



## أثر التجنب الضريبي على عوائد الأسهم

دراسة امبريقية

إعداد

د. السعيد عبدالعظيم طلبة

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

elsaidtolba1@gmail.com

د. إبراهيم محمد علي

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

ibrahimali2531@gmail.com

فادي أحمد حسن محمد

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

faditantawy2017@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الأول يناير 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eq/>

## ملخص البحث

استهدف البحث الحالي اختبار أثر التجنب الضريبي متمثلاً في القيمة المطلقة للفروق الضريبية وعوائد الأسهم للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري، لعينة مكونة من 90 شركة مصرية (بإجمالي 630 مشاهدة) من الشركات المساهمة المصرية، خلال الفترة من عام 2016 إلى عام 2022، والتي تنتمي إلى 13 قطاع اقتصادي، من خلال بناء نموذجي انحدار متعدد، وقد تضمن نموذج الانحدار متغير مستقل (القيمة المطلقة للفروق الضريبية)، وثلاثة متغيرات ضابطة (حجم الشركة، نسبة المديونية، التدفقات النقدية التشغيلية) ومتغير تابع هو عوائد الأسهم.

وقد توصلت الدراسة الحالية إلى وجود تأثير سلبي معنوي للتجنب الضريبي على عوائد الأسهم، ووجود تأثير موجب معنوي لحجم الشركة على عوائد الأسهم، ووجود تأثير سالب غير معنوي لنسبة المديونية على عوائد الأسهم، كما وجدت أن هناك تأثير موجب معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم.

**الكلمات الدالة:** التجنب الضريبي، عوائد الأسهم، معدل الضريبة الفعلي، البورصة المصرية.

## 1/1- مقدمة ومشكلة البحث :

أشارت العديد من الدراسات الحديثة لأهمية الجانب الضريبي وأثره على سلوك سعر السهم (Kim et al., 2011 ؛ Chen et al., 2022 ؛ Khajavi et al., 2018) ، وتنوعت اهتمامات الدراسات في مجال المحاسبة نحو تقديم تأصيلاً نظرياً لمصطلحات التجنب الضريبي كمرادف لعملية التخطيط الضريبي لمنشآت الأعمال، وينصب اهتمام الدراسة الحالية على التجنب الضريبي.

وأوضح معيار المحاسبة المصري رقم (24) المعدل 2015 "ضرائب الدخل" والمقابل لمعيار المحاسبة الدولي (IAS 12)، المفاهيم المستخدمة لقياس معدل الضريبة الفعلية، حيث عرف المعيار الضريبة الجارية بأنها قيمة الضرائب المستحقة السداد (الاسترداد) المرتبطة بصافي الربح الضريبي (الخسارة الضريبية) للفترة، بينما تعرف الالتزامات (الأصول) الضريبية المؤجلة بأنها قيمة ضرائب الدخل التي يستحق سدادها (استردادها) في الفترات المستقبلية والمرتبطة بفروق ضريبية مؤقتة. وتنتج الفروق الضريبية المؤقتة عن اختلاف القواعد والمعايير المحاسبية عن قواعد التحاسب الضريبي.

يقصد بالفروق الضريبية BTDS الفرق بين قيمة الربح المحاسبي والربح الضريبي ، وتنشأ تلك الفروق كنتيجة طبيعية لإختلاف القواعد المطبقة للوصول لكل منهما، وميزت الدراسات السابقة بين نوعين من الفروق الضريبية، يتمثل النوع الأول في الفروق الضريبية المؤقتة Temporary (TBTDS) Book -tax Differences وتنشأ نتيجة الإختلاف في توقيت الاعتراف بنود رقم الربح (الإيرادات والمصروفات) للأغراض المحاسبية مقابل الأغراض الضريبية، ويتلاشى أثر هذه الفروق في الفترات المالية التالية ليصبح الأثر التراكمي النهائي بمرور الوقت صفراً، ومثال ذلك الإختلاف بين الإهلاك المحاسبي والضريبي لبعض الأصول الثابتة، ويتمثل النوع الثاني في الفروق الضريبية الدائمة Permanent Book -tax Differences (PBTDS) وتنشأ عندما تحدد كل من معايير المحاسبة والتشريعات الضريبية معالجات مختلفة لبعض بنود رقم الربح (الإيرادات والمصروفات) ؛ بما يؤدي لفروق دائمة لن يتم عكسها عبر الزمن ومثال ذلك الإيرادات المعفاة من الضريبة والتي يتم الاعتراف بها محاسبياً (Comprix et al. 2011 ؛ Moore and Xu 2018 ؛ أبوسالم، 2020؛ الإسداوي، 2021 )

وعلى الرغم من أن مستويات الفروق الضريبية تعد الأكثر شيوعاً واستخداماً من قبل الباحثين في البحوث المتعلقة بالآثار الضريبية في منشآت الأعمال؛ إلا أنها تظل تخضع للعديد من القيود لكونها توفر معلومات عن فترة زمنية واحدة Snapshot Measures، في حين يوفر فحص اتساق الفروق الضريبية العديد من المعلومات حول العديد من القرارات والأنشطة الإدارية عبر فترة زمنية أكبر (Desai& Dharmapal, 2006؛ Badertscher et al., 2009؛ Comprix et al., 2011)، وأكدت نتائج العديد من الدراسات علي أهمية فحص اتساق الفروق الضريبية عند تقييم المخاطر المرتبطة بمنشآت الأعمال ( Dhaliwal et al.,؛ Choi et al., 2020؛ Moore&Xu, 2018 ) (2017).

وتعد الدوافع غير المالية للمديرين والمرتبطة ببناء الإمبراطورية والحفاظ علي المظهر السلوكي والطابع المميز – سكرتارية، أثاث، طقم حماية وأمن وغيرها – أحد الحوافز الرئيسية التي تدفعهم لمحاولة إخفاء الأخبار السلبية عند الإفصاح عن نتائج أعمال المنشأة، الأمر الذي يؤدي بدوره لمستوى حجب مرتفع للدرجة التي يصبح معها مكلفاً للغاية، بل وشبه مستحيل الاستمرار على نفس هذا النهج، وعند الوصول لمثل هذا المستوى فإن جميع الأخبار السلبية المحجوبة ستظهر للعلن، وهو الأمر الذي يترتب عليها تعديل سلبي كبير في سعر السهم (انهيار سعر السهم) (Hutton, Marcus, and ) (Tehranian, 2009; Jian and Myers, 2006).

وتتم ممارسات التجنب الضريبي الإدارة بالحجج والمبررات اللازمة لتبرير السلوك الإنتهازي وتعد أحد البدائل المكتملة لعمليات انتهازية من خلال التلاعب بالأرباح ومعاملات الأطراف ذات العلاقة وغيرها من أنشطة تحويل الموارد والتي تحاول الإدارة إخفاءه عن جل أصحاب المصالح للنقطة التي يصعب معها الإخفاء وبالتالي يحدث انهيار في سعر السهم.

وقد نالت العلاقة بين التجنب الضريبي (مقاساً بمعدل الضريبة الفعلي) وعوائد السهم اهتمام العديد من الدراسات مثل (Kim et al., 2011؛ Chen et al., 2022؛ Khajavi et al., 2018)، لذا تهتم الدراسة الحالية بإختبار العلاقة بينهم في السوق المصري من خلال التركيز على التجنب الضريبي وعوائد الأسهم، من خلال الإجابة على السؤال البحثي التالي :

" هل هناك تأثير للتجنب الضريبي على عوائد الأسهم بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية  
المصري "

## 2/1- هدف البحث :

يسعى البحث إلى اختبار مدى تأثير التجنب الضريبي على عوائد الأسهم على عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري.

## 3/1- أهمية البحث :

- يمثل البحث الحالي مساهمة في الدراسات المتعلقة بتأثير التجنب الضريبي على عوائد الأسهم والتي قد تعتبر من أهم مجالات البحث المحاسبي الحديث.
- تتبع أهمية البحث في ندرة البحوث التي أهتمت بالتجنب الضريبي عند قياس الآثار الضريبية على الأبعاد المحاسبية المختلفة، مما يعد أحد النقاط المميزة للبحث الحالي.
- يساهم البحث الحالي في لفت انتباه المحللين الماليين والأطراف ذوي العلاقة لأهمية الآثار الضريبية والتجنب الضريبي على عوائد الأسهم واستقرارها.
- ندرة الدراسات المتعلقة بالمتغيرات محل الدراسة، ففي حدود علم الباحث فإن تأثير التجنب الضريبي على عوائد الأسهم لم تنل الاهتمام الكافي من الدراسة في البيئة العربية بشكل عام.

## 4/1- الاطار النظري وتطوير فرضية الدراسة

### 1/4/1- التجنب الضريبي

يعد التجنب الضريبي نقطة البداية في عملية إدارة الملف الضريبي بالشركات، وهو الأداة التي تعتمد عليها الإدارة في الوفاء بالتزاماتها الضريبية تجاه الدولة بشكل صحيح؛ وفي نفس الوقت يساهم في تخفيض العبء الضريبي الذي يقع على عاتقها بشكل قانوني وصولاً إلى الحد الأدنى للمدفوعات التي لا تضر بربحية أو سيولة المنشأة. (Iaboya et al., 2016) ويؤكد (Sharayi, 2009) على أن التجنب الضريبي من أهم الأدوات التي تلجأ إليها الشركات لتعظيم قيمتها، باعتباره عملية تساعد على تخفيض الالتزام الضريبي والاستفادة من المزايا والحوافز التي ينص عليها القانون، وبالتالي

فالتجنب الضريبي تحليل منطقي لوضع خطة مالية من منظور تحقيق منافع ضريبية، لموائمة الأهداف المالية، ويعتبر الغرض من التجنب الضريبي هو اكتشاف كيفية تحقيق مكاسب مالية من تخفيض الالتزامات الضريبية. كما أوضح (Lietz, 2013) أن التجنب الضريبي على مستوى الدولة من أهم السياسات الضريبية التي تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لها، حيث يتطلب التجنب الضريبي من أصحاب القرار أن يكونوا على دراية تامة ببدايات الوفورات الضريبية في أعمالهم اليومية، أي يتطلب أن يكونوا على وعي ضريبي كامل وليست الخبرة الضريبية فقط. وقام (Knuutinen, 2013) بتقسيم أنشطة التجنب الضريبي لمجموعتين إحداهما التجنب الضريبي المعتدل، والآخر التجنب الضريبي العدواني، فعلى المستوى الدولي، يتضمن التجنب العدواني الاستخدام الكثيف للأدوات المالية واستخدام الملاذات الضريبية وهياكل رأس المال غير المتوازنة وأسعار التحويل. كما عرفت اللجنة الأوروبية التجنب الضريبي العدواني بأنه ممارسات تنشأ من الاستفادة من النظام الضريبي أو عدم التطابق بين نظامين ضريبيين أو أكثر، بهدف تخفيض الالتزام الضريبي وذلك من خلال ترتيبات قانونية تتعارض مع الهدف من القانون الضريبي (Eichinger, 2016).

وفي ضوء التعريفات السابقة يمكن تعريف التجنب الضريبي بأنه استغلال لبعض الثغرات القانونية والإعفاءات من أجل تخفيض الضريبة المطلوب سدادها إلى أدنى حد ممكن، كما تعتبر عملية التجنب الضريبي سياسة مستمرة لا تتوقف لكون هذه العملية تسمح بتقليل العبء الضريبي إلى أقل حد ممكن، وبالتالي فإن التجنب الضريبي يهدف إلى تفادي الضريبة وليس التهرب منها، حيث أنه يتم بوسائل قانونية مشروعة لتخفيض قيمة الضرائب، وفي هذه الحالة يمكن وصفه بالتجنب الضريبي، أما إذا تم تخفيض الضرائب بطرق ووسائل غير مشروعة فيعتبر تهرب ضريبي وفي هذه الحالة تعتبر جريمة يحاسب عليها القانون في ضوء اللوائح والقوانين. فالتجنب والتهرب الضريبي كلاهما يهدف إلى تخفيض الضرائب ولكن بوسائل وسياسات مختلفة، فالتجنب عملية قانونية لعدم وجود صفقات خاضعة للضريبة، بينما التهرب الضريبي هو عملية غير قانونية لعدم تنفيذ الأحكام السارية للقانون الضريبي بالرغم من وجود الصفة بالفعل.

ويتضمن التجنب الضريبي مجموعة من الخصائص والمفاهيم التي يجب فهمها لتحقيق الأهداف المالية والقانونية بكفاءة (White, 2018; Brown, 2017; Anderson, 2018):

1. **معرفة القانون الضريبي:** يتطلب التجنب الضريبي فهماً جيداً للقوانين الضريبية المعمول بها. يجب على الأفراد والشركات التعرف على المصطلحات الضريبية والاستثناءات والتفاصيل الضريبية الخاصة بمجالاتهم.
2. **تحليل الوضع المالي:** يشمل التجنب الضريبي تقدير الإيرادات والمصاريف والأصول والالتزامات بدقة. يساعد هذا التحليل في فهم تأثير التغييرات الضريبية على الموقف المالي الشخصي أو للشركة.
3. **تحديد الاستراتيجية الضريبية:** بناءً على التحليل المالي وفهم القوانين الضريبية، يجب على الأفراد والشركات تطوير استراتيجيات ضريبية فعالة. ذلك يشمل اتخاذ القرارات المالية المناسبة لتحقيق هدف تخفيض الضرائب.
4. **استخدام الاعتبارات الضريبية:** يمكن للتخطيط الضريبي الاستفادة من الاعتبارات الضريبية المتاحة، مثل الاعتبارات للتبرعات الخيرية. يجب استخدام هذه الاعتبارات بذكاء للحد من التكلفة الضريبية.
5. **الامتثال للمواعيد الضريبية:** الامتثال للمواعيد الضريبية المحددة بدقة يعد أمراً أساسياً. تأخير تقديم الإقرارات الضريبية أو دفع الضرائب يمكن أن يؤدي إلى عواقب غير مرغوب فيها. هذه الخصائص تشكل أسس التجنب الضريبي وتساهم في تحقيق التوازن بين الامتثال للقوانين الضريبية وتحقيق أهداف الاقتصاد والتوفير.

#### 2/4/1- عوائد الأسهم

الاستثمار هو التضحية بمنفعة حالية مقابل الحصول على مصلحة أكبر في المستقبل، ويسعى المستثمرون دائماً من خلال استثماراتهم إلى تحقيق عوائد، وتعتبر تلك العوائد من أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات، وتكمن الأهمية الكبرى في الحكم على مدى نجاح الشركة من عدمه في تحديد عوائد الأسهم وذلك من خلال معرفة مدى نمو العوائد واستقرارها وزيادتها، مع مقارنة تلك العوائد مع عوائد الشركات الأخرى (Hegde et al., 2020).

وتمثل العوائد النسبة بين الأرباح المكتسبة ورأس المال المستثمر، فهي التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر، كما أن العائد على السهم غالباً ما يتم قياسه خلال سنة كاملة ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار (Adnan and Hossain, 2016).

حيث يمكن تعريف عوائد الأسهم بأنها مقدار التوزيعات التي يحصل عليها حامل الأسهم بالإضافة إلى الزيادة المحققة (الربح) في سعر السهم، وليس بالضرورة أن تكون التوزيعات في صورة نقدية بل يمكن أن تأخذ صوراً أخرى، مثل الأسهم المجانية (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2010). حيث عرفها (Penman et al., 2022) بأنها التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمرين نتيجة تعاملهم في أسهم الشركة خلال مدة زمنية محددة.

كما عرف (Mall and Gupta, 2019) عوائد الأسهم بأنها نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار التي ينتظرها المستثمرين، كما أنها تعبر عن قدرة الأصول على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وتكشف هذه النسبة ربحية الشركة في كافة عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية على الاستثمار خلال مدة زمنية محددة. وأكد (عبد الكريم، 2017) بأن عوائد الأسهم تمثل الدخل المحقق نتيجة للاستثمار في منشأة ما كما أنها ترتبط بشكل مباشر بمبلغ الاستثمار وحجم وطبيعة الأرباح المحققة في تلك المنشأة وذلك طبقاً للكفاءة والقيمة الاقتصادية للمنشأة.

وأوضح (Guenther et al., 2017) بأن عوائد الأسهم ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى مخاطر الشركة، حيث يمكن الاستدلال على مستوى المخاطر الكلية للمنشأة بمستوى تقلب عوائد الأسهم، كما يمكن تعريف مخاطر الشركة طبقاً لهذا المدخل على أنها الانحراف المعياري لعوائد الأسهم خلال الفترة. وأضاف (Firmansyah & Muliana, 2018) أن أداء السهم انعكاس لأداء الشركة بالإضافة إلى التوقعات السوقية بشأن الأداء في المستقبل. وأخيراً أكد (السايج، 2014) على أن عوائد الأسهم عبارة عن مكافأة ينتظرها المستثمرين من خلال حصة الأرباح الناتجة عن استثمار الأسهم العادية مع تحمل المخاطر.

وتتضمن محددات عوائد الأسهم الإفصاح المحاسبي، الاحتفاظ بالنقدية، جودة الأرباح وهيكل الملكية.



أوضح (إسماعيل، 2008) الإفصاح المحاسبي بأنه عرض للمعلومات الهامة للمستثمرين والمساهمين والدائنين وجميع الأطراف ذات العلاقة وذلك للتعويض بمدى قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح في المستقبل ومدى القدرة على سداد التزاماتها، كما تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين الإفصاح سواء اختياري أو إلزامي من جانب وعوائد الأسهم من جانب آخر، حيث توصلت دراسة (Mwangi and Mwiti, 2015) إلى وجود علاقة بين الإفصاح الاختياري وعوائد الأسهم كما أنها قدمت توصية للشركات في سوق نيروبي للأوراق المالية بضرورة الإفصاح اختياريًا وذلك لما له من تأثير على سوق الأوراق المالية بشكل عام.

وتوصلت دراسة (Hussainey and Mouselli, 2010) إلى وجود علاقة بين جودة الإفصاح وعوائد الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي دراسة (علام وتادرس، 2019) التي تمت في البيئة المصرية على عينة 45 شركة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100، توصلت إلى وجود علاقة بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم، أي أن كلما زادت نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم.

يعتبر الاحتفاظ بالنقدية من أهم موارد المنشأة، فهي تلعب دوراً قوياً في العديد من القرارات المالية والاستثمارية، وكذلك في تقييم المشروعات الاستثمارية والأوراق المالية (Zahedi et al., 2015). ويعد الاحتفاظ بالنقدية قراراً مالياً وإدارياً هاماً لأي مؤسسة ويساهم في بقاء واستمرارية المنشأة. (Al Amri et al., 2015) وتناولت العديد من الدراسات العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم، حيث تناولت دراسة (Rashid et al., 2016) العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة 120 شركة من الشركات الباكستانية وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم.

كما توصلت دراسة (Lam et al., 2015) بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية إلى وجود علاقة موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية. وتوصلت دراسة (شلبي، 2022) التي أجريت على عينة مكونة من 480 مشاهدة في الفترة من 2014 إلى 2018 لعدم وجود علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم، وكذلك توصلت إلى عدم معنوية التفاعل بين الملكية الإدارية والمؤسسية مع الاحتفاظ

بالنقدية في التأثير على عوائد الأسهم. كما توصلت أيضاً دراسة (الجارحي، 2018) لعدم وجود علاقة بين المتغيرين، ولكن تلك العلاقة تكون معنوية عند أخذ المخاطر في الحسبان. يمكن تعريف جودة الأرباح بأنها الأرباح التي تكون فيها الاستحقاقات ذات جودة عالية، وخالية من ممارسات إدارة الأرباح، ولها القدرة على الاستمرارية، خلال الفترات المستقبلية، كما أن تلك الأرباح المفصح عنها تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية (بريك، 2020). وقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث توصلت دراسة (Sayari et al., 2013) إلى وجود علاقة بين المتغيرين في سوق تونس للأوراق المالية، حيث أن جودة الأرباح تسمح للمستثمرين بتقييم أفضل للاستثمارات وبالتالي اتخاذ القرارات السليمة للاستثمارات، وكذلك توصلت دراسة (بريك، 2020) إلى أن جودة الأرباح تتفاعل مع توزيعات الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم، بينما توصلت دراسة (عطية، 2020) لعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المصرية.

يقصد بهيكل الملكية تلك الفئات المختلفة من المساهمين الذين يمتلكون حصص في أسهم الشركة، ودرجة تركيز الملكية لكل مساهم منهم هي التي تحدد نصيبهم من الحقوق والعوائد المتبقية، كما يعد هيكل الملكية أحد القواعد الأساسية في حوكمة الشركات، ويعتبر التنوع في هيكل الملكية أداة رقابية على الإدارة التنفيذية للشركات ويعكس طبيعة الملاك وحصصهم في رأس المال (العدلاني، 2017). وتعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وعوائد الأسهم.

وتوصلت دراسة (Othman et al., 2010) لعدم وجود علاقة بين الملكية الداخلية وعوائد الأسهم، كما توصلت لوجود علاقة سالبة بين تركيز الملكية وعوائد الأسهم، وتناولت دراسة (Cella, 2009) العلاقة بالتطبيق على عينة من 1565 شركة من الشركات الأوروبية وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة بين نمط الملكية العائلية وعوائد الأسهم، كما اعتمدت دراسة (El-Masry, 2017) في البيئة المصرية على عينة من 85 شركة في الفترة من 2005 إلى 2011 وأشارت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين كل من (الملكية الإدارية، وتركيز الملكية) وعوائد الأسهم (العوائد المستقبلية، أو العوائد التاريخية).

### 3/4/1 – العلاقة بين التجنب الضريبي وعوائد الأسهم

تعد ممارسات التجنب الضريبي أحد المحددات الهامة والمؤثرة علي عوائد الأسهم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث تساهم ممارسات التجنب الضريبي في تدنية المدفوعات الضريبية مما يؤثر علي التدفقات النقدية وربحية الشركة. كما تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي معامل استجابة العوائد للأرباح وقيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية والقيود المالية التي تواجه الشركة وكفاءة الاستثمار (Blaufus et al., 2016)

وتؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر المعلومات وجودة التقرير المالي، وزيادة عدم التأكد فيما يتعمق بالتحديات أو المشكلات المستقبلية المحتملة مع السلطات الضريبية جراء اتباع ممارسات التجنب الضريبي، ويتضح من التداعيات المحتملة لممارسات التجنب الضريبي أن منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي ويبقى الأثر النهائي لممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الاسهم جدلي وغير محسوم حيث وقد يختلف من بيئة لآخري (السيد، 2020)

وأشارت دراسات (Chung et al., 2017؛ Col, 2017؛ Donohoe and Knechel, 2014) إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تزيد من عدم التأكد بشأن المدفوعات الضريبية المستقبلية، وتسهل علي الإدارة ممارسات السلوك الإنتهازي لما تتطلبه هذه الممارسات من تخفيض مستوى جودة وشفافية وصدق القوائم المالية لإخفاء تلك الممارسات، ووفقا لنظرية الوكالة فإنه علي الرغم من أن الإدارة قد تدعي أنها تحقق وفورات تضيف لثروة حملة الأسهم، إلا أن واقع الأمر يشير إلي أن هذه الممارسات تسهل السلوك الإنتهازي وتحويل جزء من ثروة الملاك إليها.

وأظهرت نتائج دراسة (Akbari et al., 2019) أن سلوك التجنب الضريبي للشركات يمكن أن يقلل من قيمة الشركة وبالتالي من المحتمل أن يكون له تأثير سلبي علي عوائد الأسهم.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة فرضية الدراسة علي النحو التالي :

H1: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتجنب الضريبي علي عوائد الأسهم بالشركات محل

الدراسة.

## 5/1- التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة:

### • المتغير المستقل: التجنب الضريبي

سوف يقوم الباحث بقياس التجنب الضريبي عن طريق قياس معدل الضريبة الفعلي واستخدامه كمقياس عكسي، حيث يشير ارتفاع مستوى التجنب الضريبي بالشركة إلى انخفاض في معدل الضريبة الفعلي، والعكس بالعكس. وسوف يتم استخدام مقياس للتجنب الضريبي في البحث الحالي، يختلف في ماهية البسط المستخدم لحساب معدل الضريبة الفعلي، وهما:

➤ **المقياس:** القيمة المطلقة للفروق الضريبية بأنواعها خلال مدة خمس سنوات تبدأ من السنة t-4 حتى السنة t.

### • المتغير التابع: عوائد الأسهم

تعتمد الدراسة الحالية في قياس عوائد الأسهم على المقياس المستخدم في دراسات ( Guenther et al., 2017; Flrmansyah and Mullana, 2018 ) حيث يتم قياس عوائد الاسهم على النحو التالي:

**المقياس:** عائد السهم السنوي للشركة I خلال الفترة t = (مجموع عوائد الأسهم اليومية/عدد الأيام).

## 6/1- نموذج الدراسة :

$$Ret_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Differences}_{it} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{OCF} + \beta_5 \text{Lev} + \epsilon_{it}$$

### حيث أن :

$\beta_5 - \beta_0$ : تشير إلى معاملات المتغيرات المستقلة والضابطة.

$Ret_{it+1}$  : تشير إلى عوائد الأسهم.

**Differences** : تشير إلى القيمة المطلقة للفروق الضريبية خلال خمس سنوات.

**Size** : تشير إلى اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة

OCF : تشير إلى التدفقات النقدية التشغيلية.

Lev : تشير إلى الرافعة المالية

£ it : تشير إلى الخطأ العشوائي

### مبررات إضافة المتغيرات الضابطة :

- **حجم الشركة** : وفقاً لدراسة (Hutton et al., 2009) فإن حجم الشركة يعد احد المتغيرات الرئيسية التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند بحث علاقة أي متغير بسعر السهم بصورة عامة، كما يعد حجم الشركة أحد المتغيرات المهمة التي يتوقع أن يكون لها تأثير على عوائد الأسهم، وبالتالي فإن زيادة حجم الشركة سيؤدي لوضع اليات رقابية تحد من قدرة الإدارة على إخفاء الأخبار السلبية والتقليل من احتمالية حدوث انهيار مفاجئ في سعر السهم، ومن وجهة نظر أخرى فإن زيادة حجم الشركة وزيادة تعقد عملياتها قد يكون أحد العوامل المساهمة في إخفاء الإدارة الأخبار السلبية وبالتالي احتمالية حدوث انخفاض في ربحية السهم مما يؤثر على العائد المتوقع للسهم.
- **الرافعة المالية** : وفقاً لدراسة (Hutton et al., 2009) توجد علاقة موجبة بين نسبة الديون بهيكل التمويل بالشركة وبين الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال سنة، الأمر الذي يعد مؤشراً على حدوث تأثيرات سلبية على عوائد الأسهم للشركة في المستقبل.
- **التدفقات النقدية التشغيلية**: كشفت نتائج دراسة (Kim and Zhang, 2016) وجود علاقة معنوية موجبة بين التدفقات النقدية التشغيلية والالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال سنة، الأمر الذي يعد مؤشراً على حدوث تأثيرات ايجابية على عوائد الأسهم للشركة في المستقبل.

### 7/1- مجتمع وعينة البحث:

ينطوي مجتمع البحث على الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري والموزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية خلال الفترة من عام 2016 : 2022 ويعتمد البحث الحالي في اختبار

فرضية البحث علي عينة عشوائية مكونة من 90 شركة وذلك بواقع 630 مشاهدة موزعة علي 13 قطاع اقتصادي وذلك بعد استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية لاختلاف أنشطتها وتقاريرها المالية وطبيعة تعاملها، ويوضح الجدول التالي رقم واحد التصنيف القطاعي لعينة الدراسة وذلك بالاعتماد علي موقع البورصة المصرية.

جدول رقم (1): التصنيف القطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد الشركات
1	غاز وبتروك	1
2	اتصالات	1
3	مرافق	1
4	موارد أساسية	7
5	سياحة وترفيه	7
6	أغذية ومشروبات	16
7	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8
8	كيماويات	6
9	رعاية صحية وأدوية	11
10	عقارات	15
11	تشبيد وبناء	8
12	تجارة التجزئة	1
13	منتجات منزلية وشخصية	8
	إجمالي عدد شركات العينة	90

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة المصرية

وقد اعتمد البحث على مصدرين في الحصول على البيانات المطلوبة وهما:

1- موقع البورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg>).

2- موقع مباشر مصر

(<https://www.mubasher.info/countries/EG?currentUserCountryCode=DE>).

3- شركة مصر لنشر المعلومات والبيانات (EGID).

## 8/1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يعرض الجدول رقم (2) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث بهدف إظهار الخصائص التي تتسم بها على مستوى شركات عينة البحث، وتتضمن تلك الإحصاءات الوصفية كل من المدى، المتوسط، والانحراف المعياري لقيم متغيرات البحث.

### جدول رقم (2)

#### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
عوائد الأسهم (Ret)	630	-6.221	17.326	2.495	6.829
القيمة المطلقة للفروق الضريبية (differ)	630	.002	.092	.029	.03
حجم الشركة (Size)	630	7.482	10.909	8.88	.647
الرافعة المالية (Lev)	630	.14	.795	.454	.212
التدفقات النقدية التشغيلية (Ocf)	630	-7.747	.568	.046	.139

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي باستخدام STATA v.14

وبالنظر إلى ما يتضمنه الجدول السابق من إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث يمكن الوقوف على النقاط التالية:

- وجود تفاوت كبير في عوائد الأسهم بين شركات عينة البحث، حيث يتضح أن أكبر قيمة تم الحصول عليها بلغت (17.326) من إجمالي قيمة عوائد الأسهم في حين أن أدنى قيمة تم الحصول عليها هي (-6.221)، متوسط عوائد الأسهم بين شركات عينة البحث بلغ (2.495) وانحراف معياري (6.829).
- بلغ متوسط القيمة المطلقة للفروق الضريبية للشركات محل البحث (0.029) وبمدى تتراوح قيمته فيما بين (0.002) و (0.092)، ويعكس ذلك عدم وجود تفاوت كبير في القيمة المطلقة للفروق الضريبية بين الشركات عينة البحث.

- تقارب أحجام عينة الشركات محل البحث حيث بلغ الحد الأدنى للوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات (7.482)، بينما بلغ الحد الأقصى لها (10.909)، وذلك بمتوسط قدره (8.88)، وانحراف معياري قدره (0.647).
- بلغ متوسط التدفقات النقدية التشغيلية للشركات محل البحث (0.046) وبانحراف معياري (0.139) وبمدى تتراوح قيمته فيما بين (-0.747) و (0.568)، ويعكس ذلك وجود تفاوت التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات عينة البحث.
- كما يلاحظ أن عدد مشاهدات نموذج الانحدار بلغت 630 مشاهدة.

### 9/1- اختبار فرضية البحث

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Model) لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (عوائد الأسهم)، ومجموعة المتغيرات المستقلة والضابطة (القيمة المطلقة للفروق الضريبية، حجم الشركة، الرافعة المالية، التدفقات النقدية التشغيلية)، بغرض الوصول إلى المتغيرات المؤثرة في مستوى عوائد الأسهم.

كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares) لتقدير معامل الانحدار الخطي المتعدد، إذ تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معامل نماذج الانحدار الخطي، وذلك لأن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معامل نماذج الانحدار الخطي تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تبايناً (عناناً)، (2011).

يمكن استعراض ومناقشة نتائج تحليل الانحدار العام التي تم التوصل إليها، ويلخصها الجدول

رقم (3) كما يلي:



### جدول رقم (3)

نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين (المتغير المستقل، والضابطة) وعوائد الأسهم

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	630		
Group variable: id		Number of groups	=	90		
R-sq:		Obs per group:				
within	= 0.1310	min	=	7		
between	= 0.1500	avg	=	7.0		
overall	= 0.1214	max	=	7		
		F(9,89)	=	2.85		
corr(u_i, Xb) = -0.7473		Prob > F	=	0.0285		
Ret~5	Coef.	Robust Std. Err	T	P >  t	[95% Conf. Interval]	
differw5	-.0837832	.0357633	-2.34	0.010	-.2554138	-.4858456
sizew5	.0615372	.0305436	2.01	0.021	.2159243	.3454832
Levw5	.0041102	.3557687	0.01	0.707	-.8800908	.5993208
Ofcw5	.2053687	.0281607	7.29	0.000	.5740148	.9446695
_cons	-.1122411	.0424205	-2.64	0.009	-.124094	-.1832983
sigma_u	5.4935668					
sigma_e	6.1703685					
rho	0.44216955	(fraction of variance due to u_i)				
حيث إن:						
w5 : أسلوب (Winsorizing) عند مستوى (5%) وذلك لتحويل القيم الشاذة لمتغيرات البحث إلى أقرب قيم مقبولة.						
differ	القيمة المطلقة للفروق الضريبية					
Size	حجم الشركة					
Lev	نسبة المديونية					
Ocf	التدفقات النقدية التشغيلية					

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي باستخدام STATA v.14

يتضح من نتائج تحليل الانحدار العام والموضحة في الجدول رقم (3) العلاقة بين المتغير التابع (عوائد الأسهم) والمتغير المستقل (القيمة المطلقة للفروق الضريبية)، والضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، التدفقات النقدية التشغيلية)، ما يلي:

- وجود علاقة عكسية معنوية بين القيمة المطلقة للفروق الضريبية وعوائد الأسهم وذلك عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.0837832)، ومستوى المعنوية (p-value)

(= 0.010). وبناء على ما سبق يتم قبول فرضية البحث والذي ينص على أنه " يوجد تأثير سلبي معنوي للتجنب الضريبي على عوائد الأسهم".

- وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة طردية عند مستوى معنوية (5%) بين متغير حجم الشركة وعوائد الأسهم. بالإضافة إلى وجود علاقة طردية عند مستوى معنوية (1%) بين متغير التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم. كما يتضح من نتائج تحليل الانحدار عدم وجود أثر معنوي لمتغير الرافعة المالية على عوائد الأسهم.
  - كما تشير نتائج تحليل الانحدار العام أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) تعادل 0.1310 وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة قادرة على تفسير 0.1310 من إجمالي التغيرات في عوائد الأسهم للشركات عينة البحث.
- وفي ضوء نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها، يمكن تلخيص نتائج اختبار فرضية البحث، على النحو التالي:

#### جدول رقم (4) ملخص نتائج البحث

النتيجة	المتغير التابع	المتغير المستقل
(-) معنوي	عوائد الأسهم	التجنب الضريبي: القيمة المطلقة للفروق الضريبية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تحليل اختبار الفروض

#### 10/1- تفسير نتائج البحث

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة عكسية معنوية بين التقلب في معدل الضريبة الفعلي وعوائد الأسهم، ويتضح أن هذه النتيجة تدعم الفرضية الرئيسية للبحث بوجود علاقة عكسية معنوية بين التقلب في معدل الضريبة الفعلي وعوائد الأسهم. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة كل من ( Hanlon & Slemrod, 2014; Chen, et al., 2012; Dyreng et al., 2010 ) والتي توصلت إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات معدل الضريبة الفعلي (ETR) وعوائد الأسهم.

تشير هذه العلاقة إلى أن الشركات التي لديها ETR أكثر تقلباً تميل إلى تحقيق عوائد أسهم أقل من الشركات التي لديها ETR أقل تقلباً. ويرى الباحث أن هناك العديد من الأسباب المحتملة لهذه العلاقة:

أولاً، تجعل تقلبات ETR من الصعب على المستثمرين التنبؤ بمستقبل التدفقات النقدية للشركة، ويمكن أن يؤدي هذا إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم، حيث يكون المستثمرون أكثر عدم يقين بشأن قيمة الشركة.

ثانياً، يمكن أن تزيد تقلبات ETR من مخاطر انخفاض سعر سهم الشركة بشكل حاد، وهذا لأن المستثمرين قد يصبحون قلقين من أن الشركة لا تقوم بإدارة ضرائبها بشكل فعال، وأن هذا قد يؤدي إلى مسؤولية ضريبية مستقبلية أعلى من المتوقع.

ثالثاً، يمكن أن تجعل تقلبات ETR من الصعب على الشركات جمع رأس المال، هذا لأن المستثمرين قد يكونون أكثر ترددًا في الاستثمار في الشركات ذات ETR المتقلبة، حيث هم أكثر عرضة لتجربة التزامات ضريبية غير متوقعة في المستقبل.

بشكل عام، يمكن أن يكون لتقلبات ETR تأثير سلبي على عوائد الأسهم. ويجب أن يكون المستثمرون على دراية بهذا الخطر عند الاستثمار في الشركات ذات ETR المتقلبة.

كما اتفقت مع دراسة (يوسف، 2019) التي استهدفت اختبار أثر اختلاف طريقة قياس التجنب الضريبي على عوائد الأسهم، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام مؤشرين هما (المعدل الفعلي للضريبة، والمعدل النقدي للضريبة)، وخلصت الدراسة إلى أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر عكسياً على عوائد الأسهم، حيث أن تخفيض الالتزامات الضريبية يؤثر على تحقيق وفورات ضريبية مما ينعكس على ربحية الشركات كما يؤثر على قيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية، كما انتهت الدراسة إلى أن علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم يمكن أن تتغير اتجاهها وقوة في ظل العديد من المتغيرات الأخرى.

وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (محمد، 2021) والتي توصلت إلى أن للتجنب الضريبي تأثيراً إيجابياً على عوائد الأسهم، حيث إن ممارسات التجنب الضريبي تؤدي إلى تدنية المدفوعات الضريبية مما يؤثر على التدفقات النقدية وربحية الشركات، كما يمكن أن تؤثر ممارسات التجنب الضريبي على عوائد الأسهم بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على تكلفة رأس المال والقيود المالية التي تواجه الشركات وكفاءة الاستثمار، مما ينعكس إيجابياً على عوائد الأسهم في الشركات.

كما تختلف مع نتيجة دراسة (Bilicka et al., 2020) التي أشارت إلى أن الشركات متعددة الجنسيات المتأثرة بالإصلاح الضريبي تحقق عوائد أسهم أعلى وعوائد غير طبيعية أعلى وتعرض لمخاطر أقل مقارنة بالشركات متعددة الجنسيات غير المتأثرة بالإصلاح، مما يعني أن كفاءة الشركات متعددة الجنسيات في أداء التخطيط الضريبي له تأثير إيجابي على التدفقات النقدية المستقبلية مما ينعكس إيجابيا على عوائد الأسهم.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة موجبة معنوية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم. ويدعم هذه النتيجة ما توصلت إليه نتائج العديد من الدراسات السابقة فقد توصلت دراسة (Hasnawati, S. (2020) إلى أن الشركات الكبيرة لديها عوائد أعلى ومخاطر أعلى مقارنة بالشركات الصغيرة، كما توصلت دراسة (Fu, F., & Yang, W. (2012) إلى أنه بعد التحكم في التقلبات الخاصة تحقق الشركات ذات الأسهم الكبيرة عوائد أعلى بكثير من الشركات ذات الأسهم الصغيرة.

من ناحية أخرى اختلفت هذه النتيجة مع دراسة (Barker, et al., 2009; Rouwenhorst, 1999; ) (Fama and French, 1998; Astakhov, et al., 2019) التي توصلت إلى أن هناك علاقة عكسية بين حجم الشركة وعوائد السهم. وهذا يعني أن الشركات الصغيرة بشكل عام تتمتع بعوائد أعلى من الشركات الكبيرة.

## 11/1- دراسات مستقبلية

يري الباحث أن هناك العديد من النقاط التي يمكن أن تمثل أساساً لبحوث مستقبلية في البيئة المصرية، والتي يمكن أن تشمل الجوانب التالية:

- 1- دراسة تأثير التقلبات في معدل الضريبة الفعلي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- 2- دراسة واختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي على جودة التقارير المالية.
- 3- دراسة أثر التقلبات في معدل الضريبة الفعلي على الأداء المالي والسوقي للشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية.
- 4- تأثير جودة المعلومات المحاسبية على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.
- 5- تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين التقلبات في معدل الضريبة الفعلي وعوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.

## المراجع

### أولاً : المراجع العربية

- أبوسالم، سيد سالم محمد، 2020، "العلاقة بين حجم الشركة والتجنب الضريبي"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1-40 .
- الإسداوى، مصطفى السيد مصطفى على، سليم، أيمن عطوة عزازى، 2021، "أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على التجنب الضريبي"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، 76-125.
- إسماعيل، إسماعيل محمود، 2008، "دور الإفصاح في توفير التوافق المحاسبي الدولي"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 180-204.
- بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، 2020، "دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم"، دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، 2(3): 460-516.
- الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم، 2018، "المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل تطبيقي من شركات EGX 100"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 22(4): 760-823.
- زيد، محمد على محمد على زيد، 2021، "أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التجنب المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- السيد، أحمد رفعت، 2020، "تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 135-154.
- شلبي، أحمد ياسر جعفر، 2022، "أثر هيكل الملكية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية": (دراسة اختبارية)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عبدالمجيد، حميده محمد، 2019، "قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية علي خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، الغربية 2 : 439-491.

العدلاني، سمر عبد المجيد محمد، 2017، "أثر هيكل الملكية على التحفظ المحاسبي"، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، 37(4): 843-809.

عطية، متولي السيد متولي، 2020، "قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم"، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية، للبحوث المحاسبية، 4(2): 1-55.

علام، نورهان خالد عبد العزيز محمد، تادرس، صفاء جرجس، 2019، "تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة"، دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، (3)، 387-398.

محمد، عمرو محمد خميس، 2021، "دراسة واختبار أثر مشاركة الإنانث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 5(1): 1-71.

يوسف، أيمن يوسف محمود يوسف، 2019، "أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة دمنهور، 1-68.

#### ثانياً : المراجع الأجنبية

Akbari, F., M.Salehi, and M.A.V.Bagherpour, 2019, The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models, International Journal of Organizational Analysis, 27 (1): 125-148.

Astakhov, A., T. Havranek, and J. Novak. 2019. Firm size and stock returns: A quantitative survey. Journal of Economic Surveys: 1-30.

- Ayers, B., Laplante, S., and McGuire, S., 2010, "Credit ratings and taxes: the effect of book-tax differences on ratings changes", *Contemporary Accounting Research*, 27(2): 359-402.
- Badertscher, B., Phillips, J., Pincus, M., and Rego, S., 2009, "Earnings management strategies and the trade-off between tax benefits and detection risk: to conform or not to conform?", *The Accounting Review*, 84 (1):63-97.
- Barker, W., 2009. "The Ideology of tax Avoidance", *Loyola University, Chicago Law Journal*, 40(2): 229-251.
- Cella, C., 2009. Ownership Structure and Stock Market Returns. Working Paper. 2-51.
- Chen, L., Dhaliwal, D., and Trombley, M. 2012, "Consistency of booktax differences and the information content of earnings", *Journal of the American Taxation Association*, 34 (2): 93–116.
- Chen, s., Ye, Y., Jebrn, K., 2022, "Tax enforcement efforts and stock price crash risk: Evidence from China", *Journal of International Financial Management & Accounting*", 33(2) : 193-218.
- Choi, H., Hu, R., and Karim, K., 2020, " The effect of consistency in booktax differences on analysts' earnings forecasts: Evidence from forecast accuracy and informativeness", *Journal of Accounting and Public Policy*, 39 (3): 1-17.
- Comprix, J., Graham, R., and Moore, J. 2012, "Empirical evidence on the impact of book-tax differences on divergence of opinion among investors", *Journal of the American Taxation Association*, 33 (1):51–78.
- Comprix, J., Graham, R., and Moore, J., 2011," Empirical evidence on the impact of book-tax differences on divergence of opinion among investors", *Journal of the American Taxation Association*, 33 (1): 51–78.

- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., and Zeng, C., 2018, “Corporate debt maturity and stock price crash risk”, *European Financial Management*, 24(3), 451-484.
- Desai, M., and Dharmapala, D., 2006, “Corporate tax avoidance and highpowered incentives”, *Journal of Financial Economics*, 79: 145-179.
- Dhaliwal, D., Lee, H., Pincus, M., and Steele, L., 2017, “Taxable income and firm risk”, *Journal of the American Taxation Association*, 39 (1): 1–24.
- Firmansyah, A., and R. Mulian (2018).“The Effect of Tax Avoidance and Tax Risk on Corporate Risk”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 22 (4): 643–656.
- Fu, X., & Zhang, Z., 2019,” CFO cultural background and stock price crash risk”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 62, 74-93.
- Garg, M., Khedmati, M., Thoradeniya, P., 2020, “ Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role Of managerial ability”, *international Journal of Managerial Finance*, 18(1): 1-27.
- Graham, J., Raedy, J., and Shackelford, D., 2012, “Accounting for Income Taxes: Primer, Extant Research, and Future Directions”, *Foundations and Trends in Finance*, 7 (1-2): 1-157.
- Guenther, D., S. Matsunaga, and B. Williams.2017, “ Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? ” *The Accounting Review* 92(1): 115–136.
- Hanlon, M., 2005, “The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences”, *The Accounting Review*, 80 (1): 137–166.
- Hanlon, M., and Heitzman, S., 2010, “ A review of tax research: Real effects, reporting effects, and governance”, *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3):127-178.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.



- Khajavi, s., Rezaei, G., Bagheri, M., 2018, "Investigating the Mediating Role of Managerial Quality on the Relationship between Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk of Firms Listed in Tehran Stock Exchange", *Social Sciences and Economics*, 6(21) : 221: 257.
- Kim, B., li, Y., Zhang, l., 2011, "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis", *Journal of Financial Economics*", 100(3):639-662.
- Kim, J. B., & Zhang, L., 2014, "Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks", *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Knuutinen, R. 2013. "International Tax planning, Tax avoidance and Corporate social responsibility". *Interdisciplinary Studies Journal* 3(1): 73- 84.
- Lietz, G., 2013, "Determinants and consequences of corporate tax avoidance", Working Paper, Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2363868>.
- Othman, R., Arshad, R., Ahmad C., and Hamzah, N., 2010. "The Impact of Ownership Structure on Stock Returns", International Conference on Science and Social Research. DOI: 10.1109/CSSR.2010.5773770.
- Sharayri, Majed. (2009). "The Impact of Tax Planning on Reducing Income Tax Burden in Industrial Companaies in Jordan". *Al-Balqa Applied Universty*,(26).
- Tang, T., and Firth, M., 2012, " Earnings persistence and stock market reactions to the different information in book-tax differences: Evidence from China", *The International Journal of Accounting* 47 (3): 369-397.

**Abstract:**

The current research aimed to test the effect of tax avoidance, represented by the absolute value of tax differences and stock returns for companies listed on the Egyptian stock market, for a sample of 90 Egyptian companies (with a total of 630 observations) of Egyptian joint-stock companies, during the period from 2016 to 2022, which belong to 13 economic sectors, by building multiple regression models, and the regression model included an independent variable (the absolute value of tax differences), There are three control variables (company size, debt ratio, operating cash flows) and a dependent variable, which is stock returns.

The current study found that there is a significant negative effect of tax avoidance on stock returns, a positive and significant effect of company size on stock returns, and a non-significant negative effect of the debt ratio on stock returns. It also found that there is a significant positive effect of operating cash flows on stock returns.

**Keywords:** tax avoidance, stock returns, effective tax rate, Egyptian Stock Exchange.