



تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرزانه حاجی حسنی^۱

طاها پر خنده^۲

دنیا جدی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱/۱۷

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۱/۰۶

چکیده

هدف از انجام پژوهش حاضر، آزمون اثربخشی مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این راستا، ۱۴۰ شرکت (۹۸۰ مشاهده سال - شرکت) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از الگوی رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی (روش تلفیقی) استفاده شده است. نتایج بدست آمده از این پژوهش حاکی از اثر منفی و معنادار مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت است. همچنین، نتایج پژوهش نشان دادند که مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر مثبت و معناداری دارد. علاوه بر این، مشخص شد که مالیات بر ارزش افزوده بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری اثر منفی و معناداری داشته و کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. این نتایج مبین اهمیت و اثربخشی مالیات بر ارزش افزوده در دستیابی به یک سرمایه‌گذاری بیهنه و کارآمد برای شرکت است.

واژه‌های کلیدی: مالیات بر ارزش افزوده، سرمایه‌گذاری شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری، بیش سرمایه‌گذاری، کم سرمایه‌گذاری.

۱- استادیار، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) S.hajihassani@srbiau.ac.ir
۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. tparkhondeh@gmail.com
۳- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران. don.jeddi@gmail.com

۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری در امور مختلف، همواره به عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع و رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا، شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع و یا به عبارت دیگر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری دارند. چرا که تصمیمات مرتبط با بودجه‌بندی سرمایه‌ای مسیر استراتژیک شرکت را مشخص می‌کند و آثار بلندمدت آن بر انعطاف‌پذیری مالی و سهم بازار شرکت تأثیرات غیر قابل انکاری دارد (خدائی و یحیایی، ۱۳۸۹؛ ثقفی و معتمدی، ۱۳۹۰؛ حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۶).

به طور کلی، کارایی سرمایه‌گذاری، به معنای پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) و یا عدم انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) است (ثقفی و عرب‌مازار، ۱۳۸۹).

از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده کارایی سرمایه‌گذاری می‌توان به سیاست‌های مالی دولت و از جمله مالیات بر ارزش افزوده اشاره کرد. مطالعات قبلی نشان داده است که مالیات بر عملکرد می‌تواند منجر به مشکلات سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد شود (ایچفیلدر و اسپورم^۱، ۲۰۱۲؛ هاجدوچووا^۲ و همکاران، ۲۰۱۵؛ آذمی^۳ و همکاران، ۲۰۱۶) چرا که شرکت‌ها ممکن است برای جلوگیری از خروج جریان‌های نقد آزاد تحت عنوان مالیات نقدی، در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه‌گذاری کنند که این می‌تواند منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شود.

با این حال، این مطالعات بیشتر بر تأثیر مالیات بر درآمد بر ساختار سرمایه شرکت، تأمین مالی خارجی (تأمین مالی از طریق بدهی یا صدور سهام)، سطح

سرمایه‌گذاری شرکت و سایر مسائل مالی شرکت تمرکز کرده‌اند (جاسون^۴ و همکاران، ۱۹۹۲؛ چتی^۵ و همکاران، ۲۰۰۷؛ بیکر^۶ و همکاران، ۲۰۱۳؛ پالیل^۷ و همکاران، ۲۰۱۳؛ آلتادتر^۸ و همکاران، ۲۰۱۷). تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری هرگز مورد مطالعه قرار نگرفته است. از اینرو، هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری است. مطالعه حاضر با در نظر گرفتن ۹۸۰ مشاهده سال-شرکت (۱۴۰ شرکت طی ۷ سال) به بررسی تجربی این موضوع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع است که نمی‌توان این ادعا را رد کرد. به عبارت دیگر، در مجموع نتایج گواه آن است که مالیات بر ارزش افزوده با کاهش سطح سرمایه‌گذاری شرکت، جلوی بیش سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری در شرکت را می‌گیرد و کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

در چارچوب برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، در راستای اصلاح مالیاتی، اقدام به معرفی یک نوع مالیات بر مصرف تحت عنوان مالیات بر ارزش افزوده کرده است (رستمی و اسدزاده، ۱۳۹۶). مالیات بر ارزش افزوده، با انتقال پایه مالیاتی از درآمد به مصرف، انگیزه‌های سرمایه‌گذاری را در شرکت‌ها افزایش می‌دهد و منابع لازم را برای گسترش انواع سرمایه‌گذاری‌ها از طریق افزایش امکانات پس‌انداز تأمین و از جا به جایی سرمایه از بخش‌های مولد به بخش‌های خدماتی جلوگیری می‌کند (بریس^۹ و همکاران، ۲۰۰۹).

مالیات بر ارزش افزوده فرصت مناسبی ایجاد می‌کند که بخش عمده‌ای از گرفتاری‌ها، تقلب‌ها و فسادهای موجود را از طریق فرهنگ‌سازی در بخش خصوصی و دولت به حداقل رسانده شود. با اجرای این فرآیند مالیاتی، اختلال در تصمیم‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری شرکت به حداقل می‌رسد و درآمدهای مالیاتی دولت به دلیل گسترده بودن پایه این نوع مالیات، افزایش می‌یابد (پژویان، ۱۳۸۰). از آنجا که مالیات بر ارزش افزوده بر فروش شرکت

پنجم، الگو و متغیرهای تحقیق ارائه شده است. در بخش ششم به تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق و یافته‌های تحقیق پرداخته شده است. در انتهای مقاله نیز بحث و نتیجه‌گیری ارائه شده است.

۲- مبانی نظری پژوهش

۲-۱- کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است. در حقیقت، زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه پروژه‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند، انتخاب نماید و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است (ریچاردسون^{۱۱}، ۲۰۰۷). می‌توان سرمایه‌گذاری مورد انتظار را به صورت تابعی از فرصت‌های رشد تلقی نمود و سرمایه‌گذاری کمتر از حد (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) و سرمایه‌گذاری بیش از حد (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) به عنوان ناکارایی سرمایه‌گذاری مطرح شود.

به بیان دیگر شرکت‌هایی را به لحاظ سرمایه‌گذاری کارا می‌دانند که تحت شرایط بازاری که اختلافاتی نظیر انتخاب ناسازگار و هزینه‌های کارگزاری در آن وجود ندارد، همه و تنها پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت را انتخاب نماید. بنابراین عدم کارایی سرمایه‌گذاری شامل صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که در شرایط عدم وجود انتخاب ناسازگار، خالص ارزش فعلی مثبت دارند (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد) (حبیب و حسن^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۷).

حداقل دو عامل تعیین‌کننده برای کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد: اول اینکه، یک شرکت برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود، نیار به افزایش سرمایه دارد. در یک بازار کامل، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت بایستی تأمین

تحمیل می‌شود و از فروشنده اخذ می‌شود، لذا با انواع دیگر مالیات‌ها متفاوت است. بالا بودن مالیات بر ارزش افزوده نشان می‌دهد که فروش شرکت بالا است و لذا شرکت به دنبال سرمایه‌گذاری کارآمد بیشتر در دارایی‌های سرمایه‌ای است تا بتواند سهم خود از بازار محصولات را افزایش دهد (آلستادتر و همکاران، ۲۰۱۷). از طرفی، شرکت‌ها دید منفی نسبت به پرداخت هر نوع مالیاتی دارند. از آنجا که شرکت‌ها مالیات بر ارزش افزوده را بر مبلغ فروش اضافه کرده و از خریدار اخذ می‌کنند، لذا هنگام پرداخت مالیات بر ارزش افزوده به اداره مالیات، شرکت با کاهش جریان‌های نقد آزاد مواجه خواهد شد که این می‌تواند در نهایت بر مبلغ سرمایه‌گذاری شرکت اثر منفی داشته باشد.

مسئله اصلی این تحقیق پاسخ به این سؤال است که آیا مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری (و سطح سرمایه‌گذاری) اثر معناداری دارد یا خیر؟ مطالعه در زمینه مالیات بر ارزش افزوده و کارایی سرمایه‌گذاری به سه دلیل ضرورت دارد: ۱. مطالعات کافی در این زمینه (بخصوص مالیات بر ارزش افزوده) وجود ندارد، ۲. ایجاد محیطی که کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند برای برتری در رقابت و موفقیت، حیاتی است (چیرکوپ^{۱۰} و همکاران، ۲۰۱۶)، و ۳. درک عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری علاوه بر حفظ منافع سرمایه‌گذاران، باعث رشد و شکوفایی شرکت و نهایتاً افزایش امکان سودآوری و جلب رضایت سهامداران از سیاست‌های شرکت می‌شود. در این زمینه، تحقیق حاضر به بررسی آزمون اثربخشی مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی (و سطح) سرمایه‌گذاری می‌پردازد که مطالعه چندانی در این زمینه حداقل در ایران مشاهده نمی‌شود.

در ادامه ساختار مقاله به این شکل است که در بخش دوم به بررسی مبانی نظری و پیشینه تحقیق پرداخته شده است. در بخش سوم، به ارائه فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد. در بخش چهارم به توصیف روش‌شناسی تحقیق پرداخته می‌شود. این بخش خود شامل، نوع تحقیق و جامعه آماری است. در بخش

کالاها و خدمات است، این نوع مالیات، چند مرحله‌ای و در هر یک از مراحل تولید و تکمیل تا مصرف نهایی، بر حسب ارزش افزوده ایجاد می‌شود. به عبارت دیگر، مالیات بر ارزش افزوده، نوعی مالیات بر فروش چند مرحله‌ای است که خرید کالاها و خدمات واسطه‌ای را از پرداخت مالیات معاف می‌کند (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱).

ارزش افزوده یک بنگاه از تفاوت عایدات فروش کالا یا خدمات و کل هزینه‌هایی که صرف خرید کالاها و خدمات واسطه‌ای شده است، ناشی می‌شود. در مقیاس اقتصاد ملی، تولید ناخالص ملی در واقع حاصل جمع ارزش افزوده کلیه بنگاه‌هاست، زیرا کل معاملات واسطه‌ای مساوی با ارزش فروش نهایی است. به همین دلیل، فروش نهایی برابر با ارزش کل دستمزد، نرخ بهره، سود، اجاره، استهلاک و سایر پرداختها به عوامل تولید در سطح ملی و مساوی تولید ناخالص ملی است.

بر این اساس می‌توان گفت مجموع ارزش افزوده تمام بنگاه‌های بازرگانی در هر مرحله از تولید، نوع دیگری از تعریف تولید ناخالص ملی است. لذا مالیات بر ارزش افزوده، برابر مالیات بر تولید ملی است. بر این اساس، پایه مالیاتی مالیات بر ارزش افزوده برابر با کل درآمد حاصل از فروش منهای هزینه خرید عوامل تولید از سایر بنگاه‌ها است که با خارج کردن خرید از سایر بنگاه‌های مالیات دهنده، از مالیات‌گیری چندگانه اجتناب می‌شود. به عبارت دیگر، مالیات بر کل فروش بنگاه اعمال و همزمان، اعتبار مالیاتی برای خرید از سایر بنگاه‌ها به بنگاه جدید اعطا می‌شود. بدین معنا که مالیات پرداخت شده توسط تولید کنندگان قبلی، از مالیات بر فروش بنگاه کسر می‌گردد. بنابراین اعمال مالیات بر ارزش افزوده نیازمند فهرست کردن کل صورتحساب‌ها در بنگاه است، زیرا هر بنگاه برای دریافت اعتبار مالیاتی باید بتواند شرح مالیات پرداخت شده فروشنده قبلی را ارائه دهد. این نیاز، خریدار را تشویق می‌کند که پرداخت مالیات توسط فروشنده قبلی را مورد توجه قرار دهد (علیزاده و مطلبی، ۱۳۹۵).

مالی شوند، اگرچه متون سرمایه‌گذاری بیان می‌کنند که شرکت‌هایی با محدودیت‌های تأمین مالی مواجه اند که توانایی مدیران برای تأمین مالی پروژه‌های بالقوه، محدود شده باشد (هوبارد^{۱۳}، ۱۹۹۸). یک نتیجه این مفهوم این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی، به دلیل هزینه‌های بالای افزایش سرمایه، از پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر خواهد کرد که منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود.

دومین عامل کارایی سرمایه‌گذاری، انتخاب صحیح پروژه است. حتی اگر شرکت تصمیم به افزایش سرمایه بگیرد، ضمانتی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری‌های صحیح انجام شود. اغلب تحقیقات انجام شده نشان می‌دهند که انتخاب بد یک پروژه، شرکت را به سوی سرمایه‌گذاری بیش‌تر از حد سوق می‌دهد (شین و پارک^{۱۴}، ۱۹۹۹). تحقیقات اندکی نیز نشان می‌دهد که شرکت ممکن است سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام دهد (آلن^{۱۵} و همکاران، ۲۰۰۵).

۲-۲- مالیات بر ارزش افزوده

مالیات یک بحث راهبردی، زیربنایی و پویاست که نقش اساسی و محوری در تحقق برنامه‌های توسعه ملی هر کشوری مانند کشور ما ایفا می‌کند. امروزه مالیات جدای از نقش اصلی خود یعنی تأمین بخشی از هزینه‌ها، به عنوان یک اهرم تأثیرگذار در اجرای سیاست‌های انبساطی و انقباضی دولت در بودجه بندی بخش‌های مختلف کشور مورد توجه است، بنابراین لزوم تحقق درآمدهای مالیاتی برای توسعه همه‌جانبه کشور بیش از پیش احساس می‌شود. در کشورهای در حال توسعه، به طور معمول ۵۰ درصد و یا بیشتر درآمد بالقوه مالیاتی، وصول نمی‌شود (خسروی و پژویان، ۱۳۹۲). در اقتصاد نوظهور ایران نیز، مالیات بر ارزش افزوده می‌تواند یکی از بزرگترین مشکلاتی باشد که سیستم مالیاتی با آن مواجه است (علیزاده و مطلبی، ۱۳۹۵).

در طبقه بندی مالیات‌ها، مالیات بر ارزش افزوده نوعی مالیات غیر مستقیم بر مصرف و فروش داخلی

۲-۳- مالیات بر ارزش افزوده و کارایی سرمایه‌گذاری

از دیدگاه نظری، مالیات به عنوان یکی از مهم ترین ابزارهای دولت برای تشویق و جهت دهی مناسب به سرمایه‌گذاری ها محسوب می شود؛ برای مثال، سیاست های دولت در خصوص معافیت ها و تخفیف‌های مالیاتی می‌تواند کارایی نهایی سرمایه و در نتیجه سودآوری سرمایه‌گذاری ها را افزایش دهد و از این طریق به تقویت انگیزه های سرمایه‌گذاری کمک کند. همچنین، اگر سیاست مالی به گونه‌ای باشد که موجب گسترش تقاضای موثر در برخی کالاها شود، انگیزه ها را در جهت افزایش نرخ تشکیل سرمایه سوق خواهد داد (حبیب^{۱۶}، ۲۰۱۵). در ادبیات سنتی اثر برخی انواع مالیاتها بررسی شده است. به عنوان مثال در مدل‌های سنتی مالیات بر سهام به عنوان هزینه سرمایه تلقی شده و بر میزان سرمایه‌گذاری تأثیر گذار است، در حالیکه مدل‌های جدیدتر بیان می کنند که سرمایه‌گذاری بیش از آنکه به سهام جدید وابسته باشند به سودهای تقسیم نشده در شرکت بستگی دارند و یا اینکه اثر این نوع مالیات بین شرکتهای با دارائیهای نقد بالا و دارائیهای نقد محدود آثار متفاوتی ایجاد می کند (آلستادتر و همکاران، ۲۰۱۷)

از طرف دیگر، در بررسی اثر مالیات بر تشویق یا عدم تشویق سرمایه‌گذاری باید عواملی از قبیل هدف سرمایه‌گذاری، واکنش پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی در قبال جریان سرمایه در سطح بین‌المللی و انگیزه‌های موجود در نظام مالیاتی مد نظر قرار گیرد. طرفداران مالیات بر ارزش افزوده معتقدند که این نوع مالیات، سرمایه‌گذاری را در شرکت تشویق می‌کند. معاف ساختن کالاهای سرمایه‌ای از مالیات و در نظر گرفتن امتیاز مالیاتی برای کالاهای سرمایه‌ای خریداری شده و مورد استفاده در جریان تولید، موجب افزایش سطح پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌شود. تجربه کشورها نشان داده است که معاف ساختن کالاهای سرمایه‌ای از مالیات بر ارزش افزوده، سرمایه‌گذاری را تشویق می‌نماید.

مالیات بر ارزش افزوده از مشتریان دریافت می‌شود. هنگامی که مالیات بر ارزش افزوده بیشتر می‌شود، شرکت نیاز به تعریف پروژه‌های سرمایه‌گذاری جدید دارد (کانا^{۱۷}، ۲۰۱۵؛ لی^{۱۸} و همکاران، ۲۰۱۳). مالیات بر ارزش افزوده، مانع خروج جریان‌های نقد آزاد شرکت می‌شود، زیرا پرداخت مالیات بر ارزش افزوده بالاتر تا حدودی برای شرکت تخفیف مالیاتی به همراه دارد. از اینرو می‌توان گفت مالیات بر ارزش افزوده حتی می‌تواند برای شرکت در درازمدت منافع سرمایه‌ای ایجاد کند و با ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، پروژه‌های سرمایه‌گذاری جدید را برای شرکت تعریف کند.

مالیات بر ارزش افزوده با ارائه تخفیف مالیاتی برای شرکت، مدیران را برای سرمایه‌گذاری جدید تشویق می‌کند. مدیران شرکت برای افزایش سهم بازار شرکت، به دنبال سرمایه‌گذاری کارا در دارایی‌های سرمایه‌ای هستند. از اینرو باید گفت مالیات بر ارزش افزوده با ایجاد سرمایه‌گذاری جدید، مانع هر نوع بیش سرمایه‌گذاری یا کم سرمایه‌گذاری خواهد شد و در نهایت می‌تواند منجر به ایجاد یک سرمایه‌گذاری کارآمد برای شرکت شود.

۳- پیشینه پژوهش

ادبیات مالی نشان می‌دهد که علی‌رغم وجود پژوهش‌هایی در زمینه کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های اندکی به بررسی اثر مالیات بر ارزش افزوده پرداخته‌اند؛ لذا در ادامه به مرور پژوهش‌های مرتبط خارجی و داخلی در حوزه مالیات بر ارزش افزوده و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. زو^{۱۹} و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی اثرات مالیات بر ارزش افزوده بر اهرم مالی در شرکت‌های چینی بعد از اصلاحیه سال ۲۰۰۷ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بعد از اصلاحیه مالیات بر ارزش افزوده نسبت بدهی بلندمدت افزایش یافته است ولی نسبت بدهی کوتاه‌مدت کاهش یافته است.

مالیات بر ارزش افزوده بر نسبت بدهی بلندمدت اثر مثبتی دارد.

برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که محدودیت مالی با مدل وایت و تاثیر بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد و محدودیت مالی با مدل کاپلان تأثیری معنادار و مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و هزینه‌های نمایندگی تأثیری منفی و معنی‌دار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

خسروی و پژویان (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالیات بر درآمد بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مالیات بر شرکت‌ها، تورم و نرخ بهره رابطه منفی با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی داشته، اما سرمایه‌گذاری بخش دولتی، تسهیلات، سیاست‌های تعدیل و صندوق ذخیره ارزی، تأثیر مثبت بر روی سرمایه‌گذاری خصوصی داشته‌اند. با توجه به رابطه معکوس میان سرمایه‌گذاری و مالیات بر شرکت‌ها، اعمال معافیت‌های مختلف مالیاتی در بحث مالیات بر شرکت‌ها، تعیین نرخ استهلاک بیش از نرخ استهلاک واقعی اقتصادی، سرعت بخشیدن به استهلاک قابل قبول، استفاده از نرخ نزولی مالیات بر شرکت‌ها پس از چند نرخ تصاعدی و به طور کلی بازنگری در قوانین مالیاتی، اعمال سیاست‌هایی که باعث کاهش تورم و نرخ بهره گردد، در جهت تشویق سرمایه‌گذاری می‌تواند مؤثر واقع گردد.

انصاری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر سودآوری، سرمایه و منابع مالی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر رابطه مثبت معنادار بین مالیات بر ارزش افزوده و متغیرهای وابسته سودآوری و سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. بر این اساس، مالیات بر ارزش افزوده باعث افزایش سودآوری و به تبع آن افزایش کیفیت محصولات و توان رقابت محصولات آنها شده است.

سامت و جارویی^{۲۱} (۲۰۱۷) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا مالیات بر ارزش افزوده، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری آنان را تحت تأثیر قرار دهد؟ نتایج این پژوهش نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد مالیات بر ارزش افزوده با کاهش بیش و کم سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

لو و کائو^{۲۲} (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد از نرخ بازده دارایی‌ها و معیار کیوتوبین استفاده شده است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده بر عملکرد شرکت (نرخ بازده دارایی‌ها و معیار کیوتوبین) اثر مثبت و معناداری دارد.

پوریتی^{۲۴} و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در اروپای غربی پرداختند. آنها دریافتند که بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که اجتناب مالیاتی منجر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود ولی کم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

شین و پارک^{۲۶} (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر نوع تأمین مالی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده میزان تأمین مالی خارجی را افزایش می‌دهد ولی بر تأمین مالی داخلی شرکت اثر معناداری ندارد.

لی^{۲۷} و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر ساختار سرمایه و سررسید بدهی در شرکت‌های چینی پرداختند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از نسبت بدهی به دارایی و برای اندازه‌گیری سررسید بدهی از نسبت بدهی‌های بلندمدت به دارایی استفاده شده است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده بر ساختار سرمایه اثر مثبت دارد. همچنین،

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین و آزمون گردیده است:

فرضیه اول: مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر منفی دارد.

فرضیه دوم: مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

فرضیه سوم: مالیات بر ارزش افزوده بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد.

فرضیه چهارم: مالیات بر ارزش افزوده بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد.

طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

(۴) به دلیل ساختار مالی متفاوت برخی مؤسسات بورسی، شرکت انتخابی جزء بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ‌ها و ... نباشد.

با توجه به شرایط ذکر شده، ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به عنوان جامعه آماری انتخاب شد. در مجموع تعداد ۹۸۰ مشاهده (سال- شرکت) مورد آزمون قرار گرفته شده است.

۵-۱- الگو و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش پیرو تحقیق سامت و جاربویی (۲۰۱۷) و ریچاردسون (۲۰۰۷) از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

مدل (۱): آزمون فرضیه اول پژوهش

$$Invest_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲): آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$InvestEff_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۳): آزمون فرضیه سوم پژوهش

$$InvestOver_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۴): آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$$InvestUnder_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل‌ها تعریف عملیاتی متغیرها به صورت زیر است:

۵- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، از نوع تجربی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری می‌باشد. همچنین روش پژوهش از نوع استقرایی و پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی (روش تلفیقی) است. اطلاعات واقعی و حسابرسی شده شرکت‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، سایت کدال و سایت اداره امور مالیاتی استخراج و با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها تطبیق یافته است و برای آماده‌سازی اطلاعات، از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نسخه نرم افزار 9 Eviews استفاده شده است.

جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، می‌باشند. شرایط زیر برای انتخاب جامعه آماری لحاظ گردیده است:

- تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس قبل از سال ۱۳۹۰ و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
- اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد و سهام آن‌ها مورد معامله مستمر قرار گرفته و توقف نماد نداشته باشند.
- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در

متغیرهای وابسته و نحوه محاسبه آن

۱) سرمایه‌گذاری شرکت ($Invest_{it}$): میزان سرمایه‌گذاری شرکت (سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نامشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

۲) کارایی سرمایه‌گذاری ($InvestEff_{it}$): پیرو پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۷) از مدل زیر برای کارایی سرمایه‌گذاری استفاده خواهد شد:

مدل (۴):

$$Invest_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Q_{it-1} + \gamma_2 CASH_{it-1} + \gamma_3 AGE_{it-1} + \gamma_4 SIZE_{it-1} + \gamma_5 LEV_{it-1} + \gamma_6 RETURN_{it-1} + \gamma_7 Invest_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Invest_{it}$: میزان سرمایه‌گذاری شرکت (سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نامشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال t .

Q_{it-1} : نسبت کیوتوبین در سال $t-1$ که برابر است با نسبت ارزش بازار دارایی‌ها (ارزش بازار دارایی‌ها برابر است با ارزش دفتری بدهی‌ها به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها.

$CASH_{it-1}$: نسبت نگهداشت وجه نقد در سال $t-1$ که برابر است با نسبت وجوه نقد به علاوه سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها.

AGE_{it-1} : سن شرکت در سال $t-1$ که برابر است با لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان تأسیس تا زمان تحقیق.

$SIZE_{it-1}$: اندازه شرکت در سال $t-1$ که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت.

LEV_{it-1} : اهرم مالی شرکت در سال $t-1$ که برابر است با نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به دارایی‌ها.

$RETURN_{it-1}$: نرخ بازدهی سالانه شرکت در سال $t-1$ که برابر است با نرخ بازده سهام سالانه مستخرج از سایت کدال.

$Invest_{it-1}$: میزان سرمایه‌گذاری شرکت در سال $t-1$ (سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نامشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال $t-1$.

ε_{it} : پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان دهنده انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان بیش سرمایه‌گذاری و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع کم سرمایه‌گذاری خواهد بود. قدر مطلق پسماندهای معادله رگرسیون به عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه‌گذاری یعنی ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. هر قدر این متغیر کمتر باشد، یعنی ناکارایی کمتر (کارایی بالاتر) و هر قدر این عدد بالاتر باشد، یعنی ناکارایی کمتر (کارایی بالاتر) است. لذا برای بر طرف کردن این مشکل، می‌توان قدر مطلق خطا را در یک عدد منفی ضرب کرد تا این مشکل برطرف گردد.

۳) بیش سرمایه‌گذاری ($InvestOver_{it}$): متغیر بیش سرمایه‌گذاری است که در این پژوهش از پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) مدل کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. لذا مدل سوم را برای پسماندهای مثبت انجام خواهیم داد.

۴) کم سرمایه‌گذاری ($InvestUnder_{it}$): متغیر کم سرمایه‌گذاری است که در این پژوهش از پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) مدل کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. لذا مدل چهارم را برای پسماندهای منفی انجام خواهیم داد.

متغیر مستقل و نحوه محاسبه آن

در این پژوهش مالیات بر ارزش افزوده ($LnVAT_{it}$) متغیر مستقل پژوهش است که برای

می‌شود. لذا بالا بودن این نسبت مبین رشد بیشتر و فروش بالاتر شرکت است که می‌تواند بر مالیات بر ارزش افزوده اثر مثبتی داشته باشد.

۳- ریسک (نوسان) فروش شرکت ($VolSales_{it}$): برابر است با انحراف معیار نسبت فروش خالص به دارایی پنج سال قبل شرکت i در سال t . میزان مالیات بر ارزش افزوده در شرکت‌هایی که ریسک فروش آنها بیشتر است، نوسانات بالاتری دارد.

۴- عمر شرکت (AGE_{it}): برابر است با لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس شرکت i در سال t . در سال‌های اولیه عمر شرکت، میزان فروش شرکت پایین‌تر است زیرا مشتریان از شرکت شناخت کافی ندارند. با افزایش عمر شرکت، میزان فروش شرکت بیشتر خواهد بود.

۵- اهرم مالی (LEV_{it}): برابر است با نسبت بدهی به دارایی شرکت i در سال t . شرکت‌هایی که بدهی بالاتری دارند، این سیگنال را به بازار می‌دهند که وضعیت مالی خوبی ندارند لذا احتمال فروش محصولات آنها پایین‌تر بوده و مالیات بر ارزش افزوده آنها کمتر است.

۶- اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): متغیر اندازه شرکت، که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t . شرکت‌های بزرگتر به واسطه فروش بالاتری که دارند، مالیات بر ارزش افزوده بالاتری را خواهند.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- توصیف داده‌ها

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره‌های (۲) و (۳) آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و همچنین، اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی، نظیر انحراف معیار است. مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و

اندازه‌گیری آن از لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده سالانه شرکت استفاده می‌شود. نرخ مالیات بر ارزش افزوده، هر ساله از سوی دولت مشخص می‌شود. این نرخ، درصدی از مبلغ خالص صورتحساب فروش کالا یا خدمات است. فروشنده کالا یا خدمات، هنگام فروش، علاوه بر بهای کالا یا خدماتی که ارائه می‌دهد، مالیات ارزش افزوده را نیز از خریدار دریافت می‌کند. از اینرو، میزان مالیات بر ارزش افزوده از حاصلضرب فروش ناخالص شرکت در نرخ مالیات بر ارزش افزوده هر ساله که توسط دولت تعیین می‌شود، محاسبه شده و برای همگن کردن، حاصل بر ارزش دفتری دارایی‌های پایان سال تقسیم خواهد شد. جدول نرخ مالیات بر ارزش افزوده طبق آمار اداره امور مالیاتی به صورت زیر است:

نگاره (۱): جدول نرخ مالیات بر ارزش افزوده

ردیف	سال	نرخ مالیات بر ارزش افزوده
۱	۱۳۹۰	۴٪
۲	۱۳۹۱	۵٪
۳	۱۳۹۲	۶٪
۴	۱۳۹۳	۸٪
۵	۱۳۹۴	۹٪
۶	۱۳۹۵	۹٪
۷	۱۳۹۶	۹٪

متغیرهای کنترلی و نحوه محاسبه آن

۱- نرخ بازده دارایی‌ها (ROA_{it}): نمایانگر نسبت سود خالص به دارایی‌های شرکت i در سال t و شاخصی برای محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها (عملکرد شرکت) می‌باشد. سودآوری بالاتر مبین فروش محصول بیشتر است که می‌تواند میزان مالیات بر ارزش افزوده را افزایش دهد.

۲- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB_{it}): برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t . بالا بودن این نسبت مبین وضعیت مطلوب شرکت از دید سرمایه‌گذاران در بورس است. همواره عملکرد مطلوب شرکت در قیمت سهام شرکت نمایان

پراکندگی بالای این متغیر به دلیل سطح سرمایه‌گذاری متفاوت شرکت‌ها است. میانگین لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده تقریباً ۱۱/۱۲۶ و میانه آن ۱۱/۱۳۹، دارای حداقل مقدار ۰/۱۵۷ و حداکثر مقدار ۱۷/۱۵۸ و انحراف معیاری در حدود ۱/۵۳۶ می‌باشد. فاصله زیاد میانگین از انحراف معیار نمایانگر مقدار متفاوت مالیات بر ارزش افزوده شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران است.

شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. در نگاره (۲)، میانگین نسبت سرمایه‌گذاری به دارایی معادل ۰/۰۳۴ و میانه آن برابر با ۰/۰۱۰ می‌باشد که دارای انحراف معیاری معادل ۰/۱۰۳ است و حداقل و حداکثر این متغیر نیز به ترتیب برابر با ۰/۲۵۱- و ۰/۴۹۳ می‌باشند. بنابراین میزان کل سرمایه‌گذاری‌ها در جامعه آماری مورد بررسی به طور متوسط معادل ۳,۴ درصد دارایی‌ها بوده است. همچنین، فاصله میانگین از انحراف معیار نیز مبین

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای اصلی مدل‌های پژوهش

تعداد مشاهدات	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	نماد	متغیر
۹۸۰	۰/۴۹۳	-۰/۲۵۱	۰/۱۰۳	۰/۰۱۰	۰/۰۳۴	Invest _{it}	نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها
۹۸۰	۰/۵۲۸	۰/۰۰۰۳	۰/۰۹۴	۰/۰۲۹	۰/۰۶۱	InvestEff _{it}	کارایی سرمایه‌گذاری
۹۸۰	-۰/۰۰۰۳	-۰/۵۲۸	۰/۰۹۴	-۰/۰۲۹	-۰/۰۶۱	InvestEff _{it} ×(-1)	کارایی سرمایه‌گذاری×(-۱)
۳۸۵	۰/۵۴۲	۰/۰۰۰۳	۰/۱۲۱	۰/۰۳۹	۰/۰۹۱	InvestOver _{it}	بیش سرمایه‌گذاری
۵۹۵	-۰/۰۰۰۴	-۰/۴۷۱	۰/۰۶۱	-۰/۰۲۷	-۰/۰۴۱	InvestUnder _{it}	کم سرمایه‌گذاری
۹۸۰	۱۷/۱۵۸	۰/۱۵۷	۱/۵۳۶	۱۱/۱۳۹	۱۱/۱۲۶	LnVAT _{it}	لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده سالانه شرکت
۹۸۰	۰/۴۳۴	-۰/۴۶۶	۰/۱۴۷	۰/۰۵۹	۰/۰۶۳	ROA _{it}	نرخ بازده دارایی
۹۸۰	۸/۰۵۶	۰/۴۳۰	۲/۰۸۴	۲/۲۵۵	۲/۷۹۲	MTB _{it}	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۹۸۰	۱/۲۱۱	۰/۰۲۷	۰/۱۸۲	۰/۱۳۹	۰/۱۹۶	VolSales _{it}	ریسک (نوسانات) فروش شرکت
۹۸۰	۴/۲۱۹	۲/۷۰۸	۰/۳۴۷	۳/۷۶۱	۳/۶۵۶	AGE _{it}	عمر شرکت
۹۸۰	۰/۹۸۷	۰/۱۸۸	۰/۲۰۲	۰/۶۶۱	۰/۶۵۹	LEV _{it}	اهرم مالی
۹۸۰	۱۹/۳۷۴	۱۰/۵۰۴	۱/۳۶۱	۱۴/۰۶۲	۱۴/۱۹۶	SIZE _{it}	اندازه شرکت

نگاره (۳): آمار توصیفی متغیرهای مدل کارایی سرمایه‌گذاری پژوهش

تعداد مشاهدات	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	نماد	متغیر
۹۸۰	۲۸/۲۰۲	۰/۵۶۸	۱/۱۳۲	۱/۴۴۵	۱/۶۹۴	Q _{it-1}	معیار کیوتوبین سال قبل
۹۸۰	۰/۴۷۹	۰/۰۰۰۴	۰/۰۶۱	۰/۰۳۱	۰/۰۵۱	CASH _{it-1}	نسبت نگهداشت وجه نقد سال قبل
۹۸۰	۴/۲۰۴	۲/۶۳۹	۰/۳۵۶	۳/۷۳۷	۳/۶۲۹	AGE _{it-1}	عمر شرکت سال قبل
۹۸۰	۱۹/۱۴۹	۱۰/۵۰۴	۱/۳۴۹	۱۳/۹۱۰	۱۴/۰۷۴	SIZE _{it-1}	اندازه شرکت در سال قبل
۹۸۰	۰/۹۵۵	۰/۱۹۸	۰/۱۹۱	۰/۶۶۴	۰/۶۵۶	LEV _{it-1}	اهرم مالی سال قبل
۹۸۰	۴/۵۴۸	-۰/۵۶۲	۰/۹۲۲	۰/۱۶۵	۰/۴۷۰	ROA _{it-1}	نرخ بازده سهام سال قبل
۹۸۰	۰/۴۹۳	-۰/۲۴۱	۰/۱۰۵	۰/۰۱۰	۰/۰۳۶	Invest _{it-1}	نسبت سرمایه‌گذاری سال قبل

دهند که ارزش بازار دارایی‌ها در شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط حدود ۱,۶ درصد ارزش دفتری آنها بوده است. علاوه بر این، میانگین (انحراف معیار) متغیر نسبت سرمایه‌گذاری سال قبل شرکت‌ها نیز

در نگاره (۳)، میانگین معیار کیوتوبین سال قبل تقریباً ۱/۶۹۴، میانه معادل ۱/۴۴۵ می‌باشد، حداقل مقدار ۰/۵۶۸- و حداکثر مقدار ۲۸/۲۰۲ که انحراف معیاری در حدود ۱/۱۳۲ دارد. این مقادیر نشان می‌دهد

باشد، مقدار آماره باید نزدیک ۲ شود. اگر مقدار آماره نزدیک به صفر شود، نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین باقیمانده‌ها و اگر نزدیک به ۴ شود، نشان‌دهنده همبستگی منفی بین باقیمانده‌های متوالی است. به طور کلی اگر آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار گیرد، می‌توان فرض عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل را پذیرفت. نتایج این آزمون نیز بیانگر عدم وجود مشکل خودهمبستگی است.

برای انتخاب مدل تحلیل داده، داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. با توجه به اینکه داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی هستند، باید مشخص شود که از نوع تابلویی هستند یا تلفیقی؟ بدین منظور از آزمون چاو استفاده می‌شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی (pool) استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی (panel) استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره (۴) ارائه شده است.

تقریباً ۰/۰۳۶ (۰/۱۰۵) است. این مقادیر مؤید این مطلب هستند که میزان سرمایه‌گذاری‌ها به طور متوسط معادل ۳,۶ درصد ارزش دفتری دارایی‌ها بوده است. همچنین، در مقایسه نسبت سرمایه‌گذاری سال جاری و سال قبل، میانگین نسبت سرمایه‌گذاری در سال t حدود ۰/۰۳۴ است در حالی که نسبت سرمایه‌گذاری به دارایی در سال t-1 حدود ۰/۰۳۶ است که این نتایج مبین کاهش سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بوده است.

۲-۶- آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در ابتدا قبل از برازش الگو، میزان همخطی بین متغیرهای مستقل پژوهش از طریق آزمون تورم واریانس مورد بررسی قرار گرفت. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس بزرگتر از عدد ۵ باشد، مبین وجود یک اخطار احتمالی است و در صورتی که بزرگتر از ۱۰ باشد، یک اخطار جدی را یادآور می‌شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت همخطی چندگانه به صورت ضعیفی برآورد شده‌اند. نتایج این آزمون حاکی از عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای مستقل است. برای بررسی عدم وجود خود همبستگی متغیرهای مستقل از آماره دوربین - واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره بین ۰ تا ۴ تغییر می‌کند. اگر همبستگی بین مانده‌های متوالی وجود نداشته

نگاره (۴): نتایج آزمون چاو و هاسمن

نتیجه آزمون	آزمون هاسمن		آزمون چاو		مدل
	سطح معناداری	آماره	سطح معناداری	آماره	
روش تابلویی- اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۰۳/۹۵۲	۰/۰۰۰	۱/۶۸۷	مدل کارایی سرمایه‌گذاری
روش تابلویی- اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۹۷/۳۳۴	۰/۰۰۰	۱۱/۴۱۲	مدل (۱) پژوهش
روش تابلویی- اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۲۶/۶۵۶	۰/۰۰۰	۱۱/۳۳۱	مدل (۲) پژوهش
داده‌های غیر ساختاری	-	-	-	-	مدل (۳) پژوهش
داده‌های غیر ساختاری	-	-	-	-	مدل (۴) پژوهش

در ادامه برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، باید ابتدا مدل کارایی سرمایه‌گذاری برآورد شود تا با محاسبه ضرایب مدل، بتوان میزان کارایی سرمایه‌گذاری، بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری را محاسبه کنیم. جدول تخمین مدل کارایی سرمایه‌گذاری به صورت زیر است:

طبق نتایج نگاره (۴)، برای مدل کارایی سرمایه‌گذاری، مدل (۱) و مدل (۲) از روش تابلویی اثرات ثابت استفاده می‌شود ولی برای مدل (۳) و مدل (۴)، از آنجا که مدل را برای سال-شرکت‌های بیش سرمایه‌گذار و کم سرمایه‌گذار انجام می‌دهیم لذا در نرم افزار ایویوز ۹ داده‌ها به صورت غیرساختاری وارد می‌شود و لذا امکان انجام آزمون چاو و هاسمن وجود ندارد.

نگاره (۵): نتایج آزمون آماری مدل کارایی سرمایه‌گذاری

$Invest_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Q_{it-1} + \gamma_2 CASH_{it-1} + \gamma_3 AGE_{it-1} + \gamma_4 SIZE_{it-1} + \gamma_5 LEV_{it-1} + \gamma_6 RETURN_{it-1} + \gamma_7 Invest_{it-1} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: نسبت سرمایه‌گذاری شرکت					
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	نماد	تعریف متغیر
-	۰/۰۰۰	-۴/۲۱۷	-۰/۰۹۰	C	مقدار ثابت
۱/۰۶۴	۰/۰۰۰	۵/۷۳۱	۰/۰۱۰	Q_{it-1}	معیار کیوتوبین سال قبل
۱/۰۷۳	۰/۰۰۲	۳/۰۴۳	۰/۰۷۳	$CASH_{it-1}$	نسبت نگهداشت وجه نقد سال قبل
۱/۰۴۰	۰/۰۰۷	۲/۷۰۳	۰/۰۰۹	AGE_{it-1}	عمر شرکت سال قبل
۱/۰۷۰	۰/۰۰۰	۳/۴۵۱	۰/۰۰۴	$SIZE_{it-1}$	اندازه شرکت در سال قبل
۱/۰۸۹	۰/۰۷۷	-۱/۷۶۸	-۰/۰۱۰	LEV_{it-1}	اهرم مالی سال قبل
۱/۰۱۴	۰/۶۳۴	۰/۴۷۶	۰/۰۰۰۷	$RETURN_{it-1}$	نرخ بازده سهام سال قبل
۱/۰۵۱	۰/۰۰۲	۳/۰۶۴	۰/۰۸۵	$Invest_{it-1}$	نسبت سرمایه‌گذاری سال قبل
۱۴/۰۹۷		آماره F	۰/۰۸۵		ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰		سطح معناداری	۱/۹۹۵		آماره دوربین واتسون

نگاره (۶): نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش

$Invest_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری شرکت ($Invest_{it}$)					
متغیر مستقل: مالیات بر ارزش افزوده ($LnVAT_{it}$)					
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	نماد	تعریف متغیر
-	۰/۰۰۰	۶/۸۱۴	۰/۰۶۶	C	مقدار ثابت
۱/۰۴۹	۰/۰۰۰	-۶/۲۰۸	-۰/۰۳۸	$LnVAT_{it}$	لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده
۱/۷۹۴	۰/۰۰۰	۴/۷۵۲	۰/۰۲۹	ROA_{it}	نرخ بازده دارایی
۱/۱۰۷	۰/۰۰۰	۶/۲۹۱	۰/۰۰۱	MTB_{it}	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۱/۰۴۶	۰/۰۰۰	۱۶/۳۲۸	۰/۱۰۸	$VolSales_{it}$	ریسک (نوسانات) فروش شرکت
۱/۰۳۹	۰/۰۰۱	-۳/۲۰۱	-۰/۰۰۶	AGE_{it}	عمر شرکت
۱/۶۹۹	۰/۰۰۶	-۲/۷۱۳	-۰/۰۰۶	LEV_{it}	اهرم مالی
۱/۰۷۱	۰/۰۵۸	-۱/۸۹۳	-۰/۰۰۰۸	$SIZE_{it}$	اندازه شرکت
۶۴/۷۲۰		آماره F	۰/۳۱۳		ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰		سطح معناداری	۱/۶۱۵		آماره دوربین واتسون

فرضیه سوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که "مالیات بر ارزش افزوده بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد." در نگاره (۸) ضریب متغیر مالیات بر ارزش افزوده (LnVAT_{it}) معادل $-0/040$ و آماره t معادل $-2/747$ می‌باشد که در سطح $(0/006)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی ($0/5$) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از 95% تأیید می‌شود. لذا، فرضیه سوم تأیید می‌شود؛ یعنی مالیات بر ارزش افزوده، بیش سرمایه‌گذاری را در شرکت کاهش می‌دهد و این می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بیشتر کند.

فرضیه چهارم این پژوهش به این صورت مطرح شد که "مالیات بر ارزش افزوده بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد." در نگاره (۸) ضریب متغیر مالیات بر ارزش افزوده (LnVAT_{it}) معادل $-0/243$ و آماره t معادل $-28/006$ می‌باشد که در سطح $(0/000)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی ($0/5$) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از 95% تأیید می‌شود. لذا، فرضیه چهارم تأیید می‌شود؛ یعنی مالیات بر ارزش افزوده، کم سرمایه‌گذاری را در شرکت کاهش می‌دهد و این می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بیشتر کند.

فرضیه اول این پژوهش به این صورت مطرح شد که "مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر منفی دارد." در نگاره (۶) ضریب متغیر مالیات بر ارزش افزوده (VAT_{it}) معادل $-0/038$ و آماره t معادل $-6/208$ می‌باشد که در سطح $(0/000)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی ($0/5$) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از 95% تأیید می‌شود. لذا، فرضیه اول تأیید می‌شود؛ یعنی مالیات بر ارزش افزوده، سطح سرمایه‌گذاری شرکت (نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها) را کاهش می‌دهد.

فرضیه دوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که "مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد." در نگاره (۷) ضریب متغیر مالیات بر ارزش افزوده (VAT_{it}) معادل $0/041$ و آماره t معادل $5/566$ می‌باشد که در سطح $(0/000)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی ($0/5$) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از 95% تأیید می‌شود. لذا، فرضیه دوم تأیید می‌شود؛ یعنی مالیات بر ارزش افزوده، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

نگاره (۷): نتایج آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش

$InvestEff_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{LnVAT}_{it} + \gamma_2 \text{ROA}_{it} + \gamma_3 \text{MTB}_{it} + \gamma_4 \text{VolSales}_{it} + \gamma_5 \text{AGE}_{it} + \gamma_6 \text{LEV}_{it} + \gamma_7 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری شرکت ($InvestEff_{it}$)					
متغیر مستقل: مالیات بر ارزش افزوده (LnVAT_{it})					
تعریف متغیر	نماد	ضریب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	C	0/068	6/936	0/000	-
لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده	LnVAT_{it}	0/041	5/566	0/000	1/016
نرخ بازده دارایی	ROA_{it}	0/028	4/608	0/000	1/799
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB_{it}	0/002	6/217	0/000	1/104
ریسک (نوسانات) فروش شرکت	VolSales_{it}	0/109	16/437	0/000	1/044
عمر شرکت	AGE_{it}	-0/005	-3/072	0/002	1/043
اهرم مالی	LEV_{it}	-0/004	-1/858	0/063	1/667
اندازه شرکت	SIZE_{it}	-0/001	-2/489	0/013	1/057
ضریب تعیین تعدیل شده		0/317	آماره F		65/962
آماره دوربین واتسون		1/623	سطح معناداری		0/000

نگاره (۸): نتایج آزمون آماری فرضیه سوم پژوهش

$InvestOver_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: بیش سرمایه‌گذاری شرکت ($Invest_{it}$)						
متغیر مستقل: مالیات بر ارزش افزوده ($LnVAT_{it}$)						
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	نماد	تعریف متغیر	
-	۰/۷۷۴	۰/۲۸۶	۰/۰۰۷	C	مقدار ثابت	
۱/۱۰۵	۰/۰۰۶	-۲/۷۴۷	-۰/۰۴۰	$LnVAT_{it}$	لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده	
۲/۲۷۹	۰/۰۰۰	۳/۶۱۴	۰/۰۶۵	ROA_{it}	نرخ بازده دارایی	
۱/۰۱۳	۰/۷۶۳	۰/۳۰۱	۰/۰۰۰۰۳	MTB_{it}	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	
۱/۱۰۰	۰/۰۰۰	۲۶/۳۲۲	۰/۱۳۵	$VolSales_{it}$	ریسک (نوسانات) فروش شرکت	
۱/۰۶۹	۰/۹۹۷	-۰/۰۰۲	-۰/۰۰۰۰۱	AGE_{it}	عمر شرکت	
۲/۱۵۲	۰/۴۹۴	۰/۶۸۴	۰/۰۰۵	LEV_{it}	اهرم مالی	
۱/۰۳۴	۰/۴۳۵	۰/۷۸۱	۰/۰۰۱	$SIZE_{it}$	اندازه شرکت	
	۳۷/۴۷۲	آماره F	۰/۴۶۰		ضریب تعیین تعدیل شده	
	۰/۰۰۰	سطح معناداری	۱/۹۶۴		آماره دوربین واتسون	

نگاره (۹): نتایج آزمون آماری فرضیه چهارم پژوهش

$InvestUnder_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LnVAT_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 MTB_{it} + \gamma_4 VolSales_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: کم سرمایه‌گذاری شرکت ($InvestUnder_{it}$)						
متغیر مستقل: مالیات بر ارزش افزوده ($LnVAT_{it}$)						
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	نماد	تعریف متغیر	
-	۰/۰۲۵	۲/۳۴۳	۰/۰۸۲	C	مقدار ثابت	
۱/۱۴۸	۰/۰۰۰	-۲۸/۰۰۶	-۰/۲۴۳	$LnVAT_{it}$	لگاریتم طبیعی مالیات بر ارزش افزوده	
۱/۴۰۸	۰/۰۰۰	۱۴/۹۷۶	۰/۰۳۸	ROA_{it}	نرخ بازده دارایی	
۱/۰۶۹	۰/۰۴۹	۱/۹۶۹	۰/۰۰۰۰۱	MTB_{it}	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	
۱/۰۰۷	۰/۰۰۰	۶/۹۰۹	۰/۰۱۸	$VolSales_{it}$	ریسک (نوسانات) فروش شرکت	
۱/۰۳۱	۰/۱۴۲	۱/۴۶۹	۰/۰۱۱	AGE_{it}	عمر شرکت	
۱/۴۱۷	۰/۰۰۳	-۲/۸۹۹	-۰/۰۱۰	LEV_{it}	اهرم مالی	
۱/۰۴۷	۰/۰۳۱	-۲/۱۵۹	-۰/۰۰۴	$SIZE_{it}$	اندازه شرکت	
	۳۸/۳۶۱	آماره F	۰/۳۶۱		ضریب تعیین تعدیل شده	
	۰/۰۰۰	سطح معناداری	۲/۰۳۱		آماره دوربین واتسون	

۷- بحث و نتیجه‌گیری

مالیات بر ارزش افزوده از آنجا که متناسب با سطح فروش شرکت تعیین می‌شود، در مواقع رونق و رکود بازار مقدار مالیات پرداختی به صورت خودکار با حجم فعالیت اقتصادی شرکت هماهنگ می‌شود و نیاز به تصویب قوانین مختلف برای افزایش یا کاهش آن و گرفتار شدن در بروکراسی اداری نیست. لذا، می‌توان گفت مالیات بر ارزش افزوده تنها مالیات تا حدودی

خوش‌آیند شرکت‌ها هست زیرا از خریدار دریافت می‌شود.

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری (و سطح سرمایه‌گذاری) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بوده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت اثر منفی و معناداری دارد. به عبارتی، با

مثبت مدنظر قرار دهند. همچنین، به این مهم توجه داشته باشد که مالیات بر ارزش افزوده با کاهش همزمان بیش سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. به علاوه، تدوین‌کنندگان قوانین مالیاتی (نرخ‌های مالیاتی ارزش افزوده) هنگام تعیین نرخ‌های جدید مالیات بر ارزش افزوده، به اثرات مثبت مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری توجه ویژه داشته باشند. همچنین سیاست‌گذاران مالیاتی در سطح کلان و ممیزان سازمان امور مالیاتی در هنگام تعیین میزان مالیات بر ارزش افزوده به سطح سرمایه‌گذاری و کارآمدی سرمایه‌گذاری‌های شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند.

به محققان پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری را قبل و بعد از هر کدام از اصلاحات نرخ مالیات بر ارزش افزوده (در سال‌های ۹۱، ۹۲، ۹۳ و ۹۴) مورد بررسی قرار دهند. همچنین، پیشنهاد می‌شود تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر ارزش بازار سهام شرکت بررسی شود. پیشنهاد می‌شود تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر بی‌ثباتی اجزای سود و زیان بررسی شود.

فهرست منابع

- * آقایی، محمد علی و حسن‌زاده، بهروز. (۱۳۹۷). مقایسه‌پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری، دانش حسابداری، شماره ۲، صص ۳۴-۷.
- * ارشدی، علی؛ نجفی‌زاده، سیدعباس و مهدوی، مهران. (۱۳۹۱). تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر قیمت‌ها در ایران، پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۵۸، صص ۱۵۷-۱۲۷.
- * انصاری، عبدالمهدی و بهارمقدم، مهدی و عباسی، عباس. (۱۳۹۱). تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر سودآوری، سرمایه و منابع مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله اقتصادی، شماره ۹ و ۱۰، صص ۹۳-۸۳.

افزایش مالیات بر ارزش افزوده، سطح کلی سرمایه‌گذاری شرکت کاهش یافته است. از آنجا که پرداخت هر نوع مالیاتی نوعی خروج جریان‌های نقد آزاد از شرکت محسوب می‌شود، به نظر می‌رسد که افزایش در مالیات بر ارزش افزوده می‌تواند با کاهش وجوه نقد مازاد در دسترس، سطح سرمایه‌گذاری را در شرکت کاهش دهد. نتایج آزمون فرضیه اول با پژوهش سامت و جاربویی (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت اثر مثبت و معناداری دارد. در واقع، با افزایش مالیات بر ارزش افزوده، میزان کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر شده است. نتایج آزمون فرضیه دوم با پژوهش سامت و جاربویی (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم نشان می‌دهد که مالیات بر ارزش افزوده بر بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری اثر منفی و معناداری دارد. یعنی، با افزایش مالیات بر ارزش افزوده، کم‌سرمایه‌گذاری و بیش‌سرمایه‌گذاری شرکت کاهش یافته است. نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم با پژوهش سامت و جاربویی (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد. این نتایج نشان می‌دهد که مالیات بر ارزش افزوده با کاهش سطح سرمایه‌گذاری، جلو سرمایه‌گذاری بیش از حد را گرفته و می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر مبنی بر اهمیت نقش مالیات بر ارزش افزوده در دستیابی به یک سطح بهینه سرمایه‌گذاری، پیشنهاد می‌شود مدیران اجرایی و قسمت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به تأثیر منفی مالیات بر ارزش افزوده بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند. از اینرو، در صورتی که قصد تعدیل سطح سرمایه‌گذاری شرکت را دارند، به میزان مالیات بر ارزش افزوده توجه ویژه‌ای داشته باشند. همچنین، با توجه به اثرات مثبت مالیات بر ارزش افزوده بر کارایی سرمایه‌گذاری، در صورتی که مدیران ارشد و مدیریت مالی شرکت‌ها به دنبال دستیابی به یک سطح سرمایه‌گذاری کارا هستند، مقدار مالیات بر ارزش افزوده را به عنوان یک محرک

- * انصاری سامانی، حبیب و داوودی، راضیه‌السادات. (۱۳۹۶). بررسی اثر مالیات بر ارزش افزوده بر تورم در استان‌های ایران (۱۳۸۷-۱۳۹۲)، اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، شماره ۱۳، صص ۸۶-۱۱۱.
- * برادران حسن‌زاده، رسول؛ بادآور نهندی، یونس و نگهبان، لیلا. (۱۳۹۳). تأثیر محدودیت مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۸۶-۱۰۶.
- * پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۱۳۸۰. بررسی تبعات اقتصادی مالیات بر ارزش افزوده در اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، سال اول، شماره اول، تابستان ۱۳۸۰.
- * تقی‌زاده خانقاه، وحید و زینالی، مهدی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری، حسابداری سلامت، شماره ۱۶، صص ۱-۲۷.
- * ثقفی، علی، و عرب‌مازار، مصطفی. (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶، صص ۱-۲۰.
- * ثقفی، علی، و معتمدی، مجید. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴، صص ۱۴-۱.
- * حساس‌یگانه، یحیی؛ مرفوع، محمد و نقدی، معصومه. (۱۳۹۴). رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۵۴، صص ۴۵-۶۵.
- * خدائی، محمد، و یحیایی، منیره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، ۵، صص ۱-۱۵.
- * خسروی، تانیا و پژوهش، جمشید. (۱۳۹۲). تأثیر مالیات بر شرکت‌ها بر سرمایه‌گذاری بخش
- خصوصی با استفاده از رهیافت کرانه‌ها. علوم اقتصادی، شماره ۲۵، صص ۹۵-۱۲۱.
- * رستمی، ولی‌زاده و اسدزاده، وحید. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر حقوقی مالیات بر سرمایه‌گذاری خارجی، پژوهش‌نامه مالیات، شماره ۳۳، صص ۱۶۵-۱۴۹.
- * صامتی، مجید؛ طیبی، سید کمیل و حاجی‌کرمی، مرضیه. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر مالیات ارزش افزوده بر خالص صادرات و مقایسه‌ی تأثیر آن با مالیات بر شرکت‌ها در ایران و دیگر کشورهای آسیایی، اقتصاد مقداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۵۷-۱۳۵.
- * علیزاده، محمد و مطلبی، معصومه. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر اندازه دولت در اقتصاد ایران (با استفاده از آزمون کرانه‌ها)، مدل‌سازی اقتصادسنجی، شماره ۴، صص ۱۵۶-۱۳۵.
- * محمودآبادی، حمید و رجایی، سکینه. (۱۳۹۳). ارزیابی رابطه‌ی بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، شماره ۳، صص ۱۸۵-۲۰۴.
- * ناجی میدانی، علی‌اکبر؛ میرزاپور، مجتبی و ذبیحی، مریم. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر نرخ بیکاری در ایران، همایش ملی مالیات بر ارزش افزوده: فرصت‌ها و چالش‌ها، مشهد، دانشگاه فردوسی.

* Azmi, A., Sapiei, N.H., Mustapha, M.Z., Abdullah, M. (2016). SMEs' tax compliance costs and IT adoption: the case of a value-added tax, International Journal of Accounting Information Systems, 23, P.P.1-13.

* Allen, F. (2005). Corporate Governance in Emerging Economies. Oxford Review of Economic Policy, 21 (2): 164-177.

* Alstadeter, A., Jacob, M., Michaely, R. (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? Journal of Public Economics , 151, P.P.74-83

* Becker, Bo, Jacob, Marcus, Jacob, Martin, 2013. Payout taxes and the allocation of investment. J. Financ. Econ. 107, 1-24.

- China, *The International Journal of Accounting* 52 (2017) 27–44.
- * JASON G. CUMMINS AND KEVIN A. HASSETT. (1992). THE EFFECTS OF TAXATION ON INVESTMENT: NEW EVIDENCE FROM FIRM LEVEL PANEL DATA, *National Tax Journal*, Vol. 45, NO. 3, pp. 243-51.
- * Kannaa, T. (2015). GST: Post Implementation Issues, *Tax Guardian. CTIM*, pp. 32–37.
- * Lozano, M.B., Durán, R.F. (2016). Family Control and Adjustment to the Optimal Level of Cash Holding. *The European Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2, Pp. 434-448.
- * Lee, D.W., Kim, D.G., Borchering, T.E., 2013. Tax structure and government spending: does the value-added tax increase the size of government? *Natl. Tax J.* 66 (3), 541–570.
- * Li, Z.L., Zhao, H.P. and Song, Y.F. (2012). Impact of Value Added Tax on Capital Structure and Debt Maturity, *Journal of Accounting Research*, 33(3): 101-40.
- * Lu, Y., Cao, Y. (2012). Effect of Value Added Tax on Financial Performance, *Pacific-Basin Finance Journal* 51, 75-94.
- * Richardson, S. (2007). Over-investment of free cash flow. *Rev. Acc. Stud.* 11, 159–189.
- * Palil, M.R., Ramli, R., Mustapha, A.F., Abu Hassan, N.S., 2013. Elements of compliance costs: lesson from Malaysian companies towards Goods and Services Tax (GST). *Asian Soc. Sci.* 9(11).
- * Poretti C., Schatt A and Bruynseels, L. (2015). The relationship between tax avoidance and investment efficiency, *Journal of Accounting Literature*, VOL. 40, PP. 29-53.
- * Samet, M and Jarbouli, A. (2017). How does corporate VAT to investment efficiency? *Journal of multinational financial management*, Vol. 40, PP. 33-46.
- * Shin, H and Park, Y. (2013). Impact of VAT on the type of company financing: evidence from Korean ‘Chaebols, *Journal of Corporate Finance*, 5, 169-191.
- * Zou, G., Shen, J., Gong, Y. (2018). The effect of value-added tax on leverage: Evidence from China’s value-added tax reform, *China Economic Review*, 6, PP. 100-125.
- * Bilal, N., Chen, S and Komal, B. (2014). The Relationship Between Internal Financing and Profit Quality, *Journal of Business Research*, Vol. 84, PP. 253-270.
- * Brace A. Blonigen and Ronald B. Davies (2009). Do Bilateral Tax Treaties Promote Foreign Direct Investment? The Effects of Treaties on Foreign Direct Investment, Oxford University press, New York, p.461.
- * Chircop, J., Collins, W.D., Helgehaas, L. (2016). Accounting comparability and corporate innovative efficiency. Working Paper. The management school, Lancaster University.
- * Chetty, Raj, Rosenberg, Joseph, Saez, Emmanuel. (2007). The effects of taxes on market responses to dividend announcements and payments: what can we learn from the 2003 dividend tax cut? In: Auerbach, Alan J., Hines, James R., Slemrod, Joel B. (Eds.), *Taxing Corporate Income in the 21st Century*. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 1–33
- * Eichfelder, S., Schorn, M., 2012. Tax compliance costs: a business-administration perspective. *FinanzArchiv* 68 (2), 191–230.
- * Gosman, M., Kohlbeck, M. (2016). Uncertainty for managers and value added tax, *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 21, Pp.179–201.
- * He, Y., Chen, C., Hu, Y. (2018). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China, *Research in International Business and Finance*, 9, PP. 200-222.
- * Hajduchova, I., Sedliacikova, M., Vizslai, I. (2015). Value-added Tax Impact on the State Budget Expenditures and Incomes, *Procedia Economics and Finance*, 34, P.P. 676 – 681.
- * Habib, S. (2015). Taxing Teething Issues, *the Star*.
- * Habib, A and Hasan, M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk, *Research in International Business and finance*, Vol. 5, No. 25, PP. 221-245.
- * Hubbard, R. (1988). Financial Accounting Information and corporate governance. *Journal of Accounting Economics*. 31,237-333.
- * Ji, XU., Lu, W., Qu, W. (2013). Investigate the relationship between the optional disclosure of weaknesses in internal control and investment efficiency: Evidence From

یادداشت‌ها

1. Eichfelder and Schorn
2. Hajduchova
3. Azmi
4. JASON
5. Chetty
6. Becker
7. Palil
8. Alstadeter
9. Brace
10. Chircop
11. Richardson
12. Habib and Hasan
13. Hubbard
14. Shin and Park
15. Allen
16. Habib
17. Kannaa
18. Lee
19. Zou
20. He
21. Samet and Jarboui
22. Lu and Cao
23. Gosman and Kohlbeck
24. Poretti
25. Bilal
26. Shin and Park
27. Li

