



قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة: دراسة عملية في بيئة الأعمال المصرية

د/طارق محمد عمر حشاد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنوفية

والمعار إلى كلية إدارة الأعمال

جامعة المجمعة - المملكة العربية السعودية

ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية (COE) في ضوء نظرية الوكالة في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري بلغت (٦٤) شركة مساهمة غير مالية مدرجة على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م بإجمالي مشاهدات (٣٢٠) مشاهدة لاختبار فرضي الدراسة. وقد قام الباحث بقياس التجنب الضريبي للشركات بالاعتماد على ثلاثة مقاييس هي معدل الضريبة الفعال المحاسبي (Accounting ETR)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي (Current ETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD)، وذلك في ظل التحليل الأساسي، بالإضافة إلى معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCash ETR) في الاختبارات الإضافية، وذلك لتدعيم نتائج الدراسة. وقد تم تحليل البيانات بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي وفقاً لطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، ونموذج الانحدار المتعدد التفاعلي Moderated Multiple Regression (MMR) من خلال برنامج SPSS. وتشير النتائج إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للتجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، وبالتالي تم قبول الفرض الأول (H1). كما وجد الباحث أن تكاليف الوكالة تعدل العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية حيث توافقت النتائج مع نظرية الوكالة Agency Theory، وبالتالي تم قبول الفرض الثاني (H2). واستناداً لذلك، توصى الدراسة الشركات العاملة في بيئة الأعمال المصرية بالالتزام بقانون الضريبة على الدخل، وبالمعايير المحاسبية والإرشادات المهنية، وعدم الانخراط في ممارسات التجنب الضريبي خاصة التعسفية منها بغرض تخفيض التزاماتها الضريبية، وذلك انطلاقاً من مسؤوليتها الاجتماعية، ومن الآثار السلبية لتلك الممارسات على الخزينة العامة للدولة.

الكلمات المفتاحية: التجنب الضريبي للشركات، تكلفة حقوق الملكية، تكاليف الوكالة، نظرية الوكالة.

E.mail: Tarek13121@gmail.com

Measuring the Impact of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity in light of the Agency Theory: An Empirical Study in the Egyptian Business Environment

Abstract

This study aims to measure the impact of corporate tax avoidance on the cost of equity (COE) in light of the agency theory in the Egyptian business environment as a model for the emerging countries' economies. To achieve this, aim the researcher examined the annual reports of a sample of corporations registered in the Egyptian stock market equals (64) non-financial firms listed on EGX100 index during the period from 2015 to 2019, with a total of observations of (320) observation to test the two study hypotheses. The researcher measured the corporate tax avoidance using three measures: Accounting Effective Tax Rate (AccountingETR), Current Effective Tax Rate (CurrentETR), Book-Tax Differences (BTD), in the main analysis, in addition to, the Long-Run Cash Effective Tax Rate (LRCashETR) in robustness checks, in order to give strength to the results of the study. The data were analyzed depending on the linear regression model according to the Ordinary Least Squares (OLS) method, and the Moderated Multiple Regression (MMR) model through program SPSS. The results indicate that there is a significant negative impact of corporate tax avoidance on the cost of equity, so the first hypothesis (H1) was accepted. The researcher also found that agency costs modify the relationship between corporate tax avoidance and the cost of equity. This result is consistent with agency theory, and the second hypothesis (H2) has been accepted. Based on that, the study recommends that firms operating in the Egyptian business environment should adhere to the income tax law, accounting standards and professional guidelines, and not engaging in tax avoidance practices, especially the aggressive one, aiming to reduce their tax. This is based on their social responsibility and the negative impacts of those practices on the state's public treasury.

Key words: Corporate tax avoidance; cost of equity; agency costs; agency theory.

١ - الإطار العام للدراسة

١-١ مقدمة

تسعى حكومات دول العالم المتقدمة والنامية إلى البحث عن مصادر لتمويل سياساتها وعملياتها. وللقيام بمسئولياتها وأداء واجباتها تجاه مواطنيها، فإن الضرائب تمثل أحد المصادر الهامة في بحثهم عن مصادر للتمويل (Eragbhe and Aronmwan, 2015). إذ تعتبر الضريبة فريضة إلزامية تفرضها الحكومة على دخول وثروات الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين، وفي نفس الوقت يُتوقع من هؤلاء الأشخاص أدائها (Salihu et al., 2013).

وعلى مستوى الشركات، تعد الضرائب أحد أهم بنود قائمة الدخل التي تؤثر على نتائج الأعمال وعلى الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين (Hanlon and Heitzman, 2010). لذلك فإن إدارات بعض الشركات تميل إلى ممارسات التجنب الضريبي لتخفيض التزاماتها الضريبية؛ وهذا هو ما جعل التجنب الضريبي Tax Avoidance قضية ذات اهتمام متزايد على مستوى المناقشات السياسية، والأكاديمية، والمنظمات الدولية، ووسائل الاعلام، ومجتمع الاستثمار بصفة عامة، وذلك استجابة لتقارير إعلامية حول أنشطة التجنب الضريبي المثيرة للجدل من قبل الشركات الكبرى مثل شركة Google، وشركة Amazon، وشركة Starbucks والتي لا تقتصر على اقتصاديات الدول المتقدمة، بل تمتد إلى الشركات في اقتصاديات الدول الناشئة. وعلى الرغم من ذلك، فإن العديد من الشركات تقوم بسداد ضرائب باهظة كل عام (Davis et al., 2016; Santa and Rezende, 2016; Huseynov et al., 2017; Kanagaretnam et al., 2018; Kovermann and Velte, 2019).

لذلك؛ فقد أصبحت ممارسات التجنب الضريبي للشركات مثار جدل بين الباحثين في الأونة الأخيرة، حيث تباينت اتجاهات آراء الباحثين حول تلك الممارسات بين مؤيد ومعارض. إذ يرى Chaffee (2019) أن تلك الممارسات لها فوائدها إلا أن أضرارها تفوق منافعها بسبب كثرة المشاكل المترتبة عليها. كما يشير Beladi et al. (2018) إلى وجود وجهتي نظر حول تلك الممارسات، الأولى تُؤيدها والتي يعبر عنها بوجهة النظر التقليدية، أما الثانية فتعارضها ويعبر عنها بوجهة النظر الحديثة. إذ ترى وجهة النظر التقليدية أن أنشطة التجنب الضريبي تستخدم كوسيلة قوية لتحسين قيمة الشركة لأنها تؤدي إلى تخفيض الالتزامات الضريبية المتوقعة الناتجة عن

تخفيض التدفقات النقدية الخارجة إلى الجهات الحكومية (Graham and Tucker, 2006; Wilson, 2009; Goh et al., 2016).

بينما تشير وجهة النظر الحديثة، والتي تتبناها العديد من الدراسات السابقة إلى أن الرأي السابق يتجاهل مخاطر الوكالة المحتملة المترتبة على ممارسات الشركات للتجنب الضريبي والتي تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال (Desai and Dharmapala, 2006; Kim et al., 2011; Shevlin et al., 2013; Hasan et al., 2014; Cook et al., 2017) وكذلك تكاليف العمل المباشر، وتكاليف نظم المعلومات اللازمة لتنفيذ التخطيط الضريبي Tax Planning، وتكاليف العقوبات الناتجة عن رد فعل السلطات الضريبية والتي يكون لها تأثير سلبي على أسعار الأسهم (Hanlon and Slemrod, 2009; Balakrishnan et al., 2019).

وتفترض نظرية الوكالة Agency Theory، والتي قدمها (Jensen and Meckling, 1976) وجود صراع بين المساهمين والمديرين بسبب الفصل بين الملكية والرقابة وعدم قدرة المساهمين على مراقبة الإجراءات الإدارية في الشركات المساهمة. وقد ينتج عن هذا الفصل عدم تصرف الوكيل بما يخدم مصالح المساهمين على الوجه الأمثل نظراً لعدم تماثل المعلومات بين الطرفين Information Asymmetry؛ وهو الأمر الذي قد يدفع إلى استخدام أنشطة التجنب الضريبي كأداة لتسهيل سلوك الإدارة الانتهازية Managerial Opportunism، والذي يؤدي إلى زيادة التكاليف التي يتحملها المساهمون (Dhaliwal et al., 2011).

ونظراً للآثار المترتبة على التجنب الضريبي على حقوق حملة الأسهم؛ فقد اتجه العديد من الدراسات السابقة لفحص العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية Equity Cost نظراً لما تحظى به تكلفة رأس المال بصفة عامة وتكلفة حقوق الملكية بصفة خاصة من أهمية كبيرة في الأدب المحاسبي وفي الممارسة العملية. فقد أشارت نتائج مجموعة من تلك الدراسات إلى أن التجنب الضريبي للشركات له تأثير إيجابي على تكلفة حقوق الملكية اعتماداً على توقعات المستثمرين وإدراكهم للمخاطر حيث يكون للمستثمرين وجهات نظر سلبية حول زيادة أو انخفاض الاستثمار في أنشطة التجنب الضريبي (Hutchens and Rego, 2015; Cook et al., 2017).

كما ركزت دراسة (Chun et al. (2019)، على أن العلاقة بين أنشطة التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية تختلف من دولة لأخرى اعتماداً على قوة الحماية التي توفرها كل دولة لمستثمريها. لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال فحص وتحليل العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

١-٢ طبيعة المشكلة

تتعدد مصادر تمويل الشركات اعتماداً على الأموال المقترضة أو أموال المساهمين، حيث يكون لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفته وتمثل المفاضلة بينهما قراراً هاماً يؤثر على نجاح الشركة واستمراريتها في السوق. وعلى الرغم من أن ضرائب الدخل تعد أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها الدولة في تمويل الخزنة العامة لتوجيهها نحو تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية؛ إلا أنها تمثل عبئاً على الشركات، وأن تخفيضها ينعكس بالإيجاب على كل من الإدارة في صورة حوافز ومكافآت، وعلى المساهمين في صورة توزيعات للأرباح و/ أو ارتفاع أسعار الأسهم (Trisnawati and Nasser, 2017; Kovermann, 2018).

ويتوقع المساهمون دائماً من الإدارة تعظيم أرباحهم. ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال البحث عن فرص لتخفيض الالتزامات الضريبية. وإحدى تلك الفرص يعتمد على تحقيق وفورات ضريبية تنتج من ممارسة الإدارة لأنشطة التجنب الضريبي والتي تؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية من خلال تخفيض الضرائب المدفوعة للدولة، كما أنها قد تمثل مصدراً تلجأ إليه الإدارة لتحسين الأداء المالي للشركة. وعلى الرغم من ذلك، قد تستغل إدارة الشركة مرونة ممارستها لأنشطة التجنب الضريبي في إطار نظرية الوكالة Agency Theory بما يعكس مصالحها الشخصية. وتؤدي المخاطر المرتبطة بتلك الممارسات إلى زيادة العائد الذي يطلبه المستثمرون على أموالهم المستثمرة (Kurniawan and Nuryanah, 2017; Taylor et al., 2018).

ولأهمية تكلفة حقوق الملكية للمساهمين والتي يعبر عنها بالعائد المتوقع على الاستثمار في أسهم الشركة (Lambert et al., 2007)، وأيضاً لأهمية الضرائب المدفوعة من قبل الشركات والتي يرغب المساهمون في تخفيضها، فإن مصلحة الشركة تقتضي الحفاظ على مستوى منخفض لتكلفة حقوق الملكية لزيادة الفرص الاستثمارية المربحة وفي نفس الوقت تحقيق وفورات ضريبية. لذلك قد تخطط إدارة الشركة لزيادة أرباحها بعد الضرائب من خلال ممارستها لأنشطة التجنب

الضريبي، وهو الأمر الذي ترتب عليه قيام العديد من الدراسات السابقة بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية خاصة في اقتصاديات الدول المتقدمة.

وقد وجد العديد من الدراسات السابقة أن التجنب الضريبي يتضمن في بعض الأحيان معاملات معقدة وغير قابلة للتفسير من قبل بعض مديري الشركات بصفتهم وكلاء عن المساهمين؛ ولكونهم قادرين على الاستفادة من أنشطة التجنب الضريبي والتي توفر لهم تغطية ملائمة للانتهازية الإدارية داخل الشركة بما يؤدي إلى إخفاء ممارسات إدارة الأرباح Earnings Management لتحقيق مكاسب شخصية. كما تؤدي إلى غموض القوائم المالية للشركة وعدم قابليتها للقراءة (Frank et al., 2009; Armstrong et al., 2013; Graham et al., 2014; Armstrong et al., 2015; Amidu et al., 2016; Kurniawan and Nuryanah, 2017; Asiri et al., 2020)، بالإضافة إلى زيادة إدراك المستثمرين للمخاطر المترتبة على أنشطة التجنب الضريبي خاصة مخاطر الوكالة وما يترتب عليها من تحويل ثروة المساهمين من خلال عمليات الترحيح الإداري Managerial Rent Extractions، ومخاطر المعلومات وتأجيل الإفصاح عن المعلومات السلبية والتي قد يترتب على تراكمها انخفاض قيمة الشركة وتزايد كل من مخاطر الفشل المالي واحتمالية إفلاسها (Hanlon and Slemrod, 2009; Kim et al., 2011; Hutchens and Rego, 2015; Cook et al., 2017; Dhawan et al., 2020).

كما أوضحت دراسة (Goh et al., 2016)، أن التجنب الضريبي، من ناحية، يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة اعتماداً على الوفورات الضريبية النقدية؛ وبالتالي تخفيض تكلفة حقوق الملكية. ومن ناحية أخرى يمكن أن يؤدي إلى تغيرات كبيرة في التدفقات النقدية للشركة من خلال المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها بسبب ممارسات التجنب الضريبي التعسفي؛ وبالتالي زيادة تكلفة حقوق الملكية. كما أبرزت دراسة (Chun et al., 2019)، أن العلاقة بين أنشطة التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية قد تختلف من دولة لأخرى اعتماداً على قوة نظم الحماية التي توفرها كل دولة لمستثمريها، بالإضافة إلى وجود تباين كبير بين القطاعات المختلفة داخل الدولة في ممارساتها لأنشطة التجنب الضريبي.

وفي ضوء ما تقدم؛ توجد عدة دوافع لهذه الدراسة أهمها: أنه على الرغم من وجود اتفاق بين الدراسات السابقة التي تناولت بالفحص والدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية؛ إلا أن الجدل ما زال مستمراً في الأدب المحاسبي حول قوة واتجاه تلك العلاقة والتي

تختلف من دولة لأخرى، بل وداخل الدولة الواحدة، وحول أثارها على تكلفة حقوق الملكية تبعاً لقوة نظم الحماية المقدمة لمستثمريها. يضاف إلى ذلك ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة بشكل متكامل في بيئة الأعمال المصرية، حيث أن معظم الدراسات السابقة - في حدود علم الباحث - والتي تناولت تلك العلاقة تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية. لذلك تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بشكل متكامل بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية كمحدد هام لنجاح الشركة واستمراريتها، والتي تمثل محل اهتمام من قبل الباحث للتعرف على تأثيرها في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة. **وتحديداً تتمثل التساؤلات البحثية التي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليها في الآتي:**

- ما هو المقصود بالتجنب الضريبي والمفاهيم ذات الصلة؟
- هل تمارس الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري أنشطة التجنب الضريبي؟
- ما هي قوة واتجاه العلاقة بين أنشطة التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري؟
- هل يؤثر التجنب الضريبي للشركات على تقييم المستثمرين لتكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة؟
- هل تساهم تكاليف الوكالة في تعديل تأثير التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة؟

١-٣ هدف الدراسة

- تهدف هذه الدراسة إلى فحص أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة، وينبثق عن هذا الهدف **هدفان فرعيان هما:**
- قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية.
 - قياس أثر تكاليف الوكالة على العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية.

١-٤ أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها للعديد من الأسباب لعل أهمها:

- أولاً:** تعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة المهمة بأثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، والذي لم يحسم بعد، حيث توجد أدلة مختلطة حول هذه الأثر. إذ تشير بعض الأدلة

إلى وجود تأثير إيجابي لأنشطة التجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية (Hutchens and Rego, 2015; Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017; Taylor et al., 2018; Sikes and Verrecchia, 2020)، وعلى النقيض من ذلك؛ تشير بعض الأدلة الأخرى إلى وجود تأثير سلبي (Goh et al., 2016)، وإلى اختلاف هذا التأثير باختلاف نظم الحماية التي توفرها كل دولة لمستثمريها (Chun et al., 2019).

ثانياً: تساهم هذه الدراسة في معالجة الفجوة البحثية في الأدبيات المحاسبية ذات الصلة بالتجنب الضريبي في اقتصاديات الدول الناشئة، حيث تعد - في حدود علم الباحث - أول دراسة عملية تقوم بفحص العلاقة بشكل متكامل بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية. إذ أن معظم الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية (Hutchens and Rego, 2015; Goh et al., 2016; Cook et al., 2017).

ثالثاً: قد تكون نتائج هذه الدراسة محل اهتمام مديري الشركات والمستثمرين، حيث يمكن لكليهما الحصول على رؤى إضافية حول تأثير أنشطة التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، وبالتالي صياغة السياسات الضريبية واتخاذ القرارات التمويلية عند التخطيط الضريبي من خلال الموازنة بين التكاليف والمنافع في ظل نظرية الوكالة كإحدى النظريات المفسرة للتجنب الضريبي وتأثيرها على تكلفة حقوق الملكية.

رابعاً: قد تكون نتائج هذه الدراسة محل اهتمام أصحاب القرار السياسي والسلطات الضريبية للتعرف على مدى ممارسة الشركات في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة، لأنشطة التجنب الضريبي، واتخاذ الإجراءات المناسبة للحد من آثاره الاقتصادية السلبية على موارد الدولة وتوفير نظم حماية للمستثمرين داخل الدولة بما ينعكس على زيادة الاستثمار.

١-٥ فروض الدراسة

تتمثل الفروض الرئيسية للدراسة في الفرضين الآتيين:

الفرض الأول (H1): يؤثر التجنب الضريبي معنوياً على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثاني (H2): يختلف التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تكاليف الوكالة.

١-٦ منهج الدراسة

لتحقيق هدفي الدراسة سيعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي Inductive Approach في مراجعة الأدبيات المحاسبية للدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة بهدف الاستفادة منها في صياغة الإطار النظري وفروض الدراسة، كذلك سيعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي Deductive Approach لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة في بيئة الأعمال المصرية، لاختبار الفروض التي أسفرت عنها الدراسة النظرية.

١-٧ حدود الدراسة

تقتصر الدراسة العملية على الشركات غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩م.

١-٨ خطة الدراسة

في إطار مشكلة الدراسة، وانطلاقاً من أهميتها، وتحقيقاً لهدفها وللإجابة على تساؤلاتها البحثية، تم تنظيم خطة الدراسة لتشتمل على العناصر الآتية:

- الإطار المفاهيمي للتجنب الضريبي للشركات.
- الدراسات السابقة واشتقاق فرضي الدراسة.
- الدراسة العملية.
- مناقشة النتائج.
- الخلاصة والنتائج والتوصيات.
- مقترحات لأبحاث مستقبلية.

٢- الإطار المفاهيمي للتجنب الضريبي للشركات

٢-١ مفهوم التجنب الضريبي للشركات والمفاهيم ذات الصلة

التجنب الضريبي للشركات Corporate Tax Avoidance ليس مفهوماً جديداً، فقد تجدد الاهتمام بهذا المجال البحثي منذ عمل (Shackelford and Shevlin, 2001)، اللذان لاحظا تزايد ممارسات التجنب الضريبي للشركات بشكل غير مسبوق. ورغم مستوى الاهتمام الذي يحظى

به هذا المجال من الدراسة، فقد لوحظ أنه لا يوجد تعريف محدد متفق عليه للتجنب الضريبي (Hanlon and Heitzman, 2010; Gebhart, 2017).

فقد أوضح (Slemrod (2004، أنه من الصعب وضع مفهوم محدد للتجنب الضريبي وتحديد قيمته المسموح بها قانوناً، نظراً لأنه يتكون من أي شيء تفعله الشركة لتخفيض التزاماتها الضريبية، بالإضافة إلى أي شيء يمكن إخفائه وطمسه بسرعة عندما يتم عرضه كقضية أخلاقية. كذلك يرى العديد من الباحثين أن التجنب الضريبي للشركات عادة ما يتم تعريفه بشكل خاطئ بسبب سوء الفهم العام للتجنب الضريبي كمنشأ قانوني (Desai and Dharmapala, 2009; Lee et al., 2015).

وقد وصف (Salihu et al. (2013، تصنيف التجنب الضريبي إلى قانوني وغير قانوني من قبل المحامين والاقتصاديين بأنه تصنيف متسرع يتضمن استنتاجاً سريعاً، وذلك لعدم إمكانية تحديد سلوك التجنب الضريبي بسهولة. كما أن الفرق بين ما هو قانوني وما هو غير قانوني في إدارة الضرائب يكون ضئيلاً جداً بحيث لا يمكن معه ضمان وجود تقسيم واضح. وقد تم استخدام مفاهيم عدة مثل التجنب الضريبي التعسفي، والتخطيط الضريبي، وإدارة الضريبة، والملاذ الضريبي، وحتى التهرب الضريبي لتصوير المعنى المفاهيمي للتجنب الضريبي (Boussaidi and Hamed, 2015). وعلى الرغم من وجود اختلافات بين هذه المفاهيم، إلا أن هذه المفاهيم قد استخدمت بالتبادل في الدراسات السابقة ذات الصلة بالتجنب الضريبي (Salihu et al., 2015).

فالتجنب الضريبي هو قدرة الممول على دفع مبلغ منخفض من الضريبة لكل دولار من الدخل المحاسبي المفصح عنه قبل الضريبة باستخدام الإجراءات أو السياسات التي تهدف إلى تخفيض معدل الضريبة على المدى الطويل والتي تتطوي على الالتزام الصارم للقانون، وتلك التفسيرات التي تقع في المنطقة الرمادية من القواعد الضريبية (Dyrenge et al., 2008). كما عرفه Frank et al., (2009)، بأنه التلاعب في الدخل الخاضع للضريبة من خلال إجراءات التخطيط الضريبي التي تقوم بها الشركة، إما باستخدام طرق قانونية أو غير قانونية.

كما عرفه (Hanlon and Heitzman (2010، بأنه سلسلة متصلة من استراتيجيات التخطيط الضريبي والتي تتضمن في أحد أطرافها التزاماً ضريبياً قانونياً يترتب عليه ضريبة صريحة أقل، والطرف الآخر من السلسلة يتضمن مصطلحات مثل عدم الالتزام، والتهرب الضريبي، والتأجيل

الضريبي؛ وبالتالي عُرف بمصطلح التخفيض الصريح للضرائب. وبالمثل، يصفه Chen et al. (2010)، بأنه أي إجراء مخطط لتخفيض الضرائب المدفوعة من خلال أنشطة التخطيط الضريبي القانونية، أو التي قد تقع في المنطقة الرمادية، فضلاً عن الأنشطة غير القانونية.

وقد أشارت منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية أنه لا يوجد مفهوم محدد للتجنب الضريبي (OECD, 2015, P.78)، وأن التجنب الضريبي هو مصطلح يستخدم لوصف الترتيب الذي يقوم به الممول بهدف تخفيض التزاماته الضريبية. ورغم أن هذا الترتيب قد يكون قانونياً تماماً إلا أنه قد يتعارض عادة مع قصد المشرع من تطبيق القانون.

ووفقاً لـ (Martinez and Motta (2017)، فإن التجنب الضريبي يتم من خلال اختيار الإجراءات التي تحظى بدعم قانوني محدود، بعكس التجنب الضريبي التعسفي الذي يتطلب التوسع في استخدام إجراءات أو سياسات تعسفية قد تمتد إلى التهرب الضريبي. إذ أن الحد الفاصل بين التجنب الضريبي التعسفي والتهرب الضريبي ضعيف جداً؛ مما يؤدي إلى ارتفاع التكلفة بسبب العقوبات التي تفرضها السلطات الضريبية نتيجة التهرب الضريبي بشكل غير قانوني، إلى جانب نفقات التقاضي وفقدان السمعة.

وقد تم استخدام مفهوم **التجنب الضريبي التعسفي** Aggressiveness Tax Avoidance من قبل العديد من الباحثين؛ حيث عرفه (Slemrod (2004، بأنه نشاط محدد يؤدي إلى معاملات هدفها الأساسي تخفيض الالتزامات الضريبية للشركة. كما قدم (Desai and Dharmapala (2009، وجهتي نظر للتجنب الضريبي التعسفي، حيث تفسر وجهة النظر الأولى النظرة التقليدية كطريقة لتأمين الثروة والتي تهدف إلى تخفيض العبء الضريبي. وتفسر وجهة النظر الثانية النظرة المعاصرة للتجنب الضريبي التعسفي بأنه شكل من أشكال عمليات التبريح الإداري التي يقوم بها المديرون لتحقيق مكاسب شخصية والتي تهدف إلى إخفاء الدخل عن السلطات الضريبية والتغطية على الأنشطة الخفية التي يمكن أن تضر بمصالح المساهمين. كما عرفه Lanis and Richardson (2013)، بأنه مخطط أو ترتيب يهدف بشكل أساسي إلى التجنب الضريبي والذي لا ينص عليه القانون.

وقد عرفه (Allen et al.(2016)، بأنه التلاعب في الدخل الخاضع للضريبة من خلال التخطيط الضريبي التعسفي من قبل الإدارة. كما عرفه (Wahab et al. (2017، بأنه إدارة الدخل الخاضع

للضريبة من خلال القيام بأنشطة التخطيط الضريبي. بالإضافة إلى ذلك؛ فقد عرفه Salman et al. (2018)، بأنه وسيلة لخفض الدخل الخاضع للضريبة من خلال تنفيذ التخطيط الضريبي باستخدام طرق قد تصنف أو لا تصنف على أنها تهرب ضريبي. كذلك، فقد عرفه Balakrishnan et al. (2019)، بأنه هندسة الدخل الخاضع للضريبة من خلال التخطيط الضريبي الذي قد يعتبر أو لا يعتبر تهرباً احتيالياً من الضرائب، مع توضيح أن الشركات المتعسفة ضريبياً تكون أقل شفافية مالياً ولديها قدر أكبر من عدم تماثل المعلومات.

وقد ذكر Arham et al. (2020)، أن السمة الرئيسية للتجنب الضريبي التعسفي هو تخفيض العبء الضريبي بشكل صريح من خلال استخدام الفجوة التنظيمية. لذلك، يمثل التجنب الضريبي التعسفي جميع الأنشطة والإجراءات التي تتخذها الشركة لخفض النفقات الضريبية بشكل عملي باستخدام المنطقة الرمادية في اللوائح الضريبية المعمول بها.

وبالنسبة للتخطيط الضريبي Tax planning، فهو مفهوم آخر يستخدم بالتبادل مع التجنب الضريبي في الدراسات السابقة، حيث يعرف (Tang and Firth 2011)، التخطيط الضريبي بأنه استغلال الثغرات وعدم التأكد في النظام الضريبي -خاصة قوانين الضرائب- لإعداد تقارير ضريبية من شأنها أن تؤدي إلى هدف محدد مسبقاً هو تخفيض الالتزامات الضريبية. ويشير هذا التعريف إلى أن التخطيط الضريبي هو الجانب الإداري الذي يتضمن تحديد الهدف -عادةً ما يكون تخفيض الضرائب إلى الحد الأدنى- ووضع استراتيجيات حول كيفية تحقيق الهدف الذي قد يشمل تنفيذ أعمال قانونية أو غير قانونية.

بينما يعرفه (Harinurdin 2018)، بأنه سلسلة من العمليات أو الإجراءات التي قد يتخذها دافعوا الضرائب للتلاعب بمصادر الدخل والمصروفات بالإضافة إلى المعاملات الأخرى بهدف تخفيض العبء الضريبي إلى الحد الأدنى أو تعليقه Suspension أو إلغاؤه في نطاق إطار القانون. وللوصول إلى هذا الهدف، يجب على أصحاب العمل الاستفادة من كل خصم واستثناء وإعفاء وائتمان توفره الأحكام والإدارة الضريبية.

أما إدارة الضريبة Tax Management، فتتمثل مفهوماً آخر يستخدم بالتبادل مع التجنب الضريبي في الدراسات السابقة. فإدارة الضريبة تمثل جهود تخفيض العبء الضريبي على الشركة

في أي وقت (Zhang, et al., 2017). وقد عرف (Todorović et al. (2019)، إدارة الضريبة بأنها مجموعة من الأنشطة التي تهدف إلى التخفيض القانوني للالتزامات ضريبة الدخل.

كما تعتبر الملاذات الضريبية Tax Shelters، مفهوماً آخر يستخدم في الدراسات السابقة كأحدى استراتيجيات التجنب الضريبي. ويشار إليها بأنها معاملات أو ترتيبات معقدة مصممة أساساً لخفض الالتزامات الضريبية دون تحمل خسائر أو مخاطر اقتصادية. كما تعد مؤشراً على نية التحايل على قانون الضرائب عندما يتم وضعه فقط وذلك لغرض التهرب الضريبي بدلاً من تحقيق أغراض اقتصادية أخرى غير ضريبية (Lisowsky, 2010 ; Chyz, 2013).

أما التهرب الضريبي Tax Evasion، فينتوي على عدم الكشف عن الدخل الحقيقي للشركة للسلطات الضريبية. وإذا كان عدم الكشف عن الدخل يمثل نية إجرامية، فإن ذلك يعتبر احتيالياً مالياً، قد تصل بالتهرب إلى عقوبة جنائية مثل السجن. بينما إذا كان عدم الكشف عن الدخل نتيجة خطأ فإنه يترتب عليه عادة غرامة. لكن في الواقع، نادراً ما يتعرض الممولون المتهمون بإخفاء الدخل لعقوبة شديدة، لأنه من الصعب جداً إثبات النية الإجرامية (Kang, 2016).

وقد أشارت منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية (OECD, 2015, P.78)، إلى أنه لا يوجد مفهوم محدد للتهرب الضريبي، وأن التهرب الضريبي هو مصطلح يصعب تعريفه ولكنه يستخدم بشكل عام ليعني الترتيبات غير القانونية لإخفاء الالتزامات الضريبية أو تجاهلها. أي أن الممول يدفع ضرائب أقل مما هو ملزم قانوناً بدفعه عن طريق إخفاء الدخل أو المعلومات عن السلطات الضريبية.

وفي مصر، فقد ظل قانون الضريبة على الدخل خالياً من أي نصوص قانونية حتى عام ٢٠١٤م عندما تم إضافة المادة رقم (٩٢) مكرر بموجب القانون رقم (٥٣) لسنة ٢٠١٤م^(١)، والتي تنص على أنه "عند تحديد الربط الضريبي لا يعتد بالأثر الضريبي لأية معاملة يكون الغرض الرئيسي من اتمامها أو أحد الأغراض الرئيسية تجنب الضريبة بالتخلص منها أو تأجيلها، يستوى في ذلك أن تتم المعاملة على شكل صفقة أو اتفاق أو وعد أو غير ذلك، أو أن تتم على مرحلة واحدة

(١) المادة (٩٢) مكرر مضافة بالقانون رقم (٥٣) لسنة ٢٠١٤م بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م وقانون ضريبة الدمغة الصادر بالقانون رقم (١١١) لسنة ١٩٨٠م، الجريدة الرسمية، العدد (٢٥) مكرر (أ) في ٣٠ يونية ٢٠١٤م.

أو على عدة مراحل، وتكون العبرة لدى ربط الضريبة بالجواهر الاقتصادي الحقيقي للمعاملة. ويكون الغرض الرئيسي للمعاملة أو أحد هذه الأغراض تجنب الضريبة، بصفة خاصة في الحالات الآتية: (أ) إذا كان الربح المتوقع لها قبل خصم الضريبة ضئيلاً بالمقارنة مع قيمة المزايا الضريبية المتوقعة للمعاملة.

(ب) إذا أدت المعاملة إلى إعفاءات ضريبية ملحوظة لا تعكس المخاطر التي يتعرض لها الممول أو تدفقاته النقدية نتيجة المعاملة.

(ج) إذا تضمنت المعاملة بعض العناصر التي لها تأثير متناقض أو يؤدي إلى إلغاء بعضها البعض.

وفي جميع الأحوال يقع على المصلحة عبء اثبات أن الغرض الرئيسي أو أحد الأغراض الرئيسية هو تجنب الضريبة، وللممول أن يقدم الدليل على أنه لا توجد أسباب ضريبية وراء اختياره أو اتمامه للمعاملة. وتشكل لجنة بقرار من الوزير برئاسة رئيس المصلحة أو من ينيبه للنظر في حالات التجنب الضريبي، ولا يجوز إخطار الممول بتوافر إحدى حالات تجنب الضريبة في شأنه إلا بعد موافقة اللجنة".

وفي ضوء ما سبق يرى الباحث ويؤكد على الجوانب التالية:

- أن التجنب الضريبي للشركات مشكلة معقدة، حيث يُسمح بممارسة التجنب الضريبي من حيث كونه أمر قانوني يتم بطرق لا تخالف ولا تتعارض مع أحكام قانون الضريبة على الدخل. ولكن من ناحية أخرى فهو أمر غير مرغوب فيه، حيث تميل الأساليب المستخدمة إلى الاستفادة من الثغرات في التشريعات الضريبية والتي قد تخرج عن قصد المشرع.
- تم استخدام العديد من المفاهيم مثل التخطيط الضريبي، والتجنب الضريبي التعسفي، والملاذ الضريبي، وإدارة الضرائب بالتبادل مع مفهوم التجنب الضريبي في الدراسات السابقة، لتشير إلى وجهة نظر واسعة لوصف فعل تخفيض الالتزامات الضريبية. وقد لا تكون الفروق بين جميع هذه المفاهيم واضحة. ورغم الجدل حول قانونية كل منها إلا أنهم جميعاً يشتركون في الهدف وهو تخفيض المدفوعات الضريبية إلى أقل مبلغ ممكن، أو تجنب دفعها نهائياً إن أمكن.
- تسعى الشركات إلى تخفيض العبء الضريبي إلى أقل حد ممكن، مستخدمة في ذلك طرق وأساليب مختلفة تتراوح بين طرق وأساليب قانونية لا تخالف ولا تتعارض مع الأحكام الضريبية يطلق عليها التجنب الضريبي، وطرق وأساليب غير قانونية يطلق عليها التهرب الضريبي، وما بينهما هو التجنب الضريبي التعسفي وهو شكل متطرف للتجنب الضريبي.

- عندما تكشف السلطات الضريبية عن وجود التهرب الضريبي فإنها تعاقب المتهرب وفقاً لما هو منصوص عليه قانوناً وتسترد حقوقها الضريبية، لكنها عندما تكشف عن وجود التجنب الضريبي فإنها لا تستطيع معاقبة الممول لأنه لم يخالف القانون.
- التخطيط الضريبي هو الجانب الإداري الذي يتضمن وضع الاستراتيجيات والخطط التي تهدف إلى تخفيض الضرائب المستحقة السداد على الممول، بينما تنفيذ تلك الخطط يتم من خلال التجنب الضريبي المقبول أو التعسفي، والتي لم يحدد قانون الضرائب على الدخل الفروق بينهما.
- يستخدم العديد من الدراسات السابقة نفس المقاييس لقياس التجنب الضريبي، والتخطيط الضريبي، وإدارة الضريبة، والملاذ الضريبي مثل مقاييس معدل الضريبة الفعال المحاسبي، ومعدل الضريبة النقدي الفعال، والفروق الضريبية الدفترية (Zhang, et al., 2017; Mulyadi et al., 2014; ; Martinez and Ramalho, 2014; Francis et al., 2016; Olsen and Stekelberg, 2016; Armstrong et al., 2019).
- في ظل صعوبة الفصل بين ما هو قانوني وما هو غير قانوني، والمنطقة الرمادية التي بينهما، فقد دعا بعض الباحثين (Dyrenge et al., 2008; Hanlon and Heitzman, 2010) إلى توسيع نطاق مفهوم التجنب الضريبي ليشمل التخفيض الصريح لضرائب الدخل سواء بممارسات ضريبية قانونية و/ أو مشكوك في قانونيتها و/ أو ممارسات احتيالية. لذلك، فإن التجنب الضريبي المستخدم في الجزء المتبقي من هذه الدراسة هو مفهوم يصف على نطاق واسع أي عمل تقوم به إدارات الشركات بهدف التخفيض الواضح للالتزامات الضريبية الحالية أو المستقبلية.

٢-٢ التجنب الضريبي وتكاليف الوكالة

تشكل علاقة الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية والرقابة أساس نظرية الوكالة والتي تصف المساهمين كموكليين والإدارة كوكلاء. وتنشأ تكاليف الوكالة بسبب تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين (Jensen and Meckling, 1976; Jensen, 1986). إذ تشير تكاليف الوكالة إلى التكاليف التي قد يتحملها المساهمون في علاقة الوكالة ممثلة في تكاليف الرقابة والتكاليف المتعلقة بما يتم إنفاقه من موارد من قبل الإدارة على عملية إعداد التقارير والمعلومات الإضافية التي تقدم للمساهمين والخسائر المتبقية (Owusu and Weir, 2018). ويؤدي الفصل بين الملكية والرقابة إلى تكاليف غير صفرية للوكالة، وهذه التكلفة ستكون صفرية إذا كان ملاك الشركة هم من

يقومون بإدارتها، ولذلك يجب تشجيع المديرين على امتلاك أسهم في الشركات التي يديرونها (Ang et al., 2000; Mustapha and Ahmad, 2011). وقد تكون هذه التكاليف أعلى بكثير في الدول ذات نظم الحماية للمستثمرين والنظم القانونية الضعيفة (Gugler et al., 2003).

والمديرين كوكلاء بما يتوافر لديهم من معلومات حول الوضع المالي والنتائج التشغيلية للشركة، قد يستخدمون ترتيبات ضريبية معقدة لتحويل أموال الشركة بعيداً عن المساهمين، وتمثل وجهة النظر هذه تلك التي قدمت لأول مرة بواسطة (Desai and Dharmapala, 2006)، حيث توصلنا إلى أن التحويل الإداري للثروة *Rent Diversion Managerial* والتجنب الضريبي مكملان لبعضهما ويوجد بينهما علاقة إيجابية، وأن أنشطة التجنب الضريبي تتسم بالغموض حتى يمكن إخفاؤها عن السلطات الضريبية.

وتقتضى وجهة نظر الوكالة أن التجنب الضريبي يمكن أن يضر بمصالح المساهمين لأنه يمكن استخدامه لإخفاء وتسهيل عمليات التوزيع الإداري الانتهازي. فالمديرون لديهم القدرة على إخفاء نيتهم الحقيقية وأفعالهم الانتهازية لتحقيق المزايا الخاصة بهم على حساب المساهمين، وذلك من خلال ادعائهم بأن الغرض من عدم الإفصاح عن المعلومات هو إخفاء الأنشطة المحاسبية عن السلطات الضريبية؛ وأن تكاليف الوكالة تعوض بشكل كبير فوائد الوفورات الضريبية الناتجة عن التجنب الضريبي (Chan et al., 2016).

ويضيف (Kim et al., 2011)، أن المديرين قد يبررون الغموض الناجم عن المعاملات الضريبية المعقدة من خلال الادعاء بأنه كلما زادت درجة تعقيد تلك المعاملات، كلما قلت فرص الكشف عن ذلك من قبل السلطات الضريبية. وقد ذكروا أيضاً أن أنشطة التجنب الضريبي المعقدة هي أفضل وسيلة لإخفاء الأنشطة الإدارية السرية من قبل إدارة الاستحقاقات، والتي يُنظر إليها تقليدياً على أنها الاستراتيجية المفضلة للسلوك الإداري المشكوك فيه. بالإضافة إلى ذلك، فقد وجد (Hope et al., 2013)، أن مديري الشركات الأمريكية المشاركين في أنشطة التجنب الضريبي يسعون للحفاظ على غموض الشركة وزيادة عدم تماثل المعلومات. كما أضاف (Dhawan et al., 2020)، أن التجنب الضريبي يمكن استخدامه كستار لإخفاء استراتيجيات المديرين التي تعود عليهم بالنفع، وأنه إذا لم تكن منافع التدفق النقدي الناتجة عن التجنب الضريبي تفوق تكاليف الوكالة، فإن التجنب الضريبي يزيد من مخاطر الإفلاس.

لذلك، فإن مشاركة المديرين في أنشطة التجنب الضريبي تعد مؤشراً على مشكلة الوكالة (Chen et al., 2014). ولتخفيض تكاليف الوكالة الناتجة عن التعارض بين مصالح المديرين والمساهمين فإن الأمر يتطلب الموازنة بينهما. ولتحقيق تلك الموازنة يتم اتخاذ إجراءات تصحيحية من شأنها الحد من سلوك الإدارة الانتهازي على المدى الطويل. ومن بين هذه الإجراءات التصحيحية سياسات المكافآت والحوافز الإدارية (Seidman and Stomberg, 2017). وعلى الرغم من أنه ليس معتاداً أن يكافئ المساهمون المديرين على جهودهم لتخفيض الضرائب؛ إلا أن الدراسات السابقة وجدت أن الحوافز الإدارية ترتبط بشكل مباشر بالتجنب الضريبي للشركات (Rego and Wilson, 2012; Gaertner, 2014; Powers et al., 2016).

٢-٣ التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية

تشير نظرية التمويل Finance Theory، إلى أن المديرين لديهم القدرة على زيادة قيمة أسهم شركاتهم من خلال تخفيض حالة عدم تأكد المستثمرين حول أداء الشركة في المستقبل. وبطبيعة الحال، فإن المخاطر وعدم التأكد متاصلان في النشاط التجاري، وأن حالة عدم التأكد لا يمكن التخلص منها نهائياً. ومع ذلك فإنه يمكن التخلص من التفاوت في المعلومات بين المشاركين في السوق أو ما يطلق عليه أكاديمياً عدم تماثل المعلومات، إلى الحد الذي يطمئن في ظلهم المستثمرون بأنهم أقل ضرراً بالمعلومات الخاصة، وبالتالي سيطلبون معدل عائد أو تكلفة رأس مال أقل لحيازة أسهم الشركة (Botosan, 2000).

واستناداً إلى (Lambert et al., 2007)، والذي قدم المبرر النظري لتوقع انخفاض تكلفة رأس المال مع زيادة التدفقات النقدية للشركة، فإنه يمكن من خلال أنشطة التجنب الضريبي للشركات التأثير على تكلفة رأس المال التي تتكون من مزيج من الأسهم والديون، من خلال تأثيرها على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة وتأثيرها على تباين التدفقات النقدية للشركة، وكذلك تباين التدفق النقدي للشركة مع إجمالي التدفق النقدي للسوق. فمن ناحية، يمكن أن يؤدي التجنب الضريبي إلى وفورات كبيرة في الضرائب المدفوعة، مما يزيد من التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة، وبالتالي يخفض من تكلفة رأس المال المملوك. كما أن اتجاه العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية التي يطلبها المساهمون تتوقف على الزيادة التصاعدية للتدفقات النقدية المتوقعة من الوفورات الضريبية بنسب تفوق المخاطر المتزايدة بسبب أنشطة التجنب الضريبي (Goh et al., 2016). ومن ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي التجنب الضريبي إلى زيادة كبيرة في

التباين والتغاير في التدفقات النقدية للشركة، وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال (Dyrenge et al., 2008).

هذا، وقد توقعت دراسة (Cook et al. 2017)، أن المستثمرين لديهم وجهات نظر سلبية حول فرط أو انخفاض الاستثمار في أنشطة التجنب الضريبي. فإذا كان استثمار الشركات في أنشطة التجنب الضريبي منخفضاً فإن المستثمرين يتحملون تكلفة الوفورات الضريبية الضائعة مما يخفض من التدفقات النقدية المتاحة لهم، الأمر الذي قد يترتب عليه زيادة تكلفة حقوق الملكية. أما إذا كان استثمار الشركات في أنشطة التجنب الضريبي مفرطاً، فإن المستثمرين يتحملون تكاليف الفائدة والغرامات عندما تكتشف السلطات الضريبية ممارسة الشركات لأنشطة التجنب الضريبي. وحتى إذا لم تُكتشف تلك الممارسات من قبل السلطات الضريبية، فقد تتحمل الشركات تكاليف سياسية أو تكاليف سمعة مرتبطة بالتجنب الضريبي، مما يؤدي إلى انخفاض المبيعات، وانخفاض صافي الدخل، وانخفاض قيمة الشركة.

وعلى الرغم من أن إيجاد طرق لخفض الضرائب يمكن أن يساعد الشركة على الاحتفاظ بقدر أكبر من أرباحها، إلا أن هذا يتجاهل حقيقة أن التجنب الضريبي يمكن أن يُعرض الشركة لأنواع عديدة من المخاطر؛ والتي تخلق حالة من عدم التأكد فيما يتعلق بالنتائج المستقبلية للشركة وإلحاق الضرر بها. وبالتالي يتعين على المديرين مقارنة المنافع المترتبة على تخفيض العبء الضريبي بالمخاطر والتكاليف المحتملة والشكوك التي قد تتعرض لها الشركة نتيجة ممارستها للتجنب الضريبي (Christensen et al., 2015).

لذلك؛ فإن زيادة مستوى عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة، ووجود حالة من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين يؤثر على التكلفة الضمنية لحقوق الملكية من خلال استخدام الملاذات الضريبية كاستراتيجية متعسفة للتجنب الضريبي (Balakrishnan et al., 2012; 2019). فالطبيعة الغامضة للملاذات الضريبية يمكن أن تؤدي إلى عدم قدرة المستثمرين على الفهم الصحيح للقوائم المالية للشركة وتدفعاتها النقدية، مما يولد حالة من عدم التأكد لديهم، وهو الأمر الذي ينعكس سلباً على تكلفة حقوق الملكية من خلال ارتفاع تكاليف المعاملات أو انخفاض الطلب على الأوراق المالية للشركة (Aabo et al., 2015).

ويمثل ما سبق؛ ما أكد عليه (Ge et al. (2016)، بأنه من المرجح أن يؤدي التحويل الإداري للموارد في الشركات التي تستخدم الملاذات الضريبية إلى انخفاض قيمة الشركة من خلال تحويل تلك الموارد إلى المديرين وخسارة ثروة المساهمين بسبب ضعف خيارات الاستثمار. لذلك يمكن أن تؤدي المخاطر المرتبطة بهذه الممارسات إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية. وفي المقابل، فقد توصل (Gravelle (2009)، إلى أن الشركات التي لديها القدرة على تخفيض العبء الضريبي عن طريق تحويل الأموال والأصول عبر الملاذات الضريبية يمكن أن تحقق وفورات ضريبية كبيرة تؤدي إلى انخفاض التكلفة الضمنية لحقوق الملكية. وقد أيدت دراسة (Goh et al. (2016) ذلك، حيث توصلت إلى أن حاملي الأسهم يطلبون معدل عائد أقل نظراً لقدرة الشركات الناجحة في ممارسات التجنب الضريبي على توليد تدفقات نقدية مستقبلية أعلى.

٣- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي الدراسة

في الآونة الأخيرة، أثار بعض الباحثين على المستوي الدولي تساؤلات حول الآثار المختلفة للتجنب الضريبي كأحد الخطط التي تلجأ إليها إدارة الشركة للتأثير على الضرائب المدفوعة للدولة، نتيجة الانطباع السائد بأن التجنب الضريبي ظاهرة واسعة الانتشار في بيئة الأعمال (Kovermann and Velte, 2019). يضاف إلى ذلك النظرة السلبية للمستثمرين حول زيادة أو انخفاض الاستثمار في أنشطة التجنب الضريبي (Cook et al., 2017; Hutchens and Rego, 2015).

هذا؛ وقد حظي التجنب الضريبي باهتمام متزايد بين الباحثين نظراً لآثاره الاقتصادية، حيث تم تناوله مع متغيرات مختلفة مثل الربحية والرافعة المالية وحجم الشركة (Rani et al., 2018)، وجودة الأرباح (Amidu et al., 2016)، وهيكل الملكية (Gaaya et al., 2017)، وحوكمة الشركات (Kovermann and Velte, 2019)، وكفاءة الاستثمار (Asiri et al., 2020)، وإدارة الأرباح (Amidu et al., 2019)، والاحتفاظ بالنقدية (Kurniawan and Nuryanah, 2018; Choi et al., 2018; Isin, 2018; Beladi et al., 2018)، وتكلفة الديون (Choi et al., 2018; Kubick et al., 2020)، وتكلفة حقوق الملكية (Hutchens and Rego, 2015; Goh et al., 2016; Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017; Taylor et al., 2018; Chun et al., 2019; Sikes and Verrecchia, 2020). لذلك، قام العديد من الدراسات السابقة بفحص أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية والتي أصبحت مجالاً مكتفياً

للبحوث الحديثة، ولا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة في السنوات الخمس الأخيرة. وقد قدمت تلك الدراسات نتائج متباينة حول هذا الأثر، وفي إطار استكمال جهود تلك الدراسات سيتم تناولها أدناه.

استهدفت دراسة (Hutchens and Rego (2015)، فحص العلاقة بين مستويات المخاطر الضريبية ومخاطر الشركة، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٢١٨٩) مشاهدة لعدد (٧٨٧) شركة أمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠١٣م. وقد تم الاعتماد على أربعة متغيرات لقياس المخاطر الضريبية والتي تشمل المزايا الضريبية غير المعترف بها، والمزايا الضريبية الحالية غير المعترف بها، والفروق الضريبية الدائمة، وتقلبات معدلات الضرائب الفعالة النقدية. كما تم استخدام أربعة مقاييس لقياس مخاطر الشركة هي متوسط تكلفة حقوق الملكية، تقلبات عوائد الأسهم الحالية والمستقبلية، والتشتت في توقعات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الفروق الضريبية وتقلبات معدلات الضرائب الفعالة النقدية ترتبط إيجابياً بالعديد من مقاييس مخاطر الشركة والتي من بينها تكلفة حقوق الملكية. كما أشارت النتائج إلى أن المقاييس الأخرى ترتبط سلبياً بمخاطر الشركة أو لا يوجد بينهما علاقة، وأنه يجب الحذر عند اختيار مقاييس المخاطر الضريبية حيث أن النتائج تختلف باختلاف المقياس المستخدم.

كما استهدفت دراسة (Goh et al. (2016)، تناول العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية وذلك بالتطبيق على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٥٦١٠ - ٢٦٧٨١) مشاهدة وفقاً لحجم العينة النهائي المستخدم في تحليل الانحدار لمدة (١٨) عاماً خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠١٠م. وقد توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يحتاجون إلى معدل عائد متوقع أقل بسبب تأثيرات التدفق النقدي الموجب للتجنب الضريبي، وإلى وجود علاقة ارتباط سلبية قوية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في الشركات التي تتمتع برقابة خارجية أفضل لكونها تخفض من كل من الانتهازية الإدارية ومخاطر الوكالة المرتبطة بالتجنب الضريبي، بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية قوية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في الشركات التي تعاني من قيود مالية أكبر وفرص نمو أفضل، ذلك لأن المنافع الإدارية المتمثلة في الوفورات الضريبية النقدية لتلك الشركات تكون أعلى في هذه الظروف، وكذلك وجود علاقة ارتباط سلبية قوية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في الشركات ذات جودة المعلومات العالية.

وتناولت دراسة (Cook et al. (2017)، العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال وفقاً لتوقعات المستثمرين وما إذا كان الانحراف عن تلك التوقعات يترتب عليه ارتفاع تكلفة رأس المال في الشركات الأمريكية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (27438) مشاهدة خلال الفترة من عام 1993 وحتى عام 2014م. وقد توصلت الدراسة إلى أن تكلفة رأس المال تزيد مع ممارسة التجنب الضريبي وفقاً لتوقعات المستثمرين. لذلك تقوم الشركات بتعديل أنشطة التجنب الضريبي بما يتفق مع تلك التوقعات لتخفيض تكلفة رأس المال. كما أن الشركات الأمريكية الراجعة تقوم بأنشطة التجنب الضريبي لتخفيض الأعباء الضريبية الخاصة بها إلى مستوى معين من الدخل قبل الضرائب لتوفير تدفقات نقدية إضافية لمساهميها بعد خصم الضرائب.

وتعرضت دراسة (Pulido and Barros (2017)، للعلاقة طويلة الأجل بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في أوروبا وذلك مع مراعاة خصائص كل دولة. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (4630) مشاهدة لعدد (1498) شركة مدرجة في بورصات أربع وعشرين دولة أوروبية خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2014م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، وأن تكلفة حقوق الملكية تزداد في الشركات التي تمارس أنشطة التجنب الضريبي بمستويات مرتفعة، والعكس صحيح، حيث تنخفض في الشركات التي تمارس أنشطة التجنب الضريبي بمستويات منخفضة، بالإضافة إلى وجود علاقة محدبة غير خطية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية في أوروبا. كما أن الفوائد التي حصلت عليها الشركات من ممارستها لأنشطة التجنب الضريبي قد انخفضت اعتباراً من الأزمة المالية عام 2008م فصاعداً، بالإضافة إلى تأثير الخصائص المؤسسية على تكلفة حقوق الملكية والتي تبدو منخفضة في الدول التي تطبق القانون الانجليزي مقارنة بغيرها.

وتناولت دراسة (Chun et al. (2019)، العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (30788) مشاهدة لمجموعة من الشركات الأمريكية وغير الأمريكية في (17) دولة خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2015م. وقد توصلت الدراسة إلى أن التجنب الضريبي يرتبط سلبياً بتكلفة حقوق الملكية داخل دول الحماية القوية للمستثمرين والتي تحفزهم على إدراك أنشطة التجنب الضريبي كنتاج للتخطيط الضريبي الفعال لتخفيض الالتزامات الضريبية. وتكون هذه العلاقة إيجابية في الدول ذات الحماية الضعيفة للمستثمرين حيث ينظر المستثمرون إلى أنشطة التجنب الضريبي كعامل إضافي لمخاطر الأسهم؛ لذلك تختلف تلك العلاقة من دولة لأخرى اعتماداً على قوة نظم حماية المستثمرين داخل كل دولة.

واستهدفت دراسة (Sikes and Verrecchia, 2020)، تحديد العوامل المالية الخارجية الناشئة عن التجنب الضريبي للشركات وأثرها على تكلفة رأس المال. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٨٨ وحتى عام ٢٠١٨م. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط ايجابية بين التكلفة الضمنية لرأس المال والتجنب الضريبي لكل الشركات حتى تلك التي لا تمارس أنشطة التجنب الضريبي. وتكون هذه النتيجة أقوى بالنسبة للشركات التي تتناسب تدفقاتها النقدية مع التدفق النقدي للسوق، وهو ما يشير إلى أن العوامل المالية الخارجية مدفوعة بالتجنب الضريبي تؤثر ايجابياً على تكلفة رأس المال ولكنها أكثر ضرراً للشركات التي لا تمارس أنشطة التجنب الضريبي. ويرجع ذلك إلى أنها تعاني من ارتفاع تكلفة رأس المال وفي نفس الوقت لا تتمتع بمدخرات نقدية من أنشطة التجنب الضريبي مقارنة بالشركات التي تمارس أنشطة التجنب الضريبي. كما أن الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات تمارس أنشطة التجنب الضريبي التي تخفض معدلات الضريبة.

في ضوء ما تقدم؛ يلاحظ الباحث وجود فجوة بحثية تتمثل في عدم وجود اتفاق في نتائج الدراسات السابقة التي تمت معظمها في بيانات متقدمة خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا حول أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، حيث دعمت نتائج بعض الدراسات وجود تأثير إيجابي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية (Hutchens and Rego, 2015; Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017; Sikes and Verrecchia, 2020) بينما أظهرت نتائج دراسة (Goh et al. (2016)، وجود تأثير سلبي للتجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية. كما أشارت نتائج دراسة (Chun et al. (2019)، إلى اختلاف تأثير التجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية باختلاف نظم الحماية التي توفرها كل دولة لمستثمريها. لذلك فإنه من الصعوبة بمكان توقع العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية، نظراً لتعارض نتائج الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة بين الدول المختلفة بل وفي الدولة الواحدة. ولذلك سيقوم الباحث باشتقاق الفرض الأول للدراسة في صورته البديلة وغير المحددة على النحو الآتي:

H1: يؤثر التجنب الضريبي معنوياً على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

واستكمالاً لهدف الدراسة وامتداداً للمجموعة السابقة من الدراسات اتجه بعض الدراسات السابقة إلى دراسة تأثير تكاليف الوكالة على العلاقة بين الملاذات الضريبية وتكلفة حقوق الملكية. فقد استهدفت دراسة (Taylor et al., 2018)، فحص أثر استخدام الملاذ الضريبي Tax Haven Utilization كاستراتيجية متعسفة للتجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٢٢٦٨) مشاهدة لعينة مكونة من (٢٥٢) شركة أمريكية من الشركات متعددة الجنسيات خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٤م. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الملاذات الضريبية وتكلفة حقوق الملكية. كما أن تكاليف الوكالة المرتفعة تؤدي إلى زيادة علاقة الارتباط الإيجابية بين استخدام الملاذ الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، في حين أن الرقابة المرتفعة بواسطة المديرين المستقلين يمكن أن تخفض من تلك العلاقة.

وفي ضوء ذلك، يلاحظ الباحث أن هناك ندرة فعلية في الدراسات السابقة التي فحصت عملياً العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة باستثناء دراسة (Taylor et al., 2018) التي تمت في الولايات المتحدة الأمريكية. لذلك فإنه من الصعوبة توقع العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في ضوء نظرية الوكالة، نظراً لندرة الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة والتي تمت في بيئات متقدمة. وبالتالي سيقوم الباحث باشتقاق الفرض الثاني للدراسة في صورته البديلة وغير المحددة على النحو الآتي:

H2: يختلف التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تكاليف الوكالة.

٤ - الدراسة العملية

٤-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، ويمكن توضيح عددها خلال فترة الدراسة والتي تمتد من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م من خلال الجدول رقم (١) التالي.

جدول ١: عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري خلال سنوات الدراسة

| السنة | ٢٠١٥ | ٢٠١٦ | ٢٠١٧ | ٢٠١٨ | ٢٠١٩ |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| الشركات المسجلة | ٢٢١ | ٢٢٢ | ٢٢٢ | ٢٢٠ | ٢١٨ |

المصدر: <https://egx.com.eg/ar/Marketindicator.aspx>

ولاختبار فرضي الدراسة اعتمد الباحث على عينة من الشركات المساهمة المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري والمدرجة على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م. وقد تم اختيار تلك الفترة نظراً لثبات معدل الضريبة القانوني (STR) Statutory Tax Rate على أرباح الأشخاص الاعتبارية بنسبة (٢٢.٥%) من صافي الأرباح السنوية وفقاً لنص المادة رقم (٤٩) من قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م، والتي عدلت بموجب قرار رئيس الجمهورية بالقانون رقم (٩٦) لسنة ٢٠١٥م، وبالتالي تتلشى الاختلافات الضريبية الجوهرية بين سنوات الدراسة. وقد بلغ حجم العينة الأولية (١٠٠) شركة مدرجة على هذا المؤشر، وقد تم اختيار حجم العينة وفقاً لمجموعة المعايير الآتية:

- ١- استمرارية الشركة ضمن الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م.
- ٢- توافر التقارير المالية وأسعار الأسهم عن الشركة بانتظام خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م.
- ٣- استبعاد شركات قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية نظراً للطبيعة الخاصة لشركات هذين القطاعين، وخضوعها لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية مختلفة، فضلاً عن اختلاف هيكل رأس المال بها إذا ما قورنت بشركات القطاعات الأخرى، والتي يمكن أن تؤثر على دقة النتائج.
- ٤- استبعاد الشركات التي تزاول نشاطها بنظام المناطق الحرة كونها معفاة من الخضوع للضريبة على أرباح الأشخاص الاعتبارية.
- ٥- استبعاد شركات البحث عن البترول والغاز وإنتاجها والتي تخضع للضريبة على أرباح الأشخاص الاعتبارية بسعر (٤٠.٥٥%) وفقاً لنص المادة رقم (٤٩) من قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م.

وقد أدى تطبيق المعايير السابقة إلى استبعاد عدد (٣٦) شركة ليلبغ عدد شركات العينة (٦٤) شركة، بواقع (٣٢٠) مشاهدة خلال فترة الدراسة. ويمكن عرض عينة الدراسة وتبويبها إلى قطاعات بالجدول رقم (٢) الآتي.

جدول ٢: تبويب عينة الدراسة مبوبة حسب القطاعات

| رقم | اسم القطاع | عدد الشركات | عدد المشاهدات | النسبة (%) |
|-----|-------------------------------------|-------------|---------------|------------|
| ١ | أغذية ومشروبات وتبغ | ١٢ | ٦٠ | ١٨.٧٥% |
| ٢ | مواد البناء | ٥ | ٢٥ | ٧.٨١% |
| ٣ | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | ٣ | ١٥ | ٤.٦٩% |
| ٤ | سياحة وترفيه | ٤ | ٢٠ | ٦.٢٥% |
| ٥ | عقارات | ١١ | ٥٥ | ١٧.١٩% |
| ٦ | منسوجات وسلع معمرة | ٤ | ٢٠ | ٦.٢٥% |
| ٧ | موارد أساسية | ١٢ | ٦٠ | ١٨.٧٥% |
| ٨ | اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات | ٢ | ١٠ | ٣.١٣% |
| ٩ | رعاية صحية وأدوية | ٢ | ١٠ | ٣.١٣% |
| ١٠ | ورق ومواد تعبئة وتغليف | ١ | ٥ | ١.٥٦% |
| ١١ | مقاولات وانشاءات هندسية | ٣ | ١٥ | ٤.٦٩% |
| ١٢ | خدمات النقل والشحن | ٣ | ١٥ | ٤.٦٩% |
| ١٣ | طاقة وخدمات مساندة | ١ | ٥ | ١.٥٦% |
| ١٤ | تجارة وموزعون | ١ | ٥ | ١.٥٦% |
| | الإجمالي | ٦٤ | ٣٢٠ | ١٠٠% |

المصدر: إعداد الباحث

٢-٤ مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث علي البيانات الثانوية التي تم تجميعها من التقارير والقوائم المالية المنشورة لشركات عينة الدراسة على مواقعها الالكترونية على شبكة الانترنت خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩م، وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، وموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، كما تم الحصول على أسعار أسهم الشركات من قاعدة بيانات Thomson Reuters Eikon.

٣-٤ قياس متغيرات الدراسة

١-٣-٤ قياس المتغير التابع (تكلفة حقوق الملكية)

يشكل هيكل رأس مال الشركة مصدرين رئيسيين للتمويل هما حقوق الملكية والديون. وتمثل حقوق الملكية مصدر التمويل الذي يقدمه المستثمرون مقابل العوائد التي يحصلون عليها مثل توزيعات الأرباح. لذلك يتلقى المساهمون عوائد مستقبلية على الأموال التي يقدموها كمصدر للتمويل والتي تشكل تكلفة الأموال التي يجب أن تدفعها الشركات (Ezat, 2019).

ولقياس تكلفة حقوق الملكية (COE) Cost of Equity، سوف يستخدم الباحث النموذج الذي قدمه (Omran and Pointon, 2004)، والذي طبقه العديد من الدراسات السابقة في بيئة الأعمال المصرية مثل دراسة (عيسى، ٢٠١٧)، ودراسة (Ezat, 2019). كما أن النموذج لا يعتمد على توقعات المحللين الماليين حيث لا تزال صناعة التحليل المالي في مصر في مراحلها الأولى من التطور، وأن الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري لا تقصح عن أي توقعات للمحللين الماليين. لذلك فإن البيانات المالية التاريخية تعد المصدر الرئيسي للمعلومات المتاحة للمستثمرين الحاليين والمحتملين. وبالتالي فإن متغيرات النموذج سيتم حسابها من القوائم المالية (Kamel and Shahwan, 2014).

وقد قامت دراسة (Omran and Pointon, 2004)، بقياس تكلفة حقوق الملكية على أنها مقلوب نسبة مضاعف الربحية، والتي يتم قياسها وفقاً للمعادلة الآتية:

$$COE = \frac{1}{PE \text{ ratio} - [(EPS - DIV) / EPS]} \quad (1)$$

حيث إن:

- COE: تكلفة حقوق الملكية.

- PE ratio: نسبة سعر إغلاق السهم إلى ربحية السهم في نهاية السنة Price- Earnings Ratio.

- EPS: ربحية السهم في نهاية السنة Earnings Per Share.

- DIV: نصيب السهم في توزيعات الأرباح في نهاية السنة Dividends Per Share.

٤-٣-٢ قياس المتغير المستقل (التجنب الضريبي)

استناداً إلى الدراسات السابقة (Cheng et al., 2012; Hanlon and Heitzman, 2010; Huang et al., 2016; Goh et al., 2016; McClure et al., 2018)، فإن التجنب الضريبي يشير إلى أي ترتيب أو نشاط يهدف إلى تخفيض الالتزامات الضريبية الصريحة للشركة، وبالتالي تخفيض الضرائب أو تجنبها والتي تنعكس على زيادة الأرباح الصافية للشركة. وقد تم استخدام مقاييس مختلفة لقياس التجنب الضريبي للشركات، ولكن لم يتم تقديم مقياساً موحداً لأنه من غير المحتمل أن يعكس مقياس واحد جميع أنشطة التجنب الضريبي، بالإضافة إلى أن كل مقياس

من المقاييس المتاحة له حدوده. لذلك عرف الأدب المحاسبي مقاييس عدة استخدمت لقياس التجنب الضريبي والتي تكشف عن مستوى ممارسة الشركات لأنشطة التجنب الضريبي.

ولقياس التجنب الضريبي يتم الحصول على المعلومات اللازمة من مصدرين هما القوائم المالية للشركات والإقرارات الضريبية. ونظراً لسرية الإقرارات الضريبية، فإنه يُعتمد على معلومات القوائم المالية عند قياس أنشطة التجنب الضريبي (Hanlon and Heitzman, 2010). ويقوم الباحثون لأغراض المقارنة بتحويل القيم المطلقة التي تعبر عن العبء الضريبي الذي تتحمله الشركة على أرباحها إلى مقياس نسبي. وبتتبع الدراسات السابقة وجد الباحث أن معظم الدراسات السابقة لا تعتمد على مقياس واحد للتجنب الضريبي حيث أن لكل مقياس حدوده الخاصة. لذلك سوف يعتمد الباحث على أكثر ثلاثة مقاييس استخداماً في الدراسات السابقة مما يعطي قوة لنتائج الدراسة. وتتمثل تلك المقاييس في معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، معدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD). ونستعرض فيما يلي طريقة قياس كل منها على النحو التالي:

٤-٣-٢-١ معدل الضريبة الفعال المحاسبي Accounting Effective Tax Rate

يتم حساب معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، من خلال قسمة مصروف الضرائب الإجمالي المكون من مصروف الضرائب الحالية والمؤجلة على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل. ويعكس هذا المعدل أنشطة التجنب الضريبي التي تؤثر بشكل مباشر على صافي الربح، ولكن لا يعكس تلك الأنشطة التي تؤثر على الضرائب النقدية المدفوعة إلى فترة لاحقة (Hanlon and Heitzman, 2010). وعادة ما يتم مقارنة معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR) بمعدل الضريبة القانوني المطبق في الدولة Statutory Tax Rate لتحديد مدى ممارسة الشركات للتجنب الضريبي. فكلما زادت الفروق بينهما كلما زاد التجنب الضريبي (Lee et al., 2015). ويمكن حساب معدل الضريبة الفعال المحاسبي من خلال المعادلة الآتية (Cook et al., 2017):

$$\text{AccountingETR} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Pretax Net Profit}} \quad (2)$$

حيث إن:

- Accounting ETR: معدل الضريبة الفعال المحاسبي.
- Total Tax Expense: إجمالي مصروف الضرائب ويشمل مصروف الضرائب الحالية ومصروف الضرائب المؤجلة.
- Pretax Net Profit: صافي الربح قبل الضرائب.

٤-٣-٢-٢ معدل الضريبة الفعال الحالي Current Effective Tax Rate

يتم حساب معدل الضريبة الفعال الحالي (*Current ETR*)، من خلال قسمة مصروف الضرائب الحالي على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل. ويشير الانخفاض في هذا المعدل إلى أن الشركة تدفع جزءاً أقل مما يجب من أرباحها المحاسبية قبل خصم الضرائب للسلطات الضريبية، وبالتالي زيادة مستويات التجنب الضريبي بشكل أكثر فعالية (Cheng et al., 2012; Huang et al., 2016). ويمكن الاختلاف الأساسي بين معدل الضريبة الفعال الحالي والمحاسبي في بسط العلاقة والذي يستبعد مصروف الضرائب المؤجلة من إجمالي مصروف ضرائب الدخل (Salihu et al., 2013; Gebhart, 2017). ويمكن حساب معدل الضريبة الفعال الحالي من خلال المعادلة الآتية (Cheng et al., 2012):

$$\text{Current ETR} = \frac{\text{Total Tax Expense} - \text{Deferred Tax Expense}}{\text{Pretax Net Profit}} \quad (3)$$

حيث إن:

- Current ETR: معدل الضريبة الفعال الحالي.
- Total Tax Expense: إجمالي مصروف الضرائب.
- Deferred Tax Expense: مصروف الضرائب المؤجلة.
- Pretax Net Profit: صافي الربح قبل الضرائب.

ويعكس انخفاض المقياسين السابقين ارتفاع مستويات التجنب الضريبي. لذلك، وتمشياً مع معظم الدراسات السابقة ذات الصلة، ولسهولة التفسير يتم ضرب الناتج في سالب واحد، بحيث تعكس القيمة الأعلى زيادة التجنب الضريبي والعكس صحيح (Hutchens and Rego, 2015; Goh et al., 2016; Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017; Chun et al., 2019; Sikes and Verrecchia, 2020). كذلك يتم استبعاد القيم الأكبر من (٠) والأقل

من (١-) لكل من (Accounting ETR)، (Current ETR) بحيث يتراوح مدى القيم بين (٠، ١-) تمثيلاً مع دراستي (Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017).

٤-٣-٢-٣ الفروق الضريبية الدفترية Book-Tax Differences

يتم حساب الفروق الضريبية الدفترية (BTD) من خلال مقارنة الضرائب المحسوبة على أساس الأرباح المحاسبية والضرائب المحسوبة على أساس الدخل الخاضع للضريبة. ولكن بسبب سرية الإقرارات الضريبية للشركات فإنه يتم تقدير الدخل الخاضع للضريبة من خلال قسمة مصروف الضرائب بقائمة الدخل على معدل الضريبة القانوني (Martinez and Lessa, 2014). وتنتج هذه الفروق من قيام الشركات بقياس الدخل المحاسبي وفقاً لمعايير المحاسبة والتي قد تختلف عن قواعد قياس الدخل الخاضع للضريبة وفقاً لقانون الضريبة على الدخل. وبالتالي فإن الفروق الضريبية الدفترية هي الفرق بين الدخل المحاسبي والدخل الخاضع للضريبة. ويقدر الدخل الخاضع للضريبة بقسمة مصروف الضرائب الحالي على معدل الضريبة القانوني (McGuire et al., 2012; Lee et al., 2015).

وتستخدم الفروق الضريبية الدفترية كتقريب للتجنب الضريبي للشركات. ويمكن حساب الفروق الضريبية من خلال المعادلة الآتية (Kim and Im, 2017):

$$BTD = \frac{\text{Accounting Profit Before Tax} - \text{Taxable Income}}{\text{Total Assets}} \quad (4)$$

حيث إن:

- BTD: الفروق الضريبية الدفترية.

- Accounting Profit Before Tax: الربح المحاسبي قبل الضرائب.

- Taxable Income: الدخل الخاضع للضريبة.

- Total Assets: إجمالي الأصول.

ويعكس هذا المقياس أنشطة التجنب الضريبي التي تؤدي إلى وجود فروق ضريبية مؤقتة ودائمة بين صافي الربح المحاسبي والدخل الخاضع للضريبة. واتفقاً مع الدراسات السابقة في حساب الفروق الضريبية الدفترية سوف يعتمد الباحث على القيمة المطلقة. وكلما زادت تلك الفروق فإن

ذلك يعكس مستويات أعلى للتجنب الضريبي للشركات (Martinez and Lessa, 2014; Moore and Xu, 2018).

٤-٣-٣ قياس المتغير المعدل (تكاليف الوكالة)

تقاس تكاليف الوكالة Agency costs، من خلال نسبة كفاءة التشغيل التي تعكس مقدرة إدارة الشركة على استخدام التكاليف بكفاءة في تحقيق المبيعات. ويشير انخفاض هذه النسبة إلى قدرة الإدارة على استخدام تكاليف التشغيل بكفاءة أكبر بما يؤدي إلى زيادة قدرة الشركة على توليد الأرباح وتعكس كفاءة وجهود الإدارة، وبالتالي الحد من صراعات الوكالة (Pancheva, 2013; Sugiyanto et al., 2020). ويتم حساب نسبة كفاءة التشغيل من خلال المعادلة الآتية (Sugiyanto et al., 2020):

$$\text{Operating Efficiency} = 1 - \frac{\text{EBT}}{\text{Sales}} \quad (5)$$

حيث إن:

- Operating Efficiency: كفاءة التشغيل كتقريب لتكاليف الوكالة.

- EBT: صافي الربح قبل الضرائب.

- Sales: المبيعات.

٤-٣-٤ المتغيرات الرقابية

يؤدي استخدام المتغيرات الرقابية إلى التحكم في العوامل التي يمكن أن تؤثر على تكلفة حقوق الملكية وإن كانت لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث ولكنها تزيد من المقدرة التفسيرية للنموذج. وقد تم إدراج أحد عشر متغيراً رقابياً في نموذج الانحدار والتي وجدت الدراسات السابقة ذات الصلة أن لها علاقة بتكلفة حقوق الملكية (Hutchens and Rego, 2015; Goh et al., 2016; Cook et al., 2017; Pulido and Barros, 2017; Taylor et al., 2018; Chun et al., 2019; Ezat, 2019; Sikes and Verrecchia, 2020). وتشمل هذه المتغيرات حجم الشركة والذي يقاس باللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق الملكية (FirmSize)، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية (BMRaito)، والربحية مقاسة بالعائد على حقوق الملكية (PofitabilityROE)، والمخاطر العامة (BETA)، والرافعة المالية مقاسة بنسبة الديون إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية (Leverage)، معدل النمو مقاساً بنمو المبيعات (Growth)، تقلبات

الأرباح مقاسة بالانحراف المعياري لنسبة صافي الربح قبل الضرائب لإجمالي الأصول في بداية السنة خلال سنتين (EARNVolatility)، الاستحقاقات الإجمالية وتحسب في ضوء الفرق بين صافي الربح قبل الضرائب والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل منسوبة إلى إجمالي الأصول (TotalAccruals)، حجم مكتب المراجعة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى (Big4)، وصفر في خلاف ذلك (AuditType)، بالإضافة إلى نوع الصناعة (Industries) وسنوات الدراسة (Years).

٤-٤ نموذجي البحث المستخدمين في اختبار فرضي الدراسة

٤-٤-١ نموذج البحث المستخدم في اختبار الفرض الأول

لاختبار الفرض الأول والمتعلق بقياس أثر التجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية، سيقوم الباحث بقياس تكلفة حقوق الملكية والتجنب الضريبي للشركات اعتماداً على المعادلات السابق ذكرها بالقسم السابق (من ١ إلى ٤). كذلك سيتم إدخال المتغيرات الرقابية والتي ربما يكون لها تأثير على تكلفة حقوق الملكية، وعلى هذا يأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\begin{aligned} COE_{it} = & \alpha + \beta_1(TaxAvoidance_{it}) + \beta_2(FirmSize_{it}) + \beta_3(BMRatio_{it}) \\ & + \beta_4(ProfitabilityROE_{it}) + \beta_5(BETA_{it}) + \beta_6(Leverage_{it}) \\ & + \beta_7(Growth_{it}) + \beta_8(EARNVolatility_{it}) \\ & + \beta_9(TotalAccruals_{it}) + \beta_{10}(AuditType_{it}) \\ & + \beta_{11}(Industries) + \beta_{12}(Years) + \varepsilon_{it} \quad \text{Model (1)} \end{aligned}$$

حيث إن:

- COE_{it} : تكلفة حقوق الملكية للشركة (i) خلال السنة (t)، وتقاس بالاعتماد على المعادلة رقم (١) السابق ذكرها وفقاً لنموذج (Omran and Pointon, 2004).

- α : قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

- $TaxAvoidance_{it}$: التجنب الضريبي للشركة (i) خلال السنة (t)، ويقاس من خلال معدل

الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي

(CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD)، بالاعتماد على المعادلات من رقم (٢)

إلى رقم (٤) السابق ذكرها على الترتيب.

- $FirmSize_{it}$: حجم الشركة، ويتم قياسه على أساس اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق

الملكية للشركة (i) في نهاية السنة (t).

- $BMRatio_{it}$: نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
- $ProfitabilityROE_{it}$: ربحية الشركة (i) خلال السنة (t)، وتقاس بمعدل العائد على حقوق الملكية، ويحسب من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب على القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة (t).
- $BETA_{it}$: بيتا السوق لقياس المخاطر العامة لعوائد سهم الشركة (i) خلال السنة (t)، تقدر بواسطة معامل الانحدار للعوائد الشهرية لأسهم الشركة لفترة (٢٤) شهر على الأقل إلى (٦٠) شهر لعوائد السوق، وتم حسابها من خلال قسمة تباين عوائد أسهم الشركة الشهرية مع عوائد أسهم السوق الشهرية على تباين عوائد السوق ممثلة بمؤشر EGX100 لفترة (٢٤) شهر.
- $Leverage_{it}$: الرافعة المالية، وتحسب من خلال قسمة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات على القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
- $Growth_{it}$: معدل النمو للشركة (i) خلال السنة (t)، ويحسب في ضوء الفرق بين مبيعات السنة الحالية (t) والسنة السابقة (t-1) منسوبة إلى إجمالي الأصول في بداية السنة.
- $EARNVolatility_{it}$: تقلبات الأرباح للشركة (i) خلال السنة (t)، وتحسب بإيجاد الانحراف المعياري لنسبة صافي الربح قبل الضرائب لإجمالي الأصول في بداية السنة خلال سنتين.
- $TotalAccrual_{it}$: الاستحقاقات الاجمالية للشركة (i) خلال السنة (t)، وتحسب في ضوء الفرق بين صافي الربح قبل الضرائب والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل منسوبة إلى إجمالي الأصول.
- $AuditType_{it}$: حجم مكتب المراجعة للشركة (i) خلال السنة (t)، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4، وصفر في خلاف ذلك.
- $Industries$: متغير وهمي لنوع القطاع حيث تم إدراج (١٤) متغير وهمي كل منها يعبر عن قطاع محدد تنتمي إليه الشركات داخل العينة.
- $Years$: متغير وهمي لكل سنة من سنوات الدراسة، وقد تم إدراج خمسة متغيرات وهمية كل منها يعبر عن سنة من سنوات الدراسة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م.
- $\beta - \beta_1$: معاملات الانحدار لمتغيرات النموذج.
- ε_{it} : الخطأ العشوائي.

٤-٤-٢ نموذج البحث المستخدم في اختبار الفرض الثاني

لاختبار الفرض الثاني والمتعلق بقياس أثر تكاليف الوكالة على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، سيقوم الباحث بتعديل النموذج رقم (١) بإدخال متغير تكاليف الوكالة ($AgencyCost_{it}$) كمتغير مستقل، ثم إعادة إدخاله كمتغير تفاعلي للعلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية ($TaxAvoidance_{it} \times AgencyCost_{it}$)، ويتوقع الباحث وجود تأثير معنوي للعلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية. ويمكن التحقق من ذلك من خلال معنوية معامل انحدار (B_3)^(٢)، في نموذج الانحدار التالي:

$$COE_{it} = \alpha + \beta_1(TaxAvoidance_{it}) + \beta_2(AgencyCost_{it}) + \beta_3(TaxAvoidance_{it} \times AgencyCost_{it}) + \beta_4(FirmSize_{it}) + \beta_5(BMRatio_{it}) + \beta_6(ProfitabilityROE_{it}) + \beta_7(BETA_{it}) + \beta_8(Leverage_{it}) + \beta_9(Growth_{it}) + \beta_{10}(EARNVolatility_{it}) + \beta_{11}(TotalAccruals_{it}) + \beta_{12}(AuditType_{it}) + \beta_{13}(Industries) + \beta_{14}(Years) + \varepsilon_{it}$$

Model (2)

حيث إن:

- $AgencyCost_{it}$: تكاليف الوكالة، ويتم قياسها باستخدام نسبة كفاءة التشغيل والتي توضح مقدرة إدارة الشركة على استخدام التكاليف بكفاءة في تحقيق المبيعات كتقريب لتكاليف الوكالة، وتقاس باستخدام المعادلة رقم (٥) السابق ذكرها.

- $TaxAvoidance_{it} \times AgencyCost_{it}$: الأثر التفاعلي للتجنب الضريبي وتكاليف الوكالة للشركة (i) خلال السنة (t). ويقاس الأثر التفاعلي من خلال تفاعل معدل الضريبة الفعال المحاسبي وتكاليف الوكالة ($AccountingETR_{it} \times AgencyCost_{it}$)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي وتكاليف الوكالة ($CurrentETR_{it} \times AgencyCost_{it}$)، والفروق الضريبية الدفترية وتكاليف الوكالة ($BTD_{it} \times AgencyCost_{it}$).

(٢) يشير معامل الانحدار (B_3) إلى الأثر التفاعلي للتجنب الضريبي وتكاليف الوكالة ($TaxAvoidance_{it} \times AgencyCost_{it}$) على تكلفة حقوق الملكية.

ويوضح الملحق رقم (١) متغيرات الدراسة التي سيعتمد عليها الباحث وترميزها وطريقة قياسها.

٤-٥ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (٣) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي وردت في نموذجي البحث وهي: تكلفة حقوق الملكية، ومعدل الضريبة الفعال المحاسبي، ومعدل الضريبة الفعال الحالي، والفروق الضريبية الدفترية كتقريب للتجنب الضريبي للشركات، وحجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، والربحية، وبيتا السوق، والرافعة المالية، ونمو الشركة، وتقلبات الأرباح، والاستحقاقات الإجمالية، وتكاليف الوكالة، بالإضافة إلى التوزيع التكراري لحجم مكتب المراجعة.

جدول ٣: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

| المتغير | المتوسط | الانحراف المعياري | أقل قيمة | أعلى قيمة |
|--|---------|-------------------|----------|-----------|
| COE | ٠.١٠٦ | ٠.١٣٣ | ٠.٠٠٢ | ٠.٨٧١ |
| TaxAvoidance (Accounting ETR) | ٠.١١٨ | ٠.١١٦ | ١.٠٠٠- | ٠.٠٠٠ |
| TaxAvoidance (Current ETR) | ٠.١١٥ | ٠.١٢٥ | ١.٠٠٠- | ٠.٠٠٠ |
| TaxAvoidance (BTD) | ٠.٠٨٥ | ٠.١٨٤ | ٠.٠٠٠ | ١.٥٠ |
| FirmSize | ٢٠.٣٣٦ | ١.٩٣٤ | ١٥.١٥٠ | ٢٤.٣٩٠ |
| BMRatio | ١.٣٠٩ | ١.٦٣١ | ٣.٠٧٩- | ١٠.٥٨٦ |
| ProfitabilityROE | ٠.١٢٤ | ٠.١٩٧ | ٠.٤٧٠- | ٠.٦٣٨ |
| BETA | ٢٨.٠٩٩- | ١٠٩.٢٣٣ | ٦٥١.٦٦- | ٨٤.١٦٠ |
| Leverage | ١.١٤٠ | ١.٢١٢ | ٠.٠٠٤ | ٦.٤٩٦ |
| Growth | ٠.٠٥٠ | ٠.١٨٠ | ٠.٣٤٢- | ٠.٥٥٤ |
| EARNVolatility | ٠.٠٤٣ | ٠.٠٤٨ | ٠.٠٠٠ | ٠.٢٠٥ |
| TotalAccrual | ٠.٠١٨ | ٠.١١٣ | ٠.٢٧١- | ٠.٢٨٤ |
| AgencyCost | ٠.٤٤٦ | ٠.٥٩٩ | ٠.٩٠٦- | ١.٠٠٠ |
| التوزيع التكراري لحجم مكتب المراجعة AuditType كمتغير رقابي Dummy Variable | | | | |
| | Big 4 | Non Big 4 | | |
| التكرارات | ١١٦ | ٢٠٤ | | |
| النسبة | ٣٦.٢% | ٦٣.٨% | | |

ويوضح الجدول رقم (٣) ما يلي: بلغ متوسط تكلفة حقوق الملكية ١٠.٦% (٠.١٠٦) بانحراف معياري قدره ١٣.٣% (٠.١٣٣)، وكانت أقل قيمة ٠.٢% (٠.٠٠٢) وأعلى قيمة ٨٧.١% (٠.٨٧١)؛ وهو ما يشير إلى الانخفاض النسبي لتكلفة حقوق الملكية في عينة الدراسة إذا ما قورنت

بمتوسط معدل العائد الخالي من المخاطر المعلن بواسطة البنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م والذي تراوح بين معدلي (٩.٥%، ١٤.٥%)^(٣). ومقارنة بنتائج الدراسات السابقة التي تمت في بيئة الأعمال المصرية فقد جاءت هذه النسبة متقاربة مع دراسة (Omran and Pointon, 2004) (١١.٢٨%)، كما جاءت متقاربة مع نتائج دراسات سابقة في دول أخرى مثل: دراسة (Goh et al., 2016) (١١.٧%)، ودراسة (Pulido and Barros, 2017) (١١.١%)، وأعلى من دراسة (Chun et al., 2019) (٨.٣%).

كما بلغ متوسط معدل الضريبة الفعال المحاسبي ومعدل الضريبة الفعال الحالي والفروق الضريبية الدفترية كتقريب للتجنب الضريبي للشركات (-١١.٨%، -١١.٥%، ٨.٥%) على التوالي، بانحراف معياري قدره (١١.٦%، ١٢.٥%، ١٨.٤%) على التوالي، وقد بلغت أقل قيمة (-١، -١، صفر) وأعلى قيمة (صفر، صفر، ١.٥) على التوالي؛ وهو ما يشير إلى ارتفاع مستويات التجنب الضريبي في شركات عينة الدراسة مقارنة بمعدل الضريبة القانوني (STR) البالغ (٢٢.٥%) خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩م.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق الملكية لشركات عينة الدراسة (٢٠.٣٣٦) بانحراف معياري (١.٩٣٤)، كما بلغ متوسط نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية (١.٣٠٩) بانحراف معياري (١.٦٣١)، ومتوسط معدل العائد على حقوق الملكية (١٢.٤%) بانحراف معياري (١٩.٧%)، وهو ما يشير إلى تباين الأداء المالي بشكل ملحوظ بين مشاهدات عينة الدراسة. كما بلغ متوسط بيتا (-٢٨.٠٩٩) بانحراف معياري (١٠٩.٢٣٣)، ومتوسط الرافعة المالية (١.١٤) بانحراف معياري (١.٢١٢)، كما بلغ متوسط معدل نمو المبيعات وتقلبات الأرباح والاستحقاقات الاجمالية (٠.٠١٨، ٠.٠٠٤٣، ٠.٠٥٥٠) بانحراف معياري (٠.١١٣، ٠.٠٠٤٨، ٠.١٨٠) على التوالي، أما فيما يتعلق بنسبة كفاءة التشغيل كتقريب لتكاليف الوكالة فقد بلغ متوسطها (٤٤.٦%) بانحراف معياري (٥٩.٩%)، وكانت أقل قيمة واحد وأعلى قيمة صفر؛ وهو ما يشير إلى ارتفاع تكاليف الوكالة في شركات عينة الدراسة، وبالتالي وجود صراعات وكالة بين المساهمين والمديرين. وفيما يتعلق بمتغير حجم مكتب المراجعة كمتغير وهمي Dummy Variable، يتضح انخفاض مشاهدات شركات عينة الدراسة التي ترتبط بمكاتب المراجعة الكبرى Big4 أو أحد فروعها في مصر (١١٦) مشاهدة بنسبة (٣٦.٢%).

كما يوضح الجدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة الأساسية والرقابية لتحديد مدى قوة واتجاه العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation.

جدول ٤: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة الأساسية والرقابية

| (14) | (13) | (12) | (11) | (10) | (9) | (8) | (7) | (6) | (5) | (4) | (3) | (2) | (1) | |
|------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--|
| | | | | | | | | | | | | | 1 | (1) COE |
| | | | | | | | | | | | | 1 | ٠.٢٤٤ *** (٠.٠٠٠) | (2) TaxAvoidance (AccountingETR) |
| | | | | | | | | | | | | ٠.٢٦٨ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٦٨ *** (٠.٠٠٠) | (3) TaxAvoidance (CurrentETR) |
| | | | | | | | | | | | 1 | ٠.٢٢٢ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٦٤ *** (٠.٠٠٠) | (4) TaxAvoidance (BTD) |
| | | | | | | | | | 1 | (٠.٤٤٢) | (٠.٠٠٨) | (٠.٠١١) | (٠.٢٥٢) | (5) FirmSize |
| | | | | | | | | ٠.٢٤٤ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢١١ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢١٠ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٨٨ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٥٨ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٥٨ *** (٠.٠٠٠) | (6) BMRatio |
| | | | | | | | | ٠.١٦٤ *** (٠.٠٠٢) | ٠.٢٤٨ *** (٠.٠٠٠) | ٠.١٨٤ *** (٠.٠٠١) | ٠.٢٤٤ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٢٢ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٤٢٧ *** (٠.٠٠٠) | (7) ProfitabilityROE |
| | | | | | | 1 | ٠.٠٨٨ *** (٠.٠١٤) | ٠.٠٣٨ *** (٠.٠٤٧) | ٠.١٧٧ *** (٠.٠١٣) | ٠.٠٣٢ *** (٠.٠٢٤) | ٠.٠٤٤ *** (٠.٠٣٤) | ٠.٠٧٤ *** (٠.٠٢٤) | ٠.٢٢٤ *** (٠.٠٢٤) | (8) BETA |
| | | | | | 1 | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٨ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٣٧) | (9) Leverage |
| | | | | 1 | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | (10) Growth |
| | | | 1 | ٠.٠٨٨ *** (٠.٠١٤) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | (11) EARNVolatility |
| | | 1 | ٠.٠٨٨ *** (٠.٠١٤) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | (12) TotalAccrual |
| | 1 | ٠.٠٨٨ *** (٠.٠١٤) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٣٧ *** (٠.٠٢١) | (13) AuditType |
| 1 | ٠.١٧٤ *** (٠.٠٠١) | ٠.٢٥٧ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢١٢ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٥٢ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٠٣١ *** (٠.٠٢٨) | ٠.٠١٨ *** (٠.٠٢١) | ٠.٠٤٨ *** (٠.٠٠٠) | ٠.١٨٧ *** (٠.٠٠١) | ٠.٠٨٦ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٧٧ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٨٦ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢٤٦ *** (٠.٠٠٠) | ٠.٢١٦ *** (٠.٠٠٠) | (14) AgencyCost |

حيث إن: * دالة معنوية عند مستوى معنوية > 10%، ** دالة معنوية عند مستوى معنوية > 5%، *** دالة معنوية عند مستوى معنوية > 1% (Sign. 2-Tailed).

في ضوء نتائج الجدول رقم (٤) السابق يُلاحظ الباحث وجود علاقة عكسية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) والتجنب الضريبي للشركات (TaxAvoidance)، حيث بلغ معامل الارتباط لمقياسي التجنب الضريبي للشركات (AccountingETR)، (CurrentETR)، مع تكلفة حقوق الملكية (-٠.٢٤٥، -٠.٢٦٨) على التوالي، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%)، وهو ما يشير إلى انخفاض تكلفة حقوق الملكية مع تزايد مستويات التجنب الضريبي للشركات، حيث يفضل المستثمرون ممارسات التجنب الضريبي التي ينتج عنها وفورات ضريبية. كما توجد أيضاً علاقة عكسية ولكنها غير معنوية بين الفروق الضريبية الدفترية (BTD) كتقريب للتجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٠٧٣)، كما توجد علاقة

عكسية غير معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وحجم الشركة (FirmSize)، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.027).

كما أظهرت نتائج الارتباط وجود علاقة طردية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية (BMRatio)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.258)، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%)، كذلك توجد علاقة طردية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وربحية الشركة (ProfitabilityROE)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.467)، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%). كما توجد علاقة طردية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وكل من الرافعة المالية (Leverage)، ومعدل النمو (Growth)، والاستحقاقات الاجمالية (TotalAccruals)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.267)، (0.187)، (0.324) على التوالي، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%)، بالإضافة إلى ذلك توجد علاقة طردية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وتقلبات الأرباح (EARNVolatility)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.133)، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (5%)، حيث تزداد تكلفة حقوق الملكية مع زيادة تقلبات الأرباح. كما توجد علاقة طردية ولكنها غير معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وكل من المخاطر العامة (BETA)، وحجم مكتب المراجعة (AuditType)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.067)، (0.075) على التوالي. أخيراً توجد علاقة طردية معنوية بين تكلفة حقوق الملكية (COE) وتكاليف الوكالة (AgencyCost)، حيث بلغ معامل الارتباط (0.216)، وهذه العلاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%)؛ وهو ما يشير إلى أن صراعات الوكالة تزيد من العائد الذي يطلبه المساهمون نتيجة تحملهم تكاليف الوكالة، وبالتالي ارتفاع تكلفة حقوق الملكية.

٤-٦ اختبار فرضي الدراسة

٤-٦-١ اختبار الفرض الأول (H1)

لاختبار الفرض الأول والذي يتعلق "بوجود تأثير معنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" تم إجراء نموذج الانحدار رقم (١). ويوضح الجدول رقم (٥) التالي نتائج إجراء نموذج الانحدار وفقاً لطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)

جدول ٥: نتائج إجراء نموذج الانحدار رقم (١) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| (3) TaxAvoidance (BTD & COE) | | (2) TaxAvoidance (CurrentETR & COE) | | (1) TaxAvoidance (AccountingETR & COE) | | |
|------------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|--|-------------|------------------|
| t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | |
| **1.987 (.048) | .164 | **2.022 (.044) | .166 | **2.037 (.043) | .167 | Constant |
| **1.968 (.050) | .073- | **2.060 (.040) | .110- | **2.294 (.023) | .126- | TaxAvoidance |
| **2.198 (.029) | .008- | **2.370 (.018) | .009- | **2.409 (.017) | .009- | FirmSize |
| ***3.844 (.000) | .017 | ***3.949 (.000) | .017 | ***3.900 (.000) | .017 | BMRatio |
| ***9.308 (.000) | .330 | ***8.283 (.000) | .302 | ***8.440 (.000) | .304 | ProfitabilityROE |
| .503 (.616) | .000 | .766 (.506) | .000 | .586 (.558) | .000 | BETA |
| ***3.003 (.003) | .018 | ***2.774 (.006) | .016 | ***2.730 (.007) | .016 | Leverage |
| .820 (.413) | .028 | 1.001 (.294) | .030 | 1.123 (.262) | .037 | Growth |
| ***3.099 (.002) | .410 | ***2.870 (.004) | .368 | ***2.894 (.004) | .370 | EARNVolatility |
| ***3.731 (.000) | .211 | ***3.869 (.000) | .217 | ***3.942 (.000) | .220 | TotalAccrual |
| **2.492 (.013) | .038 | **2.042 (.012) | .038 | **2.066 (.011) | .039 | AuditType |
| .843 (.400) | .021- | .923 (.357) | .023- | 1.064 (.288) | .027- | Industry2 |
| .620 (.532) | .020 | .691 (.490) | .022 | .602 (.548) | .019 | Industry3 |
| 1.286 (.199) | .034 | 1.439 (.101) | .039 | 1.446 (.149) | .039 | Industry4 |
| .719 (.473) | .010- | .960 (.338) | .020- | .930 (.350) | .019- | Industry5 |
| .682 (.496) | .019 | .050 (.569) | .016 | .000 (.579) | .010 | Industry6 |
| .466 (.641) | .009 | .222 (.824) | .004 | .289 (.773) | .006 | Industry7 |
| .330 (.738) | .013 | .098 (.922) | .004 | .004 (.997) | .000 | Industry8 |
| .399 (.690) | .014- | .403 (.687) | .014- | .088 (.507) | .021- | Industry9 |
| - ***2.899 (.004) | .144- | ***2.847 (.000) | .141- | ***2.829 (.000) | .140- | Industry10 |
| 1.002 | .034 | .943 | .030 | .876 | .028 | Industry11 |

جدول ٥: نتائج إجراء نموذج الانحدار رقم (١) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| (3) TaxAvoidance (BTD & COE) | | (2) TaxAvoidance (CurrentETR & COE) | | (1) TaxAvoidance (AccountingETR & COE) | | |
|--|-------------|--|-------------|---|-------------|---|
| t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | |
| (٠.٢٩٤) | | (٠.٣٤٧) | | (٠.٣٨٢) | | |
| ٠.٥٢٦- (٠.٥٩٩) | ٠.٠١٧- | ٠.٩٣٠- (٠.٣٥٣) | ٠.٠٢٨- | ٠.٩٠٢- (٠.٣٦٨) | ٠.٠٢٧- | Industry12 |
| ٠.٦٨٤ (٠.٤٩٤) | ٠.٠٣٣ | ٠.٤٩٥ (٠.٦٢١) | ٠.٠٢٤ | ٠.٥٢٩ (٠.٥٩٧) | ٠.٠٢٦ | Industry13 |
| ٠.٥٢٢- (٠.٦٠٢) | ٠.٠٢٦- | ٠.٧٧١- (٠.٤٤١) | ٠.٠٣٩- | ٠.٧٤٠- (٠.٤٦٠) | ٠.٠٣٧- | Industry14 |
| ٠.١٥٤ (٠.٨٧٨) | ٠.٠٠٣ | ٠.٢١٨ (٠.٨٢٧) | ٠.٠٠٤ | ٠.٣٢٣ (٠.٧٤٧) | ٠.٠٠٦ | Year2015 |
| ٠.٩٨٢ (٠.٣٢٧) | ٠.٠١٨ | ١.١٣٩ (٠.٢٥٥) | ٠.٠٢١ | ١.١٦٥ (٠.٢٤٥) | ٠.٠٢١ | Year2016 |
| ٠.٨٤٧- (٠.٣٩٨) | ٠.٠١٥- | ٠.٧٢١- (٠.٤٧٢) | ٠.٠١٣- | ٠.٨٥٧- (٠.٣٩٢) | ٠.٠١٥- | Year2018 |
| ٠.٢٩٢ (٠.٧٧١) | ٠.٠٠٥ | ٠.٣٠٤ (٠.٧٦١) | ٠.٠٠٦ | ٠.٣٢٢ (٠.٧٤٨) | ٠.٠٠٦ | Year2019 |
| ***١٠.٠٠١ (٠.٠٠٠) | | ***١٠.٠٢٧ (٠.٠٠٠) | | ***١٠.٠٩٩ (٠.٠٠٠) | | F. Test |
| ٠.٤٣٢ | | ٠.٤٣٣ | | ٠.٤٣٥ | | معامل التحديد المعدل Adjusted R ² |
| أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٣٧ : ١.٨٨٦ | | أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٤٥ : ١.٩٢٣ | | أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٤١ : ١.٩١٠ | | VIF |

- يوضح هذا الجدول معلمات نموذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test، كما يوضح مستوى معنوية اختبار t. test. حيث إن: * دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١٠%، ** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ٥%، *** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١%.

- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول (Industry1) وهو قطاع أغذية ومشروبات وتبع في ظل النماذج الثلاثة التي تستخدم كتقريب للتجنب الضريبي للشركات (AccountingETR)، (CurrentETR)، (BTD)، والمتغير الوهمي الذي يعبر عن عام ٢٠١٧ (Year2017)، لحل مشكلة الأزواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات والسنوات المختلفة.

ويوضح الجدول رقم (٥) ما يلي: بلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) لتأثير التجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية، وذلك اعتماداً على مقاييس معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، معدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD) كتقريب للتجنب الضريبي للشركات، (٠.٤٣٥، ٠.٤٣٣، ٠.٤٣٢) على التوالي، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والرقابية أعلاه تفسر (٤٣.٥%، ٤٣.٣%، ٤٣.٢%) على الترتيب من التغير في تكلفة حقوق الملكية (COE). ويلاحظ أن هذه النتائج متقاربة رغم اختلاف طريقة قياس التجنب الضريبي. كما يُلاحظ أن نموذج الانحدار كان معنوياً عند مستوى أقل من (١%) كما يتضح من معنوية اختبار F، وهذا يدل على جودة توفيق النموذج. كذلك أوضحت نتائج معامل

تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor (VIF) أن قيمة (VIF) كانت أقل من (١٠)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار السابق لا يعاني من مشكلة الأزواج الخطي، مما يدل على قوته التفسيرية بالنسبة لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (Sekaran and Bougie, 2016, p.316).

أما بالنسبة لأثر المتغير المستقل على المتغير التابع في نموذج الانحدار، فإنه يُلاحظ أن ممارسات التجنب الضريبي للشركات (Tax Avoidance) مقاسة بمعدل الضريبة الفعال المحاسبي (Accounting ETR)، معدل الضريبة الفعال الحالي (Current ETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD)، تؤثر تأثيراً سلبياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، وذلك عند مستوى معنوية (٥%) أو أقل من (٥%)، الأمر الذي يعني انخفاض تكلفة حقوق الملكية بشكل معنوي مع تزايد ممارسات التجنب الضريبي للشركات؛ حيث يعطي التجنب الضريبي إشارة إيجابية للمستثمرين بزيادة الوفورات الضريبية المتحققة وبالتالي ينخفض العائد المطلوب على حقوق الملكية، مما يعطي إدارة الشركات دوافع قوية للمشاركة في أنشطة التجنب الضريبي. وقد بلغت قيمة معامل الانحدار في ظل المقاييس الثلاثة للتجنب الضريبي (-٠.١٢٦، -٠.١١٠، -٠.٠٧٣) على التوالي، وهذا يعني أنه إذا زادت ممارسات التجنب الضريبي بنسبة (١%) فإنها تؤدي إلى تباين في تكلفة حقوق الملكية في النماذج الثلاثة بنسبة (١٢.٦%، ١١%، ٧.٣%) على التوالي. ويتفق هذا مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Goh et al., 2016) بوجود تأثير سلبي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية.

وفيما يتعلق بأثر المتغيرات الرقابية على المتغير التابع في نموذج الانحدار، فيُلاحظ وجود تأثير سلبي لحجم الشركة (Firm Size) على تكلفة حقوق الملكية (COE)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥%)؛ وهذا ما يشير إلى انخفاض تكلفة حقوق الملكية بشكل معنوي مع تزايد حجم الشركة. ويتفق هذا مع النتائج التي توصلت إليها دراستي (Goh et al., 2016; Cook et al., 2017). وفي المقابل تؤثر كل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية (BMRatio)، والربحية (Profitability ROE)، والرافعة المالية (Leverage)، وتقلبات الأرباح (EARN Volatility)، والاستحقاقات الإجمالية (Total Accrual) تأثيراً إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١%)؛ وهو ما يتفق مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة (Hutchens and Rego, 2015; Pulido and Barros, 2017; Taylor et al., 2018; Sikes and Verrecchia, 2020).

كذلك فإن حجم مكتب المراجعة (AuditType) يؤثر تأثيراً إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (5%)؛ الأمر الذي يعني زيادة تكلفة حقوق الملكية لدى الشركات التي تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Ezat, 2019). كما جاء تأثير المخاطر العامة (BETA)، ونمو الشركة مقاساً بالمبيعات (Growth) إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، إلا أن هذا التأثير كان غير معنوي.

٤-٦-٢ اختبار الفرض الثاني (H2)

لاختبار الفرض الثاني الخاص "باختلاف التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تكاليف الوكالة"، تم إجراء نموذج الانحدار رقم (٢). وقد تم تحليل نتائج الانحدار بالاعتماد على نموذج الانحدار الذي يتضمن متغيراً تفاعلياً Moderated Multiple Regression (Aguinis, 1995; 2004).

ويوضح الجدول رقم (٦)، نتائج إجراء نموذج الانحدار رقم (٢)، حيث يساهم الاعتماد على نموذج الانحدار الذي يتضمن المتغير التفاعلي (MMR) في التعرف على التحسن الذي يطرأ على النموذج؛ نتيجة إدخال متغير نسبة كفاءة التشغيل كمقياس لتكاليف الوكالة وتفاعله مع التجنب الضريبي للشركات مقاساً بمعدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD)؛ وذلك لقياس الأثر التفاعلي على تكلفة حقوق الملكية، ويتوقع الباحث أن الأثر النهائي من الدور التفاعلي لتكاليف الوكالة والتجنب الضريبي للشركات سوف يتوقف على مقدار الوفورات الضريبية المحققة من التجنب الضريبي، وما إذا كانت تلك الوفورات تفوق تكاليف الوكالة، بالإضافة إلى ما إذا كان الغرض من ممارسات التجنب الضريبي هو تحقيق وفورات ضريبية لمصلحة للمساهمين أو تحقيق منافع شخصية لمصلحة المديرين، وذلك كما يلي.

جدول ٦: نتائج إجراء نموذج الانحدار رقم (٢) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| (3) TaxAvoidance (BTD & COE) | | (2) TaxAvoidance (CurrentETR & COE) | | (1) TaxAvoidance (AccountingETR & COE) | | |
|---------------------------------|-------------|--|-------------|---|-------------|------------------------------|
| t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | |
| **٢.١١٤ (٠.٠٣٥) | ٠.١٧٦ | **٢.٢٥٤ (٠.٠٢٥) | ٠.١٩١ | **٢.٠٠٥ (٠.٠٤٦) | ٠.١٦٧ | Constant |
| ١.١٦٧- (٠.٢٤٤) | ٠.٠٤٧- | **٢.٣٣٨- (٠.٠٢٠) | ٠.٢١٩- | ١.٦١٠- (٠.١٠٨) | ٠.١٧١- | TaxAvoidance |
| ٠.٠٢٩ (٠.٩٧٧) | ٠.٠٠٠ | ١.٢٢٩ (٠.٢٢٠) | ٠.٠١٧ | ٠.١٦٤ (٠.٨٦٩) | ٠.٠٠٣ | AgencyCost |
| *١.٦٩٠ (٠.٠٩٢) | ٠.٠٨٠ | *١.٦٤٩ (٠.١٠٠) | ٠.٣٣٢ | ٠.٦٤١ (٠.٥٢٢) | ٠.٠٨٣ | TaxAvoidance × AgencyCost |
| **٢.٣٦٧- (٠.٠١٩) | ٠.٠٠٩- | - ***٢.٦٩٦ (٠.٠٠٧) | ٠.٠١١- | **٢.٤٣٥- (٠.٠١٦) | ٠.٠٠٩- | FirmSize |
| ***٣.٤٠٢ (٠.٠٠١) | ٠.٠١٥ | ***٣.٥٩٨ (٠.٠٠٠) | ٠.٠١٦ | ***٣.٦٩٦ (٠.٠٠٠) | ٠.٠١٦ | BMRatio |
| ***٩.١٤٤ (٠.٠٠٠) | ٠.٣٢٩ | ***٧.٧٧٥ (٠.٠٠٠) | ٠.٢٨٩ | ***٨.٣٦٣ (٠.٠٠٠) | ٠.٣٠٢ | ProfitabilityROE |
| ٠.٦٣٣ (٠.٥٢٧) | ٠.٠٠٠ | ٠.٦٩١ (٠.٤٩٠) | ٠.٠٠٠ | ٠.٦٠٣ (٠.٥٤٧) | ٠.٠٠٠ | BETA |
| ***٣.١٨٨ (٠.٠٠٢) | ٠.٠١٩ | ***٢.٨٧٢ (٠.٠٠٤) | ٠.٠١٧ | ***٢.٨٠ (٠.٠٠٥) | ٠.٠١٧ | Leverage |
| ٠.٦٦٦ (٠.٥٠٦) | ٠.٠٢٣ | ١.٠٥٣ (٠.٢٩٣) | ٠.٠٣٦ | ٠.٩٥٤ (٠.٣٤١) | ٠.٠٣٣ | Growth |
| ***٣.١٣٣ (٠.٠٠٢) | ٠.٤٢٢ | ***٢.٨٥٨ (٠.٠٠٥) | ٠.٣٧٤ | ***٢.٩٨٥ (٠.٠٠٣) | ٠.٣٩٢ | EARNVolatility |
| ***٣.٤٧٧ (٠.٠٠١) | ٠.١٩٩ | ***٢.٩٧٣ (٠.٠٠٣) | ٠.١٦٨ | ***٣.٦١٥ (٠.٠٠٠) | ٠.٢٠٨ | TotalAccrual |
| **٢.٥٢٢ (٠.٠١٢) | ٠.٠٣٨ | ***٢.٦١٨ (٠.٠٠٩) | ٠.٠٤٠ | **٢.٥٠٧ (٠.٠١٣) | ٠.٠٣٨ | AuditType |
| ٠.٧٩٢- (٠.٤٢٩) | ٠.٠٢٠- | ٠.٩٠٥- (٠.٣٦٦) | ٠.٠٢٣- | ١.١٠٣- (٠.٢٧١) | ٠.٠٢٨- | Industry2 |
| ٠.٧٠٢ (٠.٤٨٣) | ٠.٠٢٣ | ٠.٧٦٢ (٠.٤٤٧) | ٠.٠٢٥ | ٠.٦٦٨ (٠.٥٠٥) | ٠.٠٢٢ | Industry3 |
| ١.٤٦٨ (٠.١٤٣) | ٠.٠٤١ | *١.٦٧٨ (٠.٠٩٤) | ٠.٠٤٦ | ١.٤٩٠ (٠.١٣٧) | ٠.٠٤١ | Industry4 |
| ٠.٥٤١- (٠.٥٨٩) | ٠.٠١١- | ١.١٧٤- (٠.٢٤١) | ٠.٠٢٥- | ٠.٩٢٨- (٠.٣٥٤) | ٠.٠١٩- | Industry5 |
| ٠.٧٤٨ (٠.٤٥٥) | ٠.٠٢١ | ٠.٦٩٧ (٠.٤٨٦) | ٠.٠٢٠ | ٠.٧٠٠ (٠.٤٨٤) | ٠.٠٢٠ | Industry6 |
| ٠.٥٥٣ (٠.٥٨١) | ٠.٠١١ | ٠.٢٠٩ (٠.٨٣٤) | ٠.٠٠٤ | ٠.٣٣٦ (٠.٧٣٧) | ٠.٠٠٧ | Industry7 |
| ٠.٦٤٠ (٠.٥٢٣) | ٠.٠٢٥ | ٠.١٥٧ (٠.٨٧٥) | ٠.٠٠٦ | ٠.٠٦٣ (٠.٩٥٠) | ٠.٠٠٢ | Industry8 |
| ٠.٢٩٨- (٠.٠١١) | ٠.٠١١- | ٠.٤١٣- (٠.٠١٥) | ٠.٠١٥- | ٠.٥٥٨- (٠.٠٢٠) | ٠.٠٢٠- | Industry9 |

جدول ٦: نتائج إجراء نموذج الانحدار رقم (٢) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| (3) TaxAvoidance (BTD & COE) | | (2) TaxAvoidance (CurrentETR & COE) | | (1) TaxAvoidance (AccountingETR & COE) | | |
|--|-------------|--|-------------|--|-------------|---|
| t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | t-value | Coefficient | |
| (٠.٧٦٦) | | (٠.٦٨٠) | | (٠.٥٧٧) | | |
| ***٢.٧٤٢ (٠.٠٠٦) | ٠.١٣٨- | **٢.٥٤٢- (٠.٠١٢) | ٠.١٢٨- | ***٢.٦١٤- (٠.٠٠٩) | ٠.١٣٢- | Industry10 |
| ١.٠٧٩ (٠.٢٧٤) | ٠.٠٣٥ | ٠.٩٥٥ (٠.٣٤٠) | ٠.٠٣١ | ٠.٨٧٩ (٠.٣٨٠) | ٠.٠٢٨ | Industry11 |
| ٠.٠٠٧- (٠.٩٩٥) | ٠.٠٠٠ | ٠.٥٣١- (٠.٥٩٦) | ٠.٠١٧- | ٠.٦٤١- (٠.٥٢٢) | ٠.٠٢٠- | Industry12 |
| ٠.٧٨١ (٠.٤٣٥) | ٠.٠٣٨ | ٠.٦٦٧ (٠.٥٠٥) | ٠.٠٣٣ | ٠.٥٥٦ (٠.٥٧٩) | ٠.٠٢٧ | Industry13 |
| ٠.٥٤٠- (٠.٥٩٠) | ٠.٠٢٧- | ٠.٥٣٣- (٠.٥٩٤) | ٠.٠٢٧- | ٠.٧٢٤- (٠.٤٧٠) | ٠.٠٣٧- | Industry14 |
| ٠.٦٢ (٠.٩٥١) | ٠.٠٠١ | ٠.٣٦٣ (٠.٧١٧) | ٠.٠٠٧ | ٠.٢٩٤ (٠.٧٦٩) | ٠.٠٠٥ | Year2015 |
| ٠.٨٦٥ (٠.٣٨٨) | ٠.٠١٦ | ١.٢٦٥ (٠.٢٠٧) | ٠.٠٢٣ | ١.١٧٠ (٠.٢٤٣) | ٠.٠٢١ | Year2016 |
| ٠.٩٩٨- (٠.٣١٩) | ٠.٠١٨- | ٠.٤٨٤- (٠.٦٢٩) | ٠.٠٠٩- | ٠.٨١٦- (٠.٤١٥) | ٠.٠١٥- | Year2018 |
| ٠.١٨٨ (٠.٨٥١) | ٠.٠٠٣ | ٠.٥١٠ (٠.٦١٠) | ٠.٠١٠ | ٠.٣٠٥ (٠.٧٦١) | ٠.٠٠٦ | Year2019 |
| ***٩.٤٧٢ (٠.٠٠٠) | | ***٩.٤٨٢ (٠.٠٠٠) | | ***٩.٣٩٤ (٠.٠٠٠) | | F. Test |
| ٠.٤٣٥ | | ٠.٤٣٥ | | ٠.٤٣٣ | | معامل التحديد المعدل Adjusted R ² |
| أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٤٥ : ٢.١١٩ | | أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٦٨ : ٤.٥٦٠ | | أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٥٣ : ٤.٧٨٢ | | VIF |

- يوضح هذا الجدول معاملات نموذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test، كما يوضح مستوى معنوية اختبار t. test. حيث إن: * دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١٠%، ** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ٥%، *** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١%.

- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول (Industry1) وهو قطاع أغذية ومشروبات وتبع في ظل النماذج الثلاثة التي تستخدم كتقريب للتجنب الضريبي للشركات (AccountingETR)، (CurrentETR)، (BTD)، والمتغير الوهمي الذي يعبر عن عام ٢٠١٧ (Year2017)، لحل مشكلة الأزواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات والسنوات المختلفة.

ويوضح الجدول رقم (٦) ما يلي: بلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) لنموذج الانحدار الذي يتضمن تأثير تكاليف الوكالة على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، وذلك اعتماداً على مقاييس معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، معدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD) كتقريب للتجنب الضريبي للشركات، (٠.٤٣٣، ٠.٤٣٥، ٠.٤٣٥) على التوالي، وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية

أعلاه تفسر (٤٣.٣%، ٤٣.٥%، ٤٣.٥%) على التوالي من التغير في تكلفة حقوق الملكية (COE). كما أن نموذج الانحدار كان معنوياً عند مستوى أقل من (١%) كما يتضح من معنوية اختبار F، وهذا يدل على جودة توفيق النموذج. كما يُلاحظ الباحث وجود تحسن نسبي بسيط في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مع إدخال تكاليف الوكالة كمتغير تفاعلي (TaxAvoidance×AgencyCost) لقياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية وذلك عند الاعتماد على مقياسي معدل الضريبة الفعال الحالي والفروق الضريبية الدفترية حيث كانت (٠.٤٣٣، ٠.٤٣٢) على التوالي؛ إلا أنها انخفضت مع مقياس معدل الضريبة الفعال المحاسبي حيث كانت (٠.٤٣٥) كتقريب للتجنب الضريبي للشركات وذلك في نموذج الانحدار رقم (١) بجدول رقم (٥). كذلك أوضحت نتائج معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) أن قيمة (VIF) كانت أقل من (١٠)، وهو ما يعني أن نموذج الانحدار السابق لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، ويدل على قوته التفسيرية بالنسبة لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (Sekaran and Bougie, 2016, p.316).

وبالنظر إلى نتائج نموذج الانحدار رقم (٢) فإنه يُلاحظ أن إدخال تكاليف الوكالة كمتغير تفاعلي للعلاقة بين التجنب الضريبي للشركات -مقاساً بمعدل الضريبة الفعال المحاسبي والفروق الضريبية الدفترية- وتكلفة حقوق الملكية، قد أدى إلى إلغاء الأثر السلبي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية، وبالتالي فإن زيادة تكاليف الوكالة بالشركات تجعلها تفقد الميزة التي تحصل عليها من الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي والتي تنعكس إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية بتخفيضها. بينما كان قياس التجنب الضريبي بمعدل الضريبة الفعال الحالي لا زال تأثيره سلبياً على تكلفة حقوق الملكية حيث احتفظت الشركات بميزة انخفاض تكلفة حقوق الملكية الناتجة عن التجنب الضريبي بما يحققه من وفورات ضريبية، ويشير هذا إلى أن النتائج قد تتغير بتغير المقياس المستخدم للتجنب الضريبي. لذلك يجب الحذر عند اختيار مقياس التجنب الضريبي. ويتفق هذا مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Hutchens and Rego, 2015). وعلى الرغم من ذلك؛ فإن الأثر التفاعلي لتكاليف الوكالة مع التجنب الضريبي (TaxAvoidance×AgencyCost) قد أثر إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية، ولكن هذا الأثر كان غير معنوي مع استخدام معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR) كتقريب للتجنب الضريبي، ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من (١٠%) مع استخدام مقياسي معدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR) والفروق الضريبية الدفترية (BTD) كتقريب للتجنب الضريبي. ويؤدي هذا الأثر التفاعلي الإيجابي إلى زيادة

تكلفة حقوق الملكية حيث تفقد الشركات الوفورات الضريبية الناتجة عن ممارساتها للتجنب الضريبي نتيجة صراعات الوكالة، وهو ما يتفق مع النتائج التي توصلت اليه دراسة (Chan et al., 2016) ، بأن تكاليف الوكالة تعوض بشكل كبير فوائد الوفورات الضريبية الناتجة عن التجنب الضريبي، ومع ما أشارت إليه دراسة (Dhawan et al., 2020)، من أن التجنب الضريبي يمكن استخدامه لإخفاء استراتيجيات المديرين لتحويل الثروة، وأنه إذا لم تكن منافع التدفق النقدي الناتجة عن التجنب الضريبي تفوق تكاليف الوكالة، فإن التجنب الضريبي يمكن أن يزيد من مخاطر الإفلاس، ومع ما توصلت إليه دراسة (Taylor et al., 2018)، بأن تأثير العلاقة التفاعلية بين تكاليف الوكالة والملاذات الضريبية كاستراتيجية متعسفة للتجنب الضريبي تزيد من تكلفة حقوق الملكية.

٤-٧ الاختبارات الإضافية Robustness Checks

قام الباحث بإعادة إجراء نموذجي الانحدار رقمي (١)، (٢) مع استخدام معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR) Long-Run Cash Effective Tax Rate كنقريب للتجنب الضريبي للشركات؛ ويتم حساب معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR)، من خلال قسمة الضرائب النقدية المدفوعة بقائمة التدفقات النقدية على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل وذلك لفترة زمنية طويلة تتراوح من ثلاث إلى عشر سنوات للتعامل مع التقلبات السنوية (Dyrenge et al., 2008; Hanlon and Heitzman, 2010). وسوف يعتمد الباحث في حسابه على فترة زمنية أربع سنوات. ويمكن حساب معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل من خلال المعادلة التالية (Goh et al., 2016):

$$\text{LRCashETR} = \frac{\text{Four-Year Sum of Cash Taxes Paid}}{\text{Four-Year Sum of Pretax Net Profit}} \quad (6)$$

حيث إن:

- LRCashETR: معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل.

- Four-Year Sum of Cash Taxes Paid: مجموع الضرائب النقدية المدفوعة عن أربع سنوات.

- Four-Year Sum of Pretax Net Profit: مجموع صافي الربح قبل الضرائب عن أربع سنوات.

ويعكس انخفاض معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل ارتفاع مستويات التجنب الضريبي. لذلك وتمشياً مع معظم الدراسات السابقة ذات الصلة، ولسهولة التفسير سوف يتم ضرب الناتج في سالب واحد، بحيث تعكس القيمة الأعلى زيادة التجنب الضريبي والعكس صحيح (Goh et al., 2016; Cook et al., 2017; Sikes and Verrecchia, 2020)

٤-٧-١ إعادة اختبار الفرض الأول (H1)

يوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (١)، وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS):

جدول ٧: نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (١) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| TaxAvoidance (LRCashETR) | | |
|-----------------------------|-------------|------------------|
| t-value | Coefficient | |
| **٢.١٩٧ (٠.٠٢٩) | ٠.١٨٢ | Constant |
| **٢.١٢٠- (٠.٠٣٥) | ٠.١٠٥- | TaxAvoidance |
| **٢.٥٢٩- (٠.٠١٢) | ٠.٠١٠- | FirmSize |
| ***٣.٩١٤ (٠.٠٠٠) | ٠.٠١٧ | BMRatio |
| ***٨.٥٣٢ (٠.٠٠٠) | ٠.٣٠٦ | ProfitabilityROE |
| ٠.٥٠٠ (٠.٦١٧) | ٠.٠٠٠ | BETA |
| ***٢.٧٣٠ (٠.٠٠٧) | ٠.٠١٦ | Leverage |
| ١.٢١١ (٠.٢٢٧) | ٠.٠٤٠ | Growth |
| ***٢.٩٠٨ (٠.٠٠٤) | ٠.٣٧٣ | EARNVolatility |
| *** ٣.٨٣٦ (٠.٠٠٠) | ٠.٢١٥ | TotalAccrual |
| ***٢.٥٨٣ (٠.٠١٠) | ٠.٠٣٩ | AuditType |
| ٠.٧٤٦- (٠.٤٥٦) | ٠.٠١٩- | Industry2 |
| ٠.٨١٣ (٠.٤١٧) | ٠.٠٢٦ | Industry3 |
| ١.٤٤٧ (٠.١٤٩) | ٠.٠٣٩ | Industry4 |

جدول ٧: نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (١) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| Tax Avoidance (LRCashETR) | | |
|---|-------------|-------------------------------------|
| t-value | Coefficient | |
| ٠.٨٦٦- (٠.٣٨٧) | ٠.٠١٨- | Industry5 |
| ٠.٧٨٣ (٠.٤٣٤) | ٠.٠٢٢ | Industry6 |
| ٠.٣٤٢ (٠.٧٣٢) | ٠.٠٠٧ | Industry7 |
| ٠.١٢٩ (٠.٨٩٧) | ٠.٠٠٥ | Industry8 |
| ٠.٤٤٩- (٠.٦٥٤) | ٠.٠١٦- | Industry9 |
| ***٢.٩٤٥- (٠.٠٠٣) | ٠.١٤٥- | Industry10 |
| ١.٠٦٠ (٠.٢٩٠) | ٠.٠٣٤ | Industry11 |
| ١.٠٠٨- (٠.٣١٤) | ٠.٠٣١- | Industry12 |
| ٠.٤٧٣ (٠.٦٣٧) | ٠.٠٢٣ | Industry13 |
| ٠.٤٧٨- (٠.٦٣٣) | ٠.٠٢٤- | Industry14 |
| ٠.٢٥٨ (٠.٧٩٧) | ٠.٠٠٥ | Year2015 |
| ١.٠٩٥ (٠.٢٧٤) | ٠.٠٢٠ | Year2016 |
| ٠.٩٣٨- (٠.٣٤٩) | ٠.٠١٧- | Year2018 |
| ٠.٤٠١ (٠.٦٨٩) | ٠.٠٠٧ | Year2019 |
| ***١٠.٠٤٥ (٠.٠٠٠) | | F. Test |
| ٠.٤٣٤ | | معامل التحديد المعدل R^2 Adjusted |
| أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٣٩ و ١.٩٠١ | | VIF |
| <p>- يوضح هذا الجدول معاملات نموذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test، كما يوضح مستوى معنوية اختبار t. test. حيث إن: * دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١٠%، ** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ٥%، *** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١%.</p> <p>- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول (Industry1) وهو قطاع أغذية ومشروبات وتبغ، والمتغير الوهمي الذي يعبر عن عام ٢٠١٧ (Year2017)، لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات والسنوات المختلفة.</p> | | |

ويوضح الجدول رقم (٧) أن النتائج تتفق مع النتائج التي سبق التوصل إليها في التحليل الأساسي (بجدول رقم ٥)، حيث بلغ معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) ٤٣.٤% (٠.٤٣٤)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة أعلاه تفسر (٤٣.٤%) من التغير في تكلفة حقوق الملكية (COE)، وكان معامل التحديد (٠.٤٣٥، ٠.٤٣٣، ٠.٤٣٢) في النموذج الأساسي. كما يلاحظ أن نموذج الانحدار كان معنوياً عند مستوى أقل من (١%) كما يتضح من معنوية اختبار F، بما يدل على جودة توفيق النموذج. كما أوضحت نتائج معامل تضخم التباين (VIF) أن قيمة (VIF) كانت أقل من (١٠)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار السابق لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، كذلك يُلاحظ أن ممارسات التجنب الضريبي للشركات مقاسة بمعدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR) تؤثر تأثيراً سلبياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥%)، وهو ما يشير إلى انخفاض تكلفة حقوق الملكية بشكل معنوي مع تزايد ممارسات التجنب الضريبي للشركات، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-٠.١٠٥)، وهذا يعني أنه إذا زادت ممارسات التجنب الضريبي بنسبة (١%) فإنها تؤدي إلى تباين في تكلفة حقوق الملكية بنسبة (١٠.٥%)، وهو ما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي.

٤-٧-٢ إعادة اختبار الفرض الثاني (H2)

يوضح الجدول رقم (٨) التالي نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (٢)، للتعرف على التحسن الذي يطرأ على النموذج؛ نتيجة إدخال متغير نسبة كفاءة التشغيل كتقريب لتكاليف الوكالة وتفاعله مع التجنب الضريبي للشركات مقاساً بمعدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR) على تكلفة حقوق الملكية كما يلي:

جدول ٨: نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (٢) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| TaxAvoidance (LRCashETR) | | |
|-----------------------------|-------------|---------------------------|
| t-value | Coefficient | |
| **٢.٠٦٥ (٠.٠٤٠) | ٠.١٧٣ | Constant |
| ٠.٩٨١- (٠.٣٢٧) | ٠.٠٨٠- | TaxAvoidance |
| ٠.٧٧٥ (٠.٤٣٩) | ٠.٠١٠ | AgencyCost |
| ٠.٠١٨- (٠.٨٢١) | ٠.٠٢٤- | TaxAvoidance × AgencyCost |
| **٢.٤٦٢- (٠.٠١٤) | ٠.٠١٠- | FirmSize |
| ***٣.٧٤١ (٠.٠٠٠) | ٠.٠١٦ | BMRatio |
| ***٨.٤٢٤٢ (٠.٠٠٠) | ٠.٣٠٤ | ProfitabilityROE |
| ٠.٥٤٩ (٠.٥٨٣) | ٠.٠٠٠ | BETA |
| ***٢.٧٧١ (٠.٠٠٦) | ٠.٠١٦ | Leverage |
| ٠.٩٨٦ (٠.٣٢٥) | ٠.٠٣٤ | Growth |
| ***٣.٠١٤ (٠.٠٠٣) | ٠.٣٩٧ | EARNVolatility |
| ***٣.٥٤٩ (٠.٠٠٠) | ٠.٢٠٩ | TotalAccrual |
| **٢.٤٧٨ (٠.٠١٤) | ٠.٠٣٨ | AuditType |
| ٠.٨٠٠- (٠.٤٢٤) | ٠.٠٢٠- | Industry2 |
| ٠.٨٤٤ (٠.٣٩٩) | ٠.٠٢٧ | Industry3 |
| ١.٦٣١ (٠.١٠٤) | ٠.٠٤٥ | Industry4 |
| ٠.٧٩٨- (٠.٤٢٦) | ٠.٠١٧- | Industry5 |
| ٠.٩٠٧ (٠.٣٦٥) | ٠.٠٢٦ | Industry6 |
| ٠.٣٩٧ (٠.٦٩١) | ٠.٠٠٨ | Industry7 |
| ٠.١٧٤ (٠.٨٦٢) | ٠.٠٠٧ | Industry8 |
| ٠.٣٩٥- (٠.٦٩٣) | ٠.٠١٤- | Industry9 |
| ***٢.٧١٤- (٠.٠٠٧) | ٠.١٣٧- | Industry10 |
| ١.٠٥٥ (٠.٢٩٢) | ٠.٠٣٤ | Industry11 |
| ٠.٧٦٩- (٠.٠٠٠) | ٠.٠٢٤- | Industry12 |

جدول ٨: نتائج إعادة إجراء نموذج الانحدار رقم (٢) - المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية (COE)

| TaxAvoidance (LRCashETR) | | |
|---|-------------|--|
| t-value | Coefficient | |
| (٠.٤٤٣) | | |
| ٠.٤٢٩ (٠.٦٦٨) | ٠.٠٢١ | Industry13 |
| ٠.٥٥٤- (٠.٥٨٠) | ٠.٠٢٨- | Industry14 |
| ٠.٢٣٩ (٠.٨١١) | ٠.٠٠٤ | Year2015 |
| ١.١٣٤ (٠.٢٥٨) | ٠.٠٢١ | Year2016 |
| ٠.٨٨٧- (٠.٣٧٦) | ٠.٠١٦- | Year2018 |
| ٠.٣٥٨ (٠.٧٢١) | ٠.٠٠٧ | Year2019 |
| ***٩.٣٤٢ (٠.٠٠٠) | | F. Test |
| ٠.٤٣١ | | معامل التحديد المعدل Adjusted R ² |
| أقل من ١٠ تراوحت القيم بين ١.١٦٧ و ٣.٧٠٩ | | VIF |
| - يوضح هذا الجدول يوضح معاملات نموذج الانحدار ونتيجة اختبار t، test، كما يوضح مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١٠%، ** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ٥%، *** دالة معنوية عند مستوى معنوية > ١%. | | |
| - تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول (Industry1) وهو قطاع أغذية ومشروبات وتبغ، والمتغير الوهمي الذي يعبر عن عام ٢٠١٧ (Year2017)، لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات والسنوات المختلفة. | | |

ويوضح الجدول رقم (٨) أن النتائج تتفق إلى حد كبير مع النتائج التي سبق التوصل إليها في التحليل الأساسي (بجدول رقم ٦)، حيث بلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) ٤٣.١% (٠.٤٣١)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة أعلاه تفسر (٤٣.١%) من التغير في تكلفة حقوق الملكية (COE)، حيث كان المعدل (٠.٤٣٣، ٠.٤٣٥، ٠.٤٣٥) في النموذج الأساسي. كما يلاحظ الباحث وجود انخفاض نسبي بسيط في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مع إدخال تكاليف الوكالة كمتغير تقاعلي (TaxAvoidance×AgencyCost) لقياس أثر التجنب الضريبي للشركات مقاساً بمعدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR) على تكلفة حقوق الملكية، وأن نموذج الانحدار كان معنوياً عند مستوى أقل من (١%) كما يتضح من معنوية اختبار F، بما يدل على جودة توفيق النموذج. كما أوضحت نتائج معامل تضخم التباين أن قيمة (VIF) كانت أقل من (١٠)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي.

ويُلاحظ أنه رغم إدخال تكاليف الوكالة كمتغير تفاعلي للعلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية، إلا أنه أبقى على التأثير السلبي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية ولكن هذا التأثير أصبح غير معنوياً، وبالتالي فقدت تكاليف الوكالة الميزة التي تحصل عليها الشركات من الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي والتي تنعكس على تكلفة حقوق الملكية بتخفيضها. كما أن الأثر التفاعلي لتكاليف الوكالة مع التجنب الضريبي ($\text{TaxAvoidance} \times \text{AgencyCost}$) قد أثر إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية، ولكن هذا التأثير كان غير معنوي، وهي نفس النتيجة التي تم التوصل إليها عند استخدام معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR) كتقريب للتجنب الضريبي في التحليل الأساسي، وبالتالي فإن التأثير المعنوي للتجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية يختلف باختلاف تكاليف الوكالة وباختلاف المقياس المستخدم كتقريب للتجنب الضريبي، وهو ما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي.

٥ - مناقشة النتائج

لتحقيق الهدف الأول من الدراسة، والخاص بقياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية، فقد قام الباحث بإجراء نموذج الانحدار رقم (١)، باستخدام الانحدار الخطي وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (OLS). وقد لاحظ الباحث وجود تأثير سلبي ومعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تأكدت هذه النتيجة على مستوى التحليل الأساسي وكذلك على مستوى الاختبارات الإضافية، حيث يؤثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، وتؤدي ممارسات التجنب الضريبي إلى تخفيض تكلفة حقوق الملكية. إذ يفضل المستثمرون ممارسات التجنب الضريبي لأنه يحقق وفورات ضريبية تؤدي إلى زيادة صافي أرباح الشركة والتي تنعكس عليهم في شكل توزيعات للأرباح، فضلاً عن أن قانون الضريبة المصري على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م أسند عبء إثبات أن الغرض الرئيسي أو أحد الأغراض الرئيسية لأي معاملة هو التجنب الضريبي لمصلحة الضرائب، فضلاً عن عدم وجود غرامات أو عقوبات منصوص عليها قانوناً تفرض على الشركات التي يثبت ممارستها لأنشطة التجنب الضريبي رغم التأثير السلبي على الخزنة العامة للدولة، الأمر الذي قد يشجع بعض الممولين على ممارسة أنشطة التجنب الضريبي لتخفيض التزاماتهم الضريبية. وبناءً عليه سوف يقبل الباحث الفرض الأول للدراسة (H1) والخاص " بوجود تأثير معنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". وتتفق هذه النتيجة

مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Goh et al., 2016)، والتي طبقت في الولايات المتحدة الأمريكية.

ولتحقيق الهدف الثاني من الدراسة، والخاص بقياس أثر تكاليف الوكالة على العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية، فقد قام الباحث بإجراء نموذج الانحدار رقم (٢)، باستخدام الانحدار الخطي وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (OLS). وقد توافقت النتائج مع نظرية الوكالة Agency Theory، حيث لاحظ الباحث أن التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف تكاليف الوكالة، والذي يزداد بشكل معنوي مع تزايد تكاليف الوكالة والتي تتجاوز الوفورات الضريبية المحققة من التجنب الضريبي، حيث كان الأثر التقاعلي لتكاليف الوكالة والتجنب الضريبي للشركات إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية. وهذا يعني أن تكاليف الوكالة تعدل العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية بالتأثير على الإشارة الإيجابية الموجهة للمستثمرين من الوفورات الناتجة عن التجنب الضريبي، فضلاً عن أن التجنب الضريبي يمكن استخدامه لإخفاء استراتيجيات المديرين لتحويل الثروة. وقد تم تدعيم هذه النتائج على مستوى التحليل الأساسي وعلى مستوى الاختبارات الإضافية، لذلك سوف يقبل الباحث الفرض الثاني (H2)، والخاص " باختلاف التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تكاليف الوكالة". وتتفق هذه النتائج مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Taylor et al., 2018)، والتي طبقت في الولايات المتحدة الأمريكية وسبع عشرة دولة أخرى بأن تأثير العلاقة التقاعلية بين تكاليف الوكالة والملاذات الضريبية كإحدى استراتيجيات التجنب الضريبي التعسفي تزيد من تكلفة حقوق الملكية.

٦ - الخلاصة والنتائج والتوصيات

تعد الضرائب أحد أهم بنود قائمة الدخل التي تؤثر على نتائج الأعمال والتي تنعكس على الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، والذين يرغبون في تعظيم أرباحهم إلى أقصى حد ممكن (Hanlon and Heitzman, 2010). ونظراً لأن الضرائب تمثل تكلفة هامة ومؤثرة بالنسبة لشركات الأعمال، فإن إدارات بعض الشركات تميل إلى ممارسات التجنب الضريبي لتخفيض التزاماتها الضريبية. ويُعد التجنب الضريبي للشركات أحد المتغيرات البحثية التي تناولها الباحثون بكثافة خلال السنوات الخمس الأخيرة. وعلى الرغم من ذلك فقد تباينت اتجاهات آراء الباحثين حول

تلك الممارسات بين مؤيد ومعارض، حيث يوجد أدلة مختلطة لم تتأكد بشكل كامل على المستوى العملي. ونظراً لما تحظى به تكلفة رأس المال بصفة عامة وتكلفة حقوق الملكية بصفة خاصة من أهمية كبيرة في الأدب المحاسبي وفي الممارسة العملية، فإن هذه الدراسة قد تناولت أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة في ضوء نظرية الوكالة Agency Theory.

هذا؛ وقد استخدم الباحث النموذج الذي قدمه (Omran and Pointon, 2004)، لقياس تكلفة حقوق الملكية (COE)، كما استخدم مقاييس معدل الضريبة الفعال المحاسبي (Accounting ETR)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي (Current ETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD) كتقريب للتجنب الضريبي مما يعطي قوة لنتائج الدراسة؛ وذلك لاختبار الفرض الأول للدراسة والمتعلق بوجود تأثير معنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن ممارسات التجنب الضريبي للشركات (Tax Avoidance) تؤثر تأثيراً سلبياً ومعنوياً على تكلفة حقوق الملكية (COE)، الأمر الذي يعني انخفاض تكلفة حقوق الملكية بشكل معنوي مع تزايد ممارسات التجنب الضريبي للشركات. إذ يعطي التجنب الضريبي إشارة إيجابية للمستثمرين بزيادة الوفورات الضريبية المحققة، وبالتالي يخفض العائد المطلوب على حقوق الملكية مما يعطي إدارة الشركات دوافع قوية للمشاركة في أنشطة التجنب الضريبي، وبذلك تم قبول الفرض الأول للدراسة (H1). وقد تم التوصل إلى هذه النتيجة على مستوى التحليل الأساسي وعلى مستوى الاختبارات الإضافية مع استخدام معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل كتقريب للتجنب الضريبي (LRCash ETR)، كما أنها تتفق بشكل كامل مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Goh et al., 2016)، والتي طبقت في الولايات المتحدة الأمريكية.

كما قام الباحث باختبار الفرض الثاني للدراسة والمتعلق باختلاف التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تكاليف الوكالة. وتشير النتائج إلى أن التأثير المعنوي للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف تكاليف الوكالة، والذي يزداد بشكل معنوي مع تزايد تكاليف الوكالة والتي تتجاوز الوفورات الضريبية المحققة من التجنب الضريبي. وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية الوكالة Agency Theory، إذ تعدل تكاليف الوكالة المرتفعة العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية، وبذلك تم قبول الفرض الثاني للدراسة (H2). وقد تم

التوصل إلى هذه النتيجة على مستوى التحليل الأساسي وعلى مستوى الاختبارات الإضافية مع استخدام معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل كتقريب للتجنب الضريبي (LRCashETR)، كما أنها تتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Taylor et al., 2018)، والتي طبقت في الولايات المتحدة الأمريكية وسبع عشرة دولة أخرى.

وتساهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة في معالجة الفجوة البحثية في الأدبيات المحاسبية للتجنب الضريبي حول مدى تأثير التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية كأحد مكونات تكلفة رأس المال والتي تؤثر على قرارات المستثمرين في الأسواق الناشئة. كما تقدم أدلة عملية على أن تكاليف الوكالة المرتفعة تعدل العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية. لذلك تقدم هذه الدراسة إضافة علمية هامة للباحثين والمستثمرين والمحللين الماليين والسلطات الضريبية وصانعي السياسات المحاسبية ومنشآت الأعمال حول مدى توافق نتائج الدراسة مع فرض الكفاءة الاقتصادية أو فرض الانتهازية الإدارية لتحقيق مكاسب شخصية في إطار نظرية الوكالة.

وفي ضوء ما تقدم يوصي الباحث بمزيد من الاهتمام والبحث حول موضوع التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية في بيئة الأعمال المصرية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي:

- يجب على الشركات الالتزام بما ورد بقانون الضريبة على الدخل والمعايير المحاسبية والإرشادات المهنية، وعدم الانخراط في ممارسات التجنب الضريبي خاصة التعسفية منها بغرض تخفيض التزاماتها الضريبية، وذلك انطلاقاً من مسؤوليتها الاجتماعية ومن الآثار السلبية لتلك الممارسات على الخزنة العامة للدولة.

- توجيه اهتمام المستثمرين إلى عدم تشجيع إدارات الشركات على ممارسات التجنب الضريبي حتى وإن حققت تلك الممارسات وفورات ضريبية، لأن صراع الوكالة المتأصل بين الملاك والإدارة قد يدفع ببعض مديري الشركات بصفتهم وكلاء عن المساهمين إلى الاستفادة من أنشطة التجنب الضريبي التي توفر لهم تغطية ملائمة للانتهازية الإدارية داخل الشركة، والتي قد تزيد من مخاطر الفشل المالي ومن احتمالية إفلاس الشركة.

- توجيه اهتمام أصحاب القرار السياسي والسلطات الضريبية لاتخاذ الإجراءات المناسبة لتعزيز نظم حماية المستثمرين داخل الدولة، وتقليل الثغرات بالقوانين الضريبية التي تمكن من التحايل وذلك للحد من الآثار الاقتصادية السلبية لأنشطة التجنب الضريبي للشركات على الحصيلة الضريبية.

- يجب تفعيل ودعم الدور المنوط بحوكمة الشركات للحد من الآثار السلبية والممارسات الانتهازية المصاحبة لأنشطة التجنب الضريبي للشركات، وبما ينعكس على تحسين المناخ الاستثماري وجذب المزيد من الاستثمارات وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية المصري.
- المراجعة المستمرة لقانون الضريبة على الدخل، مع ضرورة فرض عقوبات وغرامات رادعة للحد من الآثار السلبية للتجنب الضريبي وليس فقط التهرب الضريبي، وذلك لصعوبة الفصل بين ما هو قانوني وما هو غير قانوني.

٧- مقترحات لدراسات مستقبلية

- يقترح الباحث العديد من الدراسات المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية امتدادا لهذه الدراسة، ومن هذه الدراسات ما يلي:
- دراسة أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة التمويل بالديون.
 - دراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي للشركات على كفاءة الاستثمار.
 - دراسة أثر التجنب الضريبي للشركات على خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وممارسات إدارة الأرباح على تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتركز الملكية على تكلفة حقوق الملكية.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي وجودة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
 - دراسة أثر العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وحوكمة الشركات على تكلفة حقوق الملكية.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي والمسئولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات والحوافز الإدارية على تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات والسلوك غير المتماثل للتكاليف على قيمة المنشأة.

ملحق ١: متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة قياسها

| المتغير | رمز المتغير | طريقة القياس |
|---|------------------|---|
| تكلفة حقوق الملكية | COE | استخدم الباحث نموذج (Omran and Pointon, 2004)، في قياس تكلفة حقوق الملكية وفقاً للمعادلة رقم (١) اعتماداً على مقلوب نسبة مضاعف الربحية (Omran and Pointon, 2004; Ezat, 2019). |
| التجنب الضريبي للشركات | TaxAvoidance | اعتمد الباحث في قياسه للتجنب الضريبي على معدل الضريبة الفعال المحاسبي (AccountingETR)، ومعدل الضريبة الفعال الحالي (CurrentETR)، والفروق الضريبية الدفترية (BTD)، ومعدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل (LRCashETR). |
| معدل الضريبة الفعال المحاسبي | AccountingETR | يحسب من خلال قسمة مصروف الضرائب الإجمالي المكون من مصروف الضرائب الحالية والمؤجلة على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل (Hanlon and Heitzman, 2010; Cook et al., 2017). |
| معدل الضريبة الفعال الحالي | CurrentETR | يحسب من خلال قسمة مصروف الضرائب الحالي على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل (Cheng et al., 2012; Huang et al., 2016). |
| الفروق الضريبية الدفترية | BTD | تحسب من خلال نسبة الفرق بين الأرباح المحاسبية قبل الضرائب والدخل الخاضع للضريبة والمقدر بقسمة مصروف الضرائب الحالي على معدل الضريبة القانوني، إلى إجمالي الأصول (Martinez and Lessa, 2014; Kim and Im, 2017). |
| معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل | LRCashETR | يحسب من خلال قسمة الضرائب النقدية المدفوعة بقائمة التدفقات النقدية على صافي الربح قبل الضرائب بقائمة الدخل، وذلك لفترة زمنية طويلة تتراوح من ثلاث إلى عشر سنوات للتعامل مع التقلبات السنوية لمعدل الضريبة الفعال النقدي السنوي (Dyrenge et al., 2008; Hanlon and Heitzman, 2010). وقد اعتمد الباحث في حساب معدل الضريبة الفعال النقدي طويل الأجل على فترة زمنية أربع سنوات. |
| حجم الشركة | FirmSize | يقاس في ضوء اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق الملكية في نهاية السنة (Goh et al., 2016; Taylor et al., 2018; Chun et al., 2019; Sikes and Verrecchia, 2020). |
| نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية | BMRatio | تحسب من خلال قسمة القيمة الدفترية على القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة في نهاية السنة (Goh et al., 2016; Taylor et al., 2018). |
| ربحية الشركة | ProfitabilityROE | تقاس بمعدل العائد على حقوق الملكية، وبحسب من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب على القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة (Khlif et al., 2015; Sikes and Verrecchia, 2020). |

ملحق ١ : متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة قياسها

| المتغير | رمز المتغير | طريقة القياس |
|---------------------------------|----------------|--|
| بيتا السوق لقياس المخاطر العامة | BETA | تقدر بواسطة معامل الانحدار للعوائد الشهرية لأسهم الشركة لفترة ٢٤ شهر على الأقل إلى ٦٠ شهر لعوائد السوق (Taylor et al., 2018; Chun et al., 2019). وتم حسابها من خلال قسمة تغير عوائد أسهم الشركة الشهرية مع عوائد أسهم السوق الشهرية على تباين عوائد السوق ممثلة بمؤشر EGX100 لفترة (٢٤) شهر. |
| الرافعة المالية | Leverage | تقاس بنسبة الديون إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، وتحسب من خلال قسمة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات المتداولة وطويلة الأجل على القيمة السوقية لحقوق الملكية في نهاية السنة (Khalifa et al., 2018; Chun et al., 2019). |
| معدل النمو | Growth | يحسب في ضوء الفرق بين مبيعات السنة الحالية (t) ومبيعات السنة السابقة (t-1) منسوباً إلى إجمالي أصول السنة السابقة (t-1) (Gallemore et al., 2014). |
| تقلبات الأرباح | EARNVolatility | تحسب عن طريق إيجاد الانحراف المعياري لنسبة صافي الربح قبل الضرائب لإجمالي الأصول في بداية السنة للشركة خلال سنتين إلى خمس سنوات سابقة (Hutchens and Rego, 2015; Cook et al., 2017; Chun et al., 2019). وتم حسابها بالاعتماد على بيانات سنتين. |
| الاستحقاقات الاجمالية | TotalAccrual | تحسب نسبة الاستحقاقات الاجمالية إلى إجمالي الأصول في ضوء الفرق بين صافي الربح قبل الضرائب والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل منسوباً إلى إجمالي الأصول (Pulido and Barros, 2017). |
| حجم مكتب المراجعة | AuditType | متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4، وصفر خلاف ذلك (Ezat, 2019). |
| تكاليف الوكالة | AgencyCost | تقاس من خلال نسبة كفاءة التشغيل التي توضح مقدرة إدارة الشركة على استخدام التكاليف بكفاءة في تحقيق المبيعات، وتحسب من خلال الفرق بين واحد صحيح ونسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى المبيعات (Sugiyanto et al., 2020). |

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

البنك المركزي المصري، www.cbe.org.eg

البورصة المصرية، www.egx.com.eg

البورصة المصرية، بيانات السوق، البيانات التاريخية، متاح على الموقع التالي:

<https://egx.com.eg/ar/Marketindicator.aspx>

عيسى، عارف محمود كامل، (٢٠١٧)، قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك: دراسة عملية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، أكتوبر، ص ص ٨٥٩-٩٢٠.

قانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م، *يصادر قانون الضريبة على الدخل*، الجريدة الرسمية، العدد (٢٣) تابع) في ٩ يونية ٢٠٠٥م، متاح على الموقع التالي:

<http://www.mof.gov.eg/Arabic/Layouts/MOF/ExternalPages/Laws/pdf/412.pdf>

قانون رقم (٥٣) لسنة ٢٠١٤م، *بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥م وقانون ضريبة الدمغة الصادر بالقانون رقم (١١١) لسنة ١٩٨٠م*، الجريدة الرسمية، العدد (٢٥) مكرر (أ) في ٣٠ يونية ٢٠١٤م، متاح على الموقع التالي:

<http://www.mof.gov.eg/Arabic/Layouts/MOF/ExternalPages/Laws/pdf/1719.pdf>

قرار رئيس جمهورية مصر العربية بالقانون رقم (٩٦) لسنة ٢٠١٥م، *بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة والقرار بقانون رقم (٤٤) لسنة ٢٠١٤م بفرض ضريبة إضافية مؤقتة على الدخل*، الجريدة الرسمية، العدد (٣٤) تابع) في ٢٠ أغسطس ٢٠١٥م، متاح على الموقع التالي:

<http://www.mof.gov.eg/Arabic/Layouts/MOF/ExternalPages/Laws/pdf/1949.pdf>

معلومات مباشر مصر، www.mubasher.info

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Aabo, T., Pantzalis, C., & Park, J. C. (2015). Multinationality and opaqueness. *Journal of Corporate Finance*, 30, 65-84.
- Aguinis, H. (1995). Statistical power problems with moderated multiple regression in management research. *Journal of management*, 21(6), 1141-1158.
- Aguinis, H. (2004). *Regression analysis for categorical moderators*. New York, NY: Guilford Press.
- Allen, A., Francis, B. B., Wu, Q., & Zhao, Y. (2016). Analyst coverage and corporate tax aggressiveness. *Journal of Banking & Finance*, 73, 84-98.
- Amidu, M., Coffie, W., & Acquah, P. (2019). Transfer pricing, earnings management and tax avoidance of firms in Ghana. *Journal of Financial Crime*, 26(1), 235-259.
- Amidu, M., Yorke, S. M., & Harvey, S. (2016). The effects of financial reporting standards on tax avoidance and earnings quality: A case of an emerging economy. *Journal of Accounting and Finance*, 16(2), 129-15.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Arham, A., Firmansyah, A., Nor, A. M., & Vito, B. (2020). Tax aggressiveness research in Indonesia: A bibliographic study. *Talent Development & Excellence*, 12(2), 1966-1986.

- 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.
- Armstrong, C. S., Glaeser, S., & Kepler, J. D. (2019). Strategic reactions in corporate tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 68(1), 101232.1-26.
- Armstrong, C. S., Larcker, D. F., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2013). The relation between equity incentives and misreporting: The role of risk-taking incentives. *Journal of Financial Economics*, 109 (2), 327-350.
- Asiri, M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Duong, L. (2020). Is corporate tax avoidance associated with investment efficiency?. *The North American Journal of Economics and Finance*, 101143.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Beladi, H., Chao, C. C., & Hu, M. (2018). Does tax avoidance behavior affect bank loan contracts for Chinese listed firms?. *International Review of Financial Analysis*, 58, 104-116.
- Botosan, C. A. (2000). Evidence that greater disclosure lowers the cost of equity capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 60-69.
- Boussaidi, A., & 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.

- Chaffée, E. C. (2019). Collaboration theory and corporate tax avoidance.- *Wash. & Lee L. Rev.*, 76, 93 – 162.
- Chan, K. H., Mo, P. L. L., & Tang, T. (2016). Tax avoidance and tunneling: Empirical analysis from an agency perspective. *Journal of International Accounting Research*, 15(3), 49-66.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, 95 (1), 41-61.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25-42.
- Cheng, C. A., Huang, H. H., Li, Y., & Stanfield, J. (2012). The effect of hedge fund activism on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 87(5), 1493-1526.
- Choi, H., Kim, H. T., & Pae, S. (2018). Abnormal cash holdings and the cost of equity capital. *Banking & Finance Review*, 10(2), 55-80.
- Christensen, D. M., Dhaliwal, D. S., Boivie, S., & Graffin, S. D. (2015). Top management conservatism and corporate risk strategies: Evidence from managers' personal political orientation and corporate tax avoidance. *Strategic Management Journal*, 36(12), 1918-1938.
- Chun, H. M., Kang, G. I. J., Lee, S. H., & Keun Yoo, Y. (2019). Corporate tax avoidance and cost of equity capital: International evidence.- *Applied Economics*, 1-15.

- Chyz, J. A. (2013). Personally tax aggressive executives and corporate tax sheltering. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 311-328.
- Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 1109-1136.
- Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K., & Williams, B. M. (2016). Do socially responsible firms pay more taxes?. *The Accounting Review*, 91(1), 47-68.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dhaliwal, D. S., Huang, S. X., Moser, W. J., & Pereira, R. (2011). Corporate tax avoidance and the level and valuation of firm cash holdings. *Available at SSRN, 180014*.
- Dhawan, A., Ma, L., & Kim, M. H. (2020). Effect of corporate tax avoidance activities on firm bankruptcy risk. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100187.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.

- Eragbhe, E., & Aronmwan, E. (2015). Taxpayers income, taxpayers attributes and personal income tax compliance. *African Journal of Management Sciences*, 1(1), 95-111.
- Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9 (3),366-385.
- Francis, B. B., Hasan, I., Sun, X., & Wu, Q. (2016). CEO political preference and corporate tax sheltering. *Journal of Corporate Finance*, 38, 37-53.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- Gaaya, S., Lakhal, N., & Lakhal, F. (2017). Does family ownership reduce corporate tax avoidance? The moderating effect of audit quality-. *Managerial Auditing Journal*.
- Gaertner, F. B. (2014). CEO After-Tax compensation incentives and corporate tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*,- 31 (4), 1077-1102.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133.
- Ge, W., Kim, J. B., Li, T., & Li, Y. (2016). Offshore operations and bank loan contracting: Evidence from firms that set up subsidiaries in offshore financial centers. *Journal of Corporate Finance*, 37, 335-355.

- Gebhart, M. S. (2017). Measuring corporate tax avoidance—an analysis of different measures. *Junior Management Science*, 2(2), 43-60.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023.
- Gravelle, J. (2009). Tax Havens: International tax avoidance and evasion. *National Tax Journal*, 62(4), 727-753.
- Gugler, K., Mueller, D. C., & Burcin Yurtoglu, B. (2003). The impact of corporate governance on investment returns in developed and developing countries. *The Economic Journal*, 113(491), F511-F539.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 126-141.
- Harinurdin, E. (2018). Analysis of acceptable tax avoidance in good business purpose at Indonesia. *KnE Social Sciences*, 1512-1526.

- Hasan, I., Hoi, C. K. S., Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 109-130.
- Hope, O. K., Ma, M. S., & Thomas, W. B. (2013). Tax avoidance and geographic earnings disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 170-189.
- Huang, H. H., Lobo, G. J., Wang, C., & Xie, H. (2016). Customer concentration and corporate tax avoidance. *Journal of Banking & Finance*, 72, 184-200.
- Huseynov, F., Sardarli, S., & Zhang, W. (2017). Does index addition affect corporate tax avoidance?. *Journal of Corporate Finance*, 43, 241-259.
- Hutchens, M., & Rego, S. O. (2015). Does greater tax risk lead to increased firm risk?. *Available at SSRN, 2186564*.
- Isin, A. A. (2018). Tax avoidance and cost of debt: The case for loan-specific risk mitigation and public debt financing. *Journal of Corporate Finance*, 49, 344-378.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kamel, H., & Shahwan, T. (2014). The association between disclosure level and cost of capital in an emerging market: evidence from Egypt. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 4 (3), 203-225.
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C. Y., & Lobo, G. J. (2018). Cross-country evidence on the role of independent media in constraining corporate tax aggressiveness. *Journal of Business Ethics*, 150 (3), 879-902.
- Kang, M. (2016). A psychological perspective on tax avoidance: Deferential avoidance vs. defiant avoidance. *eJournal of Tax Research*,- 14 (1), 235- 246.
- Khalifa, M., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2018). The effect of ex ante and ex post conservatism on the cost of equity capital: A quantile regression approach for MENA countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 239-255.
- Khelif, H., Samaha, K., & Azzam, I. (2015). Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets. *Journal of Applied Accounting Research*. Vol. 16 No. 1, pp. 28-57
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100 (3), 639-662.
- Kim, J., & Im, C. (2017). Study on corporate social responsibility (CSR): Focus on tax avoidance and financial ratio analysis. *Sustainability*, 9(10), 1710.

- Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, 33 (8/9), 683-699.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance – A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270.
- Kubick, T. R., Lockhart, G. B., & Robinson, J. R. (2020). Does inside debt moderate corporate tax avoidance?. *National Tax Journal*,- 73(1), 47-3.
- Kurniawan, M. I., & Nuryanah, S. (2017). The effect of corporate tax avoidance on the level of Corporate Cash Holdings: Evidence from Indonesian Public Listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(4), 38-52.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 75-100.
- Lee, B. B., Dobiyski, A., & Minton, S. (2015). Theories and empirical proxies for corporate tax avoidance. *Journal of Applied Business & Economics*, 17(3), 21-34.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*,- 85 (5), 1693-1720.

- Martinez, A. L., & Lessa, R. C. (2014). The effect of tax aggressiveness and corporate governance on audit fees evidences from Brazil.- ***Journal of Management Research***, 6(1), 95.
- Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2017). Tax aggressiveness of government-controlled corporations in Brazil. ***Available at SSRN 3327820***.
- Martinez, A. L., & Ramalho, G. C. (2014). Family firms and tax aggressiveness in Brazil. ***International Business Research***, 7(3), 129.
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: The case of shareholder value. ***Journal of Corporate Finance***, 48, 492-514.
- McGuire, S. T., Omer, T. C., & Wang, D. (2012). Tax avoidance: Does tax-specific industry expertise make a difference?. ***The Accounting Review***, 87(3), 975-1003.
- Moore, J. A., & Xu, L. (2018). Book-tax differences and costs of private debt. ***Advances in accounting***, 42, 70-82.
- Mulyadi, M. S., Anwar, Y., & Kisma, E. B. A. D. (2014). Examining corporate governance and corporate tax management. ***International Journal of Finance & Banking Studies***, 3(3), 47- 52.
- Mustapha, M., & Ahmad, A. C. (2011). Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia. ***Managerial Auditing Journal***. 26 (5),419 – 436.
- OECD. (2015). Available online at: **<https://www.oecd.org/tax/consumption/international-vat-gst-guidelines.pdf>**

- Olsen, K. J., & Stekelberg, J. (2016). CEO narcissism and corporate tax sheltering. *The journal of the American taxation association*, 38 (1), 1-22.
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). Dividend policy, trading characteristics and share prices: empirical evidence from Egyptian firms. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 7(02), 121-133.
- Owusu, A., & Weir, C. (2018). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms in Ghana. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 14 (1), 63-84.
- Pancheva, A. (2013). Determinants of the bank's operating efficiency. *Izvestiya*, (1), 74-85.
- Powers, K., Robinson, J. R., & Stomberg, B. (2016). How do CEO incentives affect corporate tax planning and financial reporting of income taxes?. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 672-710.
- Pulido, M., & Barros V. (2017). Corporate tax avoidance and ex ante equity cost of capital in Europe. *The European Journal of Management Studies*, 22 (1), 51-74.
- Rani, S., Susetyo, D., & Fuadah, L. L. (2018). The effects of the corporate's characteristics on tax avoidance moderated by earnings management (Indonesian evidence). *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4 (3), 149-169.

- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775–810.
- Salihu, I. A., Annuar, H. A., & Obid, S. N. S. (2015). Foreign investors' interests and corporate tax avoidance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 138–147.
- Salihu, I. A., Sheikh Obid, S. N., & Annuar, H. A. (2013). Measures of corporate tax avoidance: Empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Business & Society*, 14 (3), 412 – 427.
- Salman, K. R., Muslich, A., & Tjaraka, H. (2018). New insights of shariah maqashid index as determinant of tax aggressiveness level.– *International Journal of Business and Management Invention*, 7(6), 37–45.
- Santa, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: from Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13 (30), 114–133.
- Seidman, J. K., & Stomberg, B. (2017). Equity compensation and tax avoidance: Disentangling managerial incentives from tax benefits and reexamining the effect of shareholder rights. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(2), 21–41.
- Sekaran, U., and R. Bougie. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. 7th Edition. John Wiley & Sons.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 321–387.

- Shevlin, T., Urcan, O., & Vasvari, F. (2013). Corporate tax avoidance and public debt costs. **Available at SSRN, 2228601.**
- Sikes, S., & Verrecchia, R. E. (2020). Aggregate corporate tax avoidance and cost of capital. **Available at SSRN, 3662733.**
- Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. **National Tax Journal**, 57(4), 877-899.
- Sugiyanto, G. P. S., Genta, F. K., & Rahayu, A. A. (2020). Cooperative tax avoidance: evidence of implementation of agency theory. **Journal of Talent Development and Excellence**, 12 (1), 2155-2165.
- Tang, T. Y. (2019). The value implications of tax avoidance across countries. – **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 34(4), 615-638.
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. **The International Journal of Accounting**, 46(2), 175-204.
- Taylor, G., Richardson, G., Al-Hadi, A., & Obaydin, I. (2018). The effect of tax haven utilization on the implied cost of equity capital: Evidence from US multinational firms. **Journal of International Accounting Research**, 17(2), 41-70.
- Todorović, V., Bogičević, J., & Vržina, S. (2019). Income tax management in banks in the Republic of Serbia. **Ekonomski Horizonti**, – 21(3), 199-208.

-
- Trisnawati, E., & Nasser, E. M. (2017). The effects of tax avoidance on the cost of debt: A moderating role of institutional ownership. *Journal of Economic & Management Perspectives*, 11(3), 465-476.
- Wahab, E. A. A., Ariff, A. M., Marzuki, M. M., & Sanusi, Z. M. (2017). Political connections, corporate governance, and tax aggressiveness in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 424- 451.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants.- *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.
- Zhang, C., Cheong, K. C., & Rasiah, R. (2017). Corruption, marketisation and corporate tax management in China: Evidence from listed firms. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 54(2), 281-299.