

## أثر حوكمة مجلس الإدارة على قيمة المنشأة في ظل ممارسات التجنب الضريبي بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

شريف أحمد محمود أمين

باحث دكتوراه

كلية التجارة

جامعة القاهرة

[sherifahmedamin@gmail.com](mailto:sherifahmedamin@gmail.com)

إبراهيم رسلان حجازي

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة

جامعة القاهرة

عادل حسين ثابت

مدرس المحاسبة

كلية التجارة

جامعة القاهرة

### مستخلص البحث

تستهدف هذه الدراسة قياس أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط. وقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من عدد ٧٢ شركة مقيدة في البورصة المصرية، بإجمالي عدد مشاهدات ٤٥١ مشاهدة خلال المدة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢. وقد اعتمد الباحث على نموذج المعادلة الهيكلية (SEM) لاختبار فروض الدراسة، وأظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر  $Tobin's Q$  من خلال مستوى التجنب الضريبي، بينما تبين وجود تأثير طردي ومعنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر  $MTB$ . كما تبين وجود تأثير طردي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها  $Tobin's Q$ ، و  $MTB$ . بينما تبين عدم وجود تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها  $Tobin's Q$  و  $MTB$ . وتبين وجود تأثير عكسي ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها  $Tobin's Q$ ، و  $MTB$ .

### الكلمات المفتاحية

حوكمة مجلس الإدارة، مستوى التجنب الضريبي، قيمة المنشأة.

تم استلام البحث في ١٧ أبريل ٢٠٢٤، وقبوله للنشر في ٢٧ يونيو ٢٠٢٤.

## ١. المقدمة و طبيعة المشكلة:

حاز موضوع التجنب الضريبي وعلاقته بقيمة المنشأة على جدل واسع في الأدب المحاسبي وعلى وجه الخصوص في الأونة الأخيرة؛ فقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول تأثير ممارسات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، فعلى الرغم من أن النظرة التقليدية للتجنب الضريبي تنظر إلى التجنب الضريبي باعتباره نشاط يعظم القيمة بما يحققه من وفورات ضريبية، إلا أن وجهة النظر البديلة ترى أنه في ضوء نظرية الوكالة وفي ظل تعارض المصالح، وعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، فإن التأثير المباشر للتجنب الضريبي لزيادة قيمة المنشأة يحتمل أن يقابله الاحتمالات المتزايدة للتربح الإداري، وأن المنافع الناتجة عن التجنب الضريبي يمكن تعويضها بتكاليف الوكالة، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة؛ لأن التجنب الضريبي سيزيد من إمكانية الانتهازية الإدارية ويسمح بتحويل الوفورات الضريبية والثروة من المساهمين إلى المديرين الانتهازيين (Bhagiawan & Mukhlisin, 2020; Yee et al., 2018).

إضافة إلى ذلك، فإن الشركات التي تمارس مستويات ضريبية تعسفية في ظل وجود حوكمة ضعيفة، قد يتأثر أداؤها وقيمتها السوقية سلباً نتيجة الخطر الأخلاقي للمديرين، والاختيار العكسي، كما أن الغموض والتعقيد والافتقار العام للشفافية المرتبط بالتجنب الضريبي يوفر "غطاء" للمديرين للتربح الإداري على حساب المساهمين. وبالتالي فإن العلاقة الموجبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة قد تتحول إلى علاقة سالبة (Mangoting et al., 2020; Yee et al., 2018). وبالتالي فإن النظرة التقليدية للتجنب الضريبي التي ترى أن التجنب الضريبي نشاط يعظم قيمة المنشأة من خلال ما يحققه من وفورات ضريبية؛ قد أهملت إحدى الخصائص المهمة للشركات الحديثة وهي الفصل بين الملكية والإدارة، ولم تأخذ في الاعتبار تكاليف الوكالة المستمدة من تعارض المصالح وعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين (Santana & Rezende, 2016; Desai & Dharmapala, 2009).

هذا، وتستمر أدبيات الحوكمة في التأكيد على أهمية الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات؛ حيث يؤدي التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات إلى تفعيل إجراءات الإشراف والرقابة بشكل أفضل على تصرفات الإدارة، مما قد يؤدي إلى الحد من التصرفات الانتهازية التي تمارسها إدارة الشركة لتعظيم مصالحها الشخصية والتي يمكن أن تضر بقيمة المنشأة، وبالتالي قد تسهم آليات حوكمة الشركات في تخفيض تكاليف الوكالة التي تنشأ من القرارات الضريبية، مما يزيد من حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين (Latif et al., 2020; Mangoting et al., 2020).

كما يؤدي التطبيق الجيد لحوكمة الشركات إلى تعظيم قيمة المنشأة، من خلال تحسين مستوى الشفافية وتحقيق مراقبة فعالة على السلوك الانتهازي للمديرين (Lee, K. and Lee, C. 2009; Mappadang, 2019). علاوة على ذلك فقد أكدت العديد من الدراسات على أن العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة يحكمها العديد من المتغيرات من أهمها مستوى جودة تطبيق آليات حوكمة الشركات؛ حيث تعد حوكمة الشركات بمثابة صمام الأمان الذي يسهم في الحيلولة دون وجود ممارسات ضريبية تعسفية ينطوي عليها مخاطر تضر بقيمة المنشأة (Kerret et al., 2016). إضافة إلى ذلك، ترى دراسة (Minnick and Noga, 2010) أن هيكل الحوكمة يؤثر على كيفية إدارة الشركة لضرائبها تماثياً مع منظور أن الإستراتيجية الضريبية هي جزء من مسؤوليات مجلس الإدارة، مما يتطلب تحقيق التوازن بين خفض الضرائب والتحسن في أداء الشركة. وقد أيدت ذلك دراسة (Ariff and Hashim, 2014) التي أكدت على أن الشركات ذات هياكل الحوكمة المختلفة يكون لديها سلوكيات مختلفة في تجنب الضرائب.

هذا، ويعد مجلس الإدارة أحد أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ويمثل خط الدفاع الأول للمساهمين تجاه عدم كفاءة الإدارة التنفيذية وممارستها الانتهازية؛ حيث يلعب دوراً مهماً في مراقبة سلوك الإدارة، والحد من التصرفات الانتهازية لها وتخفيض تكاليف الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين بسبب انفصال الملكية عن سلطة اتخاذ القرار (الهوراري، ٢٠١٧؛ إبراهيم، ٢٠١٨؛ سلام، ٢٠١٥). إلا أن فعالية هذا الدور تتوقف على خصائص مجلس الإدارة والتي تعد بمثابة آليات لحوكمة مجلس الإدارة والتي أوصى الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عام ٢٠١٦ بمراعاتها لتحقيق فعالية وجود آليات حوكمة الشركات، وتتمثل تلك الخصائص في: استقلالية مجلس الإدارة، وحجم المجلس، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة؛ حيث تسهم استقلالية مجلس الإدارة في توفير الضوابط والتوازنات وزيادة قدرة المجلس على تحقيق رقابة فعالة على أداء المديرين التنفيذيين، وتحقيق الانضباط داخل الشركة، والحد من السيطرة الإدارية والتحصن الإداري، وتزيد من جودة مراقبة الانتهازية الإدارية (السيد، ٢٠١٧؛ Fauziah & Widiyati, 2022).

كما تؤدي مجالس الإدارة الأكثر استقلالية إلى تخفيض مشكلات الوكالة الناتجة عن فصل الملكية عن الإدارة، وزيادة امتثال الشركة للقوانين واللوائح المعمول بها، ويمكن أن تحد من فرص الإدارة في الغش والتلاعب (Brennan & McDermott 2004; Maskanah & Islahuddin, 2019).

من ناحية أخرى يؤدي الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة إلى تخفيض مشكلات الوكالة وتحسين الأداء؛ حيث يكون هناك تقارب في المصالح بين المساهمين والإدارة (عيفي، ٢٠١٤). كما يسهم الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة في تحقيق التوازن في أداء الإدارة، وزيادة استقلالية مجلس الإدارة، وهو ما يضمن فعالية المجلس، ويساعد على تفعيل الدور الرقابي والإشرافي لمجلس الإدارة في توجيه ومراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية، ويجنب الشركة مخاطر الوقوع تحت سيطرة الإدارة التنفيذية، مما يؤدي إلى الحد من التصرفات الانتهازية التي تمارسها إدارة الشركة لتعظيم مصالحها الشخصية والتي يمكن أن تضر بقيمة المنشأة، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أداء الشركة وأداء المديرين في تحقيق أهداف الشركة والمساهمين، ومن ثم ينعكس على تعظيم قيمة المنشأة في الأجل الطويل (Setiany et al., 2020; Endang et al., 2020).

علاوة على ذلك، فإن تكرار اجتماعات مجلس الإدارة يؤثر على أداء الشركة وقيمتها؛ حيث من المرجح أن يؤدي تكرار انعقاد اجتماعات مجلس الإدارة إلى تعزيز أداء الشركة من خلال تعزيز إشراف مجلس الإدارة على الإدارة العليا، وزيادة فعالية المجلس في رقابة تصرفات الإدارة التنفيذية، وتخفيض تكاليف الوكالة (Wijesinghe et al., 2019).

هذا، وانطلاقاً من وجهة نظر كثير من الباحثين أن جودة حوكمة مجلس الإدارة قد تسهم في ضبط وتعديل العلاقة العكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة في الاتجاه الذي يدعم قيمة المنشأة، يرى الباحث أيضاً أن العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، قد تتأثر من خلال ممارسة الشركات لمستويات تعسفية من التجنب الضريبي في الاتجاه الذي يخفض أو يعزز من قيمة المنشأة. وذلك لأن من منطلق هذا المنظور، فإن الشركات التي تمارس مستويات ضريبية تعسفية في ظل وجود حوكمة ضعيفة أو قوية، قد يتأثر أداؤها وقيمتها السوقية؛ لأنه من ناحية قد تكون ممارسة التجنب الضريبي غطاءً لزيادة السلوك الانتهازي للمديرين، وقد تسمح بتحويل الوفورات الضريبية والثروة من المساهمين إلى المديرين الانتهازيين، مما قد يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة. ومن ناحية أخرى قد يؤدي التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات بصفة عامة، وآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة بصفة خاصة إلى تطبيق المديرين لسياسات تتوافق مع تعظيم الثروة للمساهمين بدلاً عن السعي فقط لتحقيق المصالح الشخصية للمديرين.

في ضوء ما سبق، تتبلور مشكلة البحث في أن العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ضوء ممارسة الشركات للتجنب الضريبي تعد علاقة غير واضحة، فمن ناحية فإن التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات بشكل عام وحوكمة مجلس الإدارة بشكل خاص لتخفيض أو زيادة قيمة المنشأة، يحتمل أن يقابله التكاليف المرتبطة بممارسة التجنب الضريبي من زيادة تكاليف الوكالة، والسلوك الانتهازي والتربح الإداري، مما قد يزيد من التأثير السلبي أو قد يخفض من التأثير الإيجابي لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة. وفي المقابل فإن التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة لزيادة أو تخفيض قيمة المنشأة يحتمل أن يقابله المنافع الناتجة من ممارسة التجنب الضريبي من تحقيق وفورات ضريبية، وزيادة صافي أرباح الشركات وزيادة التدفقات النقدية، مما قد يزيد من التأثير الإيجابي أو يخفض من التأثير السلبي لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة، وبالتالي فإن العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة قد تصبح علاقة مثيرة للجدل في ظل ممارسة الشركات للتجنب الضريبي.

تأسيساً على ما تقدم، يتضح أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة تبرز قيمتها المضافة من أهمها أنه إضافة إلى تباين الفكر المحاسبي حول أثر كل آلية من آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، وأن علاقة التجنب الضريبي بقيمة المنشأة علاقة غير واضحة، كما أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وأن الجدل حول العلاقات بين تلك المتغيرات لم يحسم بعد، يرى الباحث أن زيادة مستوى التجنب الضريبي قد تؤثر على قوة واتجاه العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة، وبالتالي فإن العلاقة الموجبة أو السالبة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة قد تتغير في ظل ممارسة الشركات للتجنب الضريبي. ومن ثم، فإنه علاوة على التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة، فقد يكون هناك تأثير غير مباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال ممارسة تلك الشركات لمستويات تعسفية من التجنب الضريبي، وبالتالي فإن العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل مجلس الإدارة وقيمة المنشأة في ظل ممارسة الشركات لمستويات تعسفية من التجنب الضريبي تعد علاقة مثيرة للجدل، مما يفتح المجال للباحث لتناول تلك العلاقة، وحسم الجدل حول العلاقة بين تلك المتغيرات.

في ضوء ما سبق، يحاول الباحث تقديم دليل من البيئة المصرية باعتبارها إحدى بيئات الدول النامية عن طبيعة العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة، واستكشاف الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بحوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، مما قد يسهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقة بين تلك المتغيرات، وذلك من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

- ١- ما هو أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي؟
- ٢- هل يؤثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة؟ وما هو اتجاه وقوة هذا التأثير؟
- ٣- ما هو التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة؟
- ٤- هل يوجد تأثير غير مباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط؟ وما هو اتجاه وقوة هذا التأثير؟

## ٢. أهداف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيس في قياس واختبار أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط. ويتحقق ذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة واختبار أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.
- فحص أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة.

- قياس واختبار التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة) على قيمة المنشأة.
- استكشاف التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة) على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

### ٣. أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته العلمية والعملية من خلال عدة اعتبارات من أهمها ما يلي:

- أ- تحاول الدراسة الحالية تقديم دليل من البيئة المصرية كإحدى اقتصاديات الدول النامية عن طبيعة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، واستكشاف الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة.
- ب- ندرة الأبحاث والدراسات العلمية والعملية في هذا المجال في حدود علم الباحث وإطلاعهم، كما قد تسهم الدراسة في تقليل أو حسم الجدل المثار حول طبيعة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة.
- د- تقدم الدراسة رؤى مهمة لصانعي السياسات والمنظمين حول آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة الأكثر تأثيراً على مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وأثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، بالإضافة إلى تقديم دليل من البيئة المصرية عن الأثر الوسيط للتجنب الضريبي على العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، وبالتالي، فإن نتائج هذه الدراسة قد تكون محل اهتمام أصحاب القرار السياسي والباحثين وصناع السياسات الضريبية ومتخذي القرار من مديرين ومساهمين وأصحاب المصالح الآخرين بالشركات، كما قد تساعد المحللين الماليين والمستثمرين في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في الشركات.

### ٤. حدود البحث:

يخرج عن نطاق البحث منشآت الأعمال التي تنتمي إلى القطاع المالي والمصرفي؛ وذلك نظراً لطبيعتها المختلفة وخضوعها لمعايير وضوابط ومتطلبات قياس وإفصاح تختلف عن بقية القطاعات، بالإضافة إلى اختلاف متطلبات تطبيق الحوكمة بتلك الشركات التي تنتمي لهذا القطاع، كما يخرج عن نطاق البحث منشآت الأعمال التي تنتمي لقطاع الغاز والبتترول، نظراً لأنها تخضع لمعدل ضريبة مختلف عن بقية الشركات؛ حيث تخضع منشآت البحث عن البتترول والغاز وإنتاجها للضريبة بسعر ٤٠,٥٥٪.

### ٥. خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، وفي ضوء فروض البحث ومتغيراته، سوف يتم تنظيم واستكمال البحث على النحو التالي:

- ١/٥ الخلفية النظرية لمتغيرات البحث.
- ٢/٥ دراسة تحليلية للدراسات السابقة ذات العلاقة.
- ٣/٥ الدراسة التطبيقية.
- ٤/٥ تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

### ١-٥ الخلفية النظرية لمتغيرات البحث

#### ١-١-٥ التجنب الضريبي:

يعد مفهوم التجنب الضريبي للشركات (Corporate Tax Avoidance (CTA) من المفاهيم التي حازت على جدل واسع في الأدب المحاسبي، فلا يوجد له تعريف موحد ومتفق عليه عالمياً حتى الآن (يوسف، ٢٠١٩؛ Hanlon & Heitzman, 2010)؛ حيث تباينت رؤى واتجاهات الباحثين عند تعريف التجنب الضريبي، وذلك نتيجة الخلط بين مفاهيم التجنب الضريبي وبعض المفاهيم الأخرى ذات الصلة بتخفيض الضريبة أو تأجيلها أو التخلص منها، مما أدى إلى تعدد وتنوع هذه التعريفات (أبو زيد، ٢٠٢٠).

هذا، ويرى الباحث أنه يمكن التمييز بين اتجاهين بشأن تعريف التجنب الضريبي؛ الاتجاه الأول، يرى أن التجنب الضريبي نشاط يهدف إلى تخفيض الضريبة بصورة تتفق مع القانون إلا أنها قد تتعارض مع روح القانون وقصد المشرع من تطبيق هذا القانون ليشمل: استغلال الثغرات الموجودة في القانون، و/ أو الاستفادة من الحوافز الضريبية في القانون، و/ أو استخدام التخفيضات التي يمنحها القانون، و/ أو تنظيم وترتيب شؤون المنشأة بصورة تتفق مع قانون الضرائب، ومن التعريفات التي تمثل هذا الاتجاه، تعريف (Oats and Tuck (2019) الذي عرف التجنب الضريبي بأنه "اختيار خيار يؤدي إلى التزام ضريبي أقل مما إذا تم تطبيق خيل آخر تم اختياره بخلاف ذلك". وتعريف (Henry and Sansing (2018) الذي عرف التجنب الضريبي بأنه "أي إجراء يؤدي إلى

تخفيض الضرائب النقدية التي تدفعها الشركة، وجعلها أقل مقارنة مما يجب أن تكون عليه إذا تم تطبيق معدل الضريبة القانوني على الدخل الدفترية قبل الضرائب وذلك من خلال إجراءات قانونية". وكذلك تعريف صديق (٢٠١١) الذي عرف التجنب الضريبي بأنه "كل ميزة يحصل عليها الممول تؤدي إلى إعفائه من الالتزام الضريبي أو تخفيضه دون أن يعد متهرباً من الضريبة".

في حين يرى الاتجاه الثاني التجنب الضريبي من منظور أوسع ليشمل كل صور التخلص من الضريبة أو تخفيضها سواء كان بطرق قانونية أو بطرق مشكوك في مدى قانونيتها، أو بطرق مخالفة له والتي يعدها القانون تهرباً ضريبياً، ومن التعريفات التي تمثل هذا الاتجاه، تعريف (Lisowsky et al. (2013 الذي عرف التجنب الضريبي بأنه " يشمل جميع المواقف الضريبية مع حقائق قوية وضعيفة، أي مؤكدة وغير مؤكدة". وتعريف (Lietz (2013 الذي عرف التجنب الضريبي بأنه " تخفيض الضرائب الصريحة للشركة بأي أسلوب ". وكذلك تعريف (Dyrenge et al. (2008 الذي عرف التجنب الضريبي بأنه " أي شيء يخفض من معدل الضريبة الفعلي النقدي للشركة على مدى فترة زمنية طويلة (عشر سنوات)".

في ضوء ما تم استعراضه من التعريفات السابقة للتجنب الضريبي، يرى الباحث أن معظم الباحثين ركزوا عند تعريف التجنب الضريبي على الهدف من ممارسة التجنب الضريبي بشكل عام ألا وهو تخفيض الضريبة أو تخفيض الالتزام الضريبي، ومدى المشروعية القانونية دون التطرق إلى وسائل تحقيق الهدف. ويتفق الباحث مع تعريف (Henry and Sansing (2018 اللذان أوضحا في تعريفهما كيفية قياس التجنب الضريبي وذلك من خلال مقارنة المعدل القانوني للضرائب مع معدل الضريبة الفعلي. ويمكن للباحث تعريف التجنب الضريبي على النحو التالي:

" هو قيام الممول باستخدام مجموعة من الأساليب والسياسات والآليات لتكثيف المعاملات والعمليات والأحداث التي تتم بالمنشأة ظاهرياً مع ما يتطلبه قانون الضرائب من أجل تخفيض الضريبة المستحقة أو التخلص منها أو تأجيلها "

#### ٢-١-٥ قيمة المنشأة:

يقصد بقيمة المنشأة وفقاً لدراسة (Nurseto and Bandiyono (2021 هي القيمة الإجمالية للشركة في السوق كشكل من أشكال ثقة السوق في الشركة. وقد أشارت كل من دراسة (Tjia and Setiawati (2012، (Nyoman et al. (2014 إلى أن قيمة المنشأة هي إدراك وتصور المستثمر لمدى نجاح الشركة والذي يرتبط وينعكس دائماً في أسعار الأسهم؛ حيث إن الشركة ذات أسعار الأسهم المرتفعة تكون قيمتها مرتفعة، فالهدف الأساسي للشركة هو تعظيم ثروة الشركة أو قيمة الشركة؛ حيث تنعكس قيمة المنشأة في سعر السهم الذي يعكس القيمة السوقية للشركة (نويجي، ٢٠١٧؛ Kurniasari & Warastuti, 2015). كما أشار جاد (٢٠١٢) إلى أن قيمة المنشأة تعد بمثابة ترجمة مالية لأداء المنشأة؛ حيث إن أي تحسن في أداء الشركة يصاحبه زيادة في قيمتها وأي قصور في أداء المنشأة يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية والاقتصادية.

في ضوء ما سبق، يرى الباحث أن دراسة كل من (Nurseto and Bandiyono (2021، (Nyoman et al. (2014، (Tjia and Setiawati (2012 ركزت عند تعريف قيمة المنشأة على تقييم سوق الأوراق المالية لقيمة الشركة والذي ينعكس في أسعار أسهم الشركة، وأغفلت تلك التعريفات أن قيمة الشركة تعد بمثابة محصلة للعمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة التي تؤدي إلى زيادة أو انخفاض قيمة الشركة والتي تنعكس في أسعار أسهم الشركة. ويتفق الباحث مع تعريف جاد (٢٠١٢) الذي يرى أن قيمة المنشأة تعد بمثابة ترجمة مالية لأداء المنشأة.

#### ٣-١-٥ مجلس الإدارة:

يعتبر مجلس الإدارة أعلى سلطة في الشركة، ويتولى إدارة أمور الشركة بناءً على تكليف من الجمعية العامة للمساهمين، فهو يعد وكيلاً عن المساهمين لإدارة الشركة ومراقبة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من فعالية نظام الرقابة الداخلية وإدارة مخاطر الشركة، وتحديد الأسلوب الأمثل لتطبيق الحوكمة، واعتماد السياسات والمعايير المهنية الواجب إتباعها من قبل العاملين، بما ينعكس على أدائهم وتصرفاتهم؛ لذلك فإن لقرارات مجلس الإدارة تأثير

كبير على أداء الشركة بما يضمن الحفاظ على أصولها وتعظيم ثروة مساهميها، كما يعد المجلس مسئولاً عن تشكيل كثير من اللجان التابعة له والمنبثقة عنه لمساعدته في أداء مهامه، مثل: لجنة المراجعة، ولجنة الحوكمة، ولجنة الترشيحات للقيادات التنفيذية العليا بالشركة، ولجنة إدارة المخاطر، ولجنة المكافآت (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦، البندين رقمي (٣/٢) و(٣/٢) من الدليل المصري لحوكمة الشركات).

#### ٢-٥ دراسة تحليلية للدراسات السابقة ذات العلاقة واشتقاق الفروض:

#### ١-٢-٥ المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:

كتسب هيكل مجلس الإدارة اهتماماً متزايداً في أدب حوكمة الشركات، وتتوقف فعالية مجلس الإدارة على العديد من خصائص المجلس، مثل: استقلالية مجلس الإدارة، وحجم المجلس، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة؛ لذلك حاولت العديد من الدراسات السابقة اختبار تأثير بعض خصائص مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، وفيما يلي أهم تلك الدراسات:

٢-١-١-٢-٥ الدراسات التي تناولت أثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي: تعد استقلالية مجلس الإدارة Board of Directors Independence إحدى الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ومؤشراً مهماً لفعالية مجلس الإدارة، وجودة تطبيق حوكمة الشركات (عفيفي، ٢٠١٤). وتتوقف استقلالية مجلس الإدارة وفقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عام ٢٠١٦ على وجود أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين بينهم عضوان مستقلان على الأقل يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية، مما يجلب نفعاً للمجلس وللشركة) مركز المديرين المصري، ٢٠١٦، المحور الثاني: ١/٢/٢ تشكيل مجلس الإدارة).

هذا، وفيما يتعلق بأثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي؛ فقد تبيننت نتائج الدراسات ذات الصلة، فمن ناحية، ترى بعض الدراسات أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي التعسفي، وذلك استناداً إلى أن مجالس الإدارة الأكثر استقلالية تزيد من فعالية الإشراف والرقابة على الإجراءات التي تتخذها الإدارة، وتؤدي إلى زيادة الامتثال الضريبي للشركات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح، وتخفيض السلوك الانتهازي للإدارة، وبالتالي، تؤدي زيادة استقلالية مجلس الإدارة إلى ردع ممارسات التجنب الضريبي (Skundarian & Hamidi, 2021; Omesi & Appah, 2021; Oktaviani & Zulaikha, 2021; Onyali & Okafor, 2018; Tania & Mukhlasin, 2020; Lanis and Richardson, 2011; Fitria and Taufik, 2019).

في المقابل، توصلت دراسة (Widyastuti et al. (2022 إلى أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة تشجع الشركات على زيادة التجنب الضريبي. كما أشارت نتائج دراسة (Timothy (2010 إلى أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة الممارسات الضريبية العدوانية. وقد يرجع ذلك إلى أن زيادة نسبة أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين المستقلين تؤدي إلى زيادة فعالية مجلس الإدارة في تقديم المشورة للإدارة عند اتخاذ القرارات في كل المجالات، حيث يمكنهم مساعدة الإدارة في تحليل التكاليف ومنافع الأنشطة العدوانية، وبالتالي تشجيع الإدارة على ممارسة الأنشطة الضريبية العدوانية لزيادة ثروة المساهمين (Lanis & Richardson, 2016).

من ناحية أخرى، توصلت كل من دراسة (Fauziah and Widiyati (2022), Pratama (2017) إلى أن استقلالية مجلس الإدارة ليس لها

أي تأثير على التجنب الضريبي؛ وذلك استناداً إلى أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة لا تؤثر على مستوى الغش والاحتيال بالشركة؛ لأن وجود مديرين مستقلين في هيكل الشركة ما هو إلا إجراء شكلي للوفاء بأحكام الحوكمة الجيدة للشركات، كما أن ليس كل المديرين المستقلين يقومون بوظائفهم بشكل جيد، وبالتالي لا يمكن لمجلس الإدارة المستقل قمع قرارات الإدارة بشكل مباشر، ومن ثم لا تؤثر استقلالية مجلس الإدارة على الممارسات الضريبية التعسفية للإدارة.

استناداً إلى ما تقدم، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة الفرعية، يرى الباحث أنه على الرغم من تنوع وتعدد دول تطبيق تلك الدراسات إلا أن معظم تلك الدول متقدمة تختلف في طبيعتها عن البيئة المصرية كدولة نامية، كما يوجد تباين في نتائج تلك الدراسات السابقة؛ مما يفتح المجال أما الباحث لتقديم دليل من البيئة المصرية عن أثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، مما قد يسهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقة بين المتغيرين. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الأول كالتالي:

### الفرض الأول (H1): يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.

٢-١-٢-٥ الدراسات التي تناولت أثر حجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:

حظي حجم مجلس الإدارة باعتباره إحدى آليات حوكمة الشركات على اهتمام العديد من الباحثين في الدراسات السابقة، فقد توصلت دراسة كل من (Anggraeni and Kurnianto (2020), Hidayat (2020), Mappadang and Widyastuti (2018), Robin et al. (2021), Salaudeen and Abdulwahab (2022), Pratama (2017) and Akhor and Inegbedion (2023) إلى أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة في الشركة، زاد ميل الشركة للعدوانية الضريبية، وزاد مستوى التجنب الضريبي.

في المقابل، توصلت دراسة كل من (Abdul Wahab et al. (2017), Okoh and Ofor (2022), Salhi et al. (2015) and Ribeiro et al. (2015) إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي العدوانية. ويمكن تفسير هذه النتيجة، أنه في ظل وجود مجالس كبيرة الحجم، يصبح التنسيق بين الأعضاء مشكلة، كما يصبح من الصعب تحقيق توافق في الآراء بين أعضاء مجلس الإدارة بشأن الأخبار الجيدة وغير الجيدة على حد سواء، ومن ثم فإن قرارات مجلس الإدارة كبير الحجم تعد أكثر اعتدالاً وأقل قبولاً للمخاطرة، وبالتالي يكون من الصعب ممارسة الأنشطة التي تؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي (Ribeiro et al., 2015).

في حين توصلت دراسة كل من (Amri et al. (2023), Boussaidi and Hamed (2015), Chytis et al. (2020), Jamei, (2017) and Melissa and Itan (2022) إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن تلك الدراسات تم تطبيقها في بيئات تختلف في خصائصها عن البيئة المصرية من حيث النواحي الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية، كما تبين للباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات؛ لذلك فإن الحاجة مازالت قائمة للبحث والتقصي لاختبار أثر حجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب في البيئة المصرية. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني كالتالي:

### **الفرض الثاني (H2): يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.**

٢-١-٣ الدراسات التي تناولت أثر الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة (Non-Duality of CEO) على مستوى التجنب الضريبي:

يمثل الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة إحدى آليات حوكمة الشركات المهمة لتحقيق استقلالية مجلس الإدارة وتفعيل دوره الرقابي والإشرافي؛ وذلك لأن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تعد أحد مؤشرات ضعف الحوكمة وإشارة إلى عدم الفصل بين إدارة القرار ورقابة القرار في الشركة، مما يؤدي إلى تركيز السلطة في يد المدير وهيمنته على كل مجريات الأمور بالشركة (خليل، ٢٠١٩؛ عفيفي، ٢٠١٤).

هذا، وعن الأثر الضريبي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، فإن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر الفصل بين المنصبين، وقد ركزت معظم الدراسات على اختبار أثر ازدواجية دور المدير التنفيذي؛ فقد توصلت كل من دراسة Amri et al. (2023), Aburajab et al. (2019), Ezeala and Okerekeoti (2021) and Halioui et al. (2016) إلى أن الجمع بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة التعسف الضريبي.

في حين، توصلت بعض الدراسات (Egbunike et al. (2021), Purba (2018), Surachman (2017) and Zemzem and Khaoula (2013) إلى عدم وجود تأثير لازدواجية دور المدير التنفيذي على التجنب الضريبي. وقد أشارت دراسة Egbunike et al. (2021) في توصيات الدراسة إلى أن عدم الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة ربما يؤدي إلى مستويات أعلى من التجنب الضريبي؛ وفرصة للتربح الإداري؛ لذلك توصي الدراسة بضرورة الفصل بين المنصبين لضمان فعالية الرقابة والإشراف.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة، يرى الباحث أن تلك الدراسات ركزت على الجمع بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ومنصب رئيس مجلس الإدارة وليس الفصل بين المنصبين، على الرغم من الجمع بين المنصبين يؤدي إلى ضعف نظم حوكمة الشركات. وبالتالي كان ينبغي أن يتم تناول أثر الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة وليس الجمع بين المنصبين.

إضافة إلى ذلك، فإن عند قياس متغيرات البحث، فإن قياس الفصل بين المنصبين يختلف عن قياس الجمع بين المنصبين. كما أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة؛ لذلك يرى الباحث أنه ما زالت الحاجة قائمة للبحث والتقصي حول العلاقة بين الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة أو ما يطلق عليه عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (Non-Duality of CEO) ومستوى التجنب الضريبي. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثالث كالتالي:

### **الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير معنوي للفصل بين منصب المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.**

٢-١-٤ الدراسات التي تناولت أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:

تعد اجتماعات مجلس الإدارة إحدى آليات حوكمة الشركات الداخلية، المؤثرة على فعاليته؛ فكلما زاد تكرار اجتماعات مجلس الإدارة يعد ذلك إشارة إلى اجتهاد المجلس وقيامه بالعناية الواجبة، وزيادة فعالية وكفاءة المجلس في مراقبة إعداد التقارير المالية، كما تعكس عدد اجتماعات المجلس نشاط مجلس الإدارة والتزامه بأداء دوره كوكيل في الشركة؛ حيث يتم في تلك الاجتماعات مناقشة الأمور الإستراتيجية والتشغيلية المتعلقة بالشركة، والمشكلات التي تواجهها الشركة والإجراءات الواجب اتخاذها لحل تلك المشكلات مما يؤدي إلى تحسين أداء الشركة (Egbunike et al., 2021; Palupi et al., 2021).

أما عن الأثر الضريبي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة، فعلى المستوى النظري، فإن العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي مثيرة للجدل؛ حيث ترى وجهة نظر أن مجلس الإدارة الذي يجتمع بشكل متكرر سيكون فعالاً في إدارة الضرائب للشركة، مما قد يؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي، وفي المقابل، ترى وجهة نظر أخرى، أن الاجتماع المتكرر لمجلس الإدارة يؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي؛ بسبب قيام المجلس أثناء الاجتماع بمناقشة العقوبات المحتملة على الشركة في حالة ممارسة التجنب الضريبي، وبالتالي قد يسهم الاجتماع المتكرر لمجلس الإدارة في زيادة امتثال الشركة للقوانين الضريبية (Salihu & Kawi, 2021, p. 301)

علاوة على ذلك، فإن العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي على المستوى التطبيقي كانت مثيرة للجدل أيضاً؛ فقد تباينت نتائج الدراسات السابقة بشأن تلك العلاقة؛ فقد توصلت دراسة Islam and Hashim (2020) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي. في المقابل، توصلت دراسة كل من Egbunike et

al. (2021) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة التجنب الضريبي في المستويات العليا من التجنب الضريبي. وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Barros and Sarmento, 2020) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض الالتزام الضريبي وبالتالي زيادة التجنب الضريبي في الشركات.

في المقابل، توصلت دراسة الهاز (٢٠٢١) إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١١٤ شركة مقيدة في البورصة المصرية بإجمالي عدد مشاهدات ٥٧٠ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩. في حين توصلت دراسة (Palupi et al. (2021 إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس له تأثير على التجنب الضريبي.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات؛ وأن الجدل حول العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي لم يحسم بعد؛ مما يفتح المجال للباحث للبحث والتقصي لاختبار أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى التجنب في البيئة المصرية. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الفرعي الرابع كالتالي:

#### **الفرض الرابع (H4): يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.**

#### **٢-٢-٥ المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:**

هناك اهتمام أكاديمي واسع المدى بتحليل ودراسة دوافع ومحددات التجنب الضريبي، وتكاليفه ومنافعه، وأثره على قيمة المنشأة (Hanlon & Heitzman, 2010; Herron & Nahata, 2020). ومن بين الدراسات المبكرة التي هدفت إلى دراسة أثر التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، دراسة (Desai and Dhramapala (2009 التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. وذلك بالتطبيق على عينة

مكونة من عدد ٨٦٢ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠١. في حين، توصلت دراسة (Wang (2010 في ذات بيئة التطبيق- البيئة الأمريكية- إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. وقد أوضحت الدراسة أن التجنب الضريبي نشاط يدعم قيمة المنشأة خاصة في الشركات الأكثر شفافية بما يحققه من وفورات ضريبية جوهرية. بينما في المقابل، أظهرت نتائج دراسة كل من (Kirkpatrick and Radicic (2020, Santa and Rezende (2016 في وجود علاقة ارتباط سلبية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. أما دراسة ثابت (٢٠١٨) في البيئة المصرية توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التخطيط الضريبي الدولي وقيمة الشركات متعددة الجنسية.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في هذه المجموعة، والتي تمثل هدفها في بحث أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، يرى الباحث أن معظم هذه الدراسات تناولت أثر التجنب الضريبي أو التخطيط الضريبي على قيمة المنشأة، ولم تنظر لتأثير بعض المتغيرات التي قد تكون ذات دلالة تفسيرية أكثر على قيمة المنشأة مثل الدور الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، إضافة إلى ذلك، فإن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات السابقة، كما أن معظم هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة باستثناء دراسة ثابت (٢٠١٨) التي تمت في البيئة المصرية والتي تناولت أثر التخطيط الضريبي الدولي على قيمة الشركات متعددة الجنسية؛ لذا يرى الباحث أنه مازالت الحاجة قائمة للبحث والتقصي لتقديم دليل من البيئة المصرية عن أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة الشركات المساهمة المصرية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الخامس في صورة الفرض البديل كالتالي:

#### **الفرض الخامس (H5): يوجد تأثير معنوي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة.**

#### **٣-٢-٥ المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت التأثير المباشر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة:**

حظى هيكل مجلس الإدارة باهتمام ملحوظ في أدبيات المحاسبة، فقد حاولت العديد من الدراسات السابقة اختبار أثر فعالية حوكمة مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ وتتوقف فعالية المجلس على خصائص هيكل مجلس الإدارة مثل: استقلالية المجلس، حجم المجلس، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة (عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول-Non-duality of CEO)، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وفيما يلي أهم تلك الدراسات:

#### **١-٣-٢-٥ الدراسات التي تناولت التأثير المباشر لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة:**

لم تقدم الدراسات السابقة التي قامت باختبار أثر استقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة أدلة قاطعة بشأن تلك العلاقة؛ فقد أكدت دراسة (Octaviani and Harahap (2022, Thenmozhi and Sasidharan (2020 and Crifo and Roudaut (2022)، إلى أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. في حين توصلت دراسة كل من (Fan et al. (2020 and Siahaan (2013) إلى أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة.



في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات، كما أن تلك الدراسات تمت في بيئات أكثر تقدماً من البيئة المصرية، مما يفتح المجال أمام الباحث لتقديم دليل من البيئة المصرية باعتبارها إحدى الدول النامية عن طبيعة واتجاه تلك العلاقة. وبالتالي يمكن للباحث صياغة الفرض السادس كالتالي:

**الفرض السادس (H6): يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.**

٢-٣-٢-٥ الدراسات التي تناولت التأثير المباشر لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: تشير الأدبيات السابقة إلى أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة على المستوى النظري علاقة غير واضحة، فمن ناحية، يؤدي كبر حجم مجلس الإدارة إلى جعل المجلس أكثر كفاءة وفعالية في الرقابة والإشراف؛ حيث يتمتع مجلس الإدارة كبير الحجم بتنوع الخبرات، فضلاً عن إمكانية تخصيص الواجبات والمهام بشكل أفضل وتوزيع العبء الرقابي على عدد أكبر من المراقبين، مما يعزز من الدور الرقابي للمجلس، ويؤدي إلى اتخاذ المجلس للقرارات بشكل أفضل (الحناوي، ٢٠٢٠؛ الفار، ٢٠٢٢). (Mishra & Kapil, 2017).

من ناحية أخرى، يؤدي كبر حجم مجلس الإدارة إلى إبطاء وعرقلة عملية اتخاذ القرار، وتحمل الشركة تكلفة عالية لتحقيق التنسيق والتوافق بين أعضاء المجلس ومعالجة المشكلات؛ وبالتالي فإن التكاليف المرتفعة يمكن أن تقلل من كفاءة المجلس، وبالتالي يؤدي صغر حجم مجلس الإدارة إلى انخفاض تكلفة التنسيق بين الأعضاء، ويمنع الانتفاع المجاني للمديرين ويؤدي في النهاية إلى أداء أفضل (Bhat et al., 2018; Mishra & Kapil, 2017).

إضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة على المستوى التطبيقي والعملي علاقة غير واضحة؛ فقد توصلت دراسة (Nguyen et al. 2016) على أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة. في المقابل، توصلت دراسة كل من (Siahaan (2013) and Lakatos (2020) إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. في حين توصلت دراسة (Khan et al. 2022) إلى نتائج مختلطة؛ فقد توصلت إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة للشركات متعددة الجنسيات، بينما توصلت إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة للشركات غير متعددة الجنسيات.

في ضوء ما تقدم، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن تلك الدراسات تم تطبيقها في بيئات تختلف في خصائصها عن البيئة المصرية من حيث النواحي الاقتصادية والضريبية والسياسية والاجتماعية والقانونية، كما تبين للباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات؛ لذلك فإن الحاجة مازالت قائمة للبحث والتقصي لاختبار أثر حجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة في البيئة المصرية. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض السابع كالتالي:

**الفرض السابع (H7): يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.**

٣-٣-٢-٥ الدراسات التي تناولت التأثير المباشر للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة (Non-Duality of CEO) على قيمة المنشأة:

على الرغم من أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يعد أمرًا ضروريًا لتحسين أداء الشركة والحد من السلوك الانتهازي للمديرين، كما يعزز الشفافية واستقلالية مجلس الإدارة، ويحسن من فعالية مراقبة المديرين، مما يؤدي زيادة القيمة السوقية للمنشأة (Ahulu & MacCarthy, 2019). إلا أن معظم الدراسات السابقة لم تهتم باختبار أثر الفصل بين المنصبين على قيمة المنشأة، واهتمت باختبار أثر ازدواجية المدير التنفيذي على قيمة المنشأة، وقد كانت نتائج تلك الدراسات مثيرة للجدل؛ فقد توصلت دراسة كل من (Harun et al. (2020) and Gill and Mathur (2011) إلى أن ازدواجية المدير التنفيذي تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. في المقابل، توصلت دراسة كل من (Bamidele et al. (2023) and Andani and Yusbardini (2022) إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة. في حين، توصلت دراسة كل من (Samara (2022) and Abu Nassar (2023), Dávila-Velásquez and Lagos-Cortés (2020) and Salameh et al. (2023) إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي ليس لها تأثير معنوي على قيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن معظم تلك الدراسات ركزت على اختبار أثر ازدواجية دور المدير التنفيذي باعتبارها إحدى آليات حوكمة الشركات، على الرغم من أن المنظمات المهنية المعنية بتطبيق حوكمة الشركات أوصت بضرورة تطبيق الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول؛ لأن الازدواجية تعد إحدى أوجه القصور في تشكيل مجلس الإدارة، وتعتبر عن ضعف تطبيق آليات حوكمة الشركات بتلك الشركات، مما يبرز مدى الحاجة إلى تقديم دليل من البيئة المصرية واختبار أثر الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثامن كالتالي:

**الفرض الثامن (H8): يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.**

٢-٣-٤ الدراسات التي تناولت التأثير المباشر لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: تباينت نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة باختبار أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ فقد توصلت دراسة كل من (Wijesinghe et al. (2019), Salem et al. (2019) and Esan et al. (2022) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. في المقابل توصلت دراسة (Susanti and Nidar (2016) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة. في حين ترى دراسة (Malini et al. (2021) أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس له أي تأثير على قيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات وأن الجدل حول العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وقيمة المنشأة لم يحسم بعد، كما أن تلك الدراسات تمت في بيئات مختلفة عن البيئة المصرية من حيث النواحي القانونية والاقتصادية والسياسية، مما يفتح المجال أمام الباحث لتقديم دليل من البيئة المصرية عن طبيعة واتجاه تلك العلاقة. وبالتالي يمكن للباحث صياغة الفرض الفرعي التاسع كالتالي:

#### الفرض التاسع (H9): يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.

٢-٤-٥ المجموعة الرابعة: الدراسات التي تناولت التأثير غير المباشر لمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط:

هناك محاولات محدودة في الأدبيات المحاسبية السابقة من جانب بعض الباحثين بشأن دراسة وفحص العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة والتي من بينها دراسة (Abdul Wahab and Holland (2012 التي هدفت إلى اختبار العلاقة بين التخطيط الضريبي وحوكمة الشركات (حجم المجلس، استقلالية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية، مرتب المدير التنفيذي) وقيمة المنشأة في المملكة المتحدة؛ حيث توصلت تلك الدراسة إلى عدم تأثير آليات حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة المرتبطة بالتخطيط الضريبي، وبالتالي عدم تأثيرها على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة.

في حين أظهرت نتائج دراسة (Lestari and Wardhani (2015 في البيئة الإندونيسية، أن تنوع مجلس الإدارة (العمر، والخلفية الدراسية لأعضاء مجلس الإدارة) يزيد من التأثير الموجب للتخطيط الضريبي على قيمة المنشأة، لكن وجود أعضاء أجنبي من ذوي الانتماءات العرقية المختلفة في مجلس الإدارة يقلل من التأثير الموجب للتخطيط الضريبي على قيمة المنشأة. بينما توصلت دراسة عبد الرحمن (٢٠١٨) في البيئة المصرية إلى وجود أثر منظم لبعض آليات حوكمة الشركات (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة. في حين، لا يوجد تأثير لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة، تبين أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة بشكل عام، وأن الدراسات التي تناولت تلك العلاقة قامت بتناول بعض آليات حوكمة الشركات كمتغير منظم أو معدل للعلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وقد ركزت تلك الدراسات على حجم المجلس، واستقلالية مجلس الإدارة، ولم تتناول بعض آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة الأخرى، مثل: الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات المجلس. إضافة إلى ما سبق، لم تتناول أي دراسة من تلك الدراسات التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط، وهذا يعد أحد الجوانب الرئيسة من جوانب الاختلاف بين جميع تلك الدراسات السابقة والدراسة الحالية، مما يفتح المجال أمام الباحث لتقديم دليل من البيئة المصرية باعتبارها إحدى الدول النامية، واختبار التأثير غير المباشر لحوكمة مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفروض التالية:

الفرض العاشر (H10) يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الحادي عشر (H11): يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الثاني عشر (H12): يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الثالث عشر (H13): يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

### ٣-٥ الدراسة التطبيقية:

#### ١-٣-٥ منهجية البحث:

يمكن تصميم الدراسة التطبيقية من خلال عدة نقاط كالتالي:

#### ١-١-٣-٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهماها في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢، وقد اعتمد الباحث على عينة تحكمية، وقد تم استبعاد من عينة الدراسة الشركات التي لا تتوفر عنها بيانات كاملة عن آليات حوكمة الشركات، أو لعدم توافر بيانات مالية، كما تم استبعاد السنوات التي حققت فيها الشركات خسائر. علاوة على ما سبق، تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى القطاعين التاليين:

- قطاع الخدمات المالية بما فيها البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك؛ وذلك نظرًا لطبيعته الخاصة واختلاف أنشطته وتفريره عن الشركات غير المالية، بالإضافة إلى اختلاف متطلبات تطبيق الحوكمة بتلك الشركات التي تنتمي لهذا القطاع.
- قطاع الغاز والبترو، نظرًا لأنه يخضع لمعدل ضريبية مختلف عن بقية الشركات؛ حيث تخضع شركات البحث عن البترول والغاز وإنتاجها للضريبة بسعر ٤٠,٥٥٪.

هذا، واستنادًا للمعايير والشروط السابقة، تتكون عينة الدراسة النهائية من عدد ٧٢ شركة مساهمة مقيدة في البورصة المصرية، تمثل عدد ٩ قطاعات وفقًا للتصنيف القطاعي من قبل البورصة المصرية، وعدد ٧ قطاعات وفقًا لنظام التصنيف القطاعي العالم (Global Industry Classification System (GICS)\*)، بإجمالي عدد مشاهدات ٤٥١ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢. ويوضح الجدول رقم (١) نسبة تمثيل شركات عينة الدراسة داخل كل قطاع وفقًا لهذا التصنيف كالتالي:

جدول رقم (١) عينة الدراسة وفقًا لنظام التصنيف الدولي  
Global Industry Classification System (GICS)

القطاع الصناعي	عدد شركات العينة	عدد المشاهدات	نسبة شركات العينة مصنفة قطاعيًا
١ خدمات الاتصالات Communication Services	٢	١١	٢,٤٤٪
٢ السلع استهلاكية كمالية Consumer Discretionary	٩	٥٨	١٢,٨٦٪
٣ السلع الاستهلاكية الرئيسية Consumer Staples	١٢	٦٠	١٣,٣٠٪
٤ رعاية صحية Health Care	١٠	٦٤	١٤,١٩٪
٥ الصناعية Industrials	٨	٥٥	١٢,٢٠٪
٦ مواد Materials	١٦	١٠٣	٢٢,٨٤٪
٧ عقارات Real Estate	١٥	١٠٠	٢٢,١٧٪
الإجمالي	٧٢	٤٥١	١٠٠٪

٢-١-٣-٥ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية لشركات العينة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢ على تحليل محتوى تقارير مجلس الإدارة للشركات المعدة وفقًا لأحكام المادة رقم (٤٠) من قواعد القيد، وتقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين المتاحة على موقع البورصة ([www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg))، وموقع معلومات مباشر ([www.mubasher.info](http://www.mubasher.info))، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات ([www.egidegypt.com](http://www.egidegypt.com))، وموقع (<https://egy.naemonline.com>)، والمواقع الإلكترونية لشركات العينة. كما تم الحصول على البيانات المالية من قاعدة بيانات رويترز Reuters Refinitiv Database.

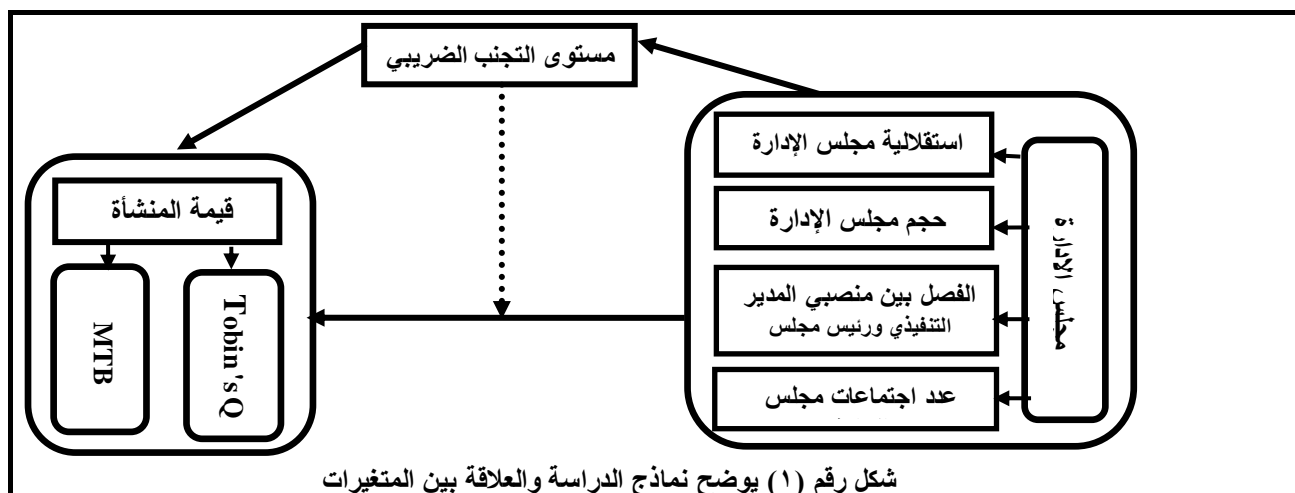
(\*) قام الباحث باستخدام نظام التصنيف القطاعي العالمي (GICS) عند تصنيف شركات العينة إلى قطاعات في التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى المعمم GLS. وهو نظام مبني على توجه عالمي في تصنيف القطاعات، وقد تم تطويره استجابة لحاجة المجتمع المالي العالمي لمجموعة كاملة ومتسقة من تعريفات القطاع والصناعة العالمية، وبالتالي تمكين أصحاب الأصول ومديري الأصول والاستثمار والباحثين لإجراء مقارنات بين الشركات والقطاعات والصناعة عبر الدول والمناطق في العالم (Standard & Poor's, 2006, p. 1). ويرجع سبب اختيار الباحث لهذا التصنيف القطاعي؛ لضرورة توافر ١٠ مشاهدات على الأقل لكل سنة داخل كل قطاع من القطاعات المختلفة (Ai et al., 2021; Hossain et al., 2016)

٣-١-٣-٥ نماذج الدراسة والعلاقة بين متغيرات الدراسة:

١-٣-١-٣-٥ نموذج الدراسة المقترح:

استنادًا إلى أهداف الدراسة وفروضها يقترح الباحث صياغة شكل لنماذج الدراسة والعلاقة بين المتغيرات من خلال الشكل

رقم (١) كالتالي:



شكل رقم (١) يوضح نماذج الدراسة والعلاقة بين المتغيرات

شكل رقم (١) يوضح نماذج الدراسة والعلاقة بين المتغيرات

٢-٣-١-٣-٥ توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

استنادًا إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها استنادًا إلى أكثر الطرق انتشارًا في

الدراسات المحاسبية كما يلي:

جدول رقم (٢) وصف متغيرات الدراسة

الدراسات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	متغيرات الدراسة	
		رمز المتغير	اسم المتغير
<b>١- المتغير التابع: قيمة المنشأة Firm Value:</b>			
Mappadang, 2019; Kerr et al., 2016)	ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية: Tobin's Q = القيمة السوقية للأصول ÷ القيمة الدفترية للأصول. حيث إن: - القيمة السوقية للأصول = القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي القيمة الدفترية للالتزامات. - القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم × القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة. أما القيمة الدفترية للالتزامات فيتم الحصول عليها من قائمة المركز المالي. فإذا كانت نسبة Tobin's Q أكبر من واحد صحيح، فإن ذلك يشير إلى أن القيمة السوقية لتلك الشركة أكبر من قيمتها الدفترية، وأن تلك الشركة لديها فرص استثمارية مستقبلية واعدة.	Tobin's Q	نسبة توبين كيو
(Abdul Wahab et al., 2017)	نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم.	MTB	مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
<b>٢- المتغير الوسيط: التجنب الضريبي:</b>			

(Abdul Wahab et al., 2017)	يتم قياسه باستخدام طريقة معدل كفاءة الضريبة، وطبقاً لتلك الطريقة يتم المقارنة بين معدل الضريبة القانوني Statutory Tax Rate (STR) المطبق بالدولة (٢٢,٥٪) ومعدل الضريبة الفعلي الحالي Current ETR، وكلما زاد معدل الضريبة القانوني المطبق بالدولة عن معدل الضريبة الفعلي الحالي، كلما كانت هناك وفورات ضريبية أكثر من تجنب الضريبة.	TA	معدل الضريبة الفعلي (الفعال) التفاضلي
----------------------------	---	----	---------------------------------------

المصدر: إعداد الباحث

تابع- جدول رقم (٢) وصف متغيرات الدراسة

الدراسات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	متغيرات الدراسة	
		رمز المتغير	اسم المتغير
٣- المتغير المستقل: (آليات حوكمة الشركات):			
Mappadang, 2019,; Nugroho & Agustia, 2017)	يتم قياسها بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة للشركة خلال الفترة، والتي يتم حسابها من خلال قسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في المجلس إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.	BI	استقلالية مجلس الإدارة
Hsu et al., 2018	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.	BS	حجم مجلس الإدارة
Akbar et al., 2016; Abdul Wahab et al., 2017)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) للشركة خلال الفترة لا يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة، (صفر) بخلاف ذلك.	BD	الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول
Salihu & Kawi, 2021	عدد اجتماعات مجلس الإدارة في السنة.	BM	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
٤- المتغيرات الرقابية:			
(Warih, 2019)	اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي قيمة أصول الشركة.	SIZE	حجم الشركة
(Amri et al., 2023; Yee et al., 2018)	يتم قياس الرافعة المالية عن طرق قسمة إجمالي الديون (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) على إجمالي الأصول في نهاية العام.	LEV	معدل الرافعة المالية
(Armstrong et al., 2015, p. 17)	نسبة التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الأصول. ويتم قياس التدفقات النقدية الحرة كالتالي: التدفقات النقدية الحرة = صافي التدفقات النقدية التشغيلية - النفقات الرأسمالية - توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين.	(FCFF)	التدفقات النقدية الحرة / إجمالي الأصول
(فرج، ٢٠٢١، ص ٢٤).	نسبة إجمالي الأصول الثابتة الملموسة إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة الحالية.	TANG	درجة ملموسية الأصول
(مليجي، ٢٠١٨، ص ٣٦٦).	يتم قياسه من خلال بنسبة النقدية وما حكمها إلى صافي القيمة الدفترية للأصول (محسباً بإجمالي الأصل مخصصاً منها النقدية وما في حكمها).	CH	الاحتفاظ بالنقدية
(الركابي، ٢٠٢٢)	يتم حسابها من خلال قسمة إجمالي الأصول للعام الحالي مطروحاً منها إجمالي الأصول للعام السابق على إجمالي الأصول للعام السابق.	AG	معدل نمو الأصول
Hsu et al., 2018	نسبة الإنفاق الاستثماري إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	CAPEX	الإنفاق الاستثماري

المصدر: إعداد الباحث

### ٢-٣-٥ تحليل البيانات واختبار فروض ونماذج الدراسة وتحليل النتائج:

قام الباحث بإجراء التحليل الإحصائي لبيانات عينة الدراسة واختبار فروض الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي (STATA V. 17) وذلك من خلال خمس المراحل التالية:

١-٢-٣-٥ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

للتحقق من مدى اقتراب بيانات المتغيرات التابعة والوسيط من التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Shapiro-Wilk test؛ وذلك من خلال تحديد القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات عند مستوى معنوية ٥٪، فإذا كانت (Prob) أو (P. Value) أقل من ٥٪ فهذا يعني أن البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي. ويوضح الجدول رقم (٣) اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة والوسيط، وذلك كالتالي:

جدول (٣) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة التابعة والوسيط.

Shapiro-Wilk test for normal data					
Prob > z	Z	V	W	عدد المشاهدات Obs Size	المتغيرات
0.000	7.231	20.533	0.933	451	TQ
0.000	7.633	24.291	0.921	451	MTB
0.000	8.402	33.506	0.891	451	TA

ينضح من الجدول السابق رقم (٣) أن قيمة الاحتمال (Prob) أقل من (٥٪)، مما يشير إلى أن هذه البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي في المتغير التابع (قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB)، والمتغير الوسيط (التجنب الضريبي بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي TA). وقد أشار Elliott and Woodward (2007, p.27) الي أنه في حالة استخدام العينات كبيرة الحجم والتي يزيد عدد المفردات بها عن ٣٠ مفردة يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية العملية Parametric Statistics باستخدام المتوسط بدون تضليل في النتائج، وبالتالي لن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة النماذج والتحليل الإحصائي، وحيث إن عينة الدراسة تشمل ٧٢ شركة بإجمالي عدد مشاهدات ٤٥١ مشاهدة، فلذلك يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية العملية بدون تضليل في النتائج.

٢-٢-٣-٥ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم وصف متغيرات الدراسة إحصائياً باستخدام بعض أساليب النزعة المركزية Measures of Central Tendency كالوسط الحسابي، وبعض مقاييس التشتت كالانحراف المعياري، بالإضافة إلى الحد الأدنى والحد الأعلى. هذا ويوضح الجدول رقم (٤) التالي الإحصاء الوصفي لجميع متغيرات الدراسة باستثناء المتغير المستقل عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول) الذي تم إجراء الإحصاء الوصفي له باستخدام التوزيع التكراري لأن عند قياسه تم اعتباره متغير وهمي، وذلك كالتالي:

جدول (٤) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع والوسيط بالدراسة قيمة المنشأة والتجنب الضريبي

الحد الأعلى Max	الحد الأدنى Min	الانحراف المعياري Std. Dev.	الوسط الحسابي Mean	عدد المشاهدات Obs	المتغيرات
١- المتغيرات التابعة والوسيط:					
1.955	.34	.37	1.091	451	قيمة المنشأة TQ
3.14	.26	.705	1.261	451	قيمة المنشأة MTB
.108	0.00	.04	.026	451	معدل الضريبة التفاضلي TA
٢- المتغيرات المستقلة:					
17	4	2.506	8.093	451	حجم المجلس BOD Size
25	3	4.545	8.745	333	عدد اجتماعات المجلس BM
.833	0	.281	.287	451	استقلالية المجلس BI
٣- المتغيرات الرقابية:					
25.702	17.751	1.819	21.201	451	حجم الشركة Size
.437	-.664	.112	.019	451	التدفقات النقدية الحرة FCFF
.905	0	.231	.288	451	درجة ملموسية الأصول Tang

الرافعة المالية Lev	451	.148	.148	0	.596
الاحتفاظ بالنقدية CH	451	.091	.078	0	.286
الإنفاق الاستثماري CAPEX	451	.031	.033	0	.103
معدل نمو الأصول AG	451	.127	.182	-306	.528

يتضح من خلال الجدول رقم (٤) ما يلي:

- أن متوسط قيمة السهم بمؤشر Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أكبر من واحد صحيح، مما يعكس التوقعات الإيجابية والتقييم الإيجابي للأسهم في السوق المصري حيث إن القيم السوقية أكبر من القيم الدفترية، ويعكس ذلك وجود شهرة محل غير مسجلة جعلت المستثمر يقيم الشركة سوقياً بأعلى من قيمتها الدفترية؛ حيث بلغ متوسط قيمة المنشأة المقاسة بمؤشر Tobin's Q ١,٠١٩١، وبلغ متوسط قيمة المنشأة المقاسة بمؤشر القيمة الدفترية MTB ١,٢٦١. كما يلاحظ انخفاض الانحراف المعياري لقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q فقد بلغ ٠,٣٧ وهو ما يعكس تجانس قيمة المنشأة بهذا المقياس في عينة الدراسة. في المقابل، يلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري عن المتوسط لقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB فقد بلغ ٠,٧٠٥، مما يعكس عدم تجانس عينة الدراسة بالنسبة لقيمة المنشأة وفقاً لهذا المؤشر.
  - انخفاض متوسط معدل الضريبة التفاضلي TA بمقدار ٢,٦٪ عن متوسط المعدل القانوني للضريبة في شركات عينة الدراسة، ويلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري حيث بلغ ٠,٠٤، مما يعكس عدم تجانس مستوى التجنب الضريبي لشركات عينة الدراسة.
  - بلغ الوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة BOD\_Size ٩ أعضاء، والحد الأدنى لعدد أعضاء مجلس الإدارة ٤ أعضاء، بينما الحد الأقصى لحجم مجلس الإدارة ١٧ عضو، كما يلاحظ انخفاض الانحراف المعياري فقد بلغ ٣ أعضاء تقريباً، مما يعكس تجانس وتمائل حجم مجلس الإدارة في شركات عينة الدراسة.
  - بلغ الوسط الحسابي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة BM ٩ اجتماعات، وأن الحد الأدنى لعدد الاجتماعات ٣ اجتماعات، بينما الحد الأقصى ٢٥ اجتماع ونلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري فقد بلغ ٥ اجتماعات عن المتوسط، مما يعكس اختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة بين شركات عينة الدراسة.
  - بلغ متوسط نسبة استقلالية مجلس الإدارة ٢٨,٧٪، ويلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري عن المتوسط بمقدار ٢٨,١٪، مما يشير إلى أن استقلالية مجلس الإدارة غير متجانسة بين شركات عينة الدراسة.
- أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل عدم ازدواجية Non CEO Duality، تبين أن نصف شركات العينة تقريباً بها عدم ازدواجية Non CEO Duality (يوجد فصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة)، والنصف الآخر من شركات العينة بها ازدواجية بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة CEO Duality كما هو موضح بالجدول رقم (٥) كالتالي:

جدول (٥) التوزيع التكراري لعدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول

عدم الازدواجية Non- DUAL	التكرارات Freq.	النسبة Percent	النسبة التراكمية Cum.
0	225	49.89	49.89
1	226	50.11	100.00
الإجمالي	451	100.00	

- هذا، وفيما يتعلق بالإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية المتضمنة في نماذج الدراسة تبين من خلال الجدول رقم (٤) ما يلي:
- أن هناك تجانس في حجم الشركات بعينة الدراسة Size.
  - أن متوسط التدفقات النقدية الحرة FCFF ١,٩٪، وأن حجم التدفقات النقدية الحرة غير متجانس بشركات عينة الدراسة.
  - أن متوسط درجة ملموسية الأصول ٢٨,٨٪ وهناك عدم تجانس في درجة ملموسية الأصول في شركات عينة الدراسة.
  - بلغ متوسط الاعتماد على الديون Lev ١٤,٨٪ لتمويل الفرص الاستثمارية وأعمال التشغيل من الديون ويلاحظ عدم تجانس شركات عينة الدراسة بالنسبة للاعتماد على الديون في تمويل الفرص الاستثمارية والتشغيلية.
  - بلغ متوسط الاحتفاظ بالنقدية CH ٩,١٪ من حجم الأصول ويتضح من خلال ارتفاع الانحراف المعياري الذي بلغ ٧,٨٪ أن سياسات الاحتفاظ بالنقدية مختلفة بين شركات عينة الدراسة.
  - بلغ متوسط حجم الإنفاق الاستثماري CAPEX الذي يعبر عن فرص النمو بالشركات ٣,١٪ من حجم أصول هذه الشركات، ويتضح اختلاف حجم الإنفاق الاستثماري بين شركات عينة الدراسة. وأخيراً، بلغ متوسط نمو الأصول AG ١٢,٧٪ وأن هذا النمو غير متجانس في شركات عينة الدراسة.

٣-٢-٣-٥ تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

تم استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، وتظهر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات العينة كما هو موضح بالجدول التالي رقم (٦) ما يلي:

فيما يتعلق بتحليل الارتباط بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة كمتغير تابع، تبين أن هناك علاقة ارتباط عكسية معنوية بين التجنب الضريبي بالمعدل التفاضلي للضريبة TA وكل من قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q ( $r = -0.168, p\text{-value} = 0.000$ )، وقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ( $r = -0.163, p\text{-value} = 0.000$ ). مما يشير إلى أن زيادة ممارسات التجنب الضريبي قد تؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة من وجهة نظر الشركة بغض النظر عن طريقة تمويل الشركة (ملاك أو دائنون).

أما فيما يتعلق بتحليل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير قيمة المنشأة كمتغير تابع، تبين أنه لا توجد علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة BS وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ( $r = -0.031, p\text{-value} = 0.517$ ) و ( $r = 0.032, p\text{-value} = 0.504$ ) على التوالي. كما لا توجد علاقة معنوية بين الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول (عدم الازدواجية Non-CEO DUAL) وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ( $r = -0.038, p\text{-value} = 0.419$ ) و ( $r = 0.038, p\text{-value} = 0.416$ ) على التوالي. في حين توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة BM وكل من قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، وقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ( $r = 0.094, p\text{-value} = 0.088$ )، ( $r = 0.131, p\text{-value} = 0.017$ ) على التوالي، مما يشير إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة له فعالية في زيادة قيمة المنشأة بمؤشرها. بينما لا توجد علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة BI وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ( $r = 0.003, p\text{-value} = 0.954$ ) و ( $r = 0.012, p\text{-value} = 0.792$ ) على التوالي.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط (التجنب الضريبي)، تبين أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة BS والتجنب الضريبي ( $r = 0.014, p\text{-value} = 0.768$ )، كما لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين عدم الازدواجية Non-CEO DUAL، والتجنب الضريبي ( $r = -0.015, p\text{-value} = 0.750$ ). في حين، توجد علاقة طردية معنوية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة BM وبين التجنب الضريبي ( $r = 0.115, p\text{-value} = 0.036$ )، مما يشير إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة ممارسات التجنب الضريبي. وأخيراً لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة BI وبين التجنب الضريبي ( $r = 0.043, p\text{-value} = 0.368$ ).

وفيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات الرقابية وقيمة المنشأة، تبين أن هناك علاقة ارتباط عكسية معنوية بين حجم المنشأة Size وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، بينما لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين حجم المنشأة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. في حين توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين التدفقات النقدية الحرة FCFF وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من (١٪) و (٥٪) على التوالي. كما تبين أن هناك علاقة طردية معنوية بين درجة ملموسية الأصول Tang وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من (١٪) و (١٠٪) على التوالي. في حين تبين أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين الرافعة المالية LEV وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، في حين توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين الرافعة المالية LEV وقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. كذلك توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية CH وقيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من (١٪) و (٥٪) على التوالي. وتوجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين الانفاق الاستثماري CAPEX وقيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من (١٠٪) و (١٪) على التوالي.

أما عن علاقة المتغيرات الرقابية بالتجنب الضريبي، تبين عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين التجنب الضريبي وكل من حجم المنشأة Size، والتدفقات النقدية الحرة FCFF، ودرجة ملموسية الأصول Tang، ومعدل نمو الأصول AG. في حين تبين وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين التجنب الضريبي وكل من الرافعة المالية LEV، والاحتفاظ بالنقدية، والانفاق الاستثماري CAPEX.



جدول (٦) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة المتعلقة بآليات حوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة والتجنب الضريبي

(14)	(13)	(12)	(11)	(10)	(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	المتغيرات
													1.000	(1) TQ
												1.000	0.899***	(2) MTB
												(0.000)		
											1.000	-0.163***	-0.168***	(3) TA
												(0.000)	(0.000)	
										1.000	0.014	0.032	-0.031	(4) BS
											(0.768)	(0.504)	(0.517)	
									1.000	0.062	-0.015	0.038	-0.038	(5) Non-CEO DUAL
										(0.189)	(0.750)	(0.416)	(0.419)	
								1.000	-0.052	0.069	0.115**	0.131**	0.094*	(6) BM
									(0.342)	(0.207)	(0.036)	(0.017)	(0.088)	
							1.000	-0.174***	0.295***	-0.044	0.043	0.012	0.003	(7) BI
								(0.001)	(0.000)	(0.351)	(0.368)	(0.792)	(0.954)	
						1.000	0.015	0.063	0.217***	0.321***	-0.001	-0.036	-0.116**	(8) Size
							(0.744)	(0.183)	(0.000)	(0.000)	(0.989)	(0.439)	(0.014)	
				1.000	0.072	0.093**	-0.093**	0.157***	0.065	0.012	0.101**	0.125***		(9) FCFF
					(0.128)	(0.048)	(0.048)	(0.001)	(0.170)	(0.801)	(0.031)	(0.008)		
			1.000	0.078*	-0.092*	0.055	-0.045	-0.049	0.005	-0.015	0.087*	0.126***		(10) Tang
				(0.100)	(0.052)	(0.247)	(0.344)	(0.295)	(0.916)	(0.757)	(0.064)	(0.007)		
			1.000	0.162***	-0.239***	0.310***	0.024	0.105**	0.001	0.157***	-0.086*	0.099**	0.024	(11) Lev
				(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.611)	(0.026)	(0.991)	(0.001)	(0.067)	(0.035)	(0.617)	
		1.000	-0.194***	-0.108**	0.254***	-0.022	0.046	-0.104**	0.064	0.013	-0.112**	0.098**	0.141***	(12) CH
			(0.000)	(0.022)	(0.000)	(0.642)	(0.333)	(0.027)	(0.172)	(0.786)	(0.018)	(0.038)	(0.003)	
	1.000	0.067	0.220***	0.315***	-0.206***	-0.023	0.076*	-0.020	0.032	0.081*	-0.147***	0.129***	0.150***	(13) CAPEX
		(0.156)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.634)	(0.108)	(0.672)	(0.499)	(0.086)	(0.002)	(0.006)	(0.001)	
1.000	0.116**	0.183***	0.226***	-0.102**	-0.048	0.195***	0.001	0.018	0.037	0.055	0.002	0.139***	0.091*	(14) AG
	(0.014)	(0.000)	(0.000)	(0.031)	(0.313)	(0.000)	(0.977)	(0.708)	(0.428)	(0.242)	(0.971)	(0.003)	(0.054)	

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

\* دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪

\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥٪

حيث إن: \*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٪

٥-٣-٢-٤ نتائج اختبار فروض الدراسة:

٥-٣-٢-٤-١ أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:  
تم إجراء التحليل الإحصائي لاختبار فروض الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي (STATA V. 17)، واستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression بطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، وطريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square (GLS)، وذلك لاختبار الفروض الأربعة الخاصة بأثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي التالية:

**الفرض الأول (H1):** يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.  
**الفرض الثاني (H2):** يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.  
**الفرض الثالث (H3):** يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.  
**الفرض الرابع (H4):** يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي.

هذا، ويوضح الجدولين رقمي (٧)، (٨) التاليين نموذج تحليل الانحدار بهدف اختبار الفروض الأربعة السابقة، وذلك من خلال النموذج الأول كالتالي:

النموذج الأول اختبار أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BD_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 BI_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 CH_{i,t} + \beta_9 CAPEX_{i,t} + \beta_{10} AG_{i,t} + Industry\ Fixed\ effect + Year\ Fixed\ effect + \varepsilon_{i,t}$$

هذا، ويتم الكشف عن المشكلات القياسية بعد باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٧) التالي:

جدول (٧) اختبار جودة نتائج النموذج المتعلق بتأثير آليات الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي بطريقة OLS.

النموذج الأول	المتغيرات	
TA	Mean VIF	
1.229		
13.28	Chi2	Heteroskedasticity
0.0003	p-value	
1.26	F-statistics	Omitted variables
0.2897	p-value	
11.268	F-statistics	Autocorrelation
0.0014	p-value	

يتضح من خلال الجدول رقم (٧) السابق عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في النموذج، حيث إن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المفسرة، بينما توجد مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي TA، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥٪. وكذلك توجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث إن قيمة P-Value أقل من ٥٪ في نموذج التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي. كما يتضح أنه لا توجد هناك مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث قيمة P-Value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من ٥٪ للنموذج.

ويمكن علاج مشكلات القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square GLS، وذلك لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين، وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشكلات لتوصيف في النموذجين، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٨) كما يلي:

جدول (٨) اختبار تأثير آليات الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة  
على مستوى التجنب الضريبي بطريقة GLS

المتغيرات	النموذج الأول
استقلالية مجلس الإدارة BI	0.012
حجم مجلس الإدارة BS	-0.1720**
حجم مجلس الإدارة BS2	0.0425**
عدم ازدواجية المدير التنفيذي الأول Non- CEO DUAL	0.002
عدد اجتماعات مجلس الإدارة BM	0.0019***
حجم الشركة Size	-0.001
درجة ملموسية الأصول Tang	-0.013
الرافعة المالية Lev	-0.024
الاحتفاظ بالنقدية CH	-0.022
الإنفاق الاستثماري CAPEX	-0.025
معدل نمو الأصول AG	0.013
Industry Fixed effect	Included
Year Fixed Effect	Included
_cons	0.1915**
Prob > F	0.000
Observations	451
R-Squared	12.9%

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٪. \*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. \* دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.

يتبين من خلال الجدول السابق رقم (٨) ما يلي:

- بلغ معامل  $R^2$  للنموذج (٩، ١٢٪)، بما يعني أن المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة) محل الدراسة تفسر نسبة ١٢،٩٪ من التغير في التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي. ويمكن قبول نموذج الانحدار لتأثير آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على التجنب الضريبي؛ حيث إن قيمة  $Prob > F$  أقل من ٥٪.
- لا يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على التجنب الضريبي.
- توجد علاقة تأثير غير خطية بين حجم مجلس الإدارة ومستوى التجنب الضريبي تأخذ شكل حرف (U)، حيث إن زيادة عدد مجلس الإدارة من صفر إلى ٨ أعضاء يخفض من مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، بينما إذا زاد حجم مجلس الإدارة عن ٨ أعضاء يؤدي ذلك إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- لا يوجد تأثير معنوي للفصل بين منصبى المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على التجنب الضريبي.
- يوجد تأثير طردي معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على ممارسات التجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من ١٪، مما يشير إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة ممارسات التجنب الضريبي في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٣-٢-٤-٢-٥ أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:

قام الباحث باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، والمربعات الصغرى المعممة GLS؛ لاختبار فرض الدراسة الخاص بأثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، ونظرًا لأن المتغير التابع في الدراسة (قيمة المنشأة) تم قياسه بطريقتين: Tobin's Q، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB يتم تشغيل نموذجين لتحليل الانحدار، ويظهر الجدولين رقمي (٩)، (١٠) نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الرئيس الخامس التالي:

**الفرض الخامس (H5): يوجد تأثير معنوي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة.**

ويمكن عرض وتحليل نتائج تحليل الانحدار الخاصة باختبار الفرض الرئيس الخامس من خلال كل من النموذج: الثاني والثالث على النحو التالي:

النموذج الثاني والثالث: اختبار أثر مستوى التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي (TA) على قيمة المنشأة بمؤشرها:

$$TQ_{i,t}, MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 FCF_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 CH_{i,t} + \beta_7 CPX_{i,t} + \beta_8 AG_{i,t} + Industry\ Fixed\ Effect + Year\ Fixed\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

وبالكشف عن المشكلات القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى يتضح من خلال الجدول رقم (٩) ما يلي:

- عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في جميع النماذج، حيث إن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المفسرة لقيمة المنشأة في النموذجين.
- وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في كل النماذج، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥٪.
- توجد مشكلة لارتباط ذاتي للخطأ العشوائي، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥٪ في نموذجي قيمة المنشأة.
- توجد مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث قيمة P-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من ٥٪ في نموذج تأثير التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما لا توجد مشكلة في جودة توصيف نموذج تأثير التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة من خلال القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. ويوضح ذلك الجدول رقم (٩) التالي:

جدول (٩) اختبار جودة نتائج نموذجي تأثير مستوى التجنب الضريبي

على قيمة المنشأة بطريقة OLS.

النموذج الثالث	النموذج الثاني	المتغيرات	
MTB	TQ	Mean VIF	
1.222	1.222		
4.38	12.87	Chi2	Heteroskedasticity
0.0364	0.0003	p-value	
1.79	3.60	F-statistics	Omitted variables
0.1486	0.0136	p-value	
9.675	9.158	F-statistics	Autocorrelation
0.0028	0.0035	p-value	

ويمكن علاج مشكلات القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين، وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي، وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشكلات التوصيف في النماذج وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (١٠) كالتالي:

جدول (١٠) نتائج تحليل الانحدار لأثر ممارسات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة بطريقة OLS

النموذج الثالث	النموذج الثاني	المتغيرات
MTB	TQ	معدل الضريبة الفعلي التفاضلي TA
-2.3140***	-1.1899***	حجم الشركة Size
-0.022	-0.0330***	التدفقات النقدية الحرة/ الأصول FCF
0.6858**	0.4952**	درجة ملموسية الأصول Tang
0.172	0.1649**	الرافعة المالية Lev
0.7269***	0.094	الاحتفاظ بالنقدية CH
0.706	0.4770*	الإففاق الاستثماري CAPEX
1.397	1.009	معدل نمو الأصول AG
0.4539**	0.2047**	Industry Fixed effect
Included	Included	Year Fixed Effect
Included	Included	_cons
0.8242*	1.5420***	Prob > F
0.000	0.000	Observations
451	451	R-Squared
17.4%	16%	

\*\*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٪. \*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. \*دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.

يلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (١٠) ما يلي:

١- يفسر التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي نسبة ١٦٪ من التغير في قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q ، ونسبة ١٧,٤٪ من التغير في قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ١٧,٤٪. ويلاحظ أن القدرة التفسيرية لنماذج قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB أعلى قليلاً من القدرة التفسيرية لنماذج قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. ويمكن قبول جميع نماذج تأثير مستوى التجنب الضريبي بمؤشره على قيمة المنشأة بمؤشرها حيث إن قيمة  $P > F$  أقل من ٥٪.

٢- يوجد تأثير عكسي معنوي لمستوى التجنب الضريبي من خلال الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q ، ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من ١٪ للمؤشرين، مما يعكس أن زيادة مستوى التجنب يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة، سواء من وجهة نظر الملاك الذين يهتمون أكثر بمؤشر MTB من مؤشر Tobin's Q الذي يعد مؤشر على قيمة المنشأة ككل ويكون محل اهتمام أصحاب المصالح بالشركة، بغض النظر عن طريقة تمويلها. ويعتبر معدل الضريبة التفاضلي أكبر تأثيراً على قيمة المنشأة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB؛ حيث إن معامل التأثير (-٢,٣١) أعلى من معامل تأثير معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q (-١,١٩)، وهو ما يعكس التأثير السلبي لممارسات التجنب الضريبة على قيمة المنشأة من وجهة نظر المساهمين.

٣-٤-٢-٣-٥ التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة :

قام الباحث باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) ، والمربعات الصغرى المعممة GLS؛ لاختبار الفروض الفرعية الأربعة المتعلقة بأثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة، وهي كالتالي:

الفرض السادس (H6): يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.  
 الفرض السابع (H7): يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.  
 الفرض الثامن (H8): يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.  
 الفرض التاسع (H9): يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة.

هذا، ويعرض الجدول رقمي (١١)، (١٢) التاليين نموذجي تحليل الانحدار بهدف قياس الفروض الفرعية الأربعة من خلال النموذجين الرابع والخامس كالتالي:

$$TQ_{it}, MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 BD_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 BI_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 FCF_{it} + \beta_7 Tang_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 CH_{it} + \beta_{10} CPX_{it} + \beta_{11} AG_{it} + Industry\ Fixed\ Effect + Year\ Fixed\ Effect + \varepsilon_{it}$$

هذا، ويتم الكشف عن المشكلات القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (١١) التالي:

جدول (١١) اختبار جودة نتائج نموذجي التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات

المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة بطريقة OLS

المتغيرات		النموذج الرابع	النموذج الخامس
		TQ	MTB
Mean VIF		1.271	1.271
Heteroskedasticity	Chi2	20.00	13.17
	p-value	0.0000	0.0003
Omitted variables	F-statistics	0.91	1.38
	p-value	0.4343	0.2501
Autocorrelation	F-statistics	7.221	12.731
	p-value	0.0093	0.0007

يتضح من خلال الجدول رقم (١١) عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في النموذجين المتعلقين بتأثير آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها، حيث إن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المفسرة لقيمة المنشأة بمؤشرها، كما يتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي النموذجين، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥٪، مما يشير إلى عدم تجانس شركات عينة الدراسة في النموذجين. وكذلك توجد مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥٪ في النموذجين. في حين، تبين عدم وجود مشكلة في جودة توصيف النموذجين؛ حيث إن قيمة P-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من ٥٪ للنموذجين.

هذا، ويمكن علاج مشكلات القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square GLS؛ لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي،

وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشكلات لتوصيف في النماذج، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (١٢) كما يلي:

جدول (١٢) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات

المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة بطريقة GLS

المتغيرات	النموذج الرابع	النموذج الخامس
BI	0.167	-0.9133*
BS	1.6249**	4.2221***
BS2	-0.3611**	-1.0147***
Non- CEO DUAL (BD)	-0.0771**	-0.039
BM	0.0082*	0.0160*
Size	-0.018	-0.014
FCFF	0.126	0.508
Tang	0.4042***	0.243
Lev	0.4785***	0.7905**
CH	1.3602***	1.2646**
CAPEX	1.039	2.8652**
AG	0.158	0.4835**
Industry Fixed effect	Included	Included
Year Fixed Effect	Included	Included
_cons	-1.137	-3.2902**
Prob > F	0.000	0.000
Observations	451	451
R-Squared	٢٥,٨٪	١٥,٢٪
***دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٪. **دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. *دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.		

يتضح من الجدول السابق رقم (١٢) ما يلي:

- ١- بلغ معامل التحديد  $R^2$  للنموذجين على التوالي (٢٥,٨٪)، (١٥,٢٪)، بما يعني أن آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة تفسر نسبة (٢٥,٨٪) من التغير في قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. بينما تفسر نسبة ١٥,٢٪ من التغير في قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. ويمكن قبول نموذجي تأثير آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها حيث إن قيمة  $Prob > F$  أقل من ٥٪.
- ٢- لا يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما يوجد تأثير عكسي معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪، مما يعكس أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين أو غير التنفيذيين له تأثير سلبي على قيمة المنشأة من وجهة نظر الملاك.
- ٣- يوجد تأثير غير خطي لحوكمة تشكيل مجلس الإدارة من حجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها، حيث إن معامل BS موجب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، ١٪ لمؤشر Tobin's Q ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على التوالي. ومعامل مربع BS<sup>2</sup> سالب ومعنوي للمؤشرين Tobin's Q عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ و ١٪ للمؤشر MTB، مما يدل على وجود علاقة تشبه حرف (U) مقلوب؛ حيث تزداد قيمة المنشأة بمؤشرها مع زيادة حجم المجلس حتى ٣ أعضاء، ثم تنخفض قيمة المنشأة مع زيادة عدد أعضاء المجلس عن ٣ أعضاء.
- ٤- يوجد تأثير عكسي معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، بينما لا يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB.
- ٥- يوجد تأثير طردي معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪ للمؤشرين، مما يشير إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تنعكس بالإيجاب على قيمة المنشأة.

٥-٣-٢-٤-٤ التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط:

قام الباحث باستخدام نموذج المعادلة الهيكلية Structural Equation Model SEM لاختبار الفروض الفرعية المشتقة من الفرض الرئيس السادس عشر الخاصة بالتأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط، وهي كالتالي:

الفرض العاشر (H10): يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الحادي عشر (H11): يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الثاني عشر (H12): يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الثالث عشر (H13): يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

هذا، ويوضح الشكل رقم (٢) التالي نتائج نماذج اختبار التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشري معدل الضريبة التفاضلي، ومعدل الضريبة الفعال الحالي. ويمكن عرض النموذج القياسي لتلك العلاقة كالتالي:

النموذج القياسي:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BOD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

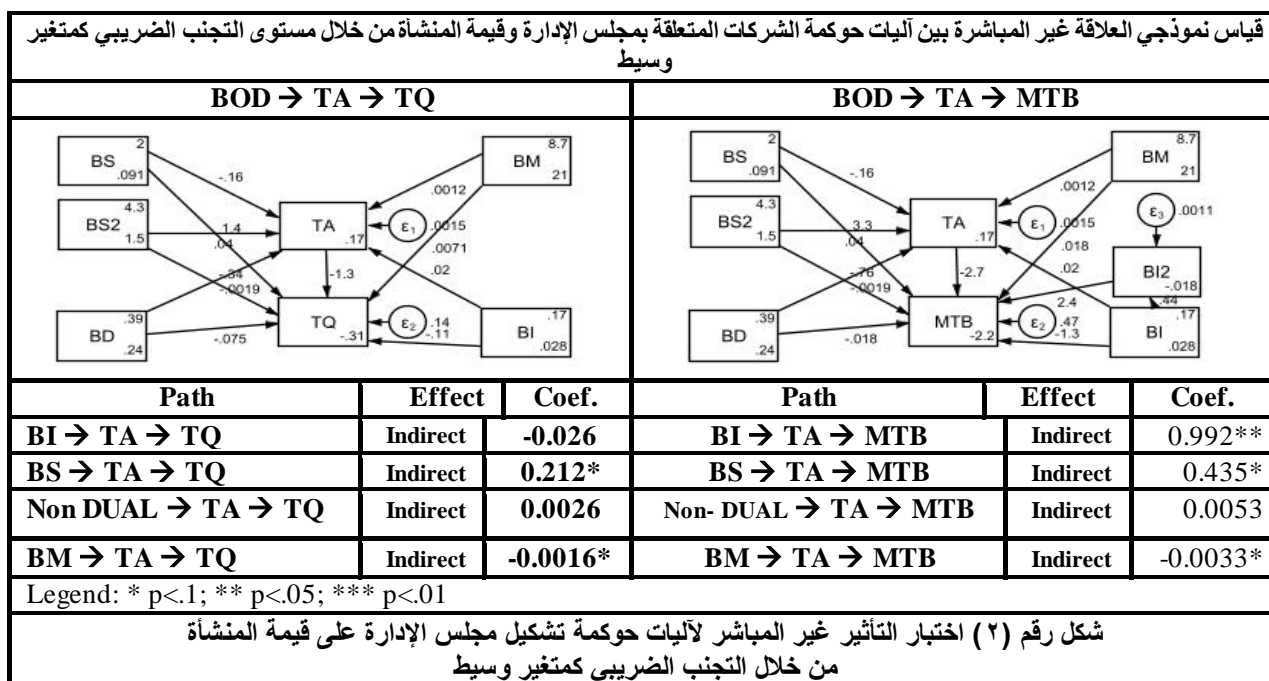
$$TQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TA_{i,t} + \gamma_2 BOD_{i,t} + \gamma_3 \left( \beta_1^{BOD \rightarrow TA} \gamma_1^{TA \rightarrow TQ} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$$TQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ETRm_{i,t} + \gamma_2 BOD_{i,t} + \gamma_3 \left( \beta_1^{BOD \rightarrow ETRm} \gamma_1^{ETRM \rightarrow TQ} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$$MTB_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TA_{i,t} + \gamma_2 BOD_{i,t} + \gamma_3 \left( \beta_1^{BOD \rightarrow TA} \gamma_1^{TA \rightarrow MTB} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$$MTB_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ETRm_{i,t} + \gamma_2 BOD_{i,t} + \gamma_3 \left( \beta_1^{BOD \rightarrow ETRm} \gamma_1^{ETRM \rightarrow MTB} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

تم استخدام نموذج المعادلة الهيكلية SEM لقياس واختبار التأثير غير المباشر ويمكن توضيح التأثير غير المباشر بالشكل رقم (٢) كما يلي:



يلاحظ من خلال الشكل السابق رقم (٢) ما يلي:

- ١- لا يوجد تأثير غير مباشرة معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال المتغير الوسيط معدل الضريبة التفاضلي كمقياس للتجنب الضريبي، بينما يوجد تأثير طردي غير مباشر لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال المتغير الوسيط معدل الضريبة التفاضلي كمقياس للتجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من ٥٪.
- ٢- يوجد تأثير طردي غير مباشر معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال المتغير الوسيط معدل الضريبة التفاضلي كمقياس للتجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.
- ٣- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال التجنب الضريبي كمتغير وسيط.
- ٤- يوجد تأثير عكسي غير مباشر معنوي لاجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال المتغير الوسيط معدل الضريبة التفاضلي كمقياس للتجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.

هذا، ويعرض الجدول رقم (١٣) اختبار جودة نماذج العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط، وذلك كالتالي:

**جدول رقم (١٣) اختبار جودة التأثير غير المباشر لآليات حوكمة تشكيل مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط**

جودة نموذجي العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة وقيمة المنشأة من خلال معدل الضريبة التفاضلي كمتغير وسيط			
Fit Measures	BOD → TA → TQ	BOD → TA → MTB	Benchmark
P>chi2	0.003	0.187	> 0.05
RMSEA	0.000	0.039	≤ .08
CFI	1	0.996	≥ 0.90
SRMR	0.000	0.013	< 0.08

أشار (Kline 2005) أنه يجب أن قيمة  $p > \chi^2$  أكبر من ٥٪ كمؤشر لجودة توافق اختبار نموذج المعادلة الهيكلية Structural Equation Model SEM، وفي حالة إذا لم يتوافر هذا الشرط لابد من توافر جودة ثلاث مؤشرات وهي اختبارات: (RMSEA, CFI, TLI, SRME)، يلاحظ من الجدول السابق رقم (١٥) أن مؤشرات جودة توافق النموذج الهيكلية تعبر عن نموذج مقبول وفقا لمؤشرات جودة توافق نموذج المعادلة الهيكلية SEM.

#### ٤-٥ تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية:

يهدف الباحث من خلال هذا الجزء إلى تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض الدراسة، وبالتالي تحديد مدى قبول أو رفض تلك الفروض وذلك بناءً على تلك النتائج؛ وحيث إن الهدف الرئيس للدراسة، يتمثل في دراسة واختبار الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة. واستناداً إلى تقسيم هذا الهدف إلى أربعة أهداف فرعية، فقد تم تقسيم هذا الجزء أيضاً إلى أربعة أقسام في ضوء تلك الأهداف الفرعية ونتائج اختبار فروض الدراسة كالتالي:

#### ٤-٥-١ أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي:

يمكن تلخيص نتائج نموذج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفروض من الفرض الأول حتى الفرض الرابع، وذلك كالتالي:

تم رفض الفرض الأول (H1) الخاص بوجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي؛ نظراً لأنه تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، مما يشير إلى أن زيادة نسبة المديرين المستقلين وغير التنفيذيين في الشركات المصرية لا تؤثر على القرارات الضريبية الخاصة بالشركة، وقد يرجع ذلك إلى أن وجود مديرين غير تنفيذيين ومستقلين في مجلس الإدارة في كثير من الشركات المصرية ما هو إلا إجراء شكلي تنفيذياً لمتطلبات الحوكمة الجيدة، علاوة على ذلك، فإن معظمهم غير متفرغين لتنفيذ مهامهم الرقابية. وتختلف نتائج تلك الدراسة مع نتائج دراسة كل من (Fitria and Taufik (2019) and Lanis and Richardson (2011) اللتان توصلتا إلى أن استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض ممارسات التجنب الضريبي.

في حين، يمكن قبول الفرض الثاني (H2) الخاص بوجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي؛ حيث تبين من خلال تحليل الانحدار المتعدد وجود تأثير غير خطي يأخذ شكل حرف (U) لحجم مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)؛ حيث إن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة حتى ٨ أعضاء يؤدي إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي، بينما إذا زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة عن ٨ أعضاء يؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي. ويتسق عدد أعضاء مجلس الإدارة الفعال مع تصور (Jensen (1993 الذي لاحظ أنه عندما يتخطى حجم مجلس الإدارة ٧ أو ٨ أعضاء تقل



فعالية المجلس، ويكون من السهولة السيطرة عليه من قبل المدير التنفيذي الأول. وتختلف نتائج تلك الدراسة مع دراسة Tran et al. (2023) التي توصلت إلى أن زيادة حجم مجلس الإدارة أكبر من ٦ أعضاء يؤدي إلى زيادة التجنب الضريبي، أما إذا كان حجم مجلس الإدارة أقل من ٦ أعضاء يؤدي إلى انخفاض التجنب الضريبي. بينما تتفق نتائج الدراسة الحالية لحد ما مع نتائج دراسة كل من (2020), Akhor (2023), Anggraenia and Kurnianto اللتان توصلتا إلى أن زيادة حجم مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة التجنب الضريبي. لذلك وفي ضوء ما سبق، يتم قبول الفرض الفرعي الثاني (H2) قبولاً جزئياً.

في المقابل، تم رفض الفرض الثالث (H3) الخاص بوجود تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، وذلك نظراً لأنه تبين من نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي. وتتفق نتائج تلك الدراسة لحد كبير مع نتائج دراسة كل من (2021), Egbunike et al. (2015), Surachman اللتان توصلتا إلى عدم وجود تأثير معنوي لازدواجية المدير التنفيذي الأول على التجنب الضريبي. ولكنها تختلف مع ما توصلت إليه دراسة (2016), Halioui et al. التي توصلت إلى أن هناك علاقة موجبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والتجنب الضريبي التعسفي.

على النقيض، تم قبول الفرض الرابع (H4) الخاص بوجود تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، وذلك نظراً لأنه تبين من نتائج تحليل الانحدار المتعدد، أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي، مما قد يشير إلى أن انعقاد اجتماعات مجلس الإدارة قد يكون من ضمن أهدافه مناقشة الاستراتيجيات التي تؤدي إلى تخفيض الالتزامات الضريبية للشركة لزيادة أرباحها. وتتفق تلك النتائج مع نتائج دراسة (2020), Barros and Sarmento، بينما تختلف مع نتائج دراسة الباز (٢٠٢١) التي توصلت إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي، ودراسة (2021), Palupi et al. التي توصلت إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس له تأثير على التجنب الضريبي.

#### ٥-٤-٢ أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:

تم قبول الفرض الخامس (H5) في صورته البديلة والذي ينص على " يوجد تأثير معنوي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة"؛ حيث تبين من خلال نتائج نموذج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الخامس (H5)، أن زيادة مستوى التجنب الضريبي تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتتفق نتائج تلك الدراسة مع نتائج دراسة كل من (2020), Kirkpatrick and Radicic and (2016), Santa and Rezende. ولكنها تختلف مع ما توصلت إليه دراسة (2009), Desai and Dhramapala التي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، ودراسة ثابت (٢٠١٨) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التخطيط الضريبي الدولي وقيمة الشركات متعددة الجنسية. كما تختلف تلك الدراسة مع دراسة (2010), Wang التي أكدت على أن زيادة ممارسة التجنب الضريبي تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة.

#### ٥-٤-٣ التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة:

يمكن تلخيص نتائج نموذج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفروض، من الفرض السادس حتى الفرض التاسع، وذلك كالتالي:

تم قبول الفرض السادس (H6) قبولاً جزئياً الخاص بوجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ نظراً لعدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما تؤدي زيادة استقلالية مجلس الإدارة إلى تخفيض قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB، مما يعكس أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وغير التنفيذيين لها تأثير سلبي على قيمة المنشأة من وجهة نظر المساهمين. وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (2020), Fan et al. التي توصلت إلى أن استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة. بينما تختلف نتائج اختبار هذا الفرض مع دراسة كل من (2022), Crifo and Roudaut and (2020), Thenmozhi and Sasidharan اللتان توصلتا إلى زيادة استقلالية مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. وتشير نتائج الدراسة إلى عدم قيام المديرين غير التنفيذيين والمستقلين بدورهم الرقابي كما ينبغي في مراقبة التصرفات الانتهازية للإدارة وحماية مصالح المساهمين.

كما تم قبول الفرض السابع (H7) الخاص بوجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ نظراً لأنه تبين من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة تأثير غير خطية تأخذ شكل حرف (U) مقلوب لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB؛ حيث إن حجم المجلس الذي يتكون من ثلاثة أعضاء أو أقل يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة بمؤشرها، بينما تؤدي زيادة حجم مجلس الإدارة عن ثلاثة أعضاء إلى تخفيض قيمة المنشأة. وتؤيد نتائج تلك الدراسة ما توصلت إليه دراسة (2016), Nguyen et al. التي توصلت إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة. في حين تختلف مع نتائج دراسة (2020), Lakatos التي توصلت إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة أداء الشركة وقيمة المنشأة، ودراسة (2022), Khan et al. التي توصلت إلى أن هناك علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة.

أما عن الفرض الثامن (H8) الخاص بوجود تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ فقد تم قبول الفرض جزئياً؛ حيث تبين أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. في حين، تبين عدم وجود تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول

ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتتفق النتيجة الأخيرة مع ما توصلت إليه دراسة (Velásquez and Cortés (2020). في حين تختلف نتائج هذا الفرض مع دراسة Buachoom and Amornkitvikai (2022) التي توصلت إلى أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة.

في حين، تم قبول الفرض التاسع (H9) الخاص بوجود تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة؛ حيث تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتأتي تلك النتائج لتتنسق تمامًا مع نتائج دراسة Esan et al. (2022)، ولكنها تختلف مع نتائج دراسة (Susanti and Nidar (2016) التي توصلت إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة.

#### ٤-٤-٥- التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط:

**يمكن قبول الفرض العاشر (H10)** قبولاً جزئياً، في صورته البديلة التي تنص على " يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط؛ حيث إنه بمقارنة التأثير المباشر والتأثير غير المباشر، تبين فيما يتعلق بالأثر المباشر لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، عدم وجود تأثير معنوي غير مباشر لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يعني عدم وجود تأثير وسيط لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. أما فيما يتعلق بالتأثير المباشر لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، تبين وجود تأثير عكسي ومعنوي، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يعكس وجود وساطة تامة أو كاملة لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر MTB .

**كما يمكن قبول الفرض الحادي عشر (H11)** قبولاً جزئياً، في صورته البديلة التي تنص على " يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط؛ حيث تبين وجود تأثير مباشر غير خطي ومعنوي يأخذ شكل حرف (U) مقلوب لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)، مما يعني وجود وساطة جزئية لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q.

كما تبين وجود تأثير مباشر غير خطي ومعنوي يأخذ شكل حرف (U) مقلوب لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يشير إلى وجود وساطة جزئية لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA) في العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر MTB .

فيما يتعلق بالفرض الثاني عشر (H12) الذي ينص على " يوجد تأثير معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط"، تم رفضه؛ حيث تبين وجود تأثير مباشر عكسي ومعنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما تبين عدم وجود تأثير معنوي غير مباشر للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يعني عدم وجود تأثير وسيط لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q في حين، تبين عدم وجود تأثير مباشر معنوي للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، كما تبين عدم وجود تأثير معنوي غير مباشر للفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يعني عدم وجود تأثير وسيط لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر MTB.

في المقابل، **يمكن قبول الفرض الثالث عشر (H13)** قبولاً جزئياً، وذلك في صورته البديلة التي تنص على " يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط؛ تبين وجود تأثير مباشر طردي ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر عكسي ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يشير إلى أن مستوى التجنب الضريبي يتوسط العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q توطاً كاملاً أو تامة. أما عن التأثير المباشر لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، تبين وجود تأثير طردي ومعنوي، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر عكسي ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، مما يعكس وجود وساطة كاملة لمستوى التجنب الضريبي في العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وقيمة المنشأة بمؤشر MTB.

### في ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصي الباحث بما يلي:

- ١- توجيه الشركات المساهمة من خلال وسائل الإعلام المرئي والمسموع نحو أهمية التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات بصفة عامة وآليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة بصفة خاصة لتعظيم قيمة المنشأة، وحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين بالشركة.
- ٢- توجيه نظر المسؤولين بالدولة ومصحة الضرائب نحو أهمية مراجعة القوانين والقواعد الضريبية لسد الثغرات أمام الشركات لممارسة التجنب الضريبي، مع أهمية استقرار التشريع الضريبي والحد من تعديلاته الكثيرة؛ وقيام مصحة الضرائب بدراسة جميع الثغرات الضريبية التي تستغلها الشركات لممارسة التجنب الضريبي، ومنها تعدد البدائل والمعالجات المحاسبية لبعض بنود القوائم المالية، وتعديل تلك الثغرات دفعة واحدة بدلاً من كثرة التعديلات التشريعية التي تسبب ارتباك الممولين، وزيادة شعورهم بالظلم، ومحاولتهم لممارسة التجنب الضريبي.
- ٣- توجيه اهتمام المسؤولين والجهات المسؤولة عن الاستثمار في مصر على أهمية تنسيق الجهود بين وزارة الاستثمار ووزارة المالية نحو أهمية تبسيط التشريعات الضريبية والقواعد والإجراءات الضريبية وتخفيض المعدلات الضريبية لتحسين المناخ الاستثماري بمصر، والبحث عن وسائل تحفيزية لتشجيع الشركات على الامتثال الضريبي وتحقيق الالتزام الضريبي.
- ٤- قيام مصحة الضرائب المصرية بزيادة فعالية المراجعة الضريبية وجعلها مراجعة دورية كل ثلاثة شهور بعد إصدار القوائم المالية الربع سنوية، مع ضرورة تغيير مأموري الضرائب كل فترة وتدريبهم بشكل كاف، ورفع كفاءتهم المهنية.

هذا، وهناك العديد الموضوعات والمجالات ذات الصلة بالبحث الحالي التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، ومن أهمها ما يلي:

- ١- اختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وزيادة النفوذ والتحصن الإداري وانعكاس ذلك على الأداء المالي وقيمة المنشأة.
- ٢- اختبار أثر حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء لجنة المراجعة على مستوى التجنب الضريبي، وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة.
- ٣- أثر مشاركة نسبة الإناث في مجلس الإدارة ومكافأة مجلس الإدارة على مستوى التجنب الضريبي، وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة

## المراجع

### أولاً: مراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، محمد الشريبي إسلام. (٢٠١٨). التأثير المشترك لخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على أتعاب المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة المصرية للدراسات التجارية، (كلية التجارة- جامعة المنصورة)، ٤٢ (٣)، ٥٣-٣٠.
- أبو زيد، عيد محمود. (٢٠٢٠). أثر تفعيل مدخل المراجعة المشتركة على ممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، (٢)، ٢٢٤-٢٧٤.
- الباز، ماجد مصطفى على. (٢٠٢١). أثر أنماط الملكية ومجلس الإدارة والخصائص التشغيلية على التجنب الضريبي وانعكاسه على قيمة الشركة: أدلة من سوق الأوراق المالية المصري. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، (كلية التجارة- جامعة قناة السويس)، ٣ (١)، ٥٤١-٦٠٢.
- الحنوي، السيد محمود. (٢٠٢٠). أثر خصائص مجلس الإدارة وجودة المراجعة على مستوى الإفصاح عن إدارة المخاطر: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (كلية التجارة - جامعة الإسكندرية)، ٤ (٢)، ٦٢-١.
- الركيبي، محمد عبد السلام عيد الصمد. (٢٠٢٢). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، (كلية التجارة- جامعة دمياط)، ٣ (١)، ٢، ١-٤٣.
- السيد، محمد صابر حمودة. (٢٠١٧). دور سياسة توزيع الأرباح في تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على سلوك أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. مجلة التجارة والتمويل، (كلية التجارة - جامعة طنطا)، (٣)، ٢١٩-٢٨٣.
- الفار، محمد إبراهيم عبده. (٢٠٢٢). العلاقة بين القيود المالية للشركات وأتعاب مراقب الحسابات في ظل الدور المعدل للاحتفاظ بالنقدية وخصائص مجلس الإدارة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (كلية التجارة- جامعة الإسكندرية)، ٦ (٢)، ٢٦١-٣٣٤.
- الهوري، ناهد محمد يسري. (٢٠١٧). قياس التأثير المشترك لمعايير فعالية أداء كل من لجنة المراجعة ومجلس الإدارة على عمليات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، (كلية التجارة - جامعة عين شمس)، ٢١ (١)، ٩١٥-٩٧٥.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، مركز المديرين المصري. (٢٠١٦). الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث.
- ثابت، عادل حسين. (٢٠١٨). قياس أثر ممارسات التخطيط الضريبي الدوري على قيمة الشركات متعددة الجنسيات. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- جاد، عاطف فوزي إبراهيم. (٢٠١٢). العلاقة بين رأس المال الفكري وقيمة المنشأة: دراسة نظرية وتطبيقية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر.

- خليل، محمد أحمد إبراهيم. (٢٠١٩). أثر أنماط هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على الدور الرقابي للجنة المراجعة للحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية: دراسة نظرية تطبيقية. مجلة الدراسات والبحوث التجارية، (كلية التجارة - جامعة بنها)، (١)، ٦٩-٦٨.
- سلام، طارق مختار محمد. (٢٠١٥). أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية: دراسة ميدانية. مجلة الفكر المحاسبي، (كلية التجارة - جامعة عين شمس)، ١٩(١)، ٦٧-٩٥.
- صديق، رمضان. (٢٠١١). التجنب الضريبي بين الإباحة والحظر في التشريع المقارن والمصري. دار النهضة العربية.
- عبد الرحمن، وليد محمد محمد السيد. (٢٠١٨). أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة: دراسة إمبريقية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة- جامعة الزقازيق.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد (٢٠١٤)، "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية. مجلة البحوث التجارية، (كلية التجارة- جامعة الزقازيق)، ٣٦(٢)، ٢٨٩-٤٠٧.
- فرج، هاني خليل. (٢٠٢١). دراسة واختبار أثر أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية على رأى مراقب الحسابات المعدل بشأن الاستمرارية- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (كلية التجارة- جامعة الإسكندرية)، ١٥(١)، ٥٦-١.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، (كلية التجارة - جامعة عين شمس)، ٢٢(٤)، ٣٣٠-٤٠١.
- نويجي، حازم محفوظ محمد. (٢٠١٧). أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة. مجلة التجارة والتمويل، (كلية التجارة- جامعة طنطا)، (٤)، ١٣٤-١٧٢.
- يوسف، أيمن يوسف محمود. (٢٠١٩). أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، (كلية التجارة- جامعة عين شمس)، ٢٣(٤)، ٦٨-١.

## ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdul Wahab, N. S., & Holland, K. (2012). Tax Planning, Corporate Governance and Equity Value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111–124.
- Abdul Wahab, E. A., Ariff, A. M., Madah Marzuki, M., & Mohd Sanusi, Z. (2017). Political Connections, Corporate Governance, and Tax Aggressiveness in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 424–451.
- Aburajab, L., Maali, B., Jaradat, M. & Alsharairi, M. (2019). Board of Directors' Characteristics and Tax Aggressiveness: Evidence from Jordanian Listed Firms. *Theoretical Economics Letters*, (9), 2732-2745.
- Ahulu, H., & MacCarthy, J. (2019). Does corporate governance structures predict firm's market value? Empirical evidence from Ghana. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(1), 52-58.
- Ai, X., Cunningham, L. M., Li, X., & Myers, L. A. (2021). How can Small International Accounting Firms Improve Audit Quality? The Role of Accounting Associations and Networks. Available at SSRN 3406206.
- Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. Z. A. (2016). More on the relationship between corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application of generalized method of moments estimation. *Research in International Business and Finance*, 38, 417-429.
- Akhor, S. O., & Inegbedion, M. I. (2023). Board Features and Effective Tax Rate of Listed Manufacturing Companies in Nigeria. *Gouni Journal of Management and Social Sciences*, 11(1), 15-28.
- Amri, K., Ben Mrad Douagi, F. W., & Guedrib, M. (2023). The impact of Internal and External Corporate Governance Mechanisms on Tax Aggressiveness: Evidence from Tunisia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 43-68. DOI 10.1108/JAEE-01-2021-0019
- Andani, K. W., & Yusbardini, Y. (2022). The Effect of Governance on Firm Value with Financial Performance as a Mediation Variable in Go Public Companies in Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 28675- 28684.
- Anggraeni, D. P. W. & Kurnianto, S. (2020). The Effect of Board Size and Female Directors on Tax Avoidance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. 13( 8), 1127- 1141.

- Ariff, A. M., & Hashim, H. A. (2014). Governance and The Value Relevance of Tax Avoidance. *Malaysian Accounting Review*, 13(2), 87- 107.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1–17. DOI:10.1016/j.jacceco.2015.02.003
- Bamidele, C. O., Oyetade, M. A., & Adegbie, F. F. (2023). Corporate Governance, Financing and Firm Value of Listed Food and Beverage Firms in Nigeria.(ICAN) Proceedings of the 7th Annual International Academic Conference on Accounting and Finance Disruptive Technology: Accounting Practices, Financial and Sustainability Reporting. University of Port Harcourt.
- Barros, V., & Sarmento, J. M. (2020). Board meeting attendance and corporate tax avoidance: Evidence from the UK. *Business Perspectives and Research*, 8(1), 51-66.
- Bhagiawan, G., & Mukhlisin, M. (2020). Effect of Corporate Governance on Tax Planning & Firm Value. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 72-80.
- Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K., & Bhutto, N. A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 18(6), 1196-1206.
- Boussaidi, & Hamed, M. S. (2015). The Impact of Governance Mechanisms on Tax Aggressiveness: Empirical Evidence from Tunisian Context. *Journal of Asian Business Strategy*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.18488/journal>
- Brennan, N., & McDermott, M. (2004). Alternative Perspectives on Independence of Directors. *Corporate Governance, An International Review*, 12(3), 325–336. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2004.00373.x
- Chytis, E., Tasios, S., & Filos, I. (2020). The Effect of Corporate Governance Mechanisms on Tax Planning during Financial Crisis: an Empirical Study of Companies listed on the Athens Stock Exchange. *International Journal of Disclosure and Governance*. DOI: 10.1057/s41310-020-00072-3
- Crifo, P., & Roudaut, G. (2022). Economic Crisis and Corporate Governance: How Can Board Independence and Expertise Maximize the Firm Value?. *Theoretical Economics Letters*, 12(5), 1227-1258.
- Dávila-Velásquez, J. P., & Lagos-Cortés, D. (2020). CEO Duality and Firm Value: Evidence from Mexico. *Entramado*, 16(2), 12-23.
- Desai, M.A. and Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3): 537–546, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=689562> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.689562>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- Fan, Y., Jiang, Y., Kao, M. F., & Liu, F. H. (2020). Board independence and firm value: A quasi-natural experiment using Taiwanese data. *Journal of Empirical Finance*, 57, 71-88.
- Fauziah, R. R., & Widiyati, D. (2022). The Effect of Tax Incentives and Good Corporate Governance on Tax Avoidance. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 3(1), 185-196.
- Fitria, G.N., & Taufik, A. (2019, 26 - 30 March). Tax Avoidance Level: Executive Characteristic, Independent Commissioner and Profitability in Indonesia Manufacture Company. Proceedings of the First Annual Conference of Economics, Business, and Social Science, Jakarta, Indonesia.
- Egbunike, F. C., Gunardi, A., Ugochukwu, U., & Hermawan, A. (2021). Internal Corporate Governance Mechanisms and Corporate Tax Avoidance in Nigeria: A Quantile Regression Approach. *Journal of Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 16(1), 20-44. DOI: 10.24843/JIAB.2021.v16.i01.p02

- Elliott, A. C. & Woodward, W. A. (2007). *Statistical Analysis Quick Reference Guidebook: With SPSS examples*, Sage.
- Endang, M. W., Suhadak, S., Saifi, M., & Firdausi, N. (2020). The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. *JPAS (Journal of Public Administration Studies)*, 5(1), 1-4.
- Esan, O. M., Nwobu, O., Adeyanju, I. T., & Adeyemi, J. O. (2022). Firm Value Response to Internal and External Corporate Governance in the Nigerian Stock Market. *Asian Economic and Financial Review*, 12(4), 227-243.
- Ezeala, G., & Okerekeoti, C. U. (2021). Corporate Governance and Tax Avoidance: An Empirical Study of Quoted Food and Beverage Firms in Nigeria. *International Journal of Research in Education and Sustainable Development*, 1(9).1-14.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Board size, CEO duality, and the value of Canadian manufacturing firms. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(3), 1-13.
- Halioui, K., Neifar, S., & Ben Abdelaziz, F. (2016). Corporate Governance, CEO Compensation and Tax Aggressiveness. *Journal of Review of Accounting and Finance*, 15(4), 445-462. Doi:10.1108/raf-01-2015-0018
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. Doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.002
- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. A. (2020). CSR disclosure, corporate governance and firm value: a study on GCC Islamic banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 607-638.
- Henry, E., & Sansing, R. (2018). Corporate Tax Avoidance: Data Truncation and Loss Firms. *Journal of Review of Accounting Studies*, 23(3), 1042-1070.
- Herron, R., & Nahata, R. (2020). Corporate Tax Avoidance and Firm Value Discount. *Quarterly Journal of Finance*, 10(2), 1-50.
- Hidayat, N. S. (2020). The Influence of Good Corporate Governance and Company Size on Tax Avoidance. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1-15.
- Hossain. S., Monroe, G. S., Wilson, M., & Jubb, C. (2016). The Effect of Networked Clients Economic Importance on Audit Quality. *Auditing: A journal of Practice & Theory*, 35(4), 79-103.
- Hsu, P.-H., Moore, J. A., & Neubaum, D. O. (2018). Tax avoidance, financial experts on the audit committee, and business strategy. *Journal of Business Finance & Accounting*, Wiley Blackwell, 45(9-10), 1293-1321, Doi:10.1111/jbfa.12352
- Islam, M. N., & Hashim, F. (2020). Corporate Governance and Tax Avoidance in The Listed Companies of Bangladesh: A Conceptual Overview. *International Journal of Accounting, Finance and Business (IJAFB)*, 5 (30), 1- 15.
- Jamei, R. (2017). Tax Avoidance and Corporate Governance Mechanisms: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial*, 7(4), 638-644.
- Kerr, J. N., Price, R., & Román, F. J. (2016, January). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance. In *Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, (109), 1-50.
- Khan, M. I., Kouser, R. & Abbas, Z. (2022). Do Multi-Nationality and Board Attributes Matter for Firm Value: Evidence from non-Financial Listed Firms of Pakistan. *International Research Journal of Management and Social Sciences*, 3(3), 20-30.
- Kirkpatrick, A. K., & Radicic, D. (2020). Tax Planning Activities and Firm Value: A Dynamic Panel Analysis. *Journal of Advances in Taxation*, (27), 103-123.
- Kline, R.B. (2005). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*, 2nd ed. New York: Guilford.
- Kurniasari, W. & Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in SRI-KEHATI Index, *The International Journal of Economic Behavior - IJEB*, Faculty of Business and Administration, University of Bucharest, 5(1), 31-41.

- Lakatos, Z. (2020). Do Larger Boards Improve Shareholder Value Creation?—Effects of the Board Size on Business Performance in Eastern Central Europe. *Society and Economy*, 42 (3), 245–279.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The Effect of Board of Director Composition on Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50–70. Doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.09
- Lanis, R., & Richardson, G. (2016). Outside Directors, Corporate Social Responsibility Performance, and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(2), 228–251.
- Latif, K., Khan, N., Tahir, S., & Naseem, N. (2020). Earnings Management' Mediating Role in the Relationship between Corporate Governance and Firm Value: An Evidence from Pakistan. *Asia Pacific Journal of Emerging Markets*, 4(2), 33-63.
- Lee, K. W., & Lee, C. F. (2009). Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 12(03), 475-508. Doi:10.1142/s021909150900171x
- Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The Effect of the Tax Planning to Firm Value with Moderating Board Diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), 315–323.
- Lietz, G. M. (2013). Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. Working Paper. Electronic copy available at:
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell Us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity?, *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583–629. Doi:10.1111/joar.1200
- Mais, R., & Patmaningsih, D. (2017). Effect Of Good Corporate Governance On Tax Avoidance of The Company In Listed of The Indonesia Stock Exchange (Bei). *Journal STEI Ekonomi*, 26(02), 230 - 243.
- Malini, H., Natalia, D., & Giriati, G. (2021). Corporate Governance and Company Value: A Manufacturing Industry Case Study. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(4), 450-461.
- Mappadang, A., Widyastuti, T., & Wijaya, A. M. (2018). The Effect of Corporate Governance Mechanism on Tax Avoidance: Evidence from Manufacturing Industries listed in the Indonesian Stock Exchange. *The International Journal of Social Sciences and Humanities Invention* 5(10): 5003-5007.
- Mappadang, A. (2019). Do Corporate Governance Mechanism Influences Tax Avoidance and Firm Value? *Journal International of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(10), 203–217. DOI: 10.6007/IJARBSS/v9-i10/6478
- Mangoting, Y., Gunadi, C., Tobing, F. P. D., and Putri, O. A. (2020). Governance Structure, Tax Avoidance, and Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, (158),397-407.
- Maskanaha & Islahuddin. (2019). The Influence of Leverage, Density of Fixed Assets and Independent Commissioners on Effective Companies Tax Rate in Indonesia. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies* 5(2), 24-37.
- Melissa, M., & Itan, I. (2022, April). The Effect of Board Characteristics on Tax Avoidance with Sustainability Performance as A Mediating Variable. In *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences* , 2( 1), 3-12.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718.
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of Ownership Structure and Board Structure on Firm Value: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 700-726.
- Nguyen, P., Rahman, N., Tong, A., & Zhao, R. (2016). Board size and firm value: Evidence from Australia. *Journal of Management & Governance*, 20, 851-873.



- Nugroho, W. C., & Agustia, D. (2017). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value. *AFEBI Accounting Review (AAR)*, 2 (2), 15-29. DOI: <https://doi.org/10.47312/aar.v2i02.87>
- Nurseto, I., & Bandiyono, A. (2021). The Effect Of Tax Avoidance on Firm Value With Tax Expert As Moderating Variables. *Journal of Keuangan dan Perbankan*, 25(4), 804-820.
- Oats, L., & Tuck, P. (2019). Corporate Tax Avoidance: Is Tax Transparency The Solution? *Accounting and Business Research*, 49(5), 565–583.
- Octaviani, M. N., & Harahap, L. (2022). Corporate governance, firm value, institutional, ownership and corporate social responsibility. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(3), 221-236.
- Okoh, S. K., & Ofor, N. T. (2022). Corporate Board Attributes and Tax Aggressiveness of listed Non-financial Firms in Nigeria. *International Journal of Innovative Finance and Economics Research*, 10(4):1-14
- Oktaviani, R. & Zulaikha, Z. (2021). The Effect of Leverage on Tax Avoidance with Independent Commissioners and Institutional Ownership as Moderating Variables. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(5), 2564- 2571.
- Omesi, I., & Appah, E. (2021). Corporate Governance and Tax Avoidance of Listed Consumer and Industrial Goods Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 12(2), 17-31.
- Onyali, C. I., & Okafor, T. G. (2018). Effect of Corporate Governance Mechanisms on Tax Aggressiveness of Quoted Manufacturing Firms on the Nigerian Stock Exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 8(1), 1–20.
- Palupi, I. D. (2021). The Effectiveness of Corporate Governance Components as a Control Mechanism in Detecting Tax Avoidance When the Company is Under Financial Pressure. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(3), 242-254.
- Pratama, A. (2017). Company Characteristics, Corporate Governance and Aggressive Tax Avoidance Practice: A Study of Indonesian Companies. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6 (4), 70-81.
- Purba, D. M. (2018). The Influence of Earnings Management, Audit Quality and CEO Duality on Tax Avoidance, *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 3(1), 25 -38.
- Ribeiro, A.I., Cerqueira, A., & Brandão, E. (2015). The Determinants of Effective Tax Rates: Firms' Characteristics and Corporate Governance. *FEP-UP, School of Economics and Management, University of Porto*.
- Robin, R., Toni, N., & Simorangkir, E. N. (2021). The Influence of Transfer Pricing, Corporate Governance, CSR, and Earnings Management on Tax Aggressiveness. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(5), 234-244.
- Sadjarto, A., Florencia, and Nevanda, O. (2019). Effects of Political Connections and Corporate Governance on Tax Aggressiveness in Indonesian Service and Banking Sectors. *Journal of Economics and Business*, 2(1), 190-204.
- Salameh, R. S., AL-Nsour, O. J., Lutfi, K. M., Alnabulsi, Z. H., & Hyasat, E. A. H. (2023). The Effect of Board Composition and Ownership Structure on Firm Value: Evidence from Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 10(2), 163-174.
- Salaudeen, Y. M., & Abdulwahab, S. S. (2022). Corporate Governance Mechanism and Tax Compliance: The Nigerian Experience. *European Journal of Business and Management Research*, 7(2), 45-54.
- Salehi, M., Tarighi, H., & Shahri, T. A. (2020). The Effect of Auditor Characteristics on Tax Avoidance of Iranian Companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 119–134. Doi:10.1108/jabes-11-2018-0100
- Salem, W. F., Metawe, S.A., Youssef, A.A. and Mohamed, M. B. (2019). Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA. *Open Access Library Journal*, 6(04), 1-32.
- Salihu, I. A., & Kawi, F. (2021). Board attributes and corporate tax avoidance: An explanatory mixed method investigation. *Journal of accounting and taxation*, 13(4), 291-303.



- Samara, H. & Abu Nassar, M. (2023). The Effect of Corporate Governance and Firm Characteristics on Firm Value: Evidence from Jordan. *Jordan Journal of Applied Science-Humanities Series*, 36(2), 1-16.
- Santana, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from Brazil. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2803993>
- Setiany, E., Syamsudin, S., Sundawini, A., & Putra, Y. M. (2020). Ownership Structure and Firm Value: the Mediating Effect of Intellectual Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(10), 1697-1711.
- Siahaan, F. O. (2013). The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 137- 142.
- Skundarian, S., & Hamidi, M. (2021). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance in Manufacturing Sector Companies on the IDX for the 2015-2019 Period. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1), 1092-1102.
- Standard & Poor's. (2006). <https://www.unm.edu/~maj/Security%20Analysis/GICS.pdf>.
- Surachman, A. E. (2017). Influence of Executive Characteristics and Duality of Chief Executive Officer to Tax Avoidance. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 6 (10), 1671-1677.
- Susanti, L., & Nidar, S. R. (2016). Corporate board and firm value: perspective two-tier board system in Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 5(05), 300-305.
- Tandean, V. A., & Winnie, W. (2016). The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance: An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX period 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 1(1), 28-38.
- Tania, F. F., & Mukhlisin, M. (2020). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance: Evidence from Indonesia. *Management & Economics Research Journal*, 2 (4), 66-85.
- Thenmozhi M. & Sasidharan, A. (2020). Does Board Independence Enhance Firm Value of State-Owned Enterprises? Evidence from India and China. *European Business Review*, 32(5), 785-800.
- Timothy, Y. C. K. (2010). Effects of Corporate Governance on Tax Aggressiveness. An Honours Degree Project Submitted to Partial Fulfilment of the Graduation Requirement for the Degree of Bachelor of Business Administration, Hong Kong Baptist University.
- Wang, X. (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. University of Texas. American Accounting Association Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1904046>
- Warih, A. A. (2019). The Effect of Firm Size and Audit Committee Towards Companies' Tax Avoidance. *Eurasia: Economics & Business*, 7(25), 31-38.
- Widyastuti, S. M., Meutia, I., & Candrakanta, A. B. (2022). The effect of Leverage, Profitability, Capital Intensity and Corporate Governance on Tax Avoidance. *Integrated Journal of Business and Economics*, 6(1), 13-27.
- Wijesinghe, K. D. G.N., Bandara, R.M.S., Dassanayake, W., & Undugoda, M.C. (2019). The Impact of Corporate Governance on Firm Value: Evidence from listed manufacturing companies in Sri Lanka. *International Journal of Accounting & Business Finance*, 5(2), 16-32.
- Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M. (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital ERA. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175. DOI:10.18196/jai.190299
- Zemzem, A. & Khaoula, F. (2013). The Effects of Board of Directors' Characteristics on Tax Aggressiveness. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 140-147. <https://www.researchgate.net/publication/311766760>

# The Effect of Board of Directors Governance on Firm value Considering Tax Avoidance Practices: An Empirical Study on Companies Listed on The Egyptian Stock Exchange

**Sherif Ahmed Mahmoud Amin**

PhD Researcher  
Faculty of Commerce  
Cairo University

[sherifahmedamin@gmail.com](mailto:sherifahmedamin@gmail.com)

**Ibrahim Raslan Hegazy**

Professor of Accounting  
Faculty of Commerce  
Cairo University

**Adel Hussein Thabet**

Lecturer of Accounting  
Faculty of Commerce  
Cairo University

## Abstract

*This study aims at measuring the impact of corporate governance mechanisms related to the Board of Directors on the firm value through the level of tax avoidance as a mediator variable. An empirical study was conducted on a sample consists of 72 joint-stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with a total number of 451 observations during the period from 2015 to 2022. The researcher conducted statistical analysis of the data and tested the study hypotheses using a model Multiple Linear Regression analysis with the Ordinary Least Squares (OLS) method, and the Generalized Least Squares (GLS) method, in addition to the Structural Equations Model (SEM). The results showed that there is no significant indirect effect of the independence of the Board of Directors on the firm value with the Tobin's Q index through the level of tax avoidance, while it was found that there is a positive and significant indirect effect of the independence of the Board of Directors on the firm value with the MTB index through the level of tax avoidance. Meanwhile, it was found that there is a significant indirect effect of the size of the board of directors on the firm value with its two indicators, Tobin's Q, and the market value to the book value (MTB) through the level of tax avoidance. While it was found that there is no significant indirect effect of the separation between the positions of the first CEO and the Chairman of the Board of Directors on the firm value using the Tobin's Q index and the market value index to the book value (MTB) through the level of tax avoidance. Finally, it was found that there is an inverse and significant indirect effect of the number of board of directors' meetings on the firm value with Tobin's Q index, and the market value to book value index (MTB) through the level of tax avoidance.*

## Keywords

*Board of Directors Governance, Tax Avoidance Level, Firm Value.*