا ثروت سهامداران را به حداکثر برساند و برای مشتری ارزش آفرینی کند. این تعریف از کارایی زنجیره ارزش هم‌جهت با نظریه قابلیت پویا<sup>۲</sup> است؛ یعنی، فرآیندهایی که موجب می‌شود شرکت به نحو کارا از منابع استفاده کند و به مزیت رقابتی، سود پایدار و ارزش بالاتر و برتر در بازار برسد، به عنوان قابلیت‌ها و شایستگی‌های آن در نظر گرفته می‌شود؛ قابلیت‌های پویا، ایجاد هماهنگی در کارکرد بخش‌ها و منابع شرکت، به‌کارگیری هدفمند منابع شرکت و توزیع بهینه آن‌ها را شامل می‌شود (ایسنهارد و مارتین<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰). لازم به ذکر است دو نظریه اساسی در مورد عوامل موفقیت شرکت همواره مدنظر پژوهشگران بوده است. دیدگاه منبع‌محور<sup>۴</sup> شرکت را به‌عنوان مجموعه‌ای از عناصر کلیدی مانند دارایی‌ها، استعدادها، ویژگی‌ها و دانش در نظر می‌گیرد که توانایی شرکت را برای دستیابی به اهدافش تعیین می‌کنند (بارنی<sup>۵</sup>، ۱۹۹۱). در این چارچوب، مزیت رقابتی به عنوان موقعیت برتر نسبت به رقبا در نتیجه در اختیار داشتن منابع کلیدی تعریف می‌شود؛ اما نظریه قابلیت پویا، قابلیت و شایستگی‌های شرکت را مفهوم‌سازی می‌کند و بر اساس آن، قابلیت‌ها توانایی شرکت برای سازماندهی منابع خود از جمله دارایی‌های انسانی، مالی و مدیریتی را نشان می‌دهند که منجر به مزیت رقابتی برای شرکت می‌شود. نظریه‌پردازان نظریه قابلیت پویا معتقدند با به‌کارگیری مؤثر و کارآمد منابع کلیدی یک شرکت می‌توان زمینه رقابت و مزیت پایدار را در محیط اقتصادی کاملاً پویا، متغیر و نامطمئن فراهم نمود (تیسسی، تیسانو و شوین<sup>۶</sup>، ۱۹۹۷). تیسسی و همکاران (۱۹۹۷) معتقدند کارایی زنجیره ارزش شرکت برای شرکت مزیت رقابتی پایدار ایجاد می‌کند، چون با ایجاد هماهنگی و یکپارچگی مطلوب دارایی‌ها زمینه هم‌افزایی منابع و قابلیت‌های شرکت را فراهم می‌کند. سان و کوی (۲۰۱۲) معتقدند کارایی مطلوب زنجیره ارزش شرکت نتیجه استفاده بهینه از منابع موجود شرکت و هم‌چنین قابلیت برتر شرکت در سازماندهی همه منابع شرکت است که منجر به سودآوری پایدار، افزایش ثروت سهامداران و هم‌چنین بهبود جریان‌های نقدی شرکت می‌شود.

از طرفی، مسئولیت نهایی اتخاذ تصمیمات راهبردی و برنامه‌ریزی عملیاتی شرکت بر عهده مدیریت شرکت است و در بازار رقابتی و پویا، راهبردهای مدیریت بر بقا و ارزش آتی شرکت تأثیر انکار نشدنی دارد (سیاو و چو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳). یکی از تصمیماتی که کاملاً تحت تأثیر دیدگاه مدیریت قرار داشته و به عنوان یک راهبرد مهم در شرکت تلقی می‌شود، نحوه مواجهه با مالیات و سیاست‌های مبتنی بر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی است (هانلون و هیتزمن<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰). برخی از شرکت‌ها مالیات را به عنوان یک فعالیت بدون ارزش‌افزوده و از عوامل اصلی خروج وجه نقد قلمداد می‌کنند؛ به بیان دیگر، دولت را به عنوان شریکی در نظر می‌گیرند که سهمی در شرکت ندارد. به همین دلیل گاهی اوقات به دنبال راهکارهایی برای کاهش یا عدم پرداخت مالیات از طریق فرار مالیاتی یا اجتناب مالیاتی هستند. فرار مالیاتی نوعی تخلف قانونی است، اما منظور از اجتناب مالیاتی بهره‌برداری و سوءاستفاده از خلأهای موجود در قوانین مالیاتی تعریف نمود (دایرنگ، هانلون و مایدیو، ۲۰۰۸). اجتناب مالیاتی طیفی از اقدامات مؤثر مالیاتی را شامل می‌شود و اگرچه در ظاهر می‌تواند مزایایی را برای شرکت به وجود آورد، اما هزینه‌های زیادی نیز به شرکت تحمیل خواهد کرد. بر این اساس، دیدگاه‌های متفاوتی درباره تأثیر آن بر واکنش بازار و ثروت سهامداران مطرح شده است (کمالی‌منفرد و علی‌احمدی، ۱۳۹۶).

احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی، صرف زمان، به‌کارگیری نیروی انسانی و منابع برای طراحی و اجرای راهبرد، افزایش ریسک دعاوی حقوقی علیه شرکت، ریسک بازبینی مدارک شرکت توسط ممیزان مالیاتی و هزینه‌های سیاسی به عنوان

<sup>1</sup> Sun & Cui

<sup>2</sup> Dynamic Capability Theory

<sup>3</sup> Eisenhardt & Martin

<sup>4</sup> Resource-based View

<sup>5</sup> Barney

<sup>6</sup> Teece, Pisano & Shuen

<sup>7</sup> Siao & Chou

<sup>8</sup> Hanlon & Heitzman

هزینه‌های مستقیم به کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی در نظر گرفته می‌شوند (چن و همکاران، ۲۰۱۰)؛ بنابراین اگر اجتناب مالیاتی منجر به افزایش ارزش هم بشود، بدون هزینه نیست (حسن، هوی، وو و زنگ، ۲۰۱۴). در نتیجه، ارزش به کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی بستگی به این موضوع دارد که صرفه‌جویی ناشی از سیاست اجتناب مالیاتی بیشتر از هزینه‌های اجتناب مالیاتی باشد. اگر هزینه‌های مالیاتی و غیر مالیاتی ناشی از اجتناب مالیاتی بیشتر از منابع آن باشد، مدیران سعی می‌کنند زمان و انرژی خود را صرف فعالیت‌هایی ارزش‌آفرین کنند و با تکیه بر نظریه نمایندگی می‌توان ادعا کرد مدیران توانا تر و شرکت‌هایی که ارزش بالاتری در بازار دارند، کمتر سیاست اجتناب مالیاتی را دنبال می‌کنند (پارک و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس، هزینه فرصت قابلیت‌های شرکت نقش مهمی در به کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی دارد. مدیران شرکت‌هایی که منابع بیشتر و باکیفیت‌تر و همچنین توانایی بالاتری برای تبدیل منابع به درآمد دارند، تلاش و کوشش خود را به جای طراحی و به کارگیری راهبرد اجتناب مالیاتی بر عملیات اصلی شرکت متمرکز می‌کنند (فرانسیس، سان و وو، ۲۰۱۳). علاوه بر این، اجتناب مالیاتی منجر به افزایش مشکلات نمایندگی می‌شود و واکنش منفی بازار را در پی دارد (هانلون و اسلمرود، ۲۰۰۹ و چن و همکاران، ۲۰۱۰). سان و کوی (۲۰۱۲) معتقدند کارایی مطلوب زنجیره ارزش شرکت موجب افزایش درآمدهای عملیاتی، قیمت سهام و ثروت سهامداران می‌شود و در نتیجه ریسک ورشکستگی شرکت نیز کاهش پیدا می‌کند. از طرفی، موجب پرهیز از فعالیت‌های غیرقانونی و همچنین گریز مالیاتی می‌شود که فعالیت‌های ریسکی به شمار می‌روند.

### اجتناب مالیاتی و ثروت (ارزش) سهامدار

همان‌طور که قبلاً اشاره شد، اجتناب مالیاتی باعث افزایش جریان‌های نقدی و سود پس از کسر مالیات شرکت می‌شود؛ اما ارتباط بین اجتناب مالیاتی و ارزش‌آفرینی برای سهامداران تحت تأثیر دیدگاه‌های متفاوتی قرار دارد. پژوهشگران معتقدند ثروت (ارزش) سهامداران<sup>۴</sup> باید نشان‌دهنده انتظارات و اطمینانی باشد که سرمایه‌گذاران نسبت به عملکرد آتی شرکت دارند؛ بنابراین، ثروت سهامداران باید بر اساس یک شاخص آینده‌نگر تعیین و محاسبه شود که فراتر از ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در صورت وضعیت مالی است. به همین دلیل، شاخص کیوتوبین انتخاب ایده‌آلی برای اندازه‌گیری آن است (هاسیلد، جکسون و اسچالر، ۱۹۹۷ و لو و باتاچاریا، ۲۰۰۶). رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را می‌توان بر اساس دو دیدگاه رقیب بررسی نمود: برخی معتقدند می‌توان با استفاده از اجتناب مالیاتی اقدام به ارزش‌آفرینی برای مشتریان و سهامداران نمود، چون راهبرد اجتناب مالیاتی باعث ممانعت از خروج وجه نقد و حفظ منابع در درون سازمان می‌شود؛ بنابراین، اگر هزینه و ریسکی برای اجتناب مالیاتی وجود نداشته باشد، جریان‌های نقدی و سود خالص شرکت افزایش پیدا می‌کند. مدیران توانمند نیز می‌توانند از این منابع به منظور افزایش ثروت سهامداران استفاده کنند و به همین دلیل، شرکت‌ها تمایل دارند از ظرفیت‌های قانونی به منظور اجتناب مالیاتی استفاده کنند. دیدگاه دوم مبتنی بر نظریه نمایندگی است. بر اساس این دیدگاه هزینه‌های مشهود و نامشهود ناشی از به کارگیری راهبرد اجتناب مالیاتی می‌تواند مزایای آن را از بین ببرد و از این رو، ارزش شرکت کاهش پیدا می‌کند (کمالی‌منفرد و علی‌احمدی، ۱۳۹۶). از طرفی، بر اساس نظریه‌های اقتصاد کلاسیک، اجتناب مالیاتی یک فعالیت افزایش‌دهنده ارزش است، زیرا ثروت را از دولت به شرکت منتقل می‌کند و این وجوه ممکن است دوباره در شرکت سرمایه‌گذاری شود یا بین سهامداران توزیع شود (اسچولز، ولفسون، اریکسون، مایدو و شولین، ۲۰۰۹).

وجود دیدگاه‌های رقیب و استدلال‌های مختلف باعث شده است نتوان به صراحت در مورد رابطه اجتناب مالیاتی و ثروت سهامداران در محیط اقتصادی و سیاسی متفاوت اظهار نظر کرد. یکی از دلایل آن، مبهم بودن میزان ریسک و هزینه‌های مرتبط با اجتناب مالیاتی است. یکی از پیامدهای غیرمستقیم اجتناب مالیاتی، تأثیری است که بر برخی مفاهیم مانند سود و قیمت

<sup>1</sup> Hasan, Hoi, Wu & Zhang

<sup>2</sup> Francis, Sun & Wu

<sup>3</sup> Hanlon & Slemrod

<sup>4</sup> Shareholders Value

<sup>5</sup> Huselid, Jackson & Schuler

<sup>6</sup> Luo & Bhattacharya

<sup>7</sup> Scholes, Wolfson, Erickson, Maydew & Shevlin

سهام دارد (کیم، لی و زنگ، ۲۰۱۱). بر همین اساس، برخی از صاحب‌نظران به کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی را مشروط به تغییرات خالص ارزش شرکت می‌دانند که نیازمند دقت در اندازه‌گیری و برآورد منافع و هزینه‌های مرتبط با این اقدامات است. در این راستا، سطح مطلوب اجتناب مالیاتی توسط مدیران ممکن است با توجه به ویژگی‌های شرکت‌ها متفاوت باشد (اسلمرود، ۲۰۰۴). اسلمرود (۲۰۰۴) معتقد است سطح مطلوب اجتناب مالیاتی، سطحی است که شرکت در بالاترین ارزش خود با توجه به ویژگی‌های خاص هر شرکت، میزان نسبی هزینه‌ها و منافع حاشیه‌ای حاصل از اجتناب مالیاتی قرار می‌گیرد و چون یک مدیر توانا اطلاعات بیشتری در مورد محیط کسب و کار شرکت دارد، می‌تواند بازدهی شرکت را با استفاده مؤثر از منابع محدود شرکت به حداکثر برساند. اگر هزینه‌های مالیاتی و هزینه‌های غیر مالیاتی ناشی از اجتناب مالیاتی بیش از منافع آن باشد و هزینه فرصت اجتناب مالیاتی بیش از فعالیت‌های دیگر مدیریتی باشد، مدیران توانمند منابع شرکت را در سایر فعالیت‌های مدیریتی از قبیل بازاریابی، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مالی صرف می‌کنند تا عملکرد کلی شرکت را به حداکثر برسانند (بایک، چای، چوی و فاربر، ۲۰۱۳). در این راستا، کیم، لی و زنگ (۲۰۱۱) نشان دادند اجتناب مالیاتی رابطه مستقیمی با ریسک سقوط قیمت سهام دارد. آنان معتقدند که اگر اخبار نامطلوب درباره شرکت به واسطه اقداماتی مانند اجتناب مالیاتی، مدیریت سود و دیگر رفتارهای فرصت‌طلبانه برای چندین دوره منتشر شود، ممکن است افشای این اخبار نامطلوب منجر به سقوط قیمت سهام شود. با این وجود، دسائی و دارماپالا<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) رابطه آماری بااهمیتی را بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت مشاهده نکردند، اما شواهد آنان نشان داد در شرکت‌هایی که سطح حاکمیت شرکتی مطلوب است، رابطه مثبت و معنادار بین آن‌ها وجود دارد. هانلون و اسلمرود (۲۰۰۹) دریافتند زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد که اخباری از تهاجم مالیاتی شرکت منتشر شود. با توجه به نتایج متناقض پژوهش‌های پیشین و دیدگاه‌های رقیب در مورد تأثیر اجتناب مالیاتی بر ثروت سهامداران و ارزش شرکت، رابطه معنادار بین آن‌ها (بدون تعیین جهت) پیش‌بینی می‌شود.

### ویژگی‌های شرکت و اجتناب مالیاتی: نقش کنترلی اندازه شرکت و ساختار سرمایه

در بخش قبل، ارتباط کارایی همه اجزای زنجیره ارزش با اجتناب مالیاتی، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی آن مورد بحث قرار گرفت. به اعتقاد بسیاری از پژوهشگران برخی از ویژگی‌های شرکت می‌توانند بر سیاست‌های مالیاتی مدیران و میزان اجتناب مالیاتی شرکت تأثیرگذار باشند (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). با این وجود کارایی زنجیره ارزش، بسیاری از قابلیت‌ها و ویژگی‌های شرکت در چارچوب فعالیت‌های بالادستی، عملیات تولید و فعالیت‌های پایین‌دستی را در برمی‌گیرد؛ بنابراین، ارتباط سیاست سرمایه در گردش، هزینه‌های تحقیق و توسعه، نگهداشت موجودی کالا، نگهداشت موجودی نقد، قابلیت بازاریابی، هزینه‌های تبلیغات، سیاست‌های اعتباری و سودآوری با اجتناب مالیاتی در چارچوب تأثیر کارایی مجموعه اجزای زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی مورد بررسی قرار می‌گیرد، اما اندازه شرکت و ساختار سرمایه (نسبت بدهی) دو ویژگی کلیدی شرکت هستند که می‌توانند بر سیاست‌های مالیاتی مدیریت تأثیرگذار باشند. بر همین اساس، حسن و همکاران (۲۰۲۱) و حساس‌یگانه و گل‌محمدی (۱۳۹۰) استدلال کردند شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک با توجه به نظریه هزینه سیاسی یا قدرت سیاسی ممکن است اقدامات متفاوتی به منظور اجتناب مالیاتی انجام دهند؛ علاوه بر این، نسبت بدهی‌های شرکت در مقایسه با دارایی‌های آن بر هزینه بهره و سود مشمول مالیات اثرگذار است و ممکن است بر اقدامات مدیریت به منظور اجتناب مالیاتی مؤثر باشد.

### ۱. اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی

اندازه شرکت را می‌توان بر اساس ارزش حقوق صاحبان سهام، کل فروش یا ارزش کل دارایی‌های شرکت ارزیابی نمود. با توجه به تنوع دارایی‌های شرکت و حجم زیاد دارایی‌ها در شرکت‌های بزرگ‌تر، احتمال ورشکستگی آن‌ها کمتر است. بر اساس نظریه علامت‌دهی، اندازه بزرگ‌تر شرکت سیگنال‌های مثبتی به سرمایه‌گذاران می‌دهد و موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. بر این

<sup>1</sup> Kim, Li & Zhang

<sup>2</sup> Slemrod

<sup>3</sup> Baik, Chae, Choi & Farber

<sup>4</sup> Desai & Dharmapala

اساس، هم سرمایه‌گذار و هم اعتباردهندگان به شرکت اعتماد بیشتری دارند و معتقدند شرکت به راحتی تأمین مالی می‌کند. با این وجود، هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد احتمال بروز مشکلات نمایندگی بیشتر است. اندازه شرکت بر ساختار سرمایه نیز تأثیر می‌گذارد که ارتباط تنگاتنگی با توانایی شرکت برای دریافت وام دارد. شرکت‌های بزرگ برای دریافت وام مشکلات کمتری دارند، زیرا ارزش دارایی‌های تعهد شده به عنوان وثیقه بیشتر است و سطح اعتماد بانک به آن‌ها در مقایسه با شرکت‌های کوچک، بالاتر است (دنگ، فیو، نگو و هوانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹).

اندازه شرکت یکی از ویژگی‌های بنیادی آن است که می‌تواند بر سیاست اجتناب مالیاتی مؤثر باشد و انگیزه مالیاتی ایجاد کند (حسن و همکاران، ۲۰۲۱ و مطیع، مزیکی، پناهیان و قدرتی، ۱۴۰۰). دودیدگاه متفاوت مبتنی بر نظریه هزینه سیاسی و نظریه قدرت سیاسی در مورد رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و اندازه شرکت وجود دارد. به موجب نظریه هزینه سیاسی، شرکت‌های بزرگ‌تر و شکوفاتر گرفتار فعالیت‌های قانونی دولت‌مردان شده و مجبور به انتقال ثروت هستند (واتز و زیمرمن<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰). بر اساس این نظریه، شرکت‌های بزرگ‌تر دارای نرخ مؤثر مالیات بیشتری هستند. دیدگاه مقابل، مبتنی بر نظریه قدرت سیاسی است که بیان می‌کند شرکت‌های بزرگ‌تر، نرخ مؤثر مالیات پایین‌تری دارند؛ چون دارای منابع زیاد و روابط گسترده با قانون‌گذاران هستند و با استفاده از مدیریت روابط سیاسی و برنامه‌ریزی مالیاتی با اقدامات قانونی کاهنده مالیات، صرفه‌جویی مالیاتی می‌کنند (سیگفرد<sup>۳</sup>، ۱۹۷۴).

## ۲. نسبت بدهی‌ها (ساختار سرمایه) و اجتناب مالیاتی

منابع مالی شرکت می‌تواند از طریق تأمین مالی کوتاه‌مدت و یا بلندمدت تهیه شود که اثری به نام اهرم ایجاد کند. از اهرم مالی شرکت می‌توان برای افزایش سطح سود مورد انتظار استفاده کرد (دیونگ و رولند<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱). این نسبت به معنای سطح بدهی‌ها در مقایسه با دارایی‌های شرکت است و نشان‌دهنده توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌ها نیز می‌باشد، هم‌چنین قادر به ارزیابی ظرفیت شرکت برای دریافت وام به منظور حمایت از فعالیت‌های شرکت به‌ویژه برای افزایش سود است (نگویان و نگویان<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰). اهرم مالی نوعی سپر مالیاتی مبتنی بر بدهی است و انگیزه‌های اجتناب مالیاتی را کاهش می‌دهد (گراهام<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰)، یا می‌تواند انگیزه شرکت‌ها برای اجتناب مالیاتی با هدف پس‌انداز پول نقد برای پرداخت بدهی باشد (گراهام و تاکر<sup>۷</sup>، ۲۰۰۶ و بادرتشر، کاتز و رگو<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳). تصمیمات تأمین مالی شرکت می‌تواند بر نرخ مؤثر مالیاتی تأثیر بگذارد. اگر شرکتی بیشتر منابع مالی خود را به جای سرمایه از طریق بدهی تأمین مالی کند؛ از آنجا که هزینه بهره کاهنده مالیات است ولی سود پرداختی این حالت را ندارد؛ انتظار می‌رود شرکت مزبور دارای نرخ مؤثر مالیاتی پایین‌تری باشد (استیکنی و مک‌گی<sup>۹</sup>، ۱۹۸۲ و گاپتا و نیوبری<sup>۱۰</sup>، ۱۹۹۷). در مقابل، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت نیز می‌تواند بر نرخ مؤثر مالیاتی تأثیر بگذارد. همان‌طور که قوانین مالیاتی نیز به مؤدیان اجازه می‌دهد که بهای تمام‌شده دارایی‌ها را طی دوره‌های زمانی کمتر از عمر اقتصادی آن‌ها مستهلک کنند. بنابراین انتظار بر این است که شرکت‌هایی که دارای شدت سرمایه‌گذاری بالاتری هستند، نرخ مؤثر مالیاتی پایین‌تری داشته باشند (استیکنی و مک‌گی<sup>۱۱</sup>، ۱۹۸۲).

<sup>1</sup> Dang, Vu, Ngo & Hoang

<sup>2</sup> Watts & Zimmerman

<sup>3</sup> Siegfried

<sup>4</sup> De-Young & Roland

<sup>5</sup> Nguyen & Nguyen

<sup>6</sup> Graham

<sup>7</sup> Graham & Tucker

<sup>8</sup> Badertscher, Katz & Rego

<sup>9</sup> Stickney & Mc-Gee

<sup>10</sup> Gupta & Newberry

<sup>11</sup> Stickney & Mc-Gee

## پیشینه پژوهش

هپساری و همکاران (۲۰۲۳) با استفاده از اطلاعات ۱۳۸ پرسشنامه جمع‌آوری شده از مدیران بخش حسابداری و فرآیند کسب و کار نشان دادند عملکرد زنجیره ارزش بر عملکرد شرکت (نتایج عملیاتی و غیرعملیاتی) تأثیر می‌گذارد و نقش میانجی را در رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ایفا می‌کند. آنان برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از ابعاد مالی و غیرمالی کارت ارزیابی متوازن استفاده کردند و متغیرهای بازده دارایی‌ها، بازده سرمایه‌گذاری، بازده حقوق صاحبان سهام، رشد و یادگیری کارکنان، ارتباط با مشتری و فرآیند داخلی کسب و کار را در قالب یک شاخص واحد به عنوان عملکرد شرکت در نظر گرفتند. حسن و همکاران (۲۰۲۱) تأثیر سرمایه ساختاری (سازمانی) شرکت را بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت بررسی کردند. آنان با استفاده از اطلاعات شرکت‌های فعال در ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۸۶ تا ۲۰۱۶ نشان دادند شرکت‌های دارای سرمایه ساختاری بالاتر، اجتناب مالیاتی بیشتری دارند و سهامداران شرکت آن را به عنوان یک فعالیت ارزش‌آفرین در نظر می‌گیرند. هم‌چنین، رابطه بین سرمایه ساختاری و اجتناب مالیاتی برای شرکت‌های دارای سطح حاکمیت شرکتی مطلوب‌تر و محیط اطلاعاتی بهتر و هم‌چنین، برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های تأمین مالی بیشتری مواجه هستند، قوی‌تر است. سن، مایدیو، زنگ و زو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) ارتباط بین اجزای اصلی زنجیره ارزش و اجتناب مالیاتی را مورد توجه قرار دادند. به این منظور تأثیر همبستگی دو رکن اصلی زنجیره ارزش (ارتباط با عرضه‌کنندگان مواد و کالا و ارتباط با مشتریان) را بر اجتناب مالیاتی شرکت بررسی کردند. نتایج آنان نشان داد در شرکت‌هایی که ارتباط بین این دو رکن زنجیره ارزش قوی‌تر است، میزان اجتناب مالیاتی در مقایسه با سایر شرکت‌ها بیشتر است.

پارک و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از اطلاعات شرکت‌های کره‌ای (۱۹۹۹ تا ۲۰۱۱) نشان دادند رابطه منفی و معنی‌داری بین کارایی مدیریت و اجتناب مالیاتی وجود دارد و اجتناب مالیاتی نیز بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. علاوه بر این، توانایی مدیریتی بالا رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳) با استفاده از اطلاعات ۷۰۰۱ شرکت در طی سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۹ نشان دادند کارایی مدیریت و اجتناب مالیاتی رابطه منفی دارند. هم‌چنین، نشان دادند وقتی هزینه فرصت اجتناب مالیاتی زیاد است، مدیران با توانایی بالا کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند.

دسای و دارماپالا (۲۰۰۹) ارتباط اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که اجتناب مالیاتی فقط زمانی موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود که حاکمیت شرکتی آن در سطح مطلوبی قرار داشته باشد.

طاهری و جلیلی (۱۴۰۲) رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران و اجتناب مالیاتی را بررسی کردند. نمونه آماری پژوهش، شامل ۱۷۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. یافته‌های آنان نشان داد شرکت‌های دارای مدیران بیش‌اطمینان، از اجتناب مالیاتی بیشتری برخوردار هستند. هم‌چنین، نتایج نشان داد ویژگی‌های کمیته حسابرسی، رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران و اجتناب مالیاتی شرکت را تضعیف می‌کند.

نوبخت و نوبخت (۱۳۹۹) با استفاده از اطلاعات ۱۸۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ نشان دادند اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ یعنی با افزایش اجتناب مالیاتی، ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

رحیمی و فروغی (۱۳۹۹) با استفاده از اطلاعات ۱۵۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ نشان دادند اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر منفی دارد.

مرفوع، ماهان‌نژاد و قناد (۱۳۹۸) با استفاده از اطلاعات ۱۵۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ نشان دادند اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت دارد، درحالی‌که اهرم مالی بر اجتناب مالیاتی تأثیر منفی دارد.

<sup>1</sup> Cen, Maydew, Zhang & Zuo

آقای، حسنی و باقری (۱۳۹۷) با استفاده از اطلاعات ۱۲۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ نشان دادند مدیران توانمند شرکت‌هایی که عملکرد بهتری دارند کمتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی می‌شوند و به‌طور کلی علاوه بر ویژگی‌های شرکت، کارایی مدیریت بر رفتار اجتناب مالیاتی شرکت مؤثر است.

غلامی کیان و فقیه (۱۳۹۶) از اطلاعات ۹۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ استفاده کردند. یافته‌های آنان نشان داد میزان اجتناب مالیاتی شرکت بر توان پیش‌بینی سود تأثیر منفی و معنادار دارد. به بیان دیگر، هر چند اجتناب مالیاتی جریان‌های نقدی دوره بعد را افزایش می‌دهد، اما منجر به کاهش قدرت سود برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی در آینده می‌شود. ممکن است دلیل این امر، افزایش آگاهی بازار از فعالیت اجتناب مالیاتی مدیران به عنوان عامل کاهش قدرت اتکای سود باشد. در این شرایط احتمالاً بازار برای پیش‌بینی از ارزش دفتری، قیمت سهام و ... به‌عنوان جایگزین سود استفاده کند.

کمالی‌منفرد و علی‌احمدی (۱۳۹۶) با استفاده از داده‌های ۸۸ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها بررسی کردند و نشان دادند توانایی مدیریت با اجتناب مالیاتی رابطه منفی دارد که سازگار با نظریه نمایندگی است و می‌توان استنباط نمود که در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران توانمند به‌جای صرف وقت خود برای انجام اجتناب مالیاتی و استفاده از خلأهای قانونی، زمان و منابع خود را صرف سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و افزایش عملکرد شرکت می‌کنند؛ بنابراین، با افزایش توانایی مدیران، اجتناب مالیاتی کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج آنان نشان داد اجتناب مالیاتی تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد و نیز توانایی مدیریت تأثیری بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت ندارد. پورحیدری و سروستانی (۱۳۹۲) نشان دادند از بین ویژگی‌های خاص شرکت، اندازه شرکت بر نرخ مؤثر مالیاتی تأثیر منفی دارد. به بیان دیگر، بین اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت وجود دارد.

حساس‌یگانه و گل‌محمدی (۱۳۹۰) رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و برخی از ویژگی‌های شرکت را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد ارتباط منفی و معناداری بین نرخ مؤثر مالیات با اندازه شرکت وجود دارد، اما بین نرخ مؤثر مالیات و اهرم مالی ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

زنجیره ارزش شرکت فعالیت‌های بالادستی، عملیات ساخت یا تولید و همچنین فعالیت‌های پایین‌دستی را شامل می‌شود؛ شرکت‌هایی که زنجیره ارزش مطلوب‌تر و کاراتری دارند در محیط پویا و رقابتی بازار پایداری بیشتری دارند و موفق‌تر عمل می‌کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که زنجیره ارزش کاراتری دارند از طریق فعالیت‌های ارزش‌آفرین نتایج عملیاتی و جریان‌های نقدی بهتری داشته باشند و ارزش سهام آن‌ها افزایش یابد؛ به بیان دیگر، برای سهامداران ثروت آفرینی کنند. از طرفی، انتظار می‌رود مدیران این شرکت‌ها کمتر خود را درگیر فعالیت‌های مبتنی بر اجتناب مالیاتی کنند البته ممکن است برخی از ویژگی‌های خاص شرکت بر این‌گونه روابط نیز تأثیر بگذارد.

- **فرضیه اول:** کارایی زنجیره ارزش شرکت بر اجتناب مالیاتی تأثیر منفی دارد.
- **فرضیه دوم:** کارایی زنجیره ارزش شرکت بر ثروت سهامداران تأثیر مثبت دارد.
- **فرضیه سوم:** کارایی زنجیره ارزش شرکت بر جریان‌های نقدی شرکت تأثیر مثبت دارد.
- **فرضیه چهارم:** اجتناب مالیاتی بر ثروت سهامداران تأثیر معناداری دارد.

### روش پژوهش

#### جامعه و نمونه آماری

پژوهش حاضر به‌عنوان مطالعه توصیفی و کاربردی در نظر گرفته می‌شود و چون روابط بین متغیرها را بررسی می‌کند، پژوهش مبتنی بر همبستگی تلقی می‌شود. همه شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش

حاضر را تشکیل می‌دهند، اما با توجه به ناقص بودن اطلاعات برخی از شرکت‌ها، عدم تطابق پایان دوره مالی برخی از آن‌ها با پایان اسفندماه و همچنین ماهیت متفاوت بانک‌ها و شرکت‌های بیمه‌ای و سرمایه‌گذاری محدودیت‌هایی اعمال شد و با غربالگری تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد که در دوره زمانی ۱۱ ساله یعنی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته‌اند (جدول ۱). بر این اساس برای هر متغیر، ۱۵۶۲ مشاهده (سال-شرکت) با هدف آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

جدول (۱): چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه پژوهش

| جامعه آماری در سال ۱۴۰۰                                  |     | ۵۵۸   |
|----------------------------------------------------------|-----|-------|
| کسر می‌شود:                                              |     |       |
| شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند.             | ۶۷  |       |
| شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست.      | ۷۴  |       |
| شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند.         | ۵۶  |       |
| شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها.                 | ۱۲۶ |       |
| داده‌های گم‌شده دوره‌های متوالی مؤثر بر مدل مرزی تصادفی. | ۹۳  |       |
| جمع شرکت‌های حذف شده از جامعه آماری                      |     | (۴۱۶) |
| نمونه نهایی پژوهش                                        |     | ۱۴۲   |
| منبع: محاسبات پژوهش                                      |     |       |

برای تحلیل داده‌های پژوهش از نرم‌افزارهای اکسل، ایویوز، استتا و اسمارت‌پی‌ال‌اس<sup>۱</sup> استفاده شده است. ابتدا آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است که نتایج شاخص‌های میانه، میانگین، کمینه، بیشینه و انحراف معیار را نشان می‌دهد. سپس، در بخش آمار استنباطی از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است. مدل معادلات ساختاری یکی از انواع تحلیل‌های همبستگی است که در دسته تحلیل ماتریس کوواریانس یا ماتریس همبستگی قرار می‌گیرد. مدل‌سازی معادلات ساختاری رویکردی است که در آن روابط مستقیم و غیرمستقیم در میان یک مجموعه از متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. مدل معادلات ساختاری از دو مؤلفه تشکیل شده است: یک مدل ساختاری که ساختار علی بین متغیرها را مشخص می‌کند و یک مدل اندازه‌گیری که روابط بین متغیرهای پنهان و متغیرهای مشاهده شده را تعریف می‌کند. این رویکرد روابط بین متغیرهای پژوهش را به‌طور هم‌زمان، بهتر و واضح‌تر نشان می‌دهد (هایر، هالت، رینگل و سارستد<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

### اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

**کارایی زنجیره ارزش شرکت:** به‌طور کلی، برای اندازه‌گیری کارایی در موضوعات مختلف از دو رویکرد استفاده می‌شود: رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها و همچنین رویکرد تابع مرزی تصادفی. تحلیل پوششی داده‌ها مبتنی بر برنامه‌ریزی خطی است، اما جزء خطا (عامل تصادفی) را از ناکارایی تفکیک نمی‌کند. در مقابل، رویکرد تابع مرزی تصادفی مقادیر باقی‌مانده مدل را به دو جزء یعنی جزء ناکارایی و عامل خطا تفکیک می‌کند و سپس با کسر نمودن ناکارایی از عدد ۱، کارایی را اندازه‌گیری می‌کند. کارایی نسبتی است که بین صفر تا یک قرار می‌گیرد. در این رویکرد متغیرهای ورودی و خروجی مناسب انتخاب می‌شوند و تابع آن برآورد می‌شود تا کارایی محاسبه شود (سان، دینگ و پرایس<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰ و شریف‌آزاده و بصیرت، ۱۳۹۲). نکته بسیار کلیدی انتخاب صحیح متغیرهای ورودی و خروجی به عنوان شاخص‌های اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش شرکت است. با توجه به مزیت رویکرد مرزی تصادفی در مقایسه با رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها از این رویکرد در پژوهش حاضر استفاده شده است. بر اساس پژوهش‌های داتا، ناراسیمهان و راجیو<sup>۴</sup> (۱۹۹۹)، لو و هامبورگ<sup>۵</sup> (۲۰۰۸)، ناراسیمهان، راجیو و داتا<sup>۶</sup>

<sup>۱</sup> SmartPLS

<sup>۲</sup> Hair, Hult, Ringle & Sarstedt

<sup>۳</sup> Sun, Ding & Price

<sup>۴</sup> Dutta, Narasimhan & Rajiv

<sup>۵</sup> Luo & Homburg

<sup>۶</sup> Narasimhan, Rajiv & Dutta

(۲۰۰۶)، سان و کوی (۲۰۱۲) و سان و همکاران (۲۰۲۰)، متغیرهای هزینه‌های فروش، اداری و عمومی، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، سود انباشته، سرمایه در گردش و حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری به عنوان متغیرهای ورودی و بر اساس پژوهش گروکا و رگو<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) و همچنین سان و کوی (۲۰۱۲)، متغیر جریان‌های نقدی به عنوان خروجی برای اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش شرکت انتخاب شدند. بر این اساس، مدل مورد بررسی پژوهش به منظور اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش شرکت مبتنی بر تابع مرزی تصادفی به عنوان یک تابع تولید کاب-داگلاس<sup>۲</sup> بر روی داده‌های ترکیبی به شرح زیر است (سان و کوی، ۲۰۱۲ و سان و همکاران، ۲۰۲۰):

$$\ln(CF_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(SG\&A_{it}) + \beta_2 \ln(COGS_{it}) + \beta_3 \ln(RE_{it}) + \beta_4 \ln(WCAP_{it}) + \beta_5 \ln(REC_{it}) + v_{it} - u_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن:

$i$  = شرکت و  $t$  = دوره زمانی را نشان می‌دهد.

$CF$  = جریان نقدی شرکت به عنوان خروجی تابع مرزی تصادفی است.

$SG\&A$  = هزینه‌های فروش، اداری و عمومی،

$COGS$  = بهای تمام‌شده کالای فروش رفته،

$RE$  = سود انباشته،

$WCAP$  = سرمایه در گردش،

$REC$  = حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری،

$u_{it}$  = ناکارایی و  $v_{it}$  = عامل خطا است.

پس از برآورد مدل فوق و اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش شرکت، ارتباط آن با سایر متغیرهای پژوهش بررسی می‌شود. نحوه اندازه‌گیری سایر متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

**اجتناب مالیاتی:** با تقسیم هزینه مالیات شرکت بر سود قبل از کسر مالیات همان دوره، می‌توان نرخ مؤثر مالیات دوره را محاسبه نمود. کاهش نرخ مؤثر مالیات نشان‌دهنده بیشتر بودن میزان اجتناب مالیاتی است، بنابراین لازم است نرخ‌هایی که از طریق این رابطه محاسبه می‌شوند در عدد منفی (۱-) ضرب شوند تا متغیر اجتناب مالیاتی اندازه‌گیری شود (مرفوع و همکاران، ۱۳۹۸). به اعتقاد سن و همکاران (۲۰۱۷) این شاخص راهبرد اجتناب از مالیات را منعکس می‌کند که منجر به صرفه‌جویی مالیاتی می‌شود.

**ثروت سهامداران (ارزش سهامداران):** بهترین شاخص برای اندازه‌گیری ثروت سهامداران و در واقع ارزش واقعی شرکت، شاخص کیوتوبین است (سان، یاو و گویند<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). برای محاسبه شاخص کیوتوبین، مجموع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری بدهی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌ها تقسیم می‌شود (حیدرپور و خواجه‌محمود، ۱۳۹۳ و صراف، برزگر و محمدی، ۱۳۹۷).

**جریان‌های نقدی شرکت:** این متغیر به طور مستقیم از صورت جریان‌های نقدی شرکت‌های بورسی استخراج شده است.

**ویژگی‌های شرکت:** اندازه شرکت و همچنین نسبت بدهی که ساختار سرمایه شرکت را نشان می‌دهد، دو ویژگی کلیدی شرکت هستند که به طور مستقیم بر میزان اجتناب مالیاتی شرکت تأثیرگذار هستند (حسن و همکاران، ۲۰۲۱ و حساس‌یگانه و گل‌محمدی، ۱۳۹۰). برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت و برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از نسبت بدهی‌ها یعنی حاصل تقسیم بدهی‌ها بر دارایی‌های شرکت بهره گرفته می‌شود (حسن و همکاران، ۲۰۲۱).

<sup>1</sup> Gruca & Rego

<sup>2</sup> Cobb-Douglas Production Function

<sup>3</sup> Sun, Yao & Govind

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

در جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای نهایی پژوهش گزارش شده است. میانگین کارایی زنجیره ارزش در شرکت‌های نمونه (که باید عددی بین صفر و یک باشد) برابر با ۰/۴۶ است که از نقطه میانی کارایی مطلق هم کمتر است. کارایی کمتر ضعف در همه اجزای زنجیره ارزش را نشان می‌دهد که هر کدام از این اجزا می‌تواند تقویت شود و سطح کارایی مجموعه فعالیت‌های ارزش آفرین شرکت ارتقا پیدا کند. میانگین امتیاز مؤثر مالیات که در عدد منفی ضرب شده است برابر با ۰/۱۴ است. میانگین متغیر نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت برابر با ۰/۵۵ است و نشان می‌دهد به‌طور متوسط ۵۵ درصد از حجم دارایی‌های شرکت‌های نمونه بورسی را بدهی تشکیل می‌دهد و مابقی از طریق سرمایه (حقوق صاحبان سهام) فراهم شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی

| متغیر                                        | میانگین | میانه   | بیشینه              | کمینه    | انحراف معیار |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------------------|----------|--------------|
| لگاریتم طبیعی هزینه‌های فروش، اداری و عمومی  | ۱۱/۵۳۱  | ۱۱/۳۶۷  | ۱۶/۸۸۴              | ۸/۱۷۸    | ۱/۳۰۶        |
| لگاریتم طبیعی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته  | ۱۳/۹۸۰  | ۱۳/۸۴۲  | ۱۹/۶۳۸              | ۹/۷۲۴    | ۱/۴۵۰        |
| لگاریتم طبیعی سود انباشته                    | ۱۲/۸۳۴  | ۱۲/۸۰۳  | ۱۹/۳۹۹              | ۵/۴۶۸*   | ۱/۹۳۳        |
| لگاریتم طبیعی سرمایه در گردش                 | ۱۲/۹۶۳  | ۱۲/۹۶۴  | ۱۹/۰۶۱              | ۵/۹۱۱    | ۱/۷۲۰        |
| لگاریتم طبیعی حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری | ۱۲/۹۷۴  | ۱۲/۹۸۳  | ۱۸/۷۷۶              | ۵/۳۵۷    | ۱/۸۱۷        |
| لگاریتم طبیعی جریان‌های نقدی                 | ۱۱/۱۵۷  | ۱۱/۰۶۹  | ۱۸/۵۰۵              | ۵/۲۹۸    | ۱/۷۸۸        |
| کارایی زنجیره ارزش                           | ۰/۴۵۶۶  | ۰/۴۷۲۹  | ۰/۸۴۶۹              | ۰/۰۳۵۲   | ۰/۱۶۱۹       |
| اجتناب مالیاتی**                             | -۰/۱۴۲۰ | -۰/۱۴۳۹ | ۰/۲۳۶۳              | -۲/۱۹۱۸  | ۰/۱۰۶۴       |
| شاخص کیوتوبین                                | ۳/۶۸۵۵  | ۲/۲۰۲۰  | ۲۲۲/۰۳۳             | ۰/۳۶۱۶   | ۶/۹۱۵۶       |
| جریان‌های نقدی شرکت                          | ۱۴۰۲۱۲۳ | ۱۴۹۴۳۷  | ۱/۸۹۵ <sup>†B</sup> | -۸۲۰۳۷۳۱ | ۸۰۰۴۲۴۱      |
| اندازه شرکت                                  | ۱۴/۵۴۹  | ۱۴/۳۸۴  | ۲۰/۲۲۵              | ۱۰/۱۶۷   | ۱/۵۰۱        |
| اهرم مالی                                    | ۰/۵۵۰۹  | ۰/۵۵۰۸  | ۳/۹۷۵۸              | ۰/۰۱۲۷   | ۰/۲۴۶۴       |

\* به‌استثنای شرکت‌هایی که سود انباشته ندارند و یا زیان انباشته دارند، چون لگاریتم طبیعی آن به کار گرفته شده است.

\*\* نرخ مؤثر مالیاتی در (۱-) ضرب شده است.

منبع: محاسبات پژوهش

لازم به ذکر است که مدل‌سازی در نرم‌افزار اسمارت‌پی‌ال‌اس نیازی به نرمال‌سازی داده‌ها ندارد (هنسلر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴ و هایلر و همکاران، ۲۰۱۷)؛ بنابراین، جریان‌های نقدی شرکت بدون تبدیل در مدل معادلات ساختاری پژوهش به کار گرفته شده است؛ اما در بین سایر متغیرها که به صورت نرخ، نسبت و لگاریتم هستند بیشترین انحراف معیار مربوط به شاخص کیوتوبین است و نشان‌دهنده تفاوت معنادار بین ارزش بازار سهام شرکت‌های مختلف بورسی است.

## آمار استنباطی

با هدف آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌سازی معادلات ساختاری بر اساس متغیرهای نهایی پژوهش در دو بخش ارزیابی مدل اندازه‌گیری و ارزیابی مدل ساختاری انجام می‌شود. بر این اساس، نتایج ارزیابی آن‌ها ارائه شده است. البته ابتدا لازم است داده‌های کارایی زنجیره ارزش شرکت‌های نمونه استخراج شود که در ابتدای این بخش به شرح زیر گزارش شده است.

## ۱. اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش شرکت

بر اساس مطالب بیان‌شده، برای محاسبه داده‌های کارایی زنجیره ارزش شرکت باید تابع مرزی تصادفی مطابق معادله (۱) برآورد شود؛ بنابراین، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، سود انباشته، سرمایه در گردش و همچنین حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری شرکت به عنوان متغیرهای ورودی و جریان‌های نقدی شرکت به عنوان خروجی وارد مدل مذکور شدند. نتایج برآورد آن با استفاده از نرم‌افزار استتا در جدول (۳) گزارش شده است:

<sup>1</sup> Henseler et al

جدول (۳): نتایج برآورد کارایی زنجیره ارزش شرکت

| متغیر خروجی                          | متغیرهای ورودی                 | ضرایب   | انحراف معیار | Z     | P-value |
|--------------------------------------|--------------------------------|---------|--------------|-------|---------|
| جریان‌های نقدی                       | عرض از مبدأ                    | ۳/۶۰۵۱۹ | ۰/۳۴۷۳۵      | ۱۰/۳۸ | ۰/۰۰۰   |
|                                      | هزینه‌های فروش، اداری و عمومی  | ۰/۶۰۵۰۷ | ۰/۰۳۵۳۰      | ۱۷/۱۴ | ۰/۰۰۰   |
|                                      | بهای تمام‌شده کالای فروش رفته  | ۰/۰۰۱۰۳ | ۰/۰۰۰۱۰      | ۹/۹۴  | ۰/۰۰۰   |
|                                      | سود انباشته                    | ۰/۰۰۰۴۹ | ۰/۰۰۰۰۸      | ۵/۸۱  | ۰/۰۰۰   |
|                                      | سرمايه در گردش                 | ۰/۰۰۰۵۸ | ۰/۰۰۰۰۹      | ۶/۵۲  | ۰/۰۰۰   |
|                                      | حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری | ۰/۰۰۰۱۶ | ۰/۰۰۰۰۸      | ۲/۱۱  | ۰/۰۳۵   |
| آماره‌های برازش کلی تابع مرزی تصادفی | $\sigma^2$                     | ۱/۳۶۸۸  |              |       |         |
|                                      | $\gamma$                       | ۰/۳۷۳۹  |              |       |         |
|                                      | $\sigma_{u^2}$                 | ۰/۵۱۱۸  |              |       |         |
|                                      | $\sigma_{v^2}$                 | ۰/۸۵۷۱  |              |       |         |
|                                      | آماره کای دو                   | ۱۵۸۸/۶۰ |              |       |         |
|                                      | احتمال آماره کای دو            | ۰/۰۰۰۰  |              |       |         |
| منبع: محاسبات پژوهش                  |                                |         |              |       |         |

نتایج برازش مدل، ضرایب متغیرهای ورودی و همچنین انحراف معیار و معناداری آن‌ها در جدول (۳) نشان داده شده است که بر اساس برآورد تابع مرزی تصادفی و مطابق معادله (۱) گزارش شده است. آماره کای دو در سطح اطمینان بالا (۹۹ درصد) معنادار است که معناداری کلی مدل را نشان می‌دهد. نسبت واریانس جزء عدم کارایی به کل واریانس برابر با ۰/۳۷ است. واریانس جزء خطا برابر با ۰/۸۶ و واریانس ناکارایی برابر با ۰/۵۱ است. سایر آماره‌های مربوط به برآورد این مدل در جدول (۳) گزارش شده است. بر اساس نتایج جدول (۳)، ضرایب همه متغیرهای ورودی مدل پژوهش (به جز حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری) در سطح اطمینان ۹۹ درصد و حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ یعنی، همه متغیرهای ورودی با تأثیر مثبت بر جریان‌های نقدی شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد نقش مؤثری در برآورد کارایی زنجیره ارزش شرکت دارند.

## ۲. ارزیابی مدل اندازه‌گیری

در این پژوهش با هدف بررسی برازش، روایی و پایایی مدل اندازه‌گیری از تحلیل عاملی استفاده شده است. شاخص‌های نیکویی برازش و خلاصه نتایج ارزیابی مدل اندازه‌گیری به ترتیب در جداول (۴) و (۵) ارائه شده است. ضرایب همبستگی و جذر میانگین واریانس استخراج شده نیز در جدول (۶) گزارش شده است.

**برازش مدل:** شاخص نیکویی برازش<sup>۱</sup> (GOF) توسط تننهاوس، آماتو و اسپوسیتو-وینزی<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) ارائه شد که به طور هم‌زمان برازش مدل‌های ساختاری و اندازه‌گیری را محاسبه و برآورد می‌کند. این شاخص از طریق میانگین هندسی شاخص  $R^2$  و میانگین شاخص‌های اشتراکی اندازه‌گیری می‌شود؛ فرمول محاسبه آن به شرح زیر است:

$$GOF = \sqrt{\text{Average (Commonality)} \times \text{Average } (R^2)}$$

برای ارزیابی این شاخص سه مقدار پیشنهاد شده است: اگر مقدار آن بین ۰/۱ تا ۰/۲۵ قرار گیرد، مدل پژوهش ضعیف تلقی می‌شود؛ اگر بین ۰/۲۵ تا ۰/۳۶ قرار گیرد، متوسط در نظر گرفته می‌شود؛ اما مقادیر بالای ۰/۳۶ به عنوان برازش قوی در نظر گرفته می‌شوند. شاخص نیکویی برازش برای مدل پژوهش حاضر برابر با ۰/۳۱ است و نشان‌دهنده برازش مناسب (متوسط) مدل پژوهش است. شاخص نیکویی برازش مبتنی بر کوواریانس است و اعتبار مدل ساختاری در نرم‌افزار اسمارت‌پی‌ال‌اس را به طور کلی ارزیابی می‌کند. ضمن این که چون مقدار این شاخص بین صفر و یک قرار می‌گیرد مقادیر بالاتر کیفیت بهتر مدل را نشان می‌دهند. شاخص نیکویی برازش به تنهایی برای ارزیابی مدل اندازه‌گیری و همچنین مدل ساختاری کفایت می‌کند (تننهاوس و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴). با این وجود، شاخص جذر میانگین مربعات باقی‌مانده‌های استاندارد شده<sup>۴</sup> (SRMR) نیز بررسی

<sup>۱</sup> Goodness of Fit

<sup>۲</sup> Tenenhaus., Amato & Esposito-Vinzi

<sup>۳</sup> Tenenhaus et al

شد. مقدار کمتر از ۰/۱ برازش مطلوب مدل پیشنهاد شده را نشان می‌دهد (هنسلر و همکاران، ۲۰۱۴؛ هایلر و همکاران، ۲۰۱۷). نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد که شاخص‌های ارزیابی برازش مدل اندازه‌گیری پژوهش مطلوب هستند.

جدول (۴): شاخص‌های نیکویی برازش مدل پژوهش

| شاخص برازش        | SRMR     | GOF      |
|-------------------|----------|----------|
| مقدار پیشنهاد شده | $< 0/10$ | $> 0/25$ |
| مقدار برآورد شده  | $0/077$  | $0/31$   |

منبع: محاسبات پژوهش

**پایایی ترکیبی:** مقدار پایایی ترکیبی (CR) بیشتر از ۰/۷ برای هر متغیر نشان‌دهنده مطلوب بودن آن سازه است (هایر و همکاران، ۲۰۱۷). بر اساس نتایج جدول (۵)، همه متغیرهای پژوهش از نظر پایایی ترکیبی مطلوب هستند.

جدول (۵): خلاصه نتایج ارزیابی مدل اندازه‌گیری پژوهش

| متغیرهای پژوهش     | CR     | AVE    | $\alpha$ |
|--------------------|--------|--------|----------|
| اجتناب مالیاتی     | $0/89$ | $0/63$ | $0/85$   |
| اندازه شرکت        | $0/99$ | $0/94$ | $0/99$   |
| جریان‌های نقدی     | $0/98$ | $0/83$ | $0/98$   |
| نسبت بدهی          | $0/96$ | $0/66$ | $0/95$   |
| کارایی زنجیره ارزش | $0/88$ | $0/59$ | $0/83$   |
| شاخص کیوتوبین      | $0/84$ | $0/73$ | $0/72$   |
| متغیرهای پژوهش     | CR     | AVE    | $\alpha$ |

منبع: محاسبات پژوهش

**روایی همگرا:** شاخص میانگین واریانس استخراج شده (AVE) مبنای ارزیابی روایی همگرا است و مقادیر ۰/۵ و بیشتر از آن مطلوب در نظر گرفته می‌شوند (هایر و همکاران، ۲۰۱۷). نتایج جدول (۵) مطلوب بودن روایی همگرا برای متغیرهای پژوهش را تأیید می‌کند.

**روایی تشخیصی:** مطابق شاخص فورنل و لارکر<sup>۱</sup> (۱۹۸۱) اگر جذر میانگین واریانس استخراج شده متعلق به هر سازه بزرگ‌تر از همبستگی برآورد شده بین آن سازه با سایر سازه‌های مدل باشد، روایی تشخیصی آن متغیر مطلوب در نظر گرفته می‌شود. بر اساس نتایج گزارش شده در جدول (۶)، جذر میانگین واریانس استخراج شده برای هر یک از سازه‌های مدل پژوهش ( $0/97 < AVE$ ) از همبستگی ( $0/68 > r > 0/25$ ) بین سازه‌های مدل بزرگ‌تر است و می‌توان ادعا نمود روایی تشخیصی همه متغیرهای پژوهش در مدل اندازه‌گیری قابل قبول هستند.

جدول (۶): جذر میانگین واریانس استخراج شده و ضرایب همبستگی

| متغیرهای پژوهش        | ۱       | ۲       | ۳       | ۴       | ۵      | ۶      |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| ۱- اجتناب مالیاتی     | $0/79$  |         |         |         |        |        |
| ۲- اندازه شرکت        | $0/21$  | $0/97$  |         |         |        |        |
| ۳- جریان‌های نقدی     | $0/17$  | $0/68$  | $0/90$  |         |        |        |
| ۴- نسبت بدهی          | $-0/22$ | $-0/03$ | $-0/13$ | $0/81$  |        |        |
| ۵- کارایی زنجیره ارزش | $-0/09$ | $0/13$  | $0/27$  | $-0/25$ | $0/76$ |        |
| ۶- شاخص کیوتوبین      | $0/11$  | $0/07$  | $0/39$  | $-0/35$ | $0/23$ | $0/85$ |

توجه: اعداد عناصر قطری جدول، جذر میانگین واریانس استخراج شده و عناصر پایین قطر جدول، ضرایب همبستگی بین سازه‌ها می‌باشند.

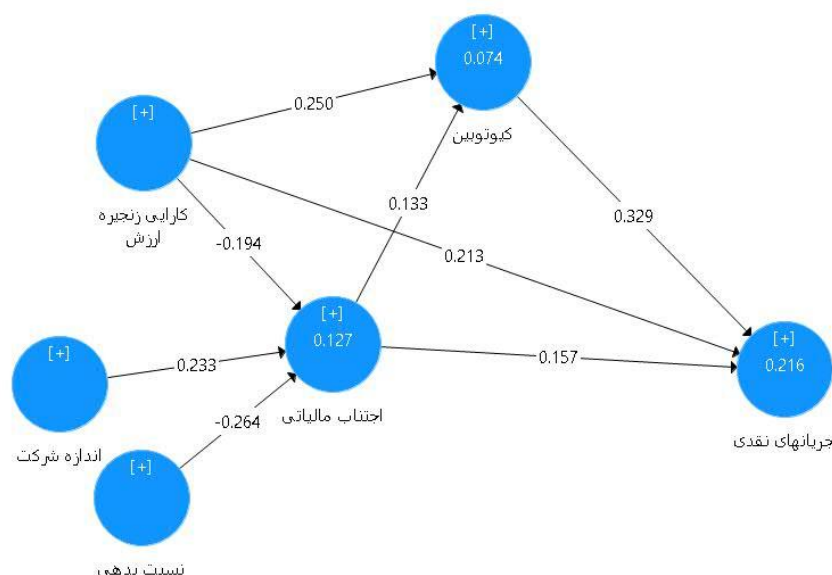
منبع: محاسبات پژوهش

<sup>4</sup> Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)

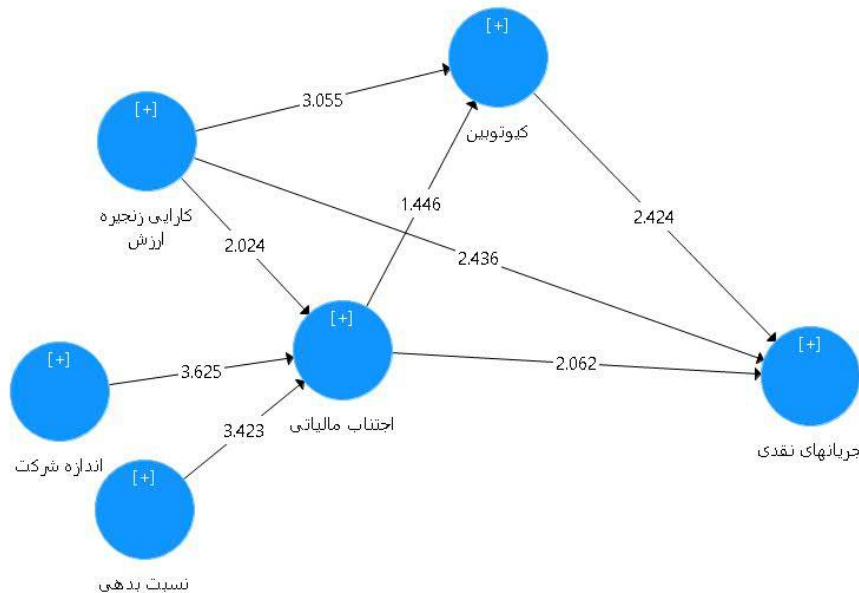
<sup>1</sup> Fornell & Larcker

## ۳. ارزیابی مدل ساختاری پژوهش

پس از ارزیابی مدل اندازه‌گیری بر اساس معیارهای بیان‌شده در بخش‌های قبلی، برای بررسی فرضیه‌های پژوهش و تأیید یا رد آن‌ها از تحلیل مسیر استفاده شده است. در شکل (۱) ضرایب مسیر به شکل استاندارد شده و در شکل (۲) قدر مطلق آماره تی (t) برای مدل ساختاری پژوهش (خروجی نرم‌افزار) ارائه شده است. خلاصه نتایج ارزیابی آن‌ها هم در جدول (۷) نشان داده شده است.



شکل (۱): مدل ساختاری پژوهش با ضرایب مسیر استاندارد شده



شکل (۲): مدل ساختاری پژوهش در حالت معناداری (t-value)

هم خطی متغیرهای مستقل: به اعتقاد کاک<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) اگر عامل تورم واریانس برای متغیرهای پژوهش بیشتر از مقدار ۳/۳ باشد هم خطی را نشان می‌دهد. همه مقادیر عامل تورم واریانس (جدول ۷) بین ۱ تا ۳ قرار دارند و می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش هم خطی وجود ندارد و نتایج قابل اتکا هستند.

<sup>1</sup> Kock

**ضرایب مسیر:** ضرایب متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد در شکل (۱) و جدول (۷) نشان داده شده و به شرح زیر است:

- ضریب مسیر تأثیر کارایی زنجیره ارزش شرکت بر اجتناب مالیاتی برابر با ۰/۱۹- است؛ به بیان دیگر، کارایی زنجیره ارزش شرکت بر اجتناب مالیاتی تأثیر منفی دارد و شرکت‌هایی که قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی بهتری دارند کمتر خود را درگیر فعالیت‌های مبتنی بر عدم پرداخت مالیات می‌کنند؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.
- ضریب مسیر تأثیر کارایی زنجیره ارزش شرکت بر شاخص کیوتوبین برابر با ۰/۲۵- است؛ به بیان دیگر، کارایی زنجیره ارزش شرکت بر ثروت سهامداران و ارزش بازار شرکت تأثیر مثبت دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.
- ضریب مسیر تأثیر کارایی زنجیره ارزش بر جریان‌های نقدی شرکت برابر ۰/۲۱- است؛ به بیان دیگر، کارایی زنجیره ارزش شرکت از طریق ارتقای فعالیت‌های ارزش آفرین و بهبود عملکرد تولید، موجب افزایش جریان‌های نقدی شرکت می‌شود؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش نیز تأیید می‌شود.
- ضریب مسیر تأثیر اجتناب مالیاتی بر شاخص کیوتوبین برابر ۰/۱۳- است، اما در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش رد می‌شود و نمی‌توان ادعا کرد اجتناب مالیاتی لزوماً به افزایش ارزش شرکت منجر می‌شود.
- ضریب مسیر تأثیر شاخص کیوتوبین بر جریان‌های نقدی شرکت برابر با ۰/۳۳- است؛ به بیان دیگر، شرکت‌هایی که سهام آن‌ها ارزش بالاتری در بازار دارد، جریان‌های نقدی بیشتری دارند.
- ضریب مسیر تأثیر اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی برابر با ۰/۲۳- است؛ به بیان دیگر، اندازه شرکت بر میزان اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت دارد و شرکت‌های بزرگ‌تر بیشتر درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی هستند تا مالیات کمتری پرداخت کنند.
- ضریب مسیر ساختار تأثیر ساختار سرمایه بر اجتناب مالیاتی برابر با ۰/۲۶- است؛ یعنی با افزایش نسبت بدهی به دارایی، میزان اجتناب مالیاتی کمتر است و شرکت‌هایی که سطح بدهی بالاتری دارند کمتر درگیر فعالیت‌های مبتنی بر اجتناب مالیاتی هستند.

جدول (۷): خلاصه نتایج ارزیابی مدل ساختاری پژوهش

| آزمون               | مسیر مستقیم                          | ضریب مسیر | قدر مطلق عدد معناداری | سطح معناداری | نتیجه فرضیه | عامل تورم واریانس |
|---------------------|--------------------------------------|-----------|-----------------------|--------------|-------------|-------------------|
| فرضیه اول           | کارایی زنجیره ارزش بر اجتناب مالیاتی | -۰/۱۹۴    | ۲/۰۲۴                 | ۰/۰۴۴        | عدم رد      | ۱/۰۸۶             |
| فرضیه دوم           | کارایی زنجیره ارزش بر شاخص کیوتوبین  | ۰/۲۵۰     | ۳/۰۵۵                 | ۰/۰۰۰۲       | عدم رد      | ۱/۰۰۹             |
| فرضیه سوم           | کارایی زنجیره ارزش بر جریان‌های نقدی | ۰/۲۱۳     | ۲/۴۳۶                 | ۰/۰۱۵        | عدم رد      | ۱/۰۷۷             |
| فرضیه چهارم         | اجتناب مالیاتی بر شاخص کیوتوبین      | ۰/۱۳۳     | ۱/۴۴۶                 | ۰/۱۴۹        | رد          | ۱/۰۰۹             |
| کنترلی              | شاخص کیوتوبین بر جریان‌های نقدی      | ۰/۳۲۹     | ۲/۴۲۴                 | ۰/۰۱۶        | عدم رد      | ۱/۰۸۰             |
|                     | اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی        | ۰/۲۳۳     | ۳/۶۲۵                 | ۰/۰۰۰        | عدم رد      | ۱/۰۱۸             |
|                     | نسبت بدهی بر اجتناب مالیاتی          | -۰/۲۶۴    | ۳/۴۲۳                 | ۰/۰۰۱        | عدم رد      | ۱/۰۶۸             |
|                     | اجتناب مالیاتی بر جریان‌های نقدی     | ۰/۱۵۷     | ۲/۰۶۲                 | ۰/۰۴۰        | عدم رد      | ۱/۰۲۸             |
| منبع: محاسبات پژوهش |                                      |           |                       |              |             |                   |

علاوه بر نتایج آزمون فرضیه‌ها و به‌منظور صحت‌سنجی روابط بین متغیرهای کلیدی پژوهش، پیش‌فرض سیاست اجتناب مالیاتی یعنی جلوگیری از خروج جریان‌های نقدی شرکت بررسی شد. همان‌طور که در جدول نتایج و خروجی نرم‌افزار نشان داده شده، ضریب مسیر تأثیر اجتناب مالیاتی بر جریان‌های نقدی شرکت برابر با ۰/۱۶- است که در سطح اطمینان بالا معنادار است؛ به بیان دیگر، اجتناب مالیاتی موجب افزایش جریان‌های نقدی شرکت می‌شود و از خروج دارایی‌های نقدی شرکت جلوگیری می‌کند.

## بحث و نتیجه‌گیری

اجتناب مالیاتی یکی از تصمیمات مهم مدیریتی به‌منظور کاهش مالیات پرداختی است که با هدف جلوگیری از خروج موجودی نقد شرکت به کار گرفته می‌شود. از دیدگاه سنتی، اجتناب مالیاتی باعث کاهش هزینه‌ها و افزایش سودآوری شرکت می‌شود؛ اما واقعیت آن است که ریسک شرکت را افزایش می‌دهد. صاحب‌نظران معتقدند به‌کارگیری سیاست اجتناب مالیاتی توسط مدیریت، تابعی از قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی و همچنین برخی از ویژگی‌های شرکت است و علی‌رغم افزایش جریان‌های نقدی، الزامی وجود ندارد که ارزش بازار شرکت را افزایش دهد؛ اما فعالیت‌های ارزش‌آفرین شامل قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی، می‌توانند ارزش شرکت و جریان‌های نقدی آن را افزایش دهند و با ایجاد ارزش واقعی باعث می‌شوند مدیران خود را کمتر درگیر فعالیت‌های مبتنی بر اجتناب مالیاتی کنند. بر این اساس، در پژوهش حاضر تأثیر ویژگی‌های شرکت بر اجتناب مالیاتی و همچنین تأثیر کارایی زنجیره ارزش شرکت بر اجتناب مالیاتی، ارزش شرکت و سپس جریان‌های نقدی آن مورد بررسی قرار گرفته است. ضمن این که نقش اجتناب مالیاتی در ایجاد جریان‌های نقدی و ارتباط آن با ارزش شرکت مورد توجه قرار گرفته است. یکی از نوآوری‌های پژوهش حاضر، اندازه‌گیری کارایی کل زنجیره ارزش شرکت و بررسی ارتباط هم‌زمان این متغیر با اجتناب مالیاتی، ثروت آفرینی و جریان‌های نقدی شرکت است. نوآوری دیگر پژوهش، بررسی نقش ویژگی‌های کلیدی شرکت در اجتناب مالیاتی مدیران است. همچنین ارتباط هم‌زمان اجتناب مالیاتی با ارزش شرکت و جریان‌های نقدی مربوطه بررسی شده است.

نتایج پژوهش حاضر نشان داد کارایی زنجیره ارزش موجب کاهش اجتناب مالیاتی مدیران می‌شود؛ به بیان دیگر، شرکت‌هایی که قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی بهتری دارند کمتر فعالیت‌های مبتنی بر عدم پرداخت مالیات را مورد توجه قرار می‌دهند؛ این یافته پژوهش با نتایج هپساری و همکاران (۲۰۲۳)، پارک و همکاران (۲۰۱۶)، فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳)، آقایی و همکاران (۱۳۹۷) و کمالی‌منفرد و علی‌احمدی (۱۳۹۶) سازگاری دارد. آنان به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت به‌عنوان یکی از قابلیت‌های تعیین‌کننده کارایی شرکت موجب کاهش اجتناب مالیاتی می‌شود. بر اساس نتایج پژوهش، کارایی زنجیره ارزش شرکت بر شاخص کیوتوبین (ثروت سهامداران) و جریان‌های نقدی آن تأثیر مثبت دارد؛ یعنی شرکت‌هایی که قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی مطلوب‌تری دارند، ارزش سهام آن‌ها بالاتر و در نتیجه جریان‌های نقدی آن‌ها مطلوب‌تر است. این نتیجه پژوهش با یافته‌های سان و کوی (۲۰۱۲) و سان و همکاران (۲۰۱۹)، مبنی بر این که کارایی هر کدام از اجزای زنجیره ارزش و همچنین کارایی کلی آن، موجب کاهش ریسک و افزایش بازده شرکت و در نتیجه بهبود جریان‌های نقدی شرکت می‌شود، مطابقت دارد. ضمن این که بر اساس نتایج مطالعه حاضر، شاخص کیوتوبین به عنوان شاخص ارزیابی ارزش شرکت و ثروت سهامداران، تأثیر مثبتی بر جریان‌های نقدی شرکت دارد که هم‌جهت با یافته‌های حسن و همکاران است که نشان دادند هر چه ارزش بازار سهام شرکت در مقایسه با ارزش دفتری آن بیشتر باشد، سطح نقدینگی و همچنین جریان‌های نقدی شرکت بیشتر است (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). علاوه بر نتایج فوق، یافته‌ها پژوهش نشان داد اجتناب مالیاتی علی‌رغم این که جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد و از خروج وجوه نقد جلوگیری می‌کند، ارتباط معناداری با ثروت سهامداران و ارزش شرکت ندارد؛ این یافته پژوهش با نتایج کمالی‌منفرد و علی‌احمدی (۱۳۹۶) و دسائی و دارماپالا (۲۰۰۹) همخوانی دارد. نتایج آزمون دیگر فرضیه پژوهش نیز نشان داد اندازه شرکت تأثیر مثبتی بر اجتناب مالیاتی دارد و شرکت‌های بزرگ‌تر بر اساس نظریه قدرت سیاسی تمایل دارند از روش‌هایی استفاده کنند که درآمد مشمول مالیات را کمتر نشان دهد و از این طریق اقدام به اجتناب مالیاتی می‌کنند که این یافته پژوهش با نتایج زنگ (۲۰۱۰) و همچنین پورحیدری و سروستانی (۱۳۹۲) و مرفوع و همکاران (۱۳۹۸) مبنی بر این که شرکت‌های بزرگ‌تر، نرخ مؤثر مالیاتی کمتری (اجتناب مالیاتی بیشتر) دارند، مطابقت دارد. از طرفی بر اساس نتایج، شرکت‌هایی که سطح بدهی بالاتری در مقایسه با دارایی‌ها دارند کمتر اقدام به اجتناب مالیاتی می‌کنند؛ نتایج زنگ (۲۰۱۰) و همچنین مرفوع و همکاران (۱۳۹۸) این یافته پژوهش را تأیید می‌کند.

از دیدگاه نظری، مطالعه حاضر با اندازه‌گیری کارایی اجزاء و مراحل زنجیره ارزش شرکت، ارتباط آن را به‌طور هم‌زمان با اجتناب مالیاتی، ثروت سهامداران و جریان‌های نقدی شرکت بررسی نموده است و از این جهت شکاف مبانی مربوط به عوامل مؤثر بر اجتناب مالیاتی را مورد مطالعه قرار داده است و به دانش موجود کمک می‌کند؛ ضمن این‌که نشان داد صرفه‌جویی مالیاتی نمی‌تواند سیاستی با هدف گمراه نمودن ارزش واقعی سهام شرکت قلمداد شود. بر این اساس، از دیدگاه کاربردی نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای مدیران به‌منظور تکیه بر قابلیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی زنجیره ارزش که به‌طور واقعی موجب ثروت آفرینی می‌شوند، مفید باشد. نتایج می‌تواند برای تحلیل‌گران، مشاوران و سرمایه‌گذاران به‌منظور انجام معاملات سهام مبتنی بر کارایی جامع شرکت‌ها و بر اساس ارزش واقعی آن‌ها مفید باشد. همچنین این مطالعه می‌تواند برای پژوهشگران با توجه به نحوه اندازه‌گیری کارایی زنجیره ارزش و نقش آن در موفقیت شرکت مفید باشد. علاوه بر این، دولت‌مردان می‌توانند با توجه به نتایج پژوهش اقدامات محدودکننده‌ای برای فرار مالیاتی شرکت‌ها انجام دهند. در پژوهش‌های آتی می‌توان تأثیر عوامل دیگر از جمله جرائم و مشوق‌های مالیاتی را بر میزان گریز مالیاتی شرکت و همچنین تأثیر اجتناب مالیاتی را بر قیمت سهام، اعتماد سرمایه‌گذاران، بانک‌ها و تأمین‌کنندگان مواد و کالا بررسی نمود.

### محدودیت‌های پژوهش

یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر، گستردگی عواملی است که می‌تواند تعیین‌کننده اجتناب مالیاتی باشد. علی‌رغم این‌که در پژوهش حاضر کارایی کلی مجموعه اجزای زنجیره ارزش و همچنین ویژگی‌های کلیدی شرکت به عنوان عوامل مؤثر بر اجتناب مالیاتی مورد توجه قرار گرفته‌اند، اما طیف وسیعی از عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی مانند راهبردهای سیاسی و اقتصادی دولت، سوگیری‌های مدیریت و انحصارگرایی در عرضه برخی کالاها و خدمات می‌تواند منجر به فعالیت‌های مبتنی بر اجتناب، فرار و صرفه‌جویی مالیاتی شود؛ داده‌های برخی از این متغیرها به‌طور رسمی گزارش نمی‌شود و برخی دیگر نیز به‌طور کمی قابل‌اندازه‌گیری نیستند. سایر عوامل را هم می‌توان در پژوهش‌های مستقل دیگر مورد بررسی قرار داد.

### منابع

- آقای، محمدعلی؛ حسن حسنی و حسن باقری. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریتی در اجتناب مالیاتی شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی* ۱۵ (۵۷): ۴۷-۲۴.
- امیدی‌پور، رضا؛ و پژویان، جمشید. (۱۳۹۶). فرار مالیاتی در پایه مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی در ایران: برآوردهای سالانه ۱۳۹۲-۱۳۵۲، *فصل‌نامه اقتصاد مالی* ۱۱ (۳۹): ۵۶-۲۷.
- پورحیدری، امید؛ و امیر سروستانی. (۱۳۹۲). شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر مدیریت مالیات. *مجله دانش حسابداری* ۴ (۱۲): ۸۹-۱۱۰.
- حساس‌یگانه، یحیی؛ و مجتبی گل‌محمدی‌شورکی. (۱۳۹۲). رابطه بین نرخ مؤثر مالیات و ویژگی‌های شرکت‌ها. *پژوهشنامه مالیات* ۱۹ (۱۲): ۲۶۴-۲۳۹.
- حیدرپور، فرزانه؛ و زیبا خواجه‌محمود. (۱۳۹۳). رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده‌نگری در تصمیم‌گیری. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار* ۷ (۲): ۴۶-۲۵.
- رحیمی، علیرضا؛ و عارف فروغی. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه‌گذاری. *مجله دانش حسابداری* ۱۱ (۲): ۲۶۴-۲۳۹.
- شریف‌آزاده، محمدرضا؛ و مهدی بصیرت. (۱۳۹۲). تخمین کارایی فنی صنعت لوله‌های گاز و نفت ایران بر اساس برآورد تابع مرزی تصادفی. *دو فصل‌نامه علمی مطالعات و سیاست‌های اقتصادی* ۲۴: ۲۰۰-۱۸۱.
- صراف، فاطمه؛ قدرت‌اله برزگر و مهسا محمدی. (۱۳۹۷). هموارسازی سود، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی* ۱۰ (۳۹): ۲۱۰-۱۸۹.

- طاهری، ماندانا؛ و محمد جلیلی. (۱۴۰۲). اجتناب مالیاتی شرکت‌ها و تبیین رابطه آن با بیش اطمینانی مدیران و ویژگی‌های کمیته حسابرسی. **پژوهشنامه مالیات** ۳۱(۵۷): ۵۰-۲۹.
- غلامی‌کیان، علیرضا؛ و محسن فقیه. (۱۳۹۶). تأثیر اجتناب مالیاتی بر قدرت پیش‌بینی سود (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). **پژوهشنامه مالیات** ۲۵(۳۳): ۲۴۴-۲۲۷.
- کمالی‌منفرد، شیما؛ و سعید علی‌احمدی. (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها. **مجله دانش حسابداری** ۸(۱): ۱۵۴-۱۳۵.
- مرفوع، محمد؛ مهدی ماهان‌نژاد و مصطفی قناد. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار و اجتناب مالیاتی با تأکید بر نقش تعدیلی تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی. **نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی** ۱۱(۴): ۸۶-۶۷.
- مطیع، پروانه؛ علی مزیکی؛ حسین پناهیان و حسن قدرتی. (۱۴۰۰). مالیات مبادلات سهام در بورس اوراق بهادار تهران و تأثیر آن بر معیارهای کیفیت بازار با توجه به اندازه شرکت. **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۳(۵۲): ۱۶۱-۱۳۴.
- نمازی محمد؛ و محمد صادق‌زاده مهارلوئی. (۱۳۹۶). پیش‌بینی فرار مالیاتی با استفاده از الگوریتم‌های داده‌کاوی درخت تصمیم. **فصلنامه حسابداری مالی** ۹(۳۶): ۱۰۱-۷۶.
- نوبخت، مریم؛ و یونس نوبخت. (۱۳۹۹). تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای حسابداری ارزش شرکت: جریان نقد آزاد برای واحد تجاری و جریان نقد آزاد ناشی از کسب و کار. **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۱۷(۶۸): ۹۷-۱۱۹.
- Badertscher, B.A., S.P. Katz & S.O. Rego. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. **Journal of Accounting and Economics** 56 (2-3): 228-250.
- Baik, B., J. Chae, S. Choi & D.B. Farber. (2013). Changes in operational efficiency and firm Performance: A Frontier Analysis Approach. **Contemporary Accounting Research** 30(3): 996-1026.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management** 17(1): 99-120.
- Blocher, E., D. Stout & G. Cokins. (2009). **Cost management: A strategic emphasis**. McGraw-Hill, Irwin, 5th edition.
- Cen, L., E.L. Maydew, L. Zhang & L. Zuo. (2017). Customer-supplier relationships and corporate tax avoidance. **Journal of Financial Economics** 123(2): 377-394.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng & T. Shevlin. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? **Journal of Financial Economics** 95(1): 41-61.
- Chen, X., N. Hu, X. Wang & X. Tang. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. **Nankai Business Review International** 5(1): 25-42.
- Dang, H.N., V.T.T. Vu, X.T. Ngo & H.T.V. Hoang. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. **Journal of Corporate Accounting & Finance** 30(1): 144-160.
- Desai, M.A., & D. Dharmapala. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. **The Review of Economics and Statistics** 91(3): 537-546.
- De-Young, R., & K.P. Roland. (2001). Product mix and earnings volatility at commercial banks: Evidence from a degree of total leverage model. **Journal of Financial Intermediation** 10(1): 54-84.
- Dutta, S., O. Narasimhan & S. Rajiv. (1999). Success in high-technology markets: Is marketing capability critical? **Marketing Science** 18(4): 547-568.
- Dyreg, S., M. Hanlon & E. Maydew. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. **The Accounting Review** 85(4): 1163-1189.
- Dyreg, S.D., M. Hanlon & E.L. Maydew. (2008). Long-run corporate tax avoidance. **The Accounting Review** 83(1): 61-82.

- Dyreng, S.D., M. Hanlon, E.L. Maydew & J.R. Thornock. (2017). Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. **Journal of Financial Economics** 124(3): 441–463.
- Eisenhardt, K.M. & J.A. Martin. (2000). Dynamic capabilities: What are they? **Strategic Management Journal** 21(10-11): 1105-1121.
- Fornell, C., & D.F. Larcker. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. **Journal of Marketing Research** 18(1): 39–50.
- Francis, B., X. Sun & Q. Wu. (2013). Managerial ability and tax avoidance. **Available at: <http://ssrn.com/abstract=2348695>**.
- Graham, J.R. (2000). How big are the tax benefits of debt? **Journal of Finance** 55(5): 1901–1941.
- Graham, J.R., & A. Tucker. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. **Journal of Financial Economics** 81(3): 563–594.
- Gruca, T.S., & L.L. Rego. (2005). Customer satisfaction, cash flow, and shareholder value. **Journal of Marketing** 69(3): 115-130.
- Gupta, S., & K. Newberry. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rate: evidence from longitudinal data. **Journal of Accounting & Public Policy** 16: 1-39.
- Hair, J.F., G.T.M. Hult, C.M. Ringle & M. Sarstedt. (2017). **A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)**. 2nd Ed., Sage: Thousand Oaks.
- Hanlon, M., & J. Slemrod. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. **Journal of Public Economics** 93(1-2): 126-141.
- Hanlon, M., & S. Heitzman. (2010). A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics** 50(2-3): 127-178.
- Hapsari, D.W., W. Yadiati, H. Suharman & D. Rosdini. (2023). The mediating impact of value chain in the link between corporate governance and SOE's performance. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal** 17(2): 75-85.
- Hasan, I., C.K.S. Hoi, Q. Wu & H. Zhang. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. **Journal of Financial Economics** 113(1): 109-130.
- Hasan, M.M., G.J. Lobo & B. Qiu. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. **Journal of Corporate Finance** 70: 102050.
- Henseler, J., T.K. Dijkstra, M. Sarstedt, C.M. Ringle, A. Diamantopoulos, D.W. Straub & R.J. Calantone. (2014). Common beliefs and reality about partial least squares: comments on Rönkkö & Evermann (2013). **Organizational Research Methods** 17(2): 182-209.
- Hoque, Z. (2001). Strategic management accounting in the value-chain framework: A case study. **Journal of Cost Management** 15(2): 21-27.
- Huselid, M.A., S.E. Jackson & R.S. Schuler. (1997). Technical and strategic human resources management effectiveness as determinants of firm performance. **Academy of Management Journal** 40(1): 171–188.
- Kaplow, L. (2006). On the undesirability of commodity taxation even when income taxation is not optimal. **Journal of Public Economics** 90(6–7): 1235-1250.
- Kim, E.B., Y. Li, & L. Zhang. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. **Journal of Financial Economics** 100(3): 639-662.
- Kock, N. (2015). Common method bias in PLS-SEM: A full collinearity assessment approach. **International Journal of e-Collaboration** 11(4): 1-10.
- Luo, X., & C. Homburg. (2008). Satisfaction, complaint, and the stock value gap. **Journal of Marketing** 72(4): 29-43.
- Luo, X., & C.B. Bhattacharya. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. **Journal of Marketing** 70(4): 1–18.

- Mangoting, Y., M.V. Nugroho & A. Yanuar. (2018). Tax avoidance dynamics across firm's life cycle. **Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)** 92: 355-362.
- Narasimhan, O., S. Rajiv & S. Dutta. (2006). Absorptive capacity in high-technology markets: The competitive advantage of the haves. **Marketing Science** 25(5): 510-524.
- Nguyen, T., & H. Nguyen. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. **Accounting** 6(2): 137-150.
- Park, J., C.Y. Ko, H. Jung & Y.S. Lee. (2016). Managerial ability and tax avoidance: Evidence from Korea. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics** 23(4): 449-477.
- Porter, M.E. (1991). Towards a dynamic theory of strategy. **Strategic Management Journal** 12: 95-117.
- Scholes, M., M. Wolfson, M. Erickson, E. Maydew & T. Shevlin. (2009). **Taxes and business strategy: A planning approach**, 4th edition. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, NJ.
- Shin, Y., & J.M. Park. (2023). The effect of a company's sustainable competitive advantage on their tax avoidance strategy-Focusing on market competition in Korea. **Sustainability** 15(10): 7810.
- Siao, W.S., & T.K. Chou. (2013). Does managerial ability improve value of cash holdings? Available at: <http://sfm.finance.nsysu.edu.tw>.
- Siegfried, J.J. (1974). Effective average U.S. corporation income tax rates. **National Tax Journal** 27: 245-259.
- Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. **National Tax Journal** 57(4): 877-899.
- Stickney, C.P., & V.E. Mc-Gee. (1982). Effective corporate tax rates, the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. **Journal of Accounting & Public Policy** 1: 125-152.
- Sun, W., & K. Cui. (2012). Value chain capability, value strategies and firm default risk. **Journal of Financial Services Marketing** 17: 301-315.
- Sun, W., S. Yao & R. Govind. (2019). Reexamining corporate social responsibility and shareholder value: The inverted-u-shaped relationship and the moderation of marketing capability. **Journal of Business Ethics** 160: 1001-1017.
- Sun, W., Z. Ding & J. Price. (2020). Board structure and firm capability: An environment embedded relationship between board diversity and marketing capability. **Industrial Marketing Management** 90: 14-29.
- Teece, D.J., G. Pisano & A. Shuen. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal** 18(7): 509-533.
- Tenenhaus, M., S. Amato & V. Esposito-Vinzi. (2004). A global goodness-of-fit index for PLS structural equation modeling, Proceedings of the XLII SIS Scientific Meeting. **Contributed Papers, CLEUP, Padova** 739-742.
- Watts, R.L., & J.L. Zimmerman. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. **The Accounting Review** 65(1): 131-156.
- Zeng, T. (2010). Income tax liability for large corporations in China: 1998-2007. **Asian Review of Accounting** 18(3): 180-196.