

بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار

تهران

محمد مدنی^۱، فرهاد امیری^۲، سعید لازمی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۰/۰۷

چکیده

در ارتباط با سرمایه‌گذاری می‌توان کارایی را به عنوان انحراف مثبت و منفی کمتر از سرمایه‌گذاری موردانتظار تعریف نمود، می‌توان با استفاده از مدل سرمایه‌گذاری صرفه‌جو سرمایه‌گذاری موردانتظار را به عنوان عملکردی از فرصت‌های رشد پیش‌بینی کرد و عدم کارایی سرمایه‌گذاری را به عنوان انحراف‌ها از سرمایه‌گذاری مورد انتظار اندازه‌گیری کرد. لذا تحقیق حاضر با هدف بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفت. در این تحقیق، اطلاعات مربوط به ۱۲۳ شرکت که نمونه آماری را تشکیل داده‌اند در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند تا ارتباط بین متغیرها برای آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از رگرسیون چند متغیره بررسی شود. شایان ذکر است، برای آزمون‌های تحقیق، نرم‌افزار Eviews به کار گرفته شده است نتایج نشان داد که، بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پی‌دیده شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و همچنین توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دار یعنی شدت رابطه فوق را افزایش می‌دهد.

کلمات کلیدی: توانایی مدیران، تجدید ارائه صورت‌های مالی، شرکت‌های پذیرفته‌شده در

بورس اوراق بهادار

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرمی، ایران

^۲ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرمی، ایران

^۳ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرمی، ایران

۱- مقدمه

مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده‌تر حسابداری و نحوی افشا داشته و آن‌ها را به‌درستی اجرا می‌کنند. مدیران توانمند قادر به انجام قضاوت صحیح هستند؛ همچنین، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری نسبت به سایر افراد انجام می‌دهند. آن‌ها دارای توانایی ترکیب بهتر اطلاعات برای انجام پیش‌بینی‌های قابل‌اعتمادتر هستند که به گزارش‌های باکیفیت‌تر منجر می‌شود. چامنر^۱ در تحقیق خود بیان کردند بنگاه اقتصادی با مدیر توانا، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارد و سرمایه‌گذاران ارزش چنین شرکتی را به‌خوبی درک می‌کنند. به‌عبارت‌دیگر، مدیران توانمندتر قادرند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش ذاتی شرکت را بهتر به سرمایه‌گذاران منتقل کنند؛ بنابراین، چنین شرکتی از اهرم مالی خود می‌کاهد و در هنگام تأمین مالی به افزایش سرمایه از طریق منابع داخلی روی خواهد آورد (جبار زاده و رادی ۱۳۹۸).

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به‌تبع آن، تجارت جهانی و جهانی‌شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظار از عملکرد، درهاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به‌عبارت‌دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت (بزرگ اصل و صالح، ۱۳۹۳).

در حقیقت، مدیران نمایندگانی هستند که از سوی مالکان بنگاه‌ها به‌منظور مدیریت منابع آن‌ها در جهت پیشینه کردن رفاه منصوب می‌شوند. مدیران کارا، توانایی استفاده بهینه از منابع موجود را در فرآیند تحقق هدف‌های سازمانی دارند. آن‌ها از منابع محدودی که در اختیار سازمان است، بیشترین نرخ بازده را ایجاد می‌کنند. شاخص‌های کارایی مدیریت، از گزارش‌های مالی و عناصر ارائه‌شده در صورت‌های مالی استخراج می‌شود (آندرو و همکاران، ۲۰۱۴).

^۱ Chemmanur

^۲ Andreou, P.

اهمیت مالیات برای هر دو طرف یعنی دریافت‌کننده، دولت و پرداخت‌کننده، شرکت‌ها یا سازمان‌ها بسیار مهم و ضروری است چراکه بخش بسزایی از درآمد دولت‌ها درگرو دریافت آن و خرج در جهت رفاه اجتماعی عموم مردم بوده و حال شرکت‌ها نیز در جهت منافع و اهداف شرکت همواره تمایل به پرداخت حداقل مالیات دارند اجتناب مالیاتی در بین این دو گروه واقع می‌شود زمانی که شرکت بتواند با استفاده از شرایط خاص و بهره بردن از ریزه‌کاری‌های قانون اقدام به کاهش قانونی مالیات کند در آن موقع اجتناب مالیاتی را انجام داده است به‌واقع مدیران همواره برای مالیات‌های که از سود خود پرداخت می‌کنند حساب ویژه باز می‌کنند و این امر در دو دهه اخیر به‌وضوح قابل‌رؤیت می‌باشد(مهرانی و سیدی، ۱۳۹۲).

کارایی سرمایه‌گذاری بیانگر انطباق پیش‌بینی با واقعیت است اما در دنیای واقعی انطباق کامل پدیده‌ها کمتر اتفاق افتاده و معمول کارایی نیز به‌صورت نسبی و در مقایسه با دیگر متغیرها بررسی می‌شود. در ارتباط با سرمایه‌گذاری می‌توان کارایی را به‌عنوان انحراف مثبت و منفی کمتر از سرمایه‌گذاری مورد انتظار تعریف نمود، می‌توان با استفاده از مدل سرمایه‌گذاری صرفه‌جو سرمایه‌گذاری مورد انتظار را به‌عنوان عملکردی از فرصت‌های رشد پیش‌بینی کرد و عدم کارایی سرمایه‌گذاری را به‌عنوان انحراف‌ها از سرمایه‌گذاری مورد انتظار اندازه‌گیری کرد(وردی، ۲۰۰۶).

از عوامل بااهمیتی که می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها و واحدهای تجاری را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر، کارآمد و توانا است. به‌عبارت‌دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریتی شرکت‌ها است که می‌توان حسن عملکرد شرکت را در شرایط فعلی انتظار داشت. مدیران توانمند، قضاوت‌ها و تخمین‌های دقیقی را برای شرایط مختلف لحاظ می‌کنند و آگاهی بیشتری درباره شرکت و صنعت دارند. از این‌رو همواره بحث و بررسی در مورد مدیران به‌ویژه بحث توانایی مدیران برای سهامداران و هم سرمایه‌گذار دارای اهمیت می‌باشد(بزرگ اصل و صالح، ۱۳۹۳).

حال تحقیق حاضر با مدنظر قرار دادن اهمیت‌های فوق و با توجه به مباحث مطرح‌شده، برای روشن‌تر شدن موضوع برای مخاطبان باهدف بررسی توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و انتظار می‌رود با انجام تحقیق حاضر گام جدید در راستای شفاف‌سازی

موضوع برداشته شود و نتایج به دست آمده مورد استفاده سرمایه‌گذاران و سهام‌داران قرار گیرد بنابراین مسئله‌ی اصلی تحقیق این است که توانایی مدیران چه تاثیری بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲- مبانی نظری

۲-۱- رابطه بین توانایی مدیران

توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر روی عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر آن، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌روست، مدیران تواناتر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (آندرو و همکاران^۱ ۲۰۱۴). اطلاعات مرتبط با قابلیت مدیران شرکت‌ها، از قبیل توانایی آن‌ها در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین منابع، تخصیص بهینه منابع و دانش و تجربه آن‌ها، یکی از ابعاد مهم و ارزشمند دارایی‌های نامشهود شرکت‌های تجاری محسوب می‌شوند. این اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی دارای محتوای اطلاعاتی ارزشمند و بااهمیت هستند. پس افشای اطلاعات مرتبط با مدیران و قابلیت‌های آن‌ها، منجر به تخصیص بهینه منابع می‌گردد. با توجه به مطالب بیان‌شده، توانایی مدیران در شرکت‌ها می‌تواند یکی از عوامل مهم و تعیین‌کننده در موفقیت یا شکست عملکرد شرکت باشد. این اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌تواند دارای محتوای اطلاعاتی ارزشمند و بااهمیت باشد (نگاری و فخاری ۱۳۹۴؛ به نقل از میر معصومی، ۱۴۰۰).

۲-۲- کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری بیانگر انطباق پیش‌بینی با واقعیت است اما در دنیای واقعی انطباق کامل پدیده‌ها کمتر اتفاق افتاده و معمول کارایی نیز به صورت نسبی و در مقایسه با دیگر متغیرها بررسی می‌شود. در ارتباط با سرمایه‌گذاری می‌توان کارایی را به‌عنوان انحراف

^۱ Andreou, P.; Ehrlich, D.; and C. Louca

مثبت و منفی کمتر از سرمایه‌گذاری مورد انتظار تعریف نمود، می‌توانبا استفاده از مدل سرمایه‌گذاری صرفه‌جو سرمایه‌گذاری مورد انتظار را به‌عنوان عملکردی از فرصت‌های رشد پیش‌بینی کرد و عدم کارایی سرمایه‌گذاری را به‌عنوان انحراف‌ها از سرمایه‌گذاری مورد انتظار اندازه‌گیری کرد (وردی، ۲۰۰۶).

در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد: معیار اول بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، باید تأمین مالی شوند. اگرچه، تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود آن است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی، ممکن است به‌دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت، صرف‌نظر نمایند که این امر، به کم‌سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. برای مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. بیشتر مقالات موجود در این حوزه، پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، موجب بیش سرمایه‌گذاری می‌شود (وردی^۱، ۲۰۰۶).

۲-۳- اجتناب مالیاتی

با توجه به اینکه اجتناب از پرداخت مالیات به‌عنوان استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، برای کاهش میزان مالیات قابل پرداخت به‌وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف می‌شود، پس اجتناب مالیاتی می‌تواند انعکاسی از نظریه مسئله نمایندگی باشد و ممکن است منجر به تصمیمات مالیاتی شود که منافع شخصی مدیر را دنبال کند. بنابراین، یکی از چالش‌های پیش روی سهامداران و هیئت‌مدیره، یافتن روش‌ها و

^۱Verdi

انگیزه‌های کنترلی است تا هزینه‌های نمایندگی را به حداقل برسانند (جنس و مک‌لینی^۱، ۱۹۷۶).

دسای و همکاران^۲ (۲۰۰۷) نیز معتقدند مدیرانی که به دنبال منافع شخصی خود هستند ساختار شرکت را پیچیده‌تر کرده و معاملاتی را که باعث کاهش مالیات می‌شود، انجام می‌دهند و از این طریق منابع شرکت را در جهت منافع شخصی خود به کار می‌گیرند. آن‌ها معتقدند که وجود مأموران مالیاتی قوی باعث افزایش نظارت بر کار مدیران و کاهش سوءاستفاده از منابع داخلی شرکت‌ها می‌شود. نکته دیگری که توسط دسای و همکاران مطرح شد این است که نحوه حاکمیت و رهبری شرکت‌ها بر روی سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است. حاکمیت شرکتی ضعیف باعث افزایش در سطح اجتناب مالیاتی می‌شود. گراهام^۳ (۲۰۰۶)، معتقد است که اجتناب مالیاتی، منافع نهایی سپر مالیاتی بهره را کاهش می‌دهد و ممکن است بر روی تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه تأثیرگذار باشد. از سوی دیگر، اگر اجتناب مالیاتی توسط مقامات مالیاتی تشخیص داده شود در این صورت، شرکت مجبور به پرداخت‌های اضافی و جریمه می‌شود که باعث کاهش جریان‌های نقدی ورودی و کاهش ثروت سهامداران می‌شود.

دیدگاه دیگری که در مورد اجتناب مالیاتی مطرح شد این است که علی‌رغم تفکیک کنترل از مالکیت، پدیده اجتناب مالیاتی می‌تواند ارزشمند باشد و اگر مالکان بتوانند زمینه‌های انگیزشی لازم را در مدیران ایجاد کنند تا آن‌ها با برنامه‌ریزی‌های مالیاتی صحیح، تصمیمات اثربخش مالیاتی اتخاذ کنند، ارزش شرکت افزایش و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت (هانلون و همکاران^۴، ۲۰۱۰).

۳- پیشینه پژوهش

قرنجیک و گرکز (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۸۷ لغایت ۹۱ بوده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از

^۱Jensen, M., Meckling

^۲Desai, M

^۳Graham, J

^۴Hanlon, M

الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی با نرخ مؤثر مالیات، نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت دفتری مالیات رابطه معناداری وجود دارد اما بین دوگانگی وظایف مدیرعامل با نرخ مؤثر مالیات، نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت دفتری مالیات رابطه معناداری مشاهده نگردید. همچنین نتایج این تحقیق وجود رابطه معنادار بین مکانیزمهای حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی شرکت را مورد تأیید قرار می‌دهد.

شیبانی تدرجی و خدابی پور (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان بررسی نقش تعدیلی مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اجتناب مالیاتی شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نمونه آماری پژوهش حاضر، شامل ۷۹ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز مشتری شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی آن است. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش بیانگر این است که ارتباط مثبت بین تمرکز مشتری و اجتناب از مالیات زمانی برجسته‌تر است که شرکت کمتر در مدیریت سود واقعی درگیر شود. به عبارت دیگر، شرکت‌های با مشتریان عمده که در مدیریت سود واقعی درگیر هستند، کمتر احتمال دارد در اجتناب مالیاتی درگیر شوند که این با اثر جایگزینی بین مدیریت سود واقعی و اجتناب از مالیات سازگار است.

آقایی و حسن‌زاده (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری انجام دادند. انتظار می‌رود با افزایش سطح مقایسه پذیری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری بهبود یابد. با استفاده از تحلیل رگرسیونی، رابطه بین متغیرهای مزبور در ۱۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران برای دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴، مورد بررسی قرار گرفت. شواهد پژوهش نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین مقایسه پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. به عبارتی، مقایسه پذیری حسابداری، میزان دسترسی به اطلاعات با کیفیت حسابداری در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش داده و منجر به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود.

غلامی و فقیه (۱۳۹۶) در تحقیقی تحت عنوان بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر قدرت پیش‌بینی سود پرداختند. به منظور آزمون فرضیه، اطلاعات ۹۹ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ به صورت تحلیل داده‌های ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ای وی یوز ۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که اجتناب مالیاتی، قدرت پیش‌بینی سود را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر، اگرچه اجتناب مالیاتی منجر به افزایش جریان‌های نقدی آینده گردیده اما ممکن است به دلیل عدم قطعیت و تحقق آن از قدرت پیش‌بینی سود بکاهد. این یافته‌ها می‌تواند توجه سرمایه‌گذاران را به تأثیر اجتناب مالیاتی بر کاهش سودمندی اطلاعات حسابداری و همچنین توجه سازمان مالیاتی را به تدوین الزاماتی جهت افشای برنامه‌ها و رویه‌های مالیاتی شرکت‌های بورسی معطوف نماید.

صالحی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر پاداش هیئت‌مدیره و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. از این رو به بررسی ۱۲۴ شرکت از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران در طول دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ پرداختند. آنان با استفاده از روش رگرسیون با اثرات ثابت به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریت و پاداش هیئت‌مدیره تأثیر معناداری وجود ندارد و همچنین توانایی مدیریت بر ارزش شرکت نیز تأثیر معناداری ندارد.

پی‌تر و همکاران (۲۰۱۸) تحقیقی با عنوان تأثیر سود سهام بر اجتناب از پرداخت مالیات انجام دادند. این با یک طرح تحقیقاتی مقدماتی مقطعی انجام شده است که ارزیابی تفاوت‌های اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی که تفاوت‌های قابل توجهی در انگیزه‌های اجتناب از مالیات شرکت وجود دارد. به طور خاص، اختلافات بالقوه بین شرکت‌هایی که سود سهام با اعتبارات مالیاتی را پرداخت می‌کنند، پرداخت سود سهام بدون اعتبارات مالیاتی و پرداخت سود سهام صورت نمی‌گیرد. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سود تقسیمی با اعتبارات مالیاتی دارند به احتمال زیاد در کاهش اجتناب مالیات با نرخ مالیات مؤثر مالیاتی به میزان ۱۶.۹ درصد بیشتر از شرکت‌هایی که سود مالی بدون اعتبار مالیات را پرداخت می‌کنند کمتر از ۱۴.۷ درصد بیشتر از شرکت‌هایی است که تقریباً تمام سود را پرداخت نمی‌کنند. بر این اساس، این دیدگاه‌ها را در مورد اثربخشی تقلیل سود تقسیم می‌کند تا در کاهش اجتناب مالیات شرکت‌ها، و همچنین حمایت از ادامه تقلیل سود سهام در استرالیا فراهم شود.

چان و یانبو^۱ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های چینی پرداختند. آنان برای بررسی تحلیل از داده‌های ۱۵۶ شرکت و در طول بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ جهت رد و پذیرش فرضیه‌ها استفاده نمودند. در نهایت نتایج کلی تحقیق نشان داد که بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های چینی رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

لیانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی رابطه مالکیت نهادی و اجتناب از پرداخت مالیات پرداختند. نمونه تحقیق حاضر مشتمل بر ۷۸۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۱ سال برای سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ می‌باشد. آنان برای سنجش اجتناب از پرداخت مالیات از سه معیار نرخ مؤثر مالیاتی، نرخ مؤثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات استفاده کردند. نتایج به دست آمده از این تحقیق نشان داد که رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی و اجتناب از مالیات شرکت‌های وجود دارد. شولین و همکاران^۳ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب از پرداخت مالیات پرداختند. دوره زمانی تحقیق حاضر سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۰ می‌باشد و تعداد مشاهدات این تحقیق مشتمل بر ۴۴۶۱۶ سال شرکت در طول ۱۷ سال هست. هدف این تحقیق بررسی توانایی مدیریت در مدیریت مالیات و جلوگیری قانونی از پرداخت مالیات اضافی هست که نتایج به دست آمده نشان داد که مدیران توانا اقدام به اجتناب مالیاتی بیشتری می‌کنند بدین گونه که مدیران با توانایی بالا در فرصت‌های اجتناب مالیاتی بیشترین استفاده رو می‌کنند.

چان و یانبو^۴ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های چینی پرداختند. آنان برای بررسی تحلیل از داده‌های ۱۵۶ شرکت و در طول بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ جهت رد و پذیرش فرضیه‌ها استفاده نمودند. در نهایت نتایج کلی تحقیق نشان داد که بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های

^۱Chun-Ai Ma & Yanbo Jin

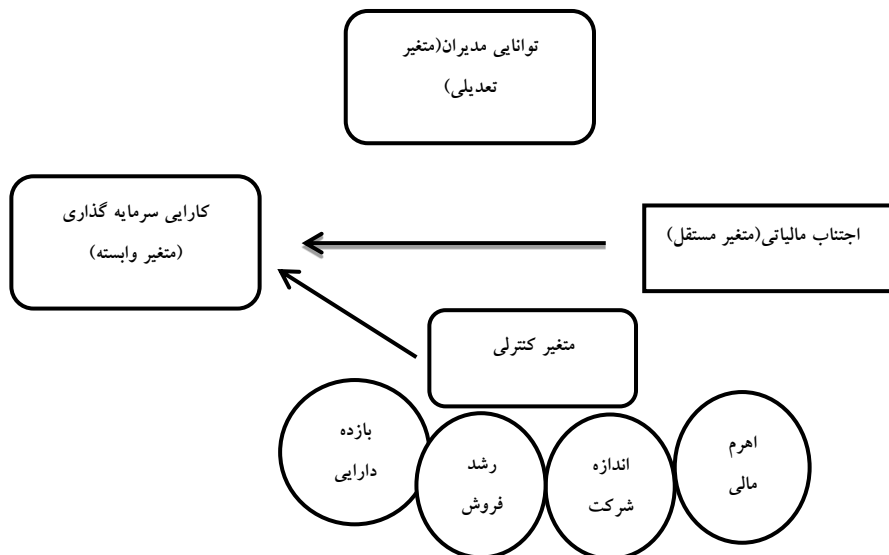
^۲Liang

^۳Shevlin.T

^۴Chun-Ai Ma & Yanbo Jin

چینی رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

بنابراین مدل مفهومی پژوهش بصورت زیر قابل ارائه است:



شکل ۱؛ مدل مفهومی پژوهش رامان و همکاران^۱ (۲۰۱۸)

بنابراین فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر قابل بیان است؛

۱. بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
۲. توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

۴- روش تحقیق

تحقیق حاضر از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود، زیرا باهدف برخورداری از نتایج یافته‌ها برای حل مسائل مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس صورت خواهد گرفت و به لحاظ طبقه‌بندی برحسب ماهیت و روش، از نوع توصیفی همبستگی است، چراکه در آن، ارتباط بین چند متغیر مورد مطالعه قرار می‌گیرند. از سوی دیگر تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس‌رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای

^۱RAMAN

تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این تحقیق از نوع مطالعه‌ای از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) می‌باشد.

جامعه‌ی آماری این تحقیق، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به مدت ۷ سال است. در این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. که شرکت‌های نمونه با شرایط زیر انتخاب می‌گردند:

از ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.

شرکت‌ها در دوره موردنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به گونه‌ای

کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.

شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و واسطه‌گری مالی نظیر بانک‌ها

نباشند.

جدول ۱؛ جدول نمونه آماری

تعداد	گزینه‌های شرکت‌ها بر حسب شرایط و ضوابط جامعه آماری تحقیق
۵۶۱	کل شرکت‌ها عضو در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۶
(۱۸۹)	تعداد شرکت‌های که بعد از سال ۱۳۹۰ و مابین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ عضو بورس شدند - شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در لیست بورس باشند.
۳۷۲	- تعداد شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها واسطه‌گری‌های مالی و مؤسسات تأمین مالی نباشند خالص شرکت‌های باقی‌مانده بعد از حذف معیار فوق.
(۱۵۷)	- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) نباشند.
۱۸۲	شرکت‌های باقی‌مانده
(۳۰)	- شرکت‌هایی که در طی دوره موردبررسی ۱۳۹۰-۱۳۹۶ تغییر سال مالی داشته باشند
۱۵۲	شرکت‌های باقی‌مانده
(۲۹)	- شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها برای انجام این پژوهش قابل بررسی نبودند
۱۲۳	مجموع شرکت‌های باقی‌مانده
۱۲۳	مجموع شرکت‌های تشکیل‌دهنده حجم نمونه آماری تحقیق

که در مجموع کلیه مشاهدات تحقیق حاضر با توجه به نمونه و بازه زمانی تحقیق شامل ۸۶۱ شرکت می‌باشد.

در این تحقیق ابتدا با استفاده از نرم‌افزار صفحه گستر اکسل *Excel* اقدام به طبقه‌بندی و مرتبط سازی داده‌های جمع‌آوری شده کرده و سپس از طریق نرم‌افزار اقتصادسنجی *Eviews* پردازش و برآوردی لازم جهت بررسی مدل‌های تحقیق انجام می‌پذیرد. بدین گونه که در قسمت آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام خواهد شد و همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی از آزمون *F* لیمر و چنانچه اگر در آزمون *F* لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی انتخاب شد، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود و در نهایت بعد از انجام آزمون کلاسیک اقدام به برآورد مدل در جهت پذیرش و یا رد فرضیه تحلیل خواهد شد.

۴- نتیجه یافته‌ها

۴-۱- توصیف ویژگی‌های آماری داده‌ها

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمارهای توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان

ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نمایند. در جدول (۱-۴) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیم م	مینیم	کشیدگی	چولگی
کارایی سرمایه‌گذاری	۸۶۱	۰.۱۶	۰.۱۳	۰.۱۴	۰.۹۲	۰.۰۰۰۰۵	۸.۳۴	۱.۹۵
اجتناب مالیاتی	۸۶۱	۰.۱۱	۰.۱۲	۰.۰۹	۰.۳۵	۰	۱.۸۲	۰.۱۰
توانایی مدیران	۸۶۱	۱.۰۴	۰.۸۹	۱.۵۲	۲۱.۷	۰.۰۰۰۵	۱۱۸.۸	۱۰.۰۹
تعدیلی توانایی مدیران	۸۶۱	۰.۱۱	۰.۰۹	۰.۱۶	۲.۸۱	۰	۱۰۰.۱	۷.۶۷
اهرم مالی	۸۶۱	۰.۶۳	۰.۶۲	۰.۳۷	۶.۰۵	۰.۰۱	۸۸.۸	۶.۸۶
اندازه شرکت	۸۶۱	۶.۱۵	۶.۱۴	۰.۵۶	۸.۳۵	۴.۴۱	۴.۷۷	۰.۶۰
بازده دارایی‌ها	۸۶۱	۰.۰۹	۰.۰۷	۰.۳۳	۷.۰۹	-۲.۶۵	۲۴۸.۵	۱۱.۲
رشد فروش	۸۶۱	۰.۴۶	۰.۱۱	۳.۹۳	۷۲.۴	-۰.۹۹	۲۳۰.۲	۱۴.۴

منبع: یافته‌های پژوهش

در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد. با توجه به جدول ۴-۱، میانگین کارایی سرمایه‌گذاری، اجتناب مالیاتی، توانایی مدیران، تعدیلی توانایی مدیران، اهرم مالی، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، رشد فروش، به ترتیب

بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در ...

برابر با ۰.۱۶، ۰.۱۱، ۱.۰۴، ۰.۱۱، ۰.۶۳، ۶.۱۵، ۰.۰۹، ۰.۴۶ می‌باشد. بیشترین و کمترین مقدار متغیرهای کارایی سرمایه‌گذاری، اجتناب مالیاتی، توانایی مدیران، تعدیلی توانایی مدیران، اهرم مالی، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، رشد فروش به ترتیب برابر با ۰.۹۲ و ۰.۰۰۰۵، ۰.۳۵ و ۰، ۲۱.۷ و ۰.۰۰۰۵، ۲.۸۱ و ۰، ۶.۰۵ و ۰.۰۱ و ۸.۳۵ و ۴.۴۱، ۷.۰۹ و ۲.۶۵-، ۷۲.۴ و ۰.۹۹- می‌باشد.

۲-۴- آزمون فرضیه‌های تحقیق

بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

برای بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، فرض H_0 و H_1 به صورت زیر تدوین شده است.

H_0 = بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 = بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج به دست آمده از برازش مدل در جدول (۵-۴) ارائه شده است.

$$Investment_{it} = \alpha + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 s\ grow_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۳؛ نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری					
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۰۱	۶.۱۵	۰.۲۰	اجتناب مالیاتی
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۴۶	-۴.۶۵	-۰.۱۵	اهرم مالی
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۰۲	۶.۵۰	۰.۲۶	اندازه شرکت
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۴۵	۶.۲۰	۰.۱۸	بازده دارایی‌ها
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۰۰۶	۳.۸۶	۰.۱۰	رشد فروش
۰.۷۶					ضریب تعیین مدل
۰.۷۱					ضریب تعیین تعدیل شده مدل
۸۸۰.۶۵	F				آماره Breusch Pagan
۰.۰۰۰	سطح معناداری				
۲.۲۶					آماره Durbin-Watson
۱۱.۶۳					آماره F جدول

۰.۰۰۰	سطح معناداری
-------	--------------

منبع: یافته‌های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خود همبستگی نامیده می شود از آزمون دورین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دورین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲.۲۶ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۷۶) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۵-۴)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر اجتناب مالیاتی (۰.۰۰۰) کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب اجتناب مالیاتی (۰.۲۰)، نشان دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها می باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها و رشد فروش به ترتیب برابر با (۰.۰۰۰)، (۰.۰۰۰)، (۰.۰۰۰)، (۰.۰۰۰) می باشد که تأثیر این متغیرها بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. منفی بودن ضریب اهرم مالی برابر با (-۰.۱۵)، نشان دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها می باشد. مثبت بودن ضریب اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها و

رشد فروش به ترتیب برابر با (۰.۲۶) و (۰.۱۸) و (۰.۱۰)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد.

توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

برای بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، فرض H_0 و H_1 به صورت زیر تدوین شده است.

$H =$ توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد.

$H =$ توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

نتایج به دست آمده از برازش مدل در جدول (۶-۴) ارائه شده است.

$$Investment_{it} = \alpha + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 ability\ of\ managers_{it} + \beta_3 (TA_{it} * ability\ of\ managers_{it}) + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 s\ grow_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۴): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری					
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنی‌دار	۰.۰۰۹	۱.۰۱	۲.۵۸	۰.۰۳	ضریب ثابت
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۶.۳۶	۵.۹۸	۰.۳۴	اجتناب مالیاتی
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۲.۰۳	۵.۴۱	۰.۲۷	توانایی مدیران
معنی‌دار	۰.۰۰۳	۷.۷۵	۲.۹۵	۰.۲۰	تعدیلی توانایی مدیران
معنی‌دار	۰.۰۰۱	۱.۴۷	-۳.۱۸	-۰.۱۰	اهرم مالی
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۰۲	۵.۸۷	۰.۲۲	اندازه شرکت
معنی‌دار	۰.۰۰۰	۱.۴۶	۴.۶۵	۰.۱۴	بازده دارایی‌ها
معنی‌دار	۰.۰۲۳	۱.۰۴	۲.۲۶	۰.۰۶	رشد فروش
۰.۷۲	ضریب تعیین مدل				
۰.۷۰	ضریب تعیین تعدیل شده مدل				
۸۸۳۹.۹	F	آماره Breusch Pagan			
۰.۰۰۰	سطح معناداری				
۲.۲۵	آماره Durbin-Watson				

آماره F جدول	۱۴.۷۴
سطح معناداری	۰.۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خود همبستگی نامیده می شود از آزمون دورین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دورین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲.۲۵ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۷۲) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۶-۴)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر اجتناب مالیاتی (۰.۰۰۰) کوچک‌تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب اجتناب مالیاتی (۰.۳۴)، نشان دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۶-۴)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر توانایی مدیران (۰.۰۰۰) کوچک‌تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب توانایی مدیران (۰.۲۷)، نشان دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۶-۴)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب تعدیلی توانایی مدیران (۰.۰۰۳) کوچک‌تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت

بودن ضریب تعدیلی توانایی مدیران (۰.۲۰)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد: معیار اول بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، باید تأمین مالی شوند. اگرچه، تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود آن است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی، ممکن است به‌دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت، صرف‌نظر نمایند که این امر، به کم‌سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. با توجه به مطالب فوق، سؤال تحقیق چنین مطرح شد که توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟

بنابراین به‌منظور پاسخ به سؤال فوق فرضیه تحقیق به‌صورت زیر تدوین گردید:

۱- بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۲- توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جهت آزمون فرضیه فوق نمونه‌ای متشکل از ۱۲۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ انتخاب گردید. داده‌های موردنیاز جهت محاسبه متغیرهای تحقیق، از بانک‌های اطلاعاتی «تدبیر پرداز» و «ره‌آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه‌ی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت تحقیق، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. با توجه به دلایل مشروحه در فصل سوم داده‌های

تحقیق از نوع پانلی می‌باشند و همچنین به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیونی استفاده گردید. به منظور تعیین روش تخمین از آزمون F لیمر استفاده گردید و در صورت استفاده از روش پانل، می‌توان به یکی از دو صورت مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی انجام گیرد که به منظور تشخیص نوع مدل، از آزمون‌ها سمن استفاده گردید. همچنین در فصل چهارم مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت و آمار توصیفی مربوط به هریک از دسته مشاهدات ارائه و تجزیه و تحلیل گردید. براساس نوع روش تخمین مشخص شده طی آزمون‌های F لیمر و هاسمن، مدل تحقیق برآورد گردید و نتایج تخمین برای هریک از مدل‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. و توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

با توجه به یافته‌های این پژوهش به فعالان بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان، تحلیلگران و سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می‌شود هنگام تصمیم‌گیری، علاوه بر توجه به کمیت و کیفیت سرمایه‌گذاری، به توانایی مدیریت و همچنین پرداخت مالیات شرکت در چند سال اخیر نیز توجه کنند و ارتباط بین توانایی مدیریت، اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری را در نظر بگیرند.

۶- منابع

میر معصومی، مهدی، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین توانایی مدیران و مربوط بودن ارزش سود حسابداری با تأکید بر رقابتی بودن بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه برای گرفتن درجه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی شمیم دانش نوین.

صالحی، مهدی، باقرپور، محمدعلی و اکبری، فرزانه. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر پاداش هیئت‌مدیره و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چهاردهمین همایش ملی حسابداری، دانشگاه ارومیه.

چالاک، پری، منصور فر، غلامرضا و کرمی، امیر. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تأکید بر انعطاف‌پذیری مالی، مجله علمی پژوهشی، دانش حسابداری مالی، مقاله ۷، دوره ۵، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۶، بهار ۱۳۹۷، صفحه ۱۸۰-۱۵۳.

جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۸۰-۵۵.

آقایی، محمدعلی و حسن‌زاده، بهروز. (۱۳۹۷). تحقیقی با عنوان مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری، مجله دانش حسابداری، مقاله ۱، دوره ۹، شماره ۲ - شماره پیاپی ۳۳، تابستان ۱۳۹۷، صفحه ۷-۳۴

بزرگ اصل، موسی و صالح زاده، بیستون. (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری - سال چهاردهم، شماره ۸، صص ۳۳-۴۸

شیبانی تدرجی، عباس و خدای پور، احمد. (۱۳۹۷). بررسی نقش تعدیلی مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اجتناب مالیاتی شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، مقاله ۴، دوره ۹، شماره ۲ - شماره پیاپی ۳۳، تابستان ۱۳۹۷، صفحه ۱۰۳-۱۲۹

صالحی، مهدی، باقر پور، محمدعلی و اکبری، فرزانه. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر پاداش هیئت‌مدیره و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چهاردهمین همایش ملی حسابداری، دانشگاه ارومیه

غلامی، غلامرضا و فقیه، محسن. (۱۳۹۶). تأثیر اجتناب مالیاتی بر قدرت پیش‌بینی سود (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، پژوهشنامه مالیات، شماره سی و سوم، بهار ۱۳۹۶

قرنجیک، آرزو و گرکز، منصور. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه دانش حسابداری، جلد ۱۸ شماره ۷۰ صفحات ۱۹۳-۱۷۵

مهرانی، ساسان و سید جلال، سیدی. (۱۳۹۲). راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شد در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری، شماره ۸ صص ۲۷-۴۵

Andreou, P.; Ehrlich, D.; and C. Louca (۲۰۱۴). "Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Journal of Health Accounting, Vol. ۳, No. ۱, pp. ۲۰-۴۱

Chen, R., Ghoul, S.E., Ghoul, O. and Wang, H, (۲۰۱۵), "Do State and Foreign Ownership Affect Investment Efficiency? Evidence From Privatization". Journal of Corporate Finance, In Press, Corrected Proof, Available online ۱۸ September ۲۰۱۵

Chun-Ai Ma & Yanbo Jin (۲۰۱۶) What Drives the Relationship Between Financial Flexibility and Firm Performance: Investment Scale or Investment Efficiency? Evidence from China, Emerging Markets Finance and Trade, ۵۲:۹, ۲۰۴۳-۲۰۵۵, DOI: 10.1080/1054.4967X.2015.1091036

- Desai, M.A., Dharmapala, D.(۲۰۰۹). Corporate tax avoidance and firm value. *Review of Economics and Statistics* . ۹۱, pp. ۵۳۷-۵۴۶
- Hanlon, M., and S. Heitzman.(۲۰۱۰). “A review of tax research” *Journal of Accounting and Economics*, ۵۰ (۲- ۳): ۱۲۷-۱۷۸
- Gomariz, M. F. C., Ballesta, J. P. S, (۲۰۱۴), “Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency” *Journal of Banking & Finance*, Volume ۴۰, **March** ۲۰۱۴, pp. ۴۹۴-۵۰۶
- Lee, CH., Wang, CH., Chiu, W. & Tien, T. (۲۰۱۸). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*. ۵۷ (۱): ۶۵-۷۶.
- Peter Wells, Ross McClure, Roman Lanis, Brett Govendir.(۲۰۱۷).The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance and controlling for outside director monitoring.*Journal of Corporate Finance*.Please check if appropriate. Corfin(۲۰۱۷), doi: ۱۰.۱۰۱۶/j.jcorpfin.۲۰۱۷.۱۰.۰۰۷
- Shevlin .T .Allison K. Dan W.(۲۰۱۶). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. Forthcoming in *Management Science*. Current Draft: March ۲۰۱۶
- Verdi, R. (۲۰۰۶). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Worki ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=۹۳۰۹۲۲
- Andreou, P. Ehrlich, D.; and C. Louca. (۲۰۱۴). “Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Journal of Health Accounting, Vol. ۳, No.۱, pp. ۲۰-۴۱.