

## شناسایی عوامل مالیاتی موثر بر مزیت استفاده از بدهی برای تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیدعباس هاشمی<sup>۱\*</sup>، مهدی مهرابی<sup>۲</sup>

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه و کارشناس مالیاتی، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۴/۱۵، تاریخ تصویب: ۱۳۸۷/۸/۲۹)

### چکیده

هدف از انجام این تحقیق شناسایی عواملی است که می‌توانند نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت و مزیت استفاده از بدهی در ایران را کاهش دهند. بدین منظور، در ابتدا مجموعه قوانین مالیاتی ایران مورد بررسی قرار گرفت و سه گروه کلی از عواملی که می‌توانند نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت را کاهش دهند، شناسایی گردید. گروه‌های مذکور شامل ساختار درآمدها، ساختار هزینه‌ها و سایر معافیت‌های مورد استفاده توسط هر یک از شرکت‌ها می‌باشند. سپس رابطه بین مزیت مالیاتی بدهی، که مربوط به ساختار هزینه‌های شرکت می‌باشد، با ساختار درآمدها و سایر معافیت‌های مورد استفاده توسط شرکت، مورد بررسی واقع شد. بررسی مذکور با استفاده از یک مدل رگرسیون چندمتغیره و داده‌های نمونه ای شامل ۱۶۰ سال-شرکت اطلاعات مندرج در اظهارنامه‌های مالیاتی برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۷ لغایت ۱۳۸۴، انجام گرفت. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که، مطابق با مبانی نظری ارائه شده، همزمان با کاهش نرخ مالیات شرکت، استفاده از بدهی نیز کاهش می‌یابد. همچنین نتایج بدست آمده نشان می‌دهند که برخلاف پیش بینی انجام گرفته، درآمد حاصل از صادرات، درآمد حاصل از نقل و انتقال سهام و، درآمد حاصل از سرمایه گذاری در سهام سایر شرکت‌ها که بیانگر سپردهای مالیاتی غیر بدهی می‌باشند، با استفاده از بدهی رابطه مستقیمی دارند.

### واژه‌های کلیدی:

#### مقدمه

یکی از فرض‌های اساسی در ادبیات مدیریت مالی آن است که هر شرکتی با هدف حداکثر ساختن ثروت سهامداران خود تأسیس می‌شود و به منظور دستیابی به هدف مذکور مدیریت شرکت باید در تصمیم‌گیری‌های خود، به دو عامل ریسک و بازده توجه داشته باشد. به عبارت دیگر مدیریت شرکت باید سعی نماید که از یک طرف عایدات آتی شرکت را افزایش دهد و از طرف دیگر ریسک شرکت را کاهش دهد. وجود مالیات بر درآمد شرکت باعث کاهش عایدات آتی شرکت می‌گردد. بنابراین یکی از اقداماتی که می‌تواند در جهت حداکثر ساختن ارزش شرکت و ثروت سهامداران انجام پذیرد، استفاده از راهکارهایی است که از طریق آنها مالیات پرداختی شرکت کاهش می‌یابد.

#### بیان موضوع تحقیق

مودیگیلانی و میلر در مقاله زیربنایی خود در مورد ساختار سرمایه، فرضیه جدیدی را در این زمینه مطرح نمودند مبنی بر اینکه تصمیمات تأمین مالی تأثیری بر ارزش شرکت ندارند. آنها برای استنتاج این نتیجه فرض‌هایی را در نظر گرفتند که یکی از مهمترین آنها عدم وجود مالیات بر درآمد اشخاص و شرکت‌ها بود [۱۸]. در طی سال‌های گذشته تحقیقات روی این موضوع متمرکز گردیده‌اند که آیا در صورت کنار گذاشتن فرض‌های مذکور، تصمیمات تأمین مالی بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند یا خیر. با توجه به اینکه در دنیای واقعی، مالیات بر درآمد اشخاص و شرکت‌ها وجود دارد، آیا منافع مالیاتی بدهی تصمیمات تأمین مالی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند؟ این منافع چه مقدار ارزش شرکت را افزایش می‌دهند؟ این سؤالات پس از ارائه نظریه مودیگیلانی و میلر در سال ۱۹۶۳ برای محققین به صورت جدی مطرح شده است [۱۹].

شواهد اخیر حاکی از آن است که منافع مالیاتی یکی از عواملی است که راهکار تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد [۱۱ و ۱۴]. هرچند در مورد اینکه کدامیک از عوامل بیشترین اهمیت را دارند یا اینکه چگونه ارزش شرکت را بهبود می‌دهند اجماع نظری وجود ندارد [۱۰ و ۲۱].

برخی دیگر از شواهد بدست آمده نیز حاکی از آن است که شرکت‌ها عمدتاً از ساختار سرمایه بهینه استفاده نمی‌نمایند. به عبارت دیگر، شرکت‌ها از بدهی کمتری نسبت به مقدار پیش‌بینی شده برای استفاده کامل از کسور مالیاتی بهره، استفاده می‌نمایند [۲۰].

بنابراین سوال دیگری که در این زمینه مطرح می‌شود این است که آیا واقعاً شرکت‌ها با عدم استفاده کامل از بدهی از منافع مربوط صرف نظر می‌نمایند یا اینکه با استفاده از سایر فعالیت‌های ایجاد کننده سپرده‌های مالیاتی در نقطه بهینه قرار می‌گیرند؟

به منظور پاسخگویی به سؤال فوق باید میزان مزیت مالیاتی بدهی مشخص گردد. مزیت مالیاتی بدهی که بیانگر تأثیر هزینه بهره بر کاهش مالیات شرکت است، بر اساس نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت مشخص می‌گردد. نرخ نهایی مالیات به عنوان ارزش فعلی مالیات‌های پرداختی در زمان حال و آینده روی یک دلار اضافی از درآمد امروز تعریف می‌شود و تابعی از مقررات مالیاتی گوناگون است [۱۱]. بنابراین به منظور تعیین میزان مزیت مالیاتی بدهی، باید عوامل مؤثر بر نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت، شناسایی گردند.

### پیشینه تحقیق

پیشینه مطالعات انجام گرفته در رابطه با موضوع تحقیق به دو گروه کلی طبقه بندی می‌گردند. گروه اول تحقیقاتی را شامل می‌شود که رابطه بین بدهی و ارزش شرکت مورد بررسی قرار داده اند. این گروه از تحقیقات در پی پاسخگویی به این سؤال انجام شده‌اند که آیا مزیت مالیاتی بدهی می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد یا خیر. گروه دوم شامل مطالعاتی هستند که هدف از انجام آنها شناسایی عواملی بوده است که احتمالاً جایگزین استفاده از بدهی می‌گردند. این گروه از تحقیقات جهت پاسخگویی به این سؤال انجام شده‌اند که با فرض تأثیرگذاری بدهی بر ارزش شرکت، چرا شرکت‌ها بدهی خود را تا حد ممکن افزایش نمی‌دهند و از این طریق ارزش شرکت را به حداکثر نمی‌رسانند.

الف) تحقیقات در مورد رابطه سپر مالیاتی بدهی و ارزش شرکت

ماسیولیز (۱۹۸۰) به منظور بررسی اینکه آیا منافع مالیاتی بدهی ارزش شرکت را افزایش می‌دهند یا خیر، اقدامات تأمین مالی معاوضه‌ای انجام گرفته در طی دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ را مورد آزمون قرار داد. وی شواهدی یافت که اقدامات تأمین مالی معاوضه‌ای افزاینده اهرم، ارزش شرکت را ۷/۶ درصد افزایش می‌دهند و معاملات کاهنده اهرم، ارزش شرکت را ۵/۴ درصد کاهش می‌دهند [۱۶].

انگل، اریکسون و میدیو (۱۹۹۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر معاوضه سهام ممتاز مرسوم با سهام ممتاز با درآمد ماهانه، بر ارزش شرکت پرداختند. این دو نوع اوراق بهادار عمدتاً

برحسب ویژگی‌های مالیاتی با هم تفاوت دارند به گونه‌ای که هر واکنش بازار باید دارای حداقل توضیحات غیرمالیاتی باشد. نتایج بررسی آنها نشان داد که منفعت مالیاتی سهام ممتاز با درآمد ماهانه با در نظر گرفتن هزینه‌های پذیره نویسی و مالیات بر درآمد اشخاص، تقریباً ۰/۲۸ دلار به ازای هر دلار از ارزش اسمی سهام است. این یافته حاکی از آن است که مالیات‌ها بر ارزش شرکت تأثیرگذار هستند [۹].

اروین و روزنفلد (۲۰۰۰) با استفاده از بازده‌های غیر عادی سهام، منفعت فوق را برابر ۰/۲۶ دلار برآورد نمودند. با توجه به اینکه سهام ممتاز مرسوم و سهام ممتاز با درآمد ماهانه تقریباً در تمامی ابعاد قانونی و اطلاعاتی مشابه هستند، این مطالعه نیز با در نظر گرفتن هزینه‌های پذیره نویسی و مالیات بر درآمد اشخاص، شواهدی ارائه می‌دهد مبنی بر اینکه مالیات‌ها بر ارزش شرکت تأثیرگذار هستند [۱۳].

در مجموع تعداد قابل ملاحظه‌ای از تحقیقات صورت گرفته شواهدی منطبق با این نظریه یافته‌اند که منافع مالیاتی ارزش شرکت را افزایش می‌دهند. در هر حال برخی از این شواهد مبهم هستند، زیرا موضوعات اقتصادی یا توضیحات غیر مالیاتی، تفاسیر ارائه شده را با ابهام مواجه می‌سازند. بررسی ادبیات حسابداری حاکی از آن است که شرکت‌ها دارای دسته‌ای دیگر از سپرده‌های مالیاتی غیر از بدهی هستند [۶ و ۸ و ۱۵ و ۱۷].

ب) تحقیقات در مورد رابطه سپر مالیاتی بدهی با سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی برادلی، جارل و کیم (۱۹۸۴) مدلی از ساختار سرمایه بهینه را تهیه نمودند و بر اساس آن و با استفاده از رگرسیون، سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی را مورد آزمون قرار دادند و برخلاف پیش بینی مدل تهیه شده، دریافتند که بین میزان بدهی شرکت و مبلغ نسبی سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی رابطه‌ای مستقیم وجود دارد. در بررسی آنها هزینه استهلاک و اعتبار مالیاتی سرمایه‌گذاری به عنوان نماینده سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی در نظر گرفته شده بود [۷].

گراهام، لانگ و شاکلفورد (۲۰۰۳) شواهدی بدست آوردند که استفاده از سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی موجب استفاده کمتر از بدهی توسط شرکت‌ها گردیده است. به عبارت دیگر نتایج بدست آمده از بررسی آنها حاکی از وجود رابطه‌ای معکوس بین میزان اهرم مورد استفاده توسط شرکت و میزان استفاده از سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی است. در تحقیق مذکور اختیارات سهام کارکنان به عنوان سپر مالیاتی غیر بدهی مورد استفاده قرار گرفته بود [۱۲].

### چارچوب نظری تحقیق

بسیاری از تحقیقات صورت گرفته در زمینه ساختار سرمایه، شامل مطالعات ارائه شده در بخش پیشینه تحقیق، نحوه تأثیرگذاری مالیات را در قالب یک سیستم مالیاتی کلاسیک مورد بررسی قرار داده اند. در یک سیستم مالیاتی کلاسیک درآمد شرکت مشمول مالیات است و هزینه بهره شرکت قابل کسر از درآمد شرکت و سود سهام غیر قابل کسر از درآمد شرکت است. هم چنین درآمد بهره و بازده سهام مشمول مالیات بوده و در زمان دریافت توسط شخص اعتباردهنده یا سرمایه گذار مورد مالیات قرار می گیرند.

بررسی قوانین مالیاتی ایران حاکی از آن است که سیستم مالیاتی ایران دارای شباهت‌ها و تفاوت‌های قابل ملاحظه ای با سیستم مالیاتی کلاسیک است. برای مثال، براساس قوانین مالیاتی ایران تأمین مالی از طریق بدهی برای شرکت‌ها از مزیت مالیاتی برخوردار است، لیکن درآمد حاصل از بهره و سود سهام اشخاص معاف از مالیات هستند. در هر صورت به منظور تعیین مزیت مالیاتی استفاده از بدهی، تأثیر هزینه بهره بر کاهش مالیات شرکت باید بر اساس نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

با توجه به مجموعه قوانین مالیاتی ایران، عوامل تأثیرگذار احتمالی بر نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت‌ها در ایران و نحوه ارتباط آنها به شرح ذیل ارائه می گردد:

الف) شناسایی عوامل مالیاتی مؤثر بر نرخ نهایی مالیات بر درآمد  
الف-۱) ساختار درآمدهای شرکت

بررسی قوانین مالیاتی ایران حاکی از آن است که به منظور تعیین نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت، نوع درآمد شرکت باید مورد توجه قرار گیرد. بر این اساس منابع درآمد شرکت‌ها به پنج گروه ذیل تقسیم می گردند:

۱. درآمدهای دائماً معاف از پرداخت مالیات؛
۲. درآمدهای موقتاً معاف از پرداخت مالیات؛
۳. درآمدهای دارای نرخ مالیات مقطوع کمتر از نرخ مالیات بر درآمد شرکت؛
۴. درآمدهای مشمول مالیات بر درآمد شرکت؛
۵. درآمدهای دارای نرخ مالیات مقطوع بیشتر از نرخ مالیات بر درآمد شرکت.

بر اساس طبقه بندی فوق، کسب درآمد از طبقات بالاتر موجب برخورداری از نرخ نهایی مالیات پائین تری می گردد. برای مثال در صورتی که درآمد کسب شده از نوع

درآمدهای طبقه اول باشد، نرخ نهایی مالیات شرکت برابر با صفر است؛ زیرا هیچگونه مالیاتی در زمان حال یا آینده روی درآمد مذکور پرداخت نمی گردد.

#### الف-۲) ساختار هزینه‌های شرکت

بررسی قوانین مالیاتی ایران حاکی از آن است که بخشی از هزینه‌های شرکت در محاسبه مالیات از درآمد شرکت قابل کسر نیستند. بنابراین می‌توان گفت که ساختار هزینه‌های شرکت از دو قسمت تشکیل گردیده است که عبارتند از:

۱. هزینه‌های قابل قبول؛

۲. هزینه‌های غیر قابل قبول.

براساس طبقه بندی فوق هزینه بهره، جزء هزینه‌های قابل قبول و سود سهام پرداختی به سهامداران به عنوان یکی از هزینه‌های غیر قابل قبول شرکت تلقی می‌گردد و در نتیجه مفهومی تحت عنوان مزیت مالیاتی استفاده از بدهی بوجود می‌آید.

#### الف-۳) میزان برخورداری از سایر معافیت‌ها

در رابطه با شرکت‌ها، علاوه بر موارد فوق، قوانین مالیاتی تسهیلات دیگری را نیز فراهم نموده‌اند که می‌توانند موجب ترغیب شرکت‌ها به انجام برخی از اقدامات و فعالیت‌ها گردند. برای مثال شرکت‌هایی که اقدام به توسعه و تکمیل واحدهای تولیدی خود نمایند، با رعایت شرایط مذکور در قانون، از پرداخت بخشی از مالیات شرکت معاف می‌گردند.

#### ب) تشریح رابطه بین عوامل مؤثر بر نرخ نهایی مالیات بر درآمد

به منظور تبیین نحوه ارتباط عوامل مؤثر بر نرخ نهایی مالیات شرکت با یکدیگر، حالات افراطی ذیل در مورد ساختار درآمدهای شرکت، ارائه می‌گردد:

۱. در صورتی که منابع درآمد شرکت تماماً معاف از مالیات و یا مشمول مالیات مقطوع

باشند (طبقات درآمد ۱، ۲، ۳ و ۵)، ساختار هزینه‌ها و میزان برخورداری از سایر

معافیت‌ها، هیچگونه تأثیری بر نرخ نهایی مالیات شرکت ندارند.

۲. چنانچه تمامی منابع درآمد شرکت مشمول نرخ مالیات بر درآمد شرکت باشند

(طبقه ۴)، ساختار هزینه‌ها و میزان استفاده از سایر معافیت‌ها حداکثر تأثیرگذاری بر

نرخ نهایی مالیات شرکت را ایجاد می‌نماید.

با توجه به حالت افراطی دوم، روشن است که هرچه قدر نرخ نهایی مالیات شرکت

بالتر باشد، تأثیرگذاری ساختار هزینه‌ها و میزان استفاده از سایر معافیت‌ها، بیشتر خواهد

بود. بنابراین می توان نتیجه گرفت که تغییر در نرخ مالیات بر درآمد شرکت، دارای رابطه ای مستقیم با میزان مزیت مالیاتی بدهی است.

با در نظر گرفتن هر دو حالت افراطی فوق، زمانی که ساختار درآمد شرکت ترکیبی از حالات فوق باشد، بدین معنی که بخشی از منابع درآمد شرکت معاف از مالیات، بخش دیگر مشمول نرخ مالیات مقطوع و بخشی نیز مشمول نرخ مالیات بر درآمد شرکت باشد، تأثیر گذاری ساختار هزینه ها و استفاده از سایر معافیت ها، به صورت نسبی خواهد بود. به عبارت دیگر در چنین حالتی جایگزینی هزینه های غیر قابل قبول با هزینه های قابل قبول و هم چنین استفاده از سایر معافیت ها، به نسبت سهم درآمدهای مشمول مالیات به نرخ مالیات بر درآمد شرکت، مزایای مالیاتی به همراه خواهد داشت. بنابراین می توان نتیجه گرفت که تغییر در میزان درآمدهای معاف و مشمول مالیات به نرخ مقطوع در ساختار درآمد شرکت، رابطه ای معکوس با میزان مزیت مالیاتی بدهی دارد.

زمانی که بخشی از درآمدهای شرکت مشمول مالیات به نرخ مالیات بر درآمد شرکت باشند، تغییر در ساختار هزینه ها و یا استفاده از معافیت ها به عنوان دو راهکار جایگزین یا مکمل قابل استفاده هستند و بر همین اساس استفاده از سایر معافیت ها به عنوان یک عامل احتمالی جهت کاهش مزیت مالیاتی استفاده از بدهی محسوب می گردد.

موارد فوق بیانگر آن است که مزیت مالیاتی استفاده از بدهی که مرتبط با ساختار هزینه های شرکت است، می تواند تحت تأثیر سایر عوامل مؤثر بر نرخ نهایی مالیات شرکت، شامل نرخ مالیات بر درآمد شرکت، میزان برخورداری از درآمدهای معاف و درآمدهای مشمول مالیات مقطوع و میزان برخورداری از سایر معافیت ها، تغییر نماید. در این تحقیق به بررسی نحوه تأثیر گذاری عوامل مذکور بر مزیت مالیاتی بدهی پرداخته می شود. بدین منظور و با توجه به قوانین مالیاتی ایران، از متغیرهای ارائه شده در نگاره شماره (۱) جهت شناسایی روابط احتمالی موجود بین عوامل شناسایی شده، استفاده می گردد [۲ و ۳ و ۴]:

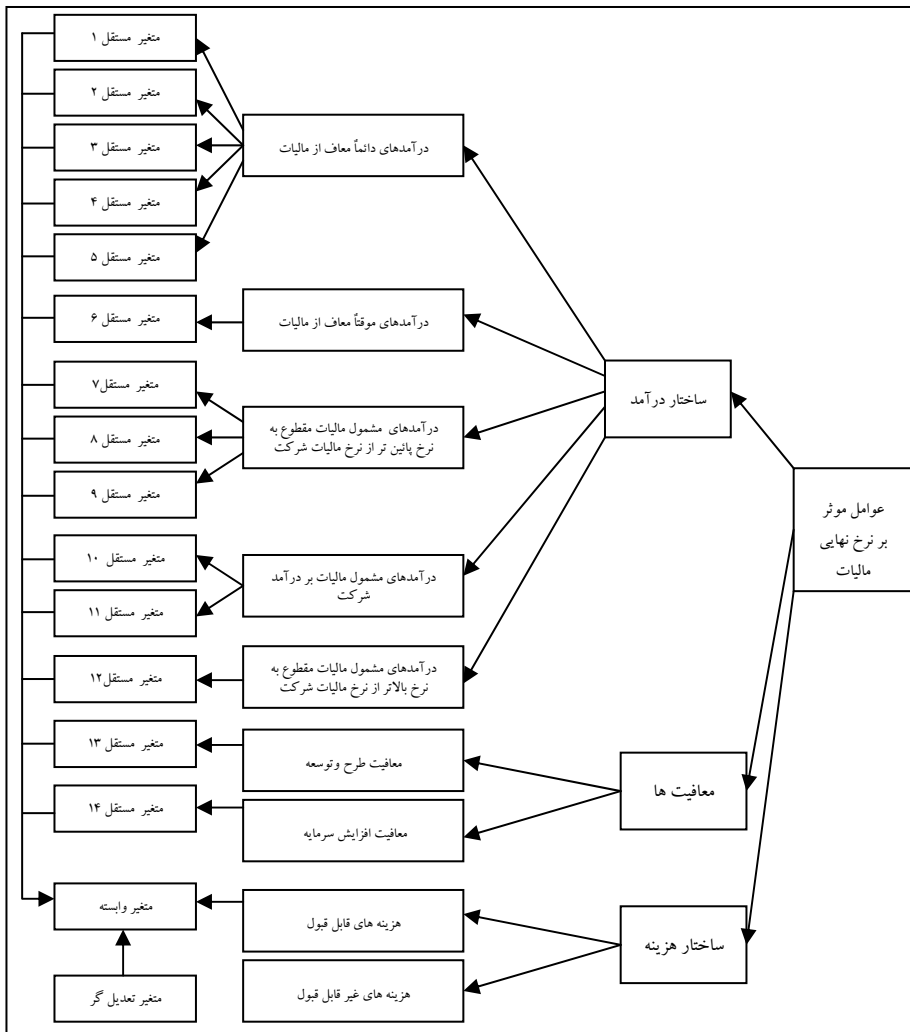
نگاره ۱. متغیرهای تحقیق

ردیف	نام متغیر	ماده یا مواد قانونی مربوط	
		قبل از اصلاحیه سال ۱۳۸۰	بعد از اصلاحیه سال ۱۳۸۰
۱	درآمد فعالیت‌های کشاورزی	۸۱	۸۱
۲	درآمد فعالیت‌های تولیدی، معدنی ...	تبصره ۴ ماده ۱۳۲	-
۳	درآمد فعالیت‌های پزشکی ...	۱۳۹	-
۴	درآمد حاصل از صادرات	۱۴۱	۱۴۱
۵	درآمد حاصل از سود سپرده بانکی	۱۴۵	۱۴۵
۶	درآمد فعالیت در مناطق کمتر توسعه یافته	۱۳۲	۱۳۲
۷	درآمد نقل و انتقال املاک	۷۶ و ۷۷	۷۶ و ۷۷
۸	درآمد سرمایه گذاری در سهام ...	۱۳۵	تبصره ۴ ماده ۱۰۵
۹	درآمد نقل و انتقال سهام	تبصره ۲ ماده ۱۴۳	تبصره ۲ ماده ۱۴۳
۱۰	نرخ مالیات قبل از تأمین مالی	۱۰۵	۱۰۵
۱۱	متغیر مجازی	۱۰۵	۱۰۵
۱۲	درآمد اتفاقی	-	۱۱۹
۱۳	معافیت طرح و توسعه	۱۳۸	۱۳۸
۱۴	معافیت افزایش سرمایه	ماده ۱۱۳ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی	
۱۵	هزینه بهره (متغیر وابسته)	۱۴۸	۱۴۸
۱۶	افزایش سرمایه (متغیر تعدیل گر)	۴۸	۴۸

مدل تحلیلی تحقیق

بر اساس مطالب بیان شده در بخش چارچوب نظری تحقیق و متغیرهای مورد استفاده جهت دستیابی به هدف تحقیق، مدل مفهومی تحقیق در قالب نمودار شماره (۱) ارائه گردیده است. نمودار مذکور نشان می دهد که متغیرهای مستقل و وابسته تحقیق می توانند حسب مورد، نرخ نهایی مالیات شرکت را تحت تأثیر قرار دهند و با توجه به هدف تحقیق، نحوه تأثیرپذیری متغیر هزینه بهره از سایر متغیرها، مورد بررسی قرار می گیرد.





نمودار ۱. مدل تحلیلی تحقیق

### فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مدل تحلیلی ارائه شده و روابط پیش بینی شده بین متغیرهای مستقل و وابسته تحقیق، فرضیه‌های تحقیق به صورت ذیل تدوین می گردند:

۱. افزایش درآمدهای دائماً معاف از مالیات در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۱-۱. افزایش درآمد کشاورزی در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۲-۱. افزایش درآمد فعالیت‌های تولیدی، معدنی و طراحی در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۳-۱. افزایش درآمد فعالیت‌های پزشکی، دام پزشکی در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۴-۱. افزایش درآمد صادرات در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۵-۱. افزایش درآمد سود سپرده در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
۲. افزایش درآمد حاصل از فعالیت‌های تولیدی و معدنی در مناطق کمتر توسعه یافته در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
۳. افزایش درآمدهای دارای مالیات مقطوع به نرخ کمتر از نرخ مالیات بر درآمد شرکت در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۳-۱. افزایش درآمد حاصل از نقل و انتقال املاک در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۳-۲. افزایش درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در سهام سایر شرکت‌ها در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۳-۳. افزایش درآمد حاصل از نقل و انتقال سهام در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
۴. کاهش مالیات بر درآمد شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۴-۱. کاهش نرخ مالیات بر درآمد شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
- ۴-۲. وجود عوامل مؤثر بر مالیات بر درآمد شرکت، بجز میزان درآمد مشمول مالیات و نرخ مالیات، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.
۵. افزایش درآمدهای اتفاقی در ساختار درآمدی شرکت، هزینه بهره شرکت را کاهش می‌دهد.

۶. استفاده از معافیت طرح و توسعه موجب کاهش هزینه بهره شرکت می گردد.
۷. استفاده از معافیت افزایش سرمایه موجب کاهش هزینه بهره شرکت می گردد.
۸. افزایش سرمایه شرکت باعث کاهش هزینه بهره شرکت می گردد.

### روش شناسی تحقیق

هدف از انجام این تحقیق شناسایی عوامل مالیاتی مؤثر بر مزیت استفاده از بدهی برای تأمین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور دستیابی به هدف مذکور در ابتدا مجموعه قوانین مالیاتی ایران مورد بررسی قرار گرفت و عوامل تأثیرگذار احتمالی شناسایی گردیدند. سپس با در نظر گرفتن تصمیم های تأمین مالی گذشته شرکت های فوق، عوامل تأثیرگذار بر مزیت مالیاتی استفاده از بدهی توسط آنها، مشخص گردید. لذا این تحقیق از نوع تحقیقات محسوب می شود که به روش پس رویداد انجام گردیده است.

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۷۷ لغایت ۱۳۸۴ انتخاب گردیده است.

اطلاعات مورد نیاز جهت آزمون فرضیه های تحقیق شامل بخشی از اطلاعاتی است که شرکت ها به منظور تعیین مالیات عملکرد سالانه خود و در قالب اظهارنامه های مالیاتی، به ادارات امور مالیاتی ذریبط ارائه می نمایند. اداره امور مالیاتی صلاحیت دار جهت اخذ اظهارنامه مالیاتی و تشخیص مالیات عملکرد سالانه هریک از شرکت ها، بر اساس اقامتگاه قانونی اعلام شده توسط هریک از شرکت ها تعیین می گردد و این موضوع مبین پراکندگی وسیع اطلاعات جامعه آماری تحقیق است. بر همین اساس، به منظور آزمون فرضیه های تحقیق اقدام به نمونه گیری گردیده است. انتخاب نمونه با در نظر گرفتن موارد ذیل صورت گرفته است:

۱. تعداد اظهارنامه های تسلیمی در هریک از ادارات امور مالیاتی قابل مراجعه؛
  ۲. محدودیت های قانونی در جمع آوری اطلاعات مورد نیاز.
- با توجه به موارد فوق، سه استان تهران، اصفهان و فارس به عنوان نمونه در نظر گرفته شده اند. داده های جمع آوری شده حاصل از مراجعه به هشت اداره امور مالیاتی در سه استان فوق شامل ۱۶۰ سال- شرکت اطلاعات مالیاتی مربوط به ۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۷ لغایت ۱۳۸۴ هستند.

### روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این تحقیق رابطه احتمالی بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل، با استفاده از یک مدل اقتصادسنجی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به کمی بودن متغیرهای تحقیق، برآورد پارامترهای مدل از طریق نمونه گیری و استفاده از داده های ترکیبی، مدل اقتصادسنجی مورد استفاده بصورت ذیل می باشد:

$$\hat{Y}_{it} = a_1 + a_2 D_{it} + b_1 X_{1it} + b_2 X_{2it} + \dots + b_k X_{kit} + e_{it}$$

با توجه به متغیرهای ارائه شده در نگاره شماره (۱)،  $\hat{Y}$  بیانگر متغیر وابسته تحقیق،  $D$  بیانگر متغیر مستقل مجازی،  $X$ ها بیانگر سایر متغیرهای مستقل،  $e$  بیانگر جزء خطای مدل،  $a_1$  بیانگر عرض از مبدأ پایه،  $a_2$  بیانگر عرض از مبدأ تفاضلی،  $b$ ها بیانگر ضرایب شیب مدل،  $i$  بیانگر آمین سال و  $t$  بیانگر آمین شرکت مورد بررسی هستند.

با توجه به مدل رگرسیون فوق، در این تحقیق به منظور بدست آوردن تخمین های نقطه ای از ضرایب رگرسیون، روش حداقل مربعات معمولی مورد استفاده قرار گرفته است. هم چنین به منظور آزمون فرضیه های تحقیق و تعمیم نتایج حاصل از تحلیل مدل رگرسیون نمونه، فرض های مدل رگرسیون کلاسیک خطی، مورد بررسی قرار گرفته اند. نتایج نهایی پس از تعدیلات لازم جهت تأمین فرض های مذکور که با استفاده از نرم افزار Eviews.5 انجام گردیده است، در قالب نگاره های شماره (۲) و (۳) ارائه گردیده اند.

نگاره ۲. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

شرح	میانگین	میانه	مقدار حداکثر	مقدار حداقل	انحراف معیار
درآمد حاصل از	۷۰۷۰۰۰۰۰۰	۳۵۴۰۰۰۰۰۰	۲۶۴۰۰۰۰۰۰۰	-۸۳۱۰۰۰۰۰۰	۲۹۵۰۰۰۰۰۰۰۰
درآمد سرمایه	۳۹۳۰۰۰۰۰۰۰	۰	۱۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۱۲۸۰۰۰۰۰۰۰۰
درآمد نقل و انتقال	۵۵۳۰۰۰۰۰۰۰	۰	۲۸۸۰۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۳۴۳۰۰۰۰۰۰۰۰
نرخ مالیات	۰/۳۲۲۶۳۸	۰/۲۲۵	۰/۴۸۶	۰/۲۲۵	۰/۱۲۶۴۴۶
متغیر مجازی	۰/۳۷۵	۰	۱	۰	۰/۴۸۵۶۴۳
معافیت طرح و	۲۵۱۰۰۰۰۰۰۰	۰	۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۶۴۸۰۰۰۰۰۰۰
معافیت افزایش	۱۰۴۰۰۰۰۰۰۰	۰	۱۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۱۱۹۰۰۰۰۰۰۰۰
افزایش سرمایه	۹۱۳۰۰۰۰۰۰۰	۰	۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۲۸۴۰۰۰۰۰۰۰۰
هزینه بهره	۴۹۷۰۰۰۰۰۰۰	۲۲۰۰۰۰۰۰۰۰	۵۳۴۰۰۰۰۰۰۰۰	۰	۷۶۹۰۰۰۰۰۰۰۰

نگاره ۳. نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون عوامل مالیاتی موثر بر مزیت بدهی

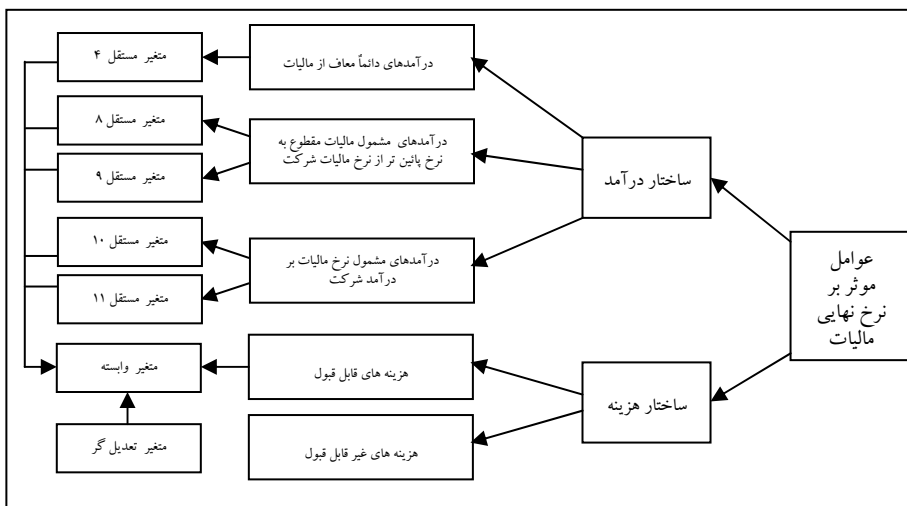
ارزش احتمال	مقدار آماره t	ضریب	نام متغیر توضیحی (مستقل)
۰/۰۴۵۹	۲/۰۱۵۶۰۸	۰/۲۵۳۴۲	درآمد حاصل از صادرات
۰/۰۰۰۰	۵/۴۶۵۵۹۵	۰/۳۳۰۱۲۱	درآمد سرمایه گذاری در سایر شرکت‌ها
۰/۰۰۱۷	۳/۱۹۹۰۷۶	۰/۰۶۸۰۵۸	درآمد نقل و انتقال سهام
۰/۰۲۶۲	۲/۲۴۸۳۵۸	۲۱۱۰۰۰۰۰۰۰	نرخ مالیات
۰/۰۱۰۸	۲/۵۸۵۳۱۸	۶۱۴۰۰۰۰۰۰۰	متغیر مجازی
۰/۱۸۷۷	۱/۳۲۴۳۴۷	۰/۰۷۵۲۶۵	معافیت طرح و توسعه
۰/۰۷۷۶	۱/۷۷۸۷۳۷	۰/۰۲۶۳۵۱	معافیت افزایش سرمایه
۰/۰۴۳۶	۲/۰۳۷۱۸۲	-۰/۰۴۸۷۴۴	افزایش سرمایه
۸۴/۰۴۲۲۷	مقدار آماره F		۰/۸۳۶۹۳۰ ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰۰۰	ارزش احتمال آماره F		۰/۸۲۶۹۷۲ ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۸۴۴۰۹	آماره دوربین-واتسون		۱۴۰ حجم نمونه

### آزمون فرضیه‌های آماری

نتایج تحلیل رگرسیون ارائه شده در نگاره شماره (۳) بیانگر آن است که برخی از متغیرهای مستقل در معادله رگرسیون برآورد شده نهایی قرار ندارند. متغیرهای مذکور شامل متغیرهای مستقل سوم، ششم و دهم هستند که با توجه به اینکه داده‌های جمع آوری شده فاقد هرگونه مشاهده ای جهت آزمون آنها بوده است، در نتیجه بررسی نحوه تأثیرگذاری آنها امکان پذیر نگردیده است. سایر متغیرهایی که در مدل نهایی قرار نگرفته اند، شامل متغیرهای مستقل اول، دوم، پنجم و هفتم هستند که به دلیل وجود همخطی شدید از مدل نهایی حذف گردیده اند.

در آزمون فرضیه‌های آماری، فرضیه‌های آماری صفر ( $H_0$ ) مورد رد یا پذیرش قرار می گیرند. در سطح خطای ۵ درصد، نتایج ارائه شده در نگاره شماره (۳) بیانگر آن است که فرضیه‌های آماری صفر مبنی بر عدم وجود رابطه معنی دار بین متغیرهای مستقل معافیت طرح و توسعه و معافیت افزایش سرمایه و متغیر وابسته هزینه بهره، مورد تأیید قرار می گیرند. در رابطه با سایر فرضیه‌های آماری صفر، مبنی بر عدم وجود رابطه معنی دار بین متغیرهای مستقل نرخ مالیات، متغیر مجازی مربوط به سایر تغییرات در قوانین مالیاتی، درآمد حاصل از صادرات، درآمد حاصل از سرمایه گذاری در سهام سایر شرکت‌ها، درآمد حاصل از نقل و انتقال سهام و افزایش سرمایه و متغیر وابسته هزینه بهره، مورد

پذیرش قرار نمی گیرند. بر اساس نتایج بدست آمده مدل تحلیلی تحقیق به صورت نمودار شماره (۲) تعدیل گردیده است.



نمودار ۲. مدل تحلیلی تحقیق، تعدیل شده براساس یافته‌های آماری

### بحث و نتیجه گیری

نتایج بدست آمده از مدل رگرسیون نهایی برآورد شده از یک طرف بیانگر آن است که کاهش نرخ مالیات مزیت استفاده از بدهی را کاهش می دهد؛ که این یافته منطبق با مبانی نظری موجود و پیش بینی صورت گرفته است. از طرف دیگر نتایج بدست آمده حاکی از آن است که برخلاف پیش بینی مدل تحلیلی تحقیق، افزایش درآمدهای حاصل از صادرات، نقل و انتقال سهام و سرمایه گذاری در سایر شرکت‌ها که بیانگر سپرده‌های مالیاتی غیر بدهی شرکت هستند، با افزایش در استفاده از بدهی همراه بوده است. این یافته حاکی از آن است که مزیت مالیاتی بدهی، دلیل اصلی استفاده از این منبع تأمین مالی نیست.

تفسیری که در رابطه با نتیجه فوق قابل ذکر می باشد، آن است که شرکت‌ها بر اساس میزان ریسک و بازده کلی خود، سطحی مشخص از بدهی را مورد استفاده قرار می دهند. سطح بدهی مورد استفاده با در نظر گرفتن مالیاتی است که شرکت باید به عنوان یکی از جریان‌های نقدی خروجی تعهد شده، پرداخت نماید. افزایش سهم درآمدهای مذکور در ساختار درآمدی شرکت باعث می شود که این جریان نقدی خروجی تعهد شده به تناسب

کاهش یابد و در نتیجه ریسک کلی شرکت کاهش یافته و بازده سهامداران شرکت نیز افزایش می یابد. تغییرات صورت گرفته در ریسک و بازده کلی شرکت، فرصتی را ایجاد می نماید که مدیریت شرکت برای حداکثر ساختن ثروت سهامداران و با توجه به سایر مزایای بدهی، ریسک مالی بیشتری را بپذیرد و نسبت بدهی شرکت را افزایش دهد. به طور خلاصه مدیریت شرکت به منظور حداکثر ساختن ثروت سهامداران و با توجه به سایر مزایای استفاده از بدهی، هزینه بهره ناشی از بدهی جدید را جایگزین کاهش مالیات حاصل از افزایش سپردهای مالیاتی غیر بدهی (درآمدهای دارای مزیت مالیاتی) می نماید. با توجه به نتایج بدست آمده سؤال قابل طرح آن است که چرا در زمانی که تغییر ساختار درآمد شرکت باعث کاهش مالیات پرداختی شرکت می گردد، شرکت اقدام به افزایش بدهی خود می نماید، لیکن در زمانی که نرخ مالیات کاهش می یابد و در نتیجه باعث می شود که مالیات پرداختی شرکت نیز کاهش یابد، شرکت اقدام به کاهش بدهی خود می نماید. در پاسخ به سؤال مذکور، باید به علل کاهش مالیات در دو حالت مذکور توجه نمود. بدین معنی که تغییر در ساختار درآمد شرکت صرفاً باعث کاهش مالیات شرکت مورد نظر می گردد، در حالی که تغییر نرخ مالیات تمامی شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهد.

### پیشنهاد‌های تحقیق

#### الف) پیشنهادهای کاربردی

الف-۱) لحاظ نمودن عوامل مالیاتی شناسایی شده مؤثر بر مزیت مالیاتی استفاده از بدهی در انجام تحقیقاتی که در آنها متغیر مالیات مورد بررسی قرار می گیرد؛ از قبیل آزمون نظریه‌های ارائه شده در زمینه ساختار سرمایه.

الف-۲) توجه دولت به عوامل شناسایی شده تأثیرگذار بر مزیت استفاده از بدهی جهت اتخاذ سیاست‌های مالیاتی بهینه در زمینه تأثیرگذاری بر نحوه تأمین مالی شرکت‌ها.

#### ب) پیشنهادها جهت انجام تحقیق‌های آتی

ب-۱) انجام تحقیق مشابه با در نظر گرفتن پویایی برخی از مواد قوانین مالیاتی جهت دستیابی به سنجشی دقیق‌تر از نحوه تأثیرگذاری عواملی که از ویژگی مذکور برخوردار هستند؛ از قبیل معافیت طرح و توسعه و معافیت افزایش سرمایه.

ب-۲) شناسایی ویژگی‌های غیر مالیاتی منابع درآمد شرکت و هم چنین مزایای غیر مالیاتی استفاده از بدهی.

### محدودیت‌های تحقیق

۱. عدم امکان برآورد دقیق نرخ مالیات قبل از تأمین مالی برای شرکت‌های عضو نمونه آماری در سنوات قبل از سال ۱۳۸۰. به منظور تعدیل این محدودیت، همان گونه که قبلاً بیان شد، یک متغیر مجازی مورد استفاده قرار گرفت.
۲. در جمع آوری اطلاعات مربوط به اظهارنامه‌های مالیاتی استان تهران، امکان استخراج اطلاعات توسط شخص محقق فراهم نگردید و اطلاعات مورد نیاز توسط مقامات مالیاتی استان مزبور استخراج و ارائه گردید. لذا امکان خطا در انتقال داده‌ها از پرونده‌های مالیاتی به فرم‌های مورد استفاده برای جمع آوری داده‌ها وجود دارد و ممکن است نتایج تحقیق از این بابت دارای تورش باشد.
۳. اطلاعات جمع آوری شده مربوط به شرکت‌های عضو نمونه آماری، فاقد هرگونه مشاهده ای مربوط به متغیرهای درآمد حاصل از فعالیت‌های پزشکی و دام پزشکی، درآمد حاصل از فعالیت در مناطق کمتر توسعه یافته و درآمدهای اتفاقی بودند و در نتیجه امکان تعیین نحوه تأثیرگذاری متغیرهای مذکور بر مزیت مالیاتی استفاده از بدهی و آزمون فرضیه‌های مربوط فراهم نگردید.

### منابع

۱. خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۲). «روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی»، تهران، انتشارات بازتاب.
۲. قانون مالیات‌های مستقیم ایران قبل از اصلاحیه سال ۱۳۸۰.
۳. قانون مالیات‌های مستقیم ایران بعد از اصلاحیه سال ۱۳۸۰.
۴. کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۵). «مجموعه قوانین مالیاتی»، تهران، نشر شایورد.
۵. گجراتی، دامودار. (۱۳۸۵). «مبانی اقتصاد سنجی»، ترجمه حمید ابریشمی، جلد دوم، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.

6. Bankman, J. (1999). "The New Market in Corporate Tax Shelters", Tax Notes 8:12 (June21) pp: 1775-1795.



7. Bradley, M.; Jarrell, G. and Kim, E. H. (1984). "On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, Vol. 39, pp: 857-878.
8. Desai, M. A. (2003). "The Divergence between Book and Tax Income", *Tax Policy and the Economy*, Vol. 17, pp: 169-206.
9. Engel, E. and Ericksin, M. and Maydew, E. (1999). "Debt-Equity Hybrid Securities", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, pp: 249-274.
10. Fama, E. F. and French, K. R. (1998). "Taxes, Financing Decisions, and Firm Value", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp: 819-843.
11. Graham, J. R. (1996a). "Debt and the Marginal Tax Rate", *Journal of Financial Economics*, Vol. 41, pp: 41-74.
12. Graham, J. R.; Lang, M. and Shackelford, D. (2003). "Employee Stock Options, Corporate Taxes and Debt Policy", forthcoming in *Journal of Finance*.
13. Irvine, P. and Rosenfeld, J. (2000). "Raising Capital Using Monthly-Income Preferred Stock: Market Reaction and Implications for Capital-Structure Theory", *Financial Management*, Vol. 29, pp: 5-20.
14. Mackie-Mason, J. K. (1990). "Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?", *Journal of Finance*, Vol. 45, pp: 1471-1493.
15. Manzon, G. J. and Plesko, G. A. (2001). "The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income", Working Paper.
16. Masulis, R. W. (1980). "Stock Repurchase by Tender Offer: An Analysis of the Causes of Common Stock Price Changes", *Journal of Finance*, Vol. 35, pp: 305-319.
17. Mills, L.; Newberry, K. and Trautman, W. (2002). "Trends in Book-Tax Income and Balance Sheet Differences", Working Paper.
18. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, Vol. 48, pp: 261-297.
19. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1963). "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction (in Communications)", *American Economic Review*, Vol. 53, pp: 433-443.
20. Schallheim, J. and Wells, K. (2004). "Debt and Taxes: A New Measure for Non-debt Tax Shields", Draft

21. Shyam-Sunder, L. and Myers, S. (1999). "Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, pp: 219-224.