

الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة

Tax Avoidance Level Mediating Effect on the Relationship Between Ownership Structure and Firm Value

شريف أحمد أمين *

sherifahmedamin@gmail.com

ملخص:

تستهدف هذه الدراسة قياس واختبار أثر هيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط. وقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة نهائية مكونة من عدد 72 شركة مساهمة مقيدة في البورصة المصرية، بإجمالي عدد مشاهدات 451 مشاهدة خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2022. وقد قام الباحث بإجراء التحليل الإحصائي للبيانات واختبار فروض الدراسة باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، واستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression بطريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، وطريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square (GLS)، بالإضافة إلى نموذج المعادلة الهيكلية (Structural Equations Model (SEM)). وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي، عدم وجود تأثير معنوي غير مباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، في حين أظهرت النتائج وجود تأثير غير مباشر طردي معنوي للملكية الحكومية والملكية الإدارية على قيمة المنشأة

* باحث دكتوراة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي، بينما تبين، وجود تأثير غير مباشر عكسي معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، مستوى التجنب الضريبي، قيمة المنشأة.

Abstract:

This study aims at measuring and testing the impact of ownership structure on the firm value through the level of tax avoidance as a mediator variable. An applied study was conducted on a final sample consisting of 72 joint-stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with a total number of 451 observations during the period from 2015 to 2022. The researcher conducted statistical analysis of the data and tested the study hypotheses using the Pearson correlation matrix, and a model of Multiple Linear Regression analysis with the Ordinary Least Squares (OLS) method, and the Generalized Least Squares (GLS) method, in addition to the Structural Equations Model (SEM). The results of the statistical analysis showed that there is no significant indirect effect of ownership concentration on the firm value with its two indicators: Tobin's Q and market value to book value MTB through the level of tax avoidance, while the results showed that there is a significant indirect effect of government ownership and administrative ownership on the firm value with its two indicators: Tobin's Q and market value to book value MTB from During the level of tax avoidance, whereas the results showed that there is a significant indirect inverse effect of institutional ownership on the firm value with its two indicators, Tobin's Q, and the market value to book value (MTB) through the level of avoidance

Keywords: Ownership structure, level of tax avoidance, Firm value.

1- المقدمة وطبيعة المشكلة:

يعد التجنب الضريبي ظاهرة عالمية تحتل مكانة كبيرة في كل المجتمعات وجميع النظم الاقتصادية، ولقد حظى موضوع التجنب الضريبي باهتمام كبير على المستوى الدولي والمحلي من قبل الكتاب والباحثين والحكومات والمنظمات المهنية والعلمية على مدار العقود الأخرين؛ حيث تعرضت له العديد من الأبحاث والدراسات بالتفسير والتحليل لدراسة العوامل التي تؤثر على قرارات المديرين المتعلقة بالتجنب الضريبي؛ وذلك لما للتجنب الضريبي من آثار سلبية وتداعيات خطيرة على الاقتصاد العالمي بصفة عامة والاقتصاد القومي بصفة خاصة والتي من أهمها: الإضرار الكامل بحقوق الخزنة العامة، ومن ثم إحداث ارتباك في خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والحد من قدرة الدولة على القيام بالإفناق العام لا سيما مع تزايد النفقات العامة في العصر الحديث، وتفاقم مشكلة التضخم التي تهدد عمليات النمو والتنمية، مما قد يؤدي إلى لجوء الدولة إلى فرض مزيد من الضرائب أو زيادة معدلات الضرائب الحالية لمواجهة العجز في الإيرادات.

من ناحية أخرى، وعلى الرغم من الآثار السلبية للتجنب الضريبي على المستوى الدولي والقومي؛ إلا أن كثير من الشركات تنظر إلى الضرائب باعتبارها عبئاً ضريبياً يتم اقتطاعه من إيراداتها، مما يؤدي إلى تخفيض أرباحها وصافي تدفقاتها النقدية؛ لذلك قد تلجأ كثير من الشركات للقيام بممارسة أنشطة التجنب الضريبي لتخفيض التزاماتها الضريبية، واعتقاداً منها أن ممارسة التجنب الضريبي يعد نشاط يعظم القيمة بما يحققه من وفورات ضريبية (Chukwu et al., 2020). إلا أن وجهة النظر البديلة للتجنب الضريبي ترى أنه أدى التعارض في المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم إلى انحراف الإدارة عن وظيفتها

كوكيل عن المساهمين تعمل على تعظيم مصالحهم، واتجاهها إلى اتخاذ القرارات التي تزيد من منفعتها الشخصية حتى لو كانت تلك القرارات قد تضر بمصلحة الشركة والمساهمين، ومن بين تلك القرارات ممارسة التجنب الضريبي بشكل تعسفي؛ لأنه على الرغم من أن ممارسة التجنب الضريبي تخفض من الالتزامات والمدفوعات الضريبية إلا أنها قد توفر مظلة للانتهازية الإدارية Managerial Opportunism، وتكون عادة مصحوبة بعمليات ترحيح إداري، مما قد يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة؛ لذلك فإن الشركات في ظل وجود حوكمة ضعيفة قد يتأثر أدائها وقيمتها السوقية سلبًا نتيجة للخطر الأخلاقي للمديرين؛ لأن المديرين الانتهازيين المتحصنين إداريًا يميلون إلى تحقيق مصالحهم الذاتية بشكل أكبر من تعزيز القيمة للمساهمين (Mappadang, 2019).

استنادًا إلى ما سبق، فإن التأثير المباشر للتجنب الضريبي لزيادة قيمة المنشأة يحتمل أن يقابله الاحتمالات المتزايدة للتربح الإداري، وأن المنافع الناتجة عن التجنب الضريبي يقابلها تكاليف الوكالة، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة؛ لأن التجنب الضريبي سيزيد من إمكانية الانتهازية الإدارية ويسمح بتحويل الوفورات الضريبية والثروة من المساهمين إلى المديرين (Bhagiawan & Mukhlisin, 2020; Yee et al., 2018). وبالتالي فإن العلاقة الموجبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة قد تتحول إلى علاقة سالبة خاصة في ظل وجود حوكمة ضعيفة بالشركات (Mangoting et al., 2020; Yee et al., 2018).

هذا، وقد إجمعت معظم أدبيات حوكمة الشركات على أن الشركات التي تتمتع بآليات حوكمة جيدة من المحتمل أن تواجه صراعات وكالة أقل، وقد تتمتع بمراقبة فعالة للمديرين (Al- Najjar & Clark, 2017, p. 3). كما أكدت العديد من الدراسات على أن العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة يحكمها

العديد من المتغيرات، من أهمها مستوى جودة تطبيق آليات حوكمة الشركات؛ حيث تعد حوكمة الشركات بمثابة صمام الأمان الذي يسهم في الحيلولة دون وجود ممارسات ضريبية تعسفية ينطوي عليها مخاطر تضر بقيمة المنشأة (Kerret al., 2016).

إضافة إلى ذلك يمكن أن تؤثر الحوكمة الجيدة على اتجاه العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة؛ حيث تسهم حوكمة الشركات في ترشيد قرارات التجنب الضريبي، وذلك من خلال الحد من وجود ممارسات ضريبية تعسفية تضر بسمعة المنشأة وتحملها تكاليف إضافية، كذلك توفر الحوكمة القوية الطمأنينة لدى المستثمرين بأن أنشطة التجنب الضريبي هي أنشطة قانونية ولن يترتب عليها أية تصرفات انتهازية من قبل الإدارة، وبالتالي قد تسهم جودة الحوكمة في ضبط العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة في الاتجاه الذي يدعم قيمة المنشأة (Mappadang, 2019; Chukwu et al., 2020).

كما يرى (Fraile and Fradejas (2014 أن المستويات العالية من الملكية (تركز الملكية) قد تساعد المساهمين على مراقبة المديرين بفعالية؛ لأن القرارات التي تضر بقيمة المنشأة سيكون لها تأثير كبير على غالبية المساهمين؛ لذلك، فإن هيكل الملكية يعد أحد الآليات الأساسية لحوكمة الشركات للتأثير على أنشطة المديرين، كما تتوقف فعالية نظام الحوكمة على هيكل الملكية الموجود بالمنشأة (Mishra & Kapil, 2017; Sartaji & Hassanzadeh, 2014). علاوة على ذلك، يؤدي هيكل الملكية دورًا مهمًا في ضبط سلوك الإدارة، والحد من مشاكل الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين، وذلك من خلال تحفيز المساهمين على حماية حقوقهم من خلال رقابة القرارات التي تتخذها إدارة الشركة، مما قد يؤدي إلى الحد من التصرفات الانتهازية التي تمارسها إدارة الشركة لتعظيم مصالحها الشخصية والتي يمكن أن

تضر بقيمة المنشأة، ويؤثر إيجابياً على أداء المديرين في تحقيق أهداف الشركة والمساهمين، ومن ثم ينعكس على تحسين قيمة المنشأة (Setiany et al., 2020; Endang et al., 2020).

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

تأسيساً على ما تقدم، تتبلور مشكلة البحث في أن العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ضوء ممارسة الشركات للتجنب الضريبي تعد علاقة غير واضحة، فمن ناحية فإن التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات بشكل عام وهيكل الملكية بشكل خاص لتخفيض أو زيادة قيمة المنشأة، يحتمل أن يقابله التكاليف المرتبطة بممارسة التجنب الضريبي من زيادة تكاليف الوكالة، والسلوك الانتهازي والتربح الإداري، مما قد يزيد من التأثير السلبي أو قد يخفض من

التأثير الإيجابي لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة. وفي المقابل فإن التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية لزيادة أو تخفيض قيمة المنشأة يحتمل أن يقابله المنافع الناتجة من ممارسة التجنب الضريبي من تحقيق وفورات ضريبية، وزيادة صافي أرباح الشركات وزيادة التدفقات النقدية، مما قد يزيد من التأثير الإيجابي أو يخفض من التأثير السلبي لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة، وبالتالي فإن العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية وقيمة المنشأة قد تصبح علاقة مثيرة للجدل في ظل ممارسة الشركات للتجنب الضريبي.

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

في ضوء ما سبق، يحاول الباحث تقديم دليل من البيئة المصرية باعتبارها إحدى بيئات الدول النامية عن طبيعة العلاقة بين هيكل الملكية والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة، واستكشاف الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة، مما قد يساهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقة بين الثلاثة متغيرات، وذلك من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

- 1- ما هو أثر هيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي؟
- 2- هل يؤثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة؟ وما هو اتجاه وقوة هذا التأثير؟
- 3- ما هو التأثير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة؟
- 4- هل يوجد تأثير غير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط؟

2- أهداف البحث:

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

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

- قياس واختبار التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية (تركز الملكية، والملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية) على قيمة المنشأة.
- استكشاف التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية (تركز الملكية، والملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية) على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

3- أهمية البحث:

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

- أ- تحاول الدراسة الحالية تقديم دليل من البيئة المصرية كإحدى اقتصاديات الدول النامية عن طبيعة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية ومستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، واستكشاف الأثر الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة.
- ب- ندرة الأبحاث والدراسات العلمية والعملية في هذا المجال في حدود علم الباحث وإطلاعه، كما قد تسهم الدراسة في تقليل أو حسم الجدل المثار حول طبيعة العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة.
- د- تقدم الدراسة رؤى مهمة لصانعي السياسات والمنظمين حول آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية الأكثر تأثيراً على مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وأثر ممارسة التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، بالإضافة إلى تقديم دليل من البيئة المصرية عن الأثر الوسيط لمستوى التجنب

الضريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة، وبالتالي، فإن نتائج هذه الدراسة قد تكون محل اهتمام أصحاب القرار السياسي والباحثين وصناع السياسات الضريبية ومتخذي القرار من مديريين ومساهمين وأصحاب المصالح الآخرين بالشركات، كما قد تساعد المحللين الماليين والمستثمرين في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في الشركات.

4- حدود البحث:

تتمثل حدود الدراسة في: **أولاً: الحدود الجغرافية:** حيث تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. **ثانياً الحدود الزمنية:** تتمثل في فترة الدراسة؛ حيث تم تطبيق الدراسة التطبيقية على عينة على مدار سلسلة زمنية تمتد لثمانية أعوام متتالية خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2022. **ثالثاً: الحدود المتعلقة بموضوع البحث:** تقتصر الدراسة الحالية على دراسة تأثير بعض الآليات المتعلقة بهيكل الملكية والتي تتمثل في (تركز الملكية، والملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية) على مستوى التجنب الضريبي وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة.

5- خطة البحث:

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

1/5 الخلفية النظرية لمتغيرات البحث

2/5 دراسة تحليلية للدراسات السابقة ذات العلاقة.

3/5 الدراسة التطبيقية.

4/5 تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

1/5 الخلفية النظرية لمتغيرات البحث:

1/1/5 مفهوم التجنب الضريبي.

يعد مفهوم التجنب الضريبي للشركات Corporate Tax Avoidance (CTA) من المفاهيم التي حازت على جدل واسع في الأدب المحاسبي، فلا يوجد له تعريف موحد ومتفق عليه عالمياً حتى الآن (يوسف، 2019، ؛ Hanlon & Heitzman, 2010)؛ حيث تباينت رؤى واتجاهات الباحثين عند تعريف التجنب الضريبي، وذلك نتيجة الخلط بين مفاهيم التجنب الضريبي وبعض المفاهيم الأخرى ذات الصلة بتخفيض الضريبة أو تأجيلها أو التخلص منها، مما أدى إلى تعدد وتنوع هذه التعريفات (أبو زيد، 2020).

هذا، وقد وصفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD) التجنب الضريبي في قائمة مصطلحاتها الضريبية بأنه "مصطلح يصعب تعريفه، إلا أنه يستخدم بصفة عامة في وصف ترتيب شؤون الممول بما يمكنه من تخفيض الالتزام الضريبي بصورة تتفق حرفياً مع القانون، ولكنها تتعارض مع قصد المشرع والهدف من تطبيق هذا القانون" (أبو سالم، 2020، ؛ Gunn et al., 2020). ويمكن استعراض بعض تعريفات التجنب الضريبي بالجدول رقم (1) كالتالي:

جدول رقم (1) بعض تعريفات التجنب الضريبي

م	الدراسات التي عرفته	التعريفات
1	Oats and Tuck (2019)	اختيار خيار يؤدي إلى التزام ضريبي أقل مما إذا تم تطبيق خيار آخر تم اختياره بخلاف ذلك.
2	Henry and Sansing (2018)	أي إجراء يؤدي إلى تخفيض الضرائب النقدية التي تدفعها الشركة، وجعلها أقل مقارنة بما يجب أن تكون عليه إذا تم تطبيق معدل الضريبة القانوني على الدخل الدفترى قبل الضرائب وذلك من خلال إجراءات قانونية.
3	Lietz (2013)	تخفيض الضرائب الصريحة للشركة بأي أسلوب.
4	Lisowsky et al. (2013)	يشمل جميع المواقف الضريبية (مع حقائق قوية وضعيفة، أي مؤكدة وغير مؤكدة).
5	صديق (2011)	كل ميزة يحصل عليها الممول تؤدي إلى إعفائه من الالتزام الضريبي أو تخفيضه دون أن يعد متهرباً من الضريبة.
6	Hanlon & Heitzman (2010)	سلسلة متصلة من استراتيجيات التخطيط الضريبي والتي تؤدي في النهاية إلى التخفيض الصريح للضريبة وتكون قانونية تماماً.
7	Dyrenge et al. (2008)	أي شيء يخفض من معدل الضريبة الفعلي النقدي للشركة على مدى فترة زمنية طويلة (عشر سنوات).

المصدر: إعداد الباحث

في ضوء ما تم استعراضه من التعريفات السابقة، ومن خلال الدراسات ذات الصلة، يمكن للباحث الإشارة إلى ملاحظتين كالتالي:

1- في ضوء تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، يرى الباحث أن التجنب الضريبي يتم من خلال استغلال ثغرات القانون لتحقيق منافع لم تكن في نية المشرع السماح بها عند وضع القانون، أو بالتلاعب بالنصوص، أو بقيام الشركات بتوفيق معاملاتها من حيث الشكل مع ما يتطلبه القانون الضريبي، بينما يختلف جوهر هذه المعاملات مع الأهداف التي يسعى القانون إلى تحقيقها، ويتفق ذلك مع تعريف صديق (2011)

الذي يرى أن التجنب الضريبي هو الاستفادة من نصوص قانون الضريبة في تحقيق مزايا خاصة للممول.

2- يمكن التمييز بين اتجاهين بشأن تعريف التجنب الضريبي؛ **الاتجاه الأول**، يرى أن التجنب الضريبي نشاط يهدف إلى تخفيض الضريبة بصورة تتفق مع القانون إلا أنها تتعارض مع روح القانون وقصد المشرع من تطبيق هذا القانون ليشمل: استغلال الثغرات الموجودة في القانون، و/ أو الاستفادة من الحوافز الضريبية في القانون، و/ أو استخدام التخفيضات التي يمنحها القانون، و/ أو تنظيم وترتيب شؤون المنشأة بصورة تتفق مع قانون الضرائب، ويمثل هذا الاتجاه (صديق، 2011؛ Hanlon & Heitzman, 2010; Henry & Sansing, 2018; Oats & Tuck, 2019). أما **الاتجاه الثاني** يرى التجنب الضريبي من منظور أوسع ليشمل كل صور التخلص من الضريبة أو تخفيضها سواء كان بطرق قانونية أو بطرق مشكوك في مدى قانونيتها، أو بطرق مخالفة له والتي يعدها لقانون تهرباً ضريبياً، ويمثل هذا الاتجاه (Lisowsky Dyreng et al., 2013;; et al., 2008; Lietz, 2013).

2/1/5 قيمة المنشأة:

يقصد بقيمة المنشأة وفقاً لدراسة Nurseto and Bandiyono (2021) بأنها القيمة الإجمالية للشركة في السوق كشكل من أشكال ثقة السوق في الشركة. وقد أشارت كل من دراسة (Tjia and Nyoman et al. (2014), Setiawati (2012) إلى أن قيمة المنشأة هي إدراك وتصور المستثمر لمدى نجاح الشركة والذي يرتبط وينعكس دائماً في أسعار الأسهم، والشركة ذات أسعار الأسهم المرتفعة تكون قيمتها مرتفعة، فالهدف الأساسي للشركة هو تعظيم ثروة الشركة أو قيمة الشركة؛ حيث تنعكس قيمة المنشأة في سعر السهم الذي يعكس

1/1/2/5 الدراسات التي تناولت أثر تركيز الملكية على مستوى التجنب الضريبي:

هناك وجهتا نظر بشأن تأثير تركيز الملكية وسلوك كبار المساهمين على دوافع المديرين وأداء الشركة؛ حيث ترى وجهة النظر الأولى، أن تركيز الملكية يحقق التوافق في المصالح بين المساهمين والمديرين (فرض الرقابة الكفاء (Efficient Monitoring Hypothesis) ، ويعني أن كبار المساهمين يكون لديهم الدافع والمقدرة على رقابة الإدارة بالمقارنة بصغار المساهمين؛ لأن صغار المساهمين يمكنهم بيع أسهمهم إذا كانوا غير راضين عن أداء الإدارة والشركة، في حين أن قيام كبار المساهمين ببيع عدد كبير من الأسهم في حالة إذا كان أداء الشركة سيئاً يصاحبه خسارة كبيرة، وبالتالي، يتوافر لدى كبار المساهمين الدافع للرقابة والتأثير على الإدارة لحماية استثماراتهم؛ لأنهم يتبنون استراتيجية استثمارية طويلة الأجل (الحناوي، 2019؛ Lin، 2022 Nguyen, 2022).

في المقابل، ترى وجهة النظر الثانية، أن تركيز الملكية قد يؤدي إلى وجود تعارض في المصالح بين كبار المساهمين وصغار المساهمين (فرض المصادرة (Expropriation Hypothesis)؛ ويرجع ذلك إلى أن الملكية المركزة قد تؤدي إلى سيطرة شبه كاملة لكبار المساهمين على قرارات الشركة والمشاركة مباشرة في عملية الإدارة، واستخدام حقوق الرقابة المكفولة لهم؛ لتحقيق منافع شخصية لهم من خلال استغلالهم لحقوق صغار المساهمين باتخاذ قرارات تعظم من مصالحهم الشخصية على حساب مصالح وحقوق صغار المساهمين (Amri et al. 2023).

هذا، وقد قدمت الدراسات السابقة أدلة متضاربة بشأن العلاقة بين الملكية المركزة والعدوانية الضريبية، فقد توصلت دراسة كل من (2020)،

Farooq and Zaher (2013)) Badertscher et al. إلى أن تركز الملكية يؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي. وفي المقابل، توصلت بعض الدراسات، ومن بينها دراسة كل من Khan et al. (2017), Boussaidi (2020) and Hamed-Sidhom إلى أن تركز الملكية يؤدي إلى زيادة التجنب الضريبي. كما أظهرت نتائج دراسة (Medioli et al (2023). أن توافق المصالح بين كبار المساهمين وصغار المساهمين، وتركز الملكية يؤديان إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة، يرى الباحث أن معظم تلك الدراسات ركزت على تركز الملكية بصفة عامة، ولم تتناول أثر الأنماط المركزة من هيكل الملكية مثل: الملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية. علاوة على ذلك هناك تباين في نتائج تلك الدراسات، كما أنه على الرغم من تنوع بيانات تطبيق تلك الدراسات إلا أن جميعها بيانات متقدمة تختلف في طبيعتها عن البيئة المصرية من حيث النواحي القانونية والثقافية والاقتصادية؛ مما يبرز مدى الحاجة إلى تقديم دليل من البيئة المصرية واختبار تلك العلاقة؛ مما قد يسهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقة بين المتغيرين. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الأول كالتالي:

الفرض الأول (H1): يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على مستوى التجنب الضريبي.

2/1/2/5 الدراسات التي تناولت أثر الملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي:

هناك وجهتا نظر فيما يتعلق بأثر الملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي، فمن ناحية، ترى وجهة النظر الأولى، أن الشركات الحكومية تعد أكثر

تركيزًا على تحقيق الأهداف الاجتماعية والسياسية والتي غالبًا ما تتعارض مع هدف تعظيم الربح من وجهة نظر المستثمرين، كما أن المديرين في الشركات التي تتزايد بها نسبة الملكية الحكومية لديهم حوافز لإرضاء الحكومة من خلال مدفوعات ضريبية أكبر، وذلك لأنه يتم تعيينهم وتقييم أدائهم من قبل الحكومة؛ لذلك فإن هذه الشركات قد تكون أقل تعسفًا في ممارسة التجنب الضريبي (Zhang et al., 2012; Le et al., 2022). هذا، وقد أيدت وجهة النظر السابقة دراسة (Chan et al. (2013), Ha and Quyen (2017) اللتان توصلتا إلى أن الشركات التي تتزايد بها الملكية الحكومية تتبع ممارسات تجنب ضريبي أقل تعسفًا في ممارسة التجنب الضريبي مقارنة بالشركات غير الخاضعة لسيطرة الحكومة.

من ناحية أخرى، ترى وجهة النظر الأخرى، أن الشركات التي تتزايد بها نسبة الملكية الحكومية قد تكون أقل تعرضًا لمخاطر فقدان السمعة والعقوبات الضريبية الناتجة عن ممارسة التجنب الضريبي بسبب الروابط السياسية لهذه الشركات؛ لذلك فإن الشركات التي تتزايد بها الملكية الحكومية يكون لدى المديرين التنفيذيين حوافز للاستفادة من التجنب الضريبي إلى حد كبير لأن الوفر الضريبي يمكن استخدامه كنفدية للحصول على الامتيازات الشخصية وقد يؤدي إلى زيادة الأرباح الإدارية، وبالتالي ربما يتزايد مستوى التجنب الضريبي بتلك الشركات (Annur et al., 2014; Salihu et al., 2014). وقد أيدت دراسة Ninow et al (2020) تلك وجهة النظر؛ فقد توصلت إلى تزايد مستوى التجنب الضريبي التعسفي مع تزايد نسبة الملكية الحكومية.

في حين اختلفت دراسة (Fitria (2019 مع وجهتي النظر السابقتين؛ حيث توصلت إلى أنه لا يوجد علاقة معنوية بين الملكية الحكومية ومستوى التجنب الضريبي.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة، يرى الباحث أن معظم تلك الدراسات ركزت على اختبار تأثير أحد أنماط هيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي، وهو الملكية الحكومية ولم تتناول أثر أنماط هيكل الملكية الأخرى مثل: الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، والملكية العائلية. كما توصلت تلك الدراسات إلى نتائج متباينة بشأن العلاقة بين الملكية الحكومية ومستوى التجنب الضريبي. علاوة على ذلك، على الرغم من تنوع بيانات تطبيق تلك الدراسات إلا أن جميعها بيانات متقدمة تختلف في طبيعتها عن البيئة المصرية من حيث النواحي القانونية والثقافية والاقتصادية؛ مما يبرز مدى الحاجة إلى تقديم دليل من البيئة المصرية واختبار هذه العلاقة؛ وهو ما قد يسهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقة بين المتغيرين. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني كالتالي:

الفرض الثاني (H2): يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي.

3/1/2/5 الدراسات التي تناولت أثر الملكية المؤسسية على مستوى

التجنب الضريبي:

توجد وجهتا نظر بشأن الدور الرقابي للملكية المؤسسية؛ حيث تشير وجهة النظر الأولى إلى أن الرقابة من خلال تزايد الملكية المؤسسية يمكن أن تكون آلية حوكمة مهمة (فرض الرقابة الكفاء (Efficient Monitoring) Hypothesis؛ حيث أن المستثمر المؤسسي يمكن أن يقوم بالرقابة الفعالة التي تصعب على صغار المستثمرين؛ لأن لديه الحافز والموارد والقدرة على مراقبة المديرين، وبالتالي تلعب الملكية المؤسسية دورًا مهمًا في الإشراف الأمثل والرقابة على الإدارة وتكون قادرة على قمع السلوك الانتهازي الذي يقوم به المديرين،

وتخفيض تكاليف الوكالة (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). وفي المقابل، فإن وجهة النظر الثانية، ترى أن المستثمر المؤسسي لا يلعب دورًا فعالًا في الرقابة على أنشطة الإدارة (فرض الحياد السلبي - Passive Hand-off- Hypothesis)؛ حيث أن المستثمر المؤسسي قصير الأجل هو مستثمر سلبي يركز على هدف تحقيق الأرباح في الأجل القصير، ومن غير المرجح أن يبذل جهدًا للمراقبة، ويتعامل مع ما لديه من استثمارات باعتباره تاجر وليس مالك، مما يدفعه للتجار في الأسهم بشكل متكرر بناءً على الأداء المالي للشركات المستثمر فيها في الأجل القصير، وبالتالي قد لا يقوم ذلك المستثمر بدوره الرقابي بفعالية (الحناوي، 2019 ؛ Khan et al., 2017). هذا، وفي اتجاه الأثر الضريبي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي، أشارت دراسة Khurana and Moser (2013) أن الشركات التي لديها مستويات عالية من الملكية المؤسسية طويلة الأجل تكون أقل عدوانية من الناحية الضريبية؛ لأن المستثمرين المؤسسيين أكثر قلقًا بشأن العواقب طويلة الأجل على استثماراتهم وعلى الشركة نتيجة ممارسة الاستراتيجيات الضريبية العدوانية (Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2020). وفي نفس الاتجاه، توصلت دراسة كل من Andari et al (2018) Mappadang et al. (2022)، إلى أن الملكية المؤسسية تؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي. في المقابل، توصلت دراسة Jiang et al (2020) إلى أن زيادة الملكية المؤسسية تؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي، وذلك لأن الشركات ذات الملكية المؤسسية العالية تمتلك الخبرة والقدرة على خفض الأعباء الضريبية وتخفيض تكاليف الوكالة بين المديرين وكبار المساهمين وصغار المساهمين، مما قد يؤدي إلى تزايد مستوى التجنب الضريبي في تلك الشركات.

وعلى عكس وجهتين النظر السابقتين، توصلت كل من دراسة Nabilah and Umaimah (2022) Sudiarto and Nurfaiza, (2022) Tansuria and Nelwan (2022), Putra et al (2019), إلى أن الملكية المؤسسية ليس لها تأثير على مستوى التجنب الضريبي.

يتضح للباحث في ضوء ما تقدم أن العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى التجنب الضريبي يصعب التنبؤ بها؛ كما أنها غير واضحة ولم تحسم في أدبيات المحاسبة ذات الصلة؛ حيث توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج متباينة بشأن تلك العلاقة، وقد تتوقف تلك العلاقة على أفق الاستثمار المؤسسي طويل الأجل أم قصير الأجل. وقد يرجع التباين في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى التجنب الضريبي إلى اختلاف بيانات تطبيق تلك الدراسات؛ لذا يري الباحث أن هناك ضرورة لاختبار العلاقة بين مستوى الملكية المؤسسية ومستوى التجنب الضريبي في البيئة المصرية باعتبارها إحدى بيئات الدول النامية التي تختلف في خصائصها عن بيئات الدول المتقدمة. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثالث كالتالي:

الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي.

4/1/2/5 الدراسات التي تناولت أثر الملكية الإدارية على مستوى التجنب الضريبي:

يصعب التنبؤ بتأثير الملكية الإدارية على التجنب الضريبي؛ فقد تؤدي زيادة الملكية الإدارية إلى تخفيض ممارسة التجنب الضريبي؛ وذلك استنادًا إلى أن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة والحد من ممارسة الإدارة للأنشطة المحفوفة بالمخاطر، وذلك انطلاقًا من أن تزايد التصرفات

الانتهازية من قبل المديرين في ظل تزايد نسبة ما يملكونه من أسهم الشركة، سيجعلهم يتحملون جزءًا من تكاليف ونتائج تصرفاتهم، مما يجعلهم يحجمون عن مثل تلك التصرفات. (Alkurdi & Mardini, 2020; Hasan & Butt, 2009). وقد أيدت هذا الاتجاه النتائج التي توصلت إليها كل من دراسة Badertscher (2013), You et al. (2014)؛ حيث توصلتا إلى أن الشركات التي يتزايد بها مستوى الملكية الإدارية يقل لديها مستوى التجنب الضريبي التعسفي.

في المقابل، ترى بعض الدراسات أن الشركات التي تتزايد بها الملكية الإدارية تتخرب بشكل أكبر في القيام بالأنشطة المحفوفة بالمخاطر، وتميل إلى تكون أكثر مخاطرة ضريبياً، ومن ثم تكون أكثر عدوانية في ممارسة التجنب الضريبي. وهذا ما توصلت إليه كل من دراسة Chan et al. (2013), (Sugiyanto 2020) وقد أيدت دراسة (Salaudeen and Ejeah 2018) هذا الاتجاه؛ حيث توصلت إلى الملكية الإدارية كمتغير وسيط تؤدي إلى الحد من تأثير المسؤولية الاجتماعية على تخفيض التجنب الضريبي. بعبارة أخرى، تؤدي إلى زيادة التجنب الضريبي.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة، يرى الباحث أن هناك تباين في نتائج الدراسات السابقة بشأن أثر الملكية الإدارية على مستوى التجنب الضريبي، علاوة على ذلك فإنه على الرغم من تنوع بيئات تطبيق تلك الدراسات إلا أن جميعها بيئات متقدمة تختلف في طبيعتها عن البيئة المصرية من حيث النواحي القانونية والثقافية والاقتصادية؛ لذا، يرى الباحث في ضوء ما تقدم، أنه مازالت الحاجة قائمة للبحث والتقصي حول العلاقة بين الملكية الإدارية ومستوى التجنب الضريبي. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الرابع كالتالي:

الفرض الرابع (H4): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على مستوى التجنب الضريبي

2/2/5 المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة.

هناك اهتمام أكاديمي واسع المدى بتحليل ودراسة دوافع ومحددات التجنب الضريبي، وتكاليفه ومنافعه، وأثره على قيمة المنشأة (Hanlon & Heitzman, 2010; Herron & Nahata, 2020). ومن بين الدراسات المبكرة التي هدفت إلى دراسة أثر التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، دراسة Desai and Dhramapala (2009) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من عدد 862 شركة أمريكية خلال الفترة من 1993 حتى 2001. في حين، توصلت دراسة Wang (2010) في ذات بيئة التطبيق - البيئة الأمريكية- إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. وقد أوضحت الدراسة أن التجنب الضريبي نشاط يدعم قيمة المنشأة خاصة في الشركات الأكثر شفافية بما يحققه من وفورات ضريبية جوهرية. بينما في المقابل، أظهرت نتائج دراسة كل من Kirkpatrick and Radicic (2020), Santa and Rezende (2016) إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. أما دراسة ثابت (2018) في البيئة المصرية توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التخطيط الضريبي الدولي وقيمة الشركات متعددة الجنسية.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في هذه المجموعة، والتي تمثل هدفها في بحث أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة

المنشأة، يرى الباحث أن معظم هذه الدراسات تناولت أثر التجنب الضريبي أو التخطيط الضريبي على قيمة المنشأة، ولم تتطرق لتأثير بعض المتغيرات التي قد تكون ذات دلالة تفسيرية أكثر على قيمة المنشأة مثل الدور الوسيط لمستوى التجنب الضريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة، إضافة إلى ذلك، فإن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات السابقة، كما أن معظم هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة باستثناء دراسة ثابت (2018) التي تمت في البيئة المصرية والتي تناولت أثر التخطيط الضريبي الدولي على قيمة الشركات متعددة الجنسية؛ لذا يرى الباحث أنه مازالت الحاجة قائمة للبحث والنقسي لتقدير دليل من البيئة المصرية عن أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة الشركات المساهمة المصرية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الخامس في صورة الفرض البديل كالتالي:

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

3/2/5 المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت التأثير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة:

يلعب هيكل الملكية دورًا مهمًا في ضبط سلوك الإدارة، والحد من مشاكل الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين، وذلك من خلال تحفيز المساهمين على حماية حقوقهم من خلال رقابة القرارات التي تتخذها إدارة الشركة مما يؤثر إيجابيًا على أداء المديرين في تحقيق أهداف الشركة والمساهمين، ومن ثم ينعكس على تحسين قيمة المنشأة، إلا أن تفعيل الدور الرقابي للمساهمين يعتمد على نوع أو نمط هيكل الملكية (Setiany et al.,

اهتمت العديد من الدراسات السابقة باختبار أثر تركيز الملكية على قيمة المنشأة، ومن تلك الدراسات، دراسة (2020; Endang et al., 2020) وقد اختبرت العديد من الدراسات أثر أحد أو بعض أنماط هيكل الملكية على قيمة المنشأة، وفيما يلي أهم تلك الدراسات: **1/3/2/5 الدراسات التي تناولت التأثير المباشر لتركيز الملكية على قيمة المنشأة:**

اهتمت العديد من الدراسات السابقة باختبار أثر تركيز الملكية على قيمة المنشأة، ومن تلك الدراسات، دراسة (2010) Iturriaga and Crisóstomo التي أظهرت نتائجها أن تركيز الملكية له تأثير غير خطي على قيمة المنشأة، مما يعني أن تركيز الملكية يؤدي في البداية إلى تحسين قيمة معظم المنشآت، لكن بعد حد معين، في الشركات التي لديها فرص نمو، تزيد المخاطر من أن كبار المساهمين يصادرون الثروة على حساب صغار المساهمين. في حين، توصلت دراسة (2019) Pandey and Sahu إلى أن الملكية المركزة الشركة تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة من خلال الدور الرقابي الذي يقوم به كبار المساهمين. وفي دراسة حديثة، وفي نفس الاتجاه، توصلت دراسة (2023) al. إلى أن هناك علاقة سالبة بين الانخفاض الكبير في تركيز الملكية وقيمة المنشأة، وأن نمو الأصول في المستقبل أقل في الشركات ذات الملكية المركزة المنخفضة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن تلك الدراسات ركزت على اختبار أثر تركيز الملكية كأحد أنماط هيكل الملكية، ولم تتناول أنماط الملكية الأخرى مثل الملكية الإدارية والمؤسسية والحكومية، كما أن تلك الدراسات تمت في بيئات متقدمة تختلف في خصائصها عن خصائص البيئة المصرية باعتبارها إحدى بيئات الدول النامية، مما يفتح المجال أمام الباحث لاختبار أثر تركيز الملكية على قيمة المنشأة في البيئة المصرية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض السادس كالتالي:

الفرض السادس (H6): يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة.

2/3/2/5 الدراسات التي تناولت التأثير المباشر للملكية الحكومية على قيمة المنشأة:

قدمت دراسة Muravyev (2001) دليلاً على أن غالبية الشركات التي تملكها الدولة ترتبط بشكل إيجابي بقيمة المنشأة؛ لأنها تلعب دوراً مهماً في حوكمة الشركات للحد من مصادرة ملكية المساهمين (Musallam, 2020). على النقيض، فقد تؤدي الملكية الحكومية إلى تخفيض قيمة المنشأة؛ بسبب تركيز الشركات التي تسيطر عليها الحكومة على تحقيق الأهداف السياسية والاجتماعية وعدم تركيزها على تعظيم ربحية الشركة (Karim et al., 2023). وقد أيدت هذا الاتجاه دراسة Vo (2023) التي أظهرت نتائجها أن الملكية الحكومية تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة.

هذا، وقد توصلت دراسة Musallam (2020) إلى نتائج مختلطة، فقد توصلت إلى أن تأثير الملكية الحكومية على قيمة المنشأة يأخذ منحى على شكل حرف U، مما يعني أن زيادة الملكية الحكومية تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة في البداية، ثم تزداد قيمة المنشأة. أما دراسة Nhan and Ha (2016) فقد توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل تلك الدراسات في تلك المجموعة، تبين للباحث أن تلك الدراسات اختبرت تأثير الملكية الحكومية على قيمة المنشأة، كأحد أنماط هيكل الملكية ولم تختبر أثر الأنماط الأخرى مثل: الملكية الإدارية والملكية المؤسسية، وتركز الملكية، كما تبين أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات، إضافة إلى ذلك، هناك اختلاف في بيئة تطبيق تلك

الدراسات عن البيئة المصرية من حيث النواحي الاقتصادية والضريبية والقانونية والسياسية، الأمر الذي يبرز مدى الحاجة لتقديم دليل من البيئة المصرية عن أثر الملكية الحكومية على قيمة المنشأة، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض السابع من تلك المجموعة كالتالي:

الفرض السابع (H7): يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة.

3/3/2/5 الدراسات التي تناولت التأثير المباشر للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة:

لم تقدم الدراسات ذات العلاقة بأثر الملكية المؤسسية على قيمة المنشأة أدلة حاسمة، فقد اتفقت دراسة كل من (2020), Thanatawee, Dogan (2014) على أن الملكية المؤسسية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. في المقابل، أكدت دراسة كل من (2023), Rusnaeni et al., Pamungkas et al. (2022) على أن الملكية المؤسسية تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة. في حين توصلت كل من دراسة (2017) Sukmawardini and Sulisty et al. إلى عدم وجود تأثير للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال تحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة، يرى الباحث أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات، ولم تقدم تلك الدراسات أدلة حاسمة بشأن أثر الملكية المؤسسية على قيمة المنشأة، وقد يرجع هذا التباين في النتائج إلى اختلاف البيانات التي تم تطبيق تلك الدراسات فيها، الأمر الذي يبرز مدى الحاجة لتقديم دليل من البيئة المصرية عن العلاقة بين المتغيرين، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثامن كالتالي:

الفرض الثامن (H8): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة.

4/3/2/5 الدراسات التي تناولت التأثير المباشر للملكية الإدارية على قيمة المنشأة:

اتفقت معظم أدبيات الحوكمة على أن الملكية الإدارية تعد إحدى آليات حوكمة الشركات التي تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، وتجعل المديرين يتصرفون باعتبارهم ملاك في الشركة، مما يؤدي إلى سعيهم الدائم لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين، كما قد تؤدي إلى تشجيع المديرين على بذل المزيد من الجهد لزيادة سعر أسهم الشركة وزيادة قيمة المنشأة. (Indy & Uzliawati, 2022; Tamburaka et al., 2023) وقد أيدت هذا الاتجاه دراسة كل من (Yuwono and Aurelia (2021), Sahrul and Novita (2020) من ناحية أخرى، وعلى النقيض من وجهة النظر السابقة، ترى وجهة نظر أخرى أن زيادة مستوى الملكية الإدارية قد تؤدي إلى زيادة الانتهازية الإدارية، ومنح المديرين سلطة واسعة للتصرف وفقاً لمصالحهم الشخصية، والتربح الإداري واستخدام فائض الأرباح في مشروعات استثمارية غير مربحة وذات قيمة منخفضة لزيادة حجم الشركة لأسباب شخصية، بدلاً من توزيع الفائض على المساهمين، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة (Karim et al., 2023; Mishra & Kapil, 2017). وقد أيدت دراسة (Rohim et al., 2019) هذا الاتجاه.

هذا، وخلافاً لوجهتي النظر السابقتين، أكدت دراسة كل من Purba and Africa (2019), Risa and Cahyono (2023) على أن الملكية الإدارية ليس لها تأثير على قيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق، ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة في تلك المجموعة، تبين للباحث أن تلك الدراسات اختبرت أثر الملكية الإدارية على قيمة المنشأة كأحد أنماط هيكل الملكية ولم تختبر أثر الأنماط الأخرى مثل: تركيز الملكية، والملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، كما تبين أن هناك تباين في نتائج تلك الدراسات، علاوة على ذلك، هناك اختلاف في بيئة تطبيق تلك الدراسات عن البيئة المصرية من حيث النواحي الاقتصادية والقانونية والسياسية، لذا يرى الباحث أنه ما زالت الحاجة قائمة للبحث والتقصي لتقديم دليل من البيئة المصرية عن أثر الملكية الإدارية على قيمة المنشأة، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض التاسع كالتالي:

الفرض التاسع (H9): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة.

4/2/5 المجموعة الرابعة: الدراسات التي تناولت التأثير غير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط: هناك محاولات محدودة في الأدبيات المحاسبية السابقة من جانب بعض الباحثين بشأن دراسة وفحص العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة والتي من بينها دراسة Abdul Wahab and Holland (2012) التي هدفت إلى اختبار العلاقة بين التخطيط الضريبي وحوكمة الشركات (حجم المجلس، استقلالية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية، مرتب المدير التنفيذي) وقيمة المنشأة في المملكة المتحدة؛ حيث توصلت تلك الدراسة إلى عدم تأثير آليات حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة المرتبطة بالتخطيط الضريبي، وبالتالي عدم تأثيرها على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة.

في حين أظهرت نتائج دراسة Lestari and Wardhani (2015) في البيئة الإندونيسية، أن تنوع مجلس الإدارة (العمر، والخلفية الدراسية لأعضاء مجلس الإدارة) يزيد من التأثير الموجب للتخطيط الضريبي على قيمة المنشأة، لكن وجود أعضاء أجنبية من ذوي الانتماءات العرقية المختلفة في مجلس الإدارة يقلل من التأثير الموجب للتخطيط الضريبي على قيمة المنشأة. بينما توصلت دراسة عبد الرحمن (2018) في البيئة المصرية إلى وجود أثر منظم لبعض آليات حوكمة الشركات (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة. في حين، لا يوجد تأثير لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة.

في ضوء ما سبق ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة، تبين أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والتجنب الضريبي وقيمة المنشأة بشكل عام، وأن الدراسات التي تناولت تلك العلاقة قامت بتناول بعض آليات حوكمة الشركات كمتغير منظم أو معدل للعلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وقد ركزت تلك الدراسات على الملكية المؤسسية والملكية الإدارية كنمطين من أنماط هيكل الملكية، ولم تتناول أنماط الملكية الأخرى مثل الملكية الحكومية وتركز الملكية. إضافة إلى ما سبق، لم تتناول أي دراسة من الدراسات السابقة التأثير غير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط، وهذا يعد أحد الجوانب الرئيسية من جوانب الاختلاف بين جميع تلك الدراسات السابقة والدراسة الحالية، مما يفتح المجال أمام الباحث لتقديم دليل من البيئة المصرية باعتبارها إحدى الدول النامية، واختبار التأثير غير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة من

خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط. ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفروض التالية:

الفرض العاشر (H10) يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.
الفرض الحادي عشر (H11): يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.
الفرض الثاني عشر (H12): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.
الفرض الثالث عشر (H13): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

3/5 الدراسة التطبيقية:

1/3/5 منهجية البحث:

يمكن تصميم الدراسة التطبيقية من خلال عدة نقاط كالتالي:

1/1/3/5 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2022، وقد اعتمد الباحث على عينة تحكمية، وقد تم استبعاد من عينة الدراسة الشركات التي لا تتوفر عنها بيانات كاملة عن آليات حوكمة الشركات، أو لعدم توافر بيانات مالية، كما تم استبعاد السنوات التي حققت فيها الشركات خسائر. علاوة على ما سبق، تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى القطاعين التاليين:

• قطاع الخدمات المالية بما فيها البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك؛ وذلك نظرًا لطبيعته الخاصة واختلاف أنشطته وتقاريره عن الشركات غير المالية، بالإضافة إلى اختلاف متطلبات تطبيق الحوكمة بتلك الشركات التي تنتمي لهذا القطاع.

• قطاع الغاز والبترو، نظرًا لأنه يخضع لمعدل ضريبية مختلف عن باقي الشركات؛ حيث تخضع شركات البحث عن البترول والغاز وإنتاجها للضريبة بسعر 40.55%.

هذا، واستنادًا للمعايير والشروط السابقة، تتكون عينة الدراسة النهائية من عدد 72 شركة مساهمة مقيدة في البورصة المصرية، تمثل عدد 9 قطاعات وفقًا للتصنيف القطاعي من قبل البورصة المصرية، وعدد 7 قطاعات وفقًا لنظام التصنيف القطاعي العالم *Global Industry Classification System* (*) (GICS)، بإجمالي عدد مشاهدات 451 مشاهدة خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2022. ويوضح الجدول رقم (1) نسبة تمثيل شركات عينة الدراسة داخل كل قطاع وفقًا لهذا التصنيف كالتالي:

(*) قام الباحث باستخدام نظام التصنيف القطاعي العالمي (GICS) عند تصنيف شركات العينة إلى قطاعات في التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى المعمم GLS. وهو نظام مبني على توجه عالمي في تصنيف القطاعات، وقد تم تطويره استجابة لحاجة المجتمع المالي العالمي لمجموعة كاملة ومتسقة من تعريفات القطاع والصناعة العالمية، وبالتالي تمكين أصحاب الأصول ومديري الأصول والاستثمار والباحثين لإجراء مقارنات بين الشركات والقطاعات والصناعة عبر الدول والمناطق في العالم (Standard & Poor's, 2006, p. 1). ويرجع سبب اختيار الباحث لهذا التصنيف القطاعي؛ لضرورة توافر 10 مشاهدات على الأقل لكل سنة داخل كل قطاع من القطاعات المختلفة (Ai et al., 2021; Hossain et al., 2016).

جدول رقم (1) عينة الدراسة وفقاً لنظام التصنيف الدولي
Global Industry Classification System (GICS)

نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً	عدد المشاهدات	عدد شركات العينة	القطاع الصناعي	
2.44%	11	2	خدمات الاتصالات Communication Services	1
12.86%	58	9	السلع الاستهلاكية كمالية Consumer Discretionary	2
13.30%	60	12	السلع الاستهلاكية الرئيسية Consumer Staples	3
14.19%	64	10	Health Care رعاية صحية	4
12.20%	55	8	Industrials الصناعية	5
22.84%	103	16	Materials مواد	6
22.17%	100	15	Real Estate عقارات	7
100%	451	72	الإجمالي	

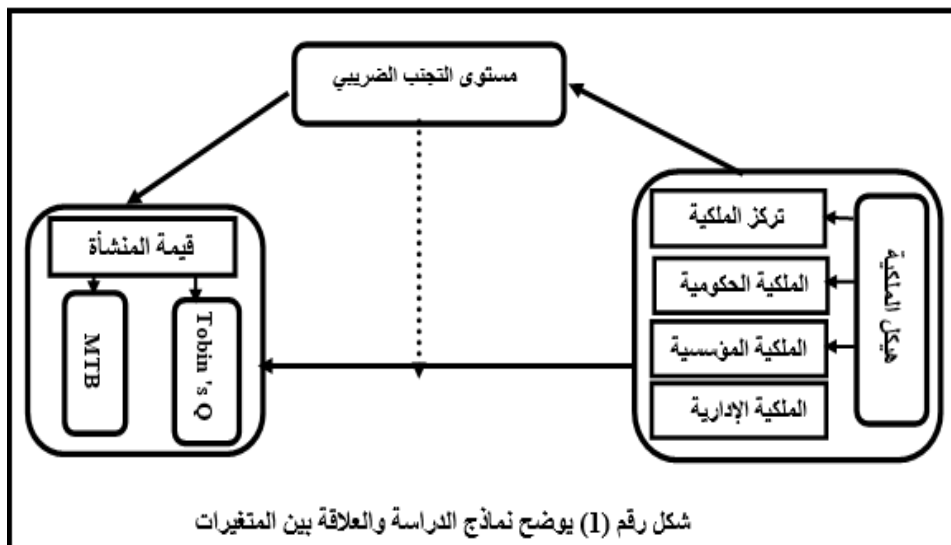
2/1/3/5 مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية لشركات العينة خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2022 على تحليل محتوى تقارير مجلس الإدارة للشركات المعدة وفقاً لأحكام المادة رقم (40) من قواعد القيد، وتقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين المتاحة على موقع البورصة (www.egx.com.eg)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com) ، وموقع (<https://egy.naemonline.com>)، والمواقع الإلكترونية لشركات العينة. كما تم الحصول على البيانات المالية من قاعدة بيانات رويترز Reuters Refinitiv Database.

3/1/3/5 نماذج الدراسة والعلاقة بين متغيرات الدراسة:

1/3/1/3/5 نموذج الدراسة المقترح:

استنادًا إلى أهداف الدراسة وفروضها يقترح الباحث صياغة شكل لنماذج الدراسة والعلاقة بين المتغيرات من خلال الشكل رقم (1) كالتالي:



2/3/1/3/5 توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

استنادًا إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها استنادًا إلى أكثر الطرق انتشارًا في الدراسات المحاسبية كما يلي:
جدول رقم (3) وصف متغيرات الدراسة

الدراسات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	متغيرات الدراسة	
		اسم المتغير	رمز المتغير
1- المتغير التابع: قيمة المنشأة Firm Value:			
Mappadang , 2019; Kerr et al., 2016; Yee et al., 2018.	ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية: $\text{Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية للأصول}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$ حيث إن: - القيمة السوقية للأصول = القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي القيمة الدفترية للالتزامات. - القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم × القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة. أما القيمة الدفترية للالتزامات فيتم الحصول عليها من قائمة المركز المالي. إذا كانت نسبة Tobin's Q أكبر من واحد صحيح، فإن ذلك يشير إلى أن القيمة السوقية لتلك الشركة أكبر من قيمتها الدفترية، وأن تلك الشركة لديها فرص استثمارية مستقبلية واعدة.	Tobin's Q	نسبة توبين كيو
(Abdul Wahab et al., 2017)	نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم.	MTB	مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
2- المتغير الوسيط: التجنب الضريبي:			
(Abdul Wahab et al., 2017)	يتم قياسه باستخدام طريقة معدل كفاءة الضريبة، وطبقًا لتلك الطريقة يتم المقارنة بين معدل الضريبة القانوني Statutory Tax Rate (STR) المطبق بالدولة (22.5%) ومعدل الضريبة الفعلي الحالي Current ETR، وكلما زاد معدل الضريبة القانوني المطبق بالدولة عن معدل الضريبة الفعلي الحالي، كلما كانت هناك وفورات ضريبية أكثر من تجنب الضريبة.	TA	معدل الضريبة الفعلي (الفعال) التفاضلي

3- المتغير المستقل: (اليات حوكمة الشركات):			
(Salaudeen & AbdulWahab, 2022)	النسبة المئوية التراكمية للأسهم العادية المملوكة لكبار المساهمين الذين يمتلكون 5% من الأسهم العادية أو أكثر.	OC	تركز الملكية
(Annuar et al., 2014; Ha & Quyen, 2017).	تقاس الملكية الحكومية بنسبة عدد الأسهم المملوكة للحكومة أو للدولة ممثلة في وزاراتها وهيئاتها المختلفة التابعة لها، أو للشركات التابعة لقطاع الأعمال العام.	GO	الملكية الحكومية
(Farooq et al., 2022; Saleh et al., 2022)	تقاس الملكية المؤسسية بنسبة عدد الأسهم المملوكة بواسطة المؤسسات المالية مثل: البنوك، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد، والمعاشات، وغيرها.	IO	الملكية المؤسسية
Handoyo et al., 2022	تقاس الملكية الإدارية بنسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة (الداخليين والخارجيين؛ بمعنى الملكية المباشرة للأشخاص الطبيعيين لأعضاء مجلس الإدارة) في أسهم رأس المال.	MO	الملكية الإدارية
4- المتغيرات الرقابية:			
(Warih, 2019)	اللوغار يتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي قيمة أصول الشركة.	SIZE	حجم الشركة
(Amri et al., 2023; Yee et al., 2018).	يتم قياس الرافعة المالية عن طرق قسمة إجمالي الديون (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) على إجمالي الأصول في نهاية العام.	LEV	معدل الرافعة المالية

المصدر: إعداد الباحث.

تابع - جدول رقم (3) وصف لمتغيرات الدراسة

الدراسات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	متغيرات الدراسة	
		اسم المتغير	رمز المتغير
4- المتغيرات الرقابية:			
(Armstrong et al., 2015)	نسبة التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الأصول. ويتم قياس التدفقات النقدية الحرة كالتالي: التدفقات النقدية الحرة = صافي التدفقات النقدية التشغيلية - النفقات الرأسمالية - توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين.	التدفقات النقدية الحرة / إجمالي الأصول	(FCFF)
(فرج، 2021، ص 24).	نسبة إجمالي الأصول الثابتة الملموسة إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة الحالية.	درجة ملموسة الأصول	TANG
(مليجي، 2018، ص 366).	يتم قياسه من خلال بنسبة النقدية وما حكمها إلى صافي القيمة الدفترية للأصول (محسوبا بإجمالي الأصل مخصصا منها النقدية وما في حكمها).	الاحتفاظ بالنقدية	CH
(الركابي، 2022؛ Baffa, 2017).	يتم حسابه من خلال قسمة إجمالي الأصول للعام الحالي مطروحا منها إجمالي الأصول للعام السابق على إجمالي الأصول للعام السابق.	معدل نمو الأصول	AG
(Hsu et al., 2018)	نسبة الإنفاق الاستثماري إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	الإنفاق الاستثماري	CAPEX

المصدر: إعداد الباحث.

2/3/5 تحليل البيانات واختبار فروض ونماذج الدراسة وتحليل النتائج:

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

1/2/3/5 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

للتحقق من مدى اقتراب بيانات المتغيرات التابعة والوسيط من التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Shapiro-Wilk test؛ وذلك من خلال تحديد القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، فإذا كانت (Prob) أو (P. Value) أقل من 5% فهذا يعني أن البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي. ويوضح الجدول رقم (4) اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة والوسيط، وذلك كالتالي:

جدول (4) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة التابعة والوسيط.

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

يتضح من الجدول السابق رقم (4) أن قيمة الاحتمال (Prob) أقل من 5%)، مما يشير إلى أن هذه البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي في المتغير التابع (قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB)، والمتغير الوسيط (التجنب الضريبي بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي TA). وقد أشار (Elliott and Woodward, 2007, p.27) الي أنه في حالة استخدام العينات كبيرة الحجم والتي يزيد عدد المفردات بها عن 30 مفردة يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية المعملية Parametric Statistics باستخدام المتوسط بدون تضليل في النتائج، وبالتالي لن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة النماذج والتحليل الإحصائي، وحيث أن عينة

الدراسة تشمل 72 شركة بإجمالي عدد مشاهدات 451 مشاهدة، فلذلك يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية المعملية بدون تضليل في النتائج.

2/2/3/5 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم وصف متغيرات الدراسة إحصائياً باستخدام بعض أساليب النزعة المركزية Measures of Central Tendency كالوسط الحسابي، وبعض مقاييس التشتت كالانحراف المعياري، بالإضافة إلى الحد الأدنى والحد الأعلى، والتوزيع التكراري، وقد قام الباحث بتقسيم الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتضمنة في نماذج الدراسة كما يلي:

1/2/2/3/5 الإحصاء الوصفي للمتغير التابع والوسيط (قيمة المنشأة والتجنب الضريبي):

ويمكن عرض الإحصاء الوصفي للمتغير التابع والمتغير الوسيط بالدراسة بالجدول رقم (5) كما يلي:

جدول (5) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع والوسيط بالدراسة قيمة المنشأة

والتجنب الضريبي

الحد الأعلى Max	الحد الأدنى Min	الانحراف المعياري Std. Dev.	الوسط الحسابي Mean	عدد المشاهدات Obs	المتغيرات
1.955	.34	.37	1.091	451	قيمة المنشأة TQ
3.14	.26	.705	1.261	451	قيمة المنشأة MTB
.108	0.00	.04	.026	451	معدل الضريبة التفاضلي TA

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (5) أن متوسط قيمة السهم بمؤشر Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أكبر من واحد صحيح، مما يعكس التوقعات الإيجابية والتقييم الإيجابي للأسهم في السوق المصري حيث إن

القيم السوقية أكبر من القيم الدفترية، ويعكس ذلك وجود شهرة محل غير مسجلة جعلت المستثمر يُقيم الشركة سوقياً بأعلى من قيمتها الدفترية؛ حيث بلغ متوسط قيمة المنشأة المقاسة بمؤشر Tobin's Q 1.0191، وبلغ متوسط قيمة المنشأة المقاسة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB 1.261. كما يلاحظ انخفاض الانحراف المعياري لقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q فقد بلغ 0.37 وهو ما يعكس تجانس قيمة المنشأة بهذا المقياس في عينة الدراسة. في المقابل، يلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري عن المتوسط لقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB فقد بلغ 0.705، مما يعكس عدم تجانس عينة الدراسة بالنسبة لقيمة المنشأة وفقاً لهذا المؤشر.

2/2/2/3/5 الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (هيكل الملكية):

يوضح الجدول رقم (6) الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (هيكل الملكية)

وذلك كالتالي:

جدول (6) الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (هيكل الملكية)

الحد الأعلى Max	الحد الأدنى Min	الانحراف المعياري Std. Dev.	الوسط الحسابي Mean	عدد المشاهدات Obs	المتغيرات
1	.13	.196	.651	451	تركز الملكية OC
.25	0	.106	.063	451	الملكية الحكومية GO
.97	0	.291	.359	451	الملكية المؤسسية IO
.89	0	.207	.113	451	الملكية الإدارية MO

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (6) الخاص بالإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (هيكل الملكية)، أن متوسط تركيز الملكية OC (65.1%) وهو ما يعكس ارتفاع تركيز الملكية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ويلاحظ انخفاض

الانحراف المعياري فقد بلغ نسبة 19.6%، مما يشير إلى أن هناك تجانس بين شركات عينة الدراسة من حيث ارتفاع تركيز الملكية، فقد بلغ الحد الأدنى لتركز الملكية 13%. في حين تبين انخفاض متوسط الملكية الحكومية GO؛ فقد بلغ المتوسط 6.3%، وارتفاع الانحراف المعياري فقد بلغ 10.6%، مما يشير إلى عدم تجانس هيكل الملكية الحكومية في عينة الدراسة، كما يشير ذلك إلى انخفاض مشاركة الدولة في هيكل ملكية الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وبالنسبة للملكية المؤسسية تبين أن متوسط الملكية المؤسسية 35.9%، وارتفاع الانحراف المعياري فقد بلغ 29.1%، مما يشير ذلك إلى عدم تجانس الملكية المؤسسية في شركات عينة الدراسة. وأخيراً، يتضح انخفاض متوسط الملكية الإدارية فقد بلغ 11.3% في عينة الدراسة، وارتفاع كبير في الانحراف المعياري 20.7% عن المتوسط، مما يشير على عدم تجانس هيكل الملكية الإدارية في عينة الدراسة.

3/2/2/3/5 الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية لنماذج الدراسة:

يوضح الجدول رقم (7) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية المتضمنة

في نماذج الدراسة، وذلك كالتالي:

جدول (7) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية لنماذج الدراسة

الحد الأعلى Max	الحد الأدنى Min	الانحراف المعياري Std. Dev.	الوسط الحسابي Mean	عدد المشاهدات Obs	المتغيرات
25.702	17.751	1.819	21.201	451	حجم الشركة Size
.437	-.664	.112	.019	451	التدفقات النقدية الحرة FCFF
.905	0	.231	.288	451	درجة ملموسية الأصول Tang
.596	0	.148	.148	451	الرافعة المالية Lev
.286	0	.078	.091	451	الاحتفاظ بالنقدية CH
.103	0	.033	.031	451	الإنفاق الاستثماري CAPEX
.528	-.306	.182	.127	451	معدل نمو الأصول AG

يتبين من خلال الجدول السابق رقم (7) أن هناك تجانس في حجم الشركات بعينة الدراسة Size. بينما يتضح أن متوسط التدفقات النقدية الحرة $FCFF$ 1.9% وأن حجم التدفقات النقدية الحرة غير متجانس بشركات عينة الدراسة. كما يتضح أن متوسط درجة ملموسية الأصول 28.8% وهناك عدم تجانس في درجة ملموسية الأصول في شركات عينة الدراسة. ويمثل متوسط الاعتماد على الديون Lev 14.8% لتمويل الفرص الاستثمارية وأعمال التشغيل من الديون ويلاحظ عدم تجانس شركات عينة الدراسة بالنسبة للاعتماد على الديون في تمويل الفرص الاستثمارية والتشغيلية. وبلغ متوسط الاحتفاظ بالنقدية CH 9.1% من حجم الأصول ويتضح من خلال ارتفاع الانحراف المعياري الذي بلغ 7.8% أن سياسات الاحتفاظ بالنقدية مختلفة بين شركات عينة الدراسة.

كما يتضح من خلال الجدول السابق أن متوسط حجم الإنفاق الاستثماري $CAPEX$ الذي يعبر عن فرص النمو بالشركات 3.1% من حجم أصول هذه الشركات، ويتضح اختلاف حجم الإنفاق الاستثماري بين شركات عينة الدراسة. وأخيراً، بلغ متوسط نمو الأصول AG 12.7% وأن هذا النمو غير متجانس في شركات عينة الدراسة.

3/2/3/5 تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

تم استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، وتظهر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات العينة كما هو موضح بالجدول التالي رقم (8) ما يلي:

1- توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين التجنب الضريبي بالمعدل التفاضلي للضريبة TA وكل من قيمة المنشأة بمؤشر $Tobin's Q$ ($r = -0.168$, p -value=0.000)، وقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ($r = -0.163$, p -value=0.000)، مما يشير إلى أن زيادة

ممارسات التجنب الضريبي قد تؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة من وجهة نظر الشركة بغض النظر عن طريقة تمويل الشركة (ملاك أو دائنون).
2- لا توجد علاقة معنوية بين تركيز الملكية OC وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q ($r=0.040$, $p\text{-value}=0.393$)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ($r=0.099$, $p\text{-value}=0.036$)، مما قد يشير إلى أن زيادة تركيز الملكية قد يؤثر على قيمة المنشأة إذا كانت المنشأة تعتمد في تمويلها بصفة أساسية على حقوق الملكية. في حين، لا توجد علاقة معنوية بين الملكية الحكومية GO وبين قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ($r=0.041$, $p\text{-value}=0.387$) و ($r=0.055$, $p\text{-value}=0.244$) على التوالي.

كما لا توجد علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية IO وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q ($r=0.015$, $p\text{-value}=0.755$)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين الملكية المؤسسية وقيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ($r=0.097$, $p\text{-value}=0.039$)، مما قد يشير إلى أن زيادة الملكية المؤسسية قد تؤثر على قيمة المنشأة إذا كانت المنشأة تعتمد في تمويلها بشكل أكبر على حقوق الملكية. وأخيراً لا توجد علاقة معنوية بين الملكية الإدارية MO وقيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB ($r=-0.006$, $p\text{-value}=0.907$) و ($r=-0.037$, $p\text{-value}=0.427$) على التوالي.

جدول (8) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة المتعلقة بهيكل الملكية
وقيمة المنشأة والتجنب الضريبي

(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	المتغيرات
								1.000	(1) TQ
							1.000	0.899** *	(2) MTB
								(0.000)	
						1.000	- 0.163** *	- 0.168** *	(3) TA
							(0.000)	(0.000)	
					1.000	0.783** *	- 0.132* **	- 0.112**	(4) ETR
						(0.000)	(0.005)	(0.017)	
				1.000	0.114**	0.115**	0.131* *	0.094*	(5) CG
					(0.038)	(0.036)	(0.017)	(0.087)	
			1.000	0.204* **	- 0.151** *	- 0.124** *	0.099* *	0.040	(6) OC
				(0.000)	(0.001)	(0.008)	(0.036)	(0.393)	
		1.000	0.298* **	0.590* **	0.004	- 0.098**	0.055	0.041	(7) GO
			(0.000)	(0.000)	(0.940)	(0.037)	(0.244)	(0.387)	
	1.000	- 0.267***	0.372* **	-0.051	-0.027	0.042	0.097**	0.015	(8) IO
		(0.000)	(0.000)	(0.352)	(0.564)	(0.371)	(0.039)	(0.755)	
1.000	- 0.467** *	- 0.296***	-0.060	- 0.274* **	-0.071	- 0.114**	-0.037	-0.006	(9) MO
	(0.000)	(0.000)	(0.203)	(0.000)	(0.135)	(0.016)	(0.427)	(0.907)	

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

حيث أن: *** دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%.

** دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%.

* دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.

4/2/3/5 نتائج اختبار فروض الدراسة:

1/4/2/3/5 أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي:

قام الباحث باستخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS، والمربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square GLS؛ لاختبار الفروض الأربعة الخاصة بأثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي التالية:

الفرض الأول (H1): يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على مستوى التجنب الضريبي.
الفرض الثاني (H2): يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي.
الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي.
الفرض الرابع (H4): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على مستوى التجنب الضريبي.

هذا، ويوضح الجدولين رقمي (9)، (10) التاليين نموذجي تحليل الانحدار بهدف اختبار الفروض الأربعة السابقة، وذلك من خلال النموذج الأول كالتالي:
النموذج الأول: اختبار أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي:

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

هذا، ويتم الكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (9) التالي:

جدول (9) اختبار جودة نتائج نموذجي تأثير آليات الحوكمة المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي بطريقة OLS.

النموذج الأول	المتغيرات	
TA	Mean VIF	
1.695	Mean VIF	
.30.24 0.0000	Chi2 p-value	Heteroskedasticity
0.98 0.4018	F-statistics p-value	Omitted variables
11.341 0.0013	F-statistics p-value	Autocorrelation

يتضح من خلال الجدول رقم (9) السابق عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في النموذج المتعلق بتأثير آليات الحوكمة المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي، حيث أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة لمستوى التجنب الضريبي، كما يتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، حيث أن قيمة P-value أقل من 5%، مما يشير إلى عدم تجانس شركات عينة الدراسة في هذه النموذج. وكذلك توجد مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث إن قيمة P-value أقل من 5%. كما يتضح أنه ليست هناك مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث أن قيمة P-value لاختبار Ramsey RESET أكبر من 5% للنموذج.

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS، وذلك لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي، وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير

الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشاكل التوصيف في النموذج، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (10) كما يلي:

جدول (10) اختبار تأثير آليات الحوكمة المتعلقة بهيكل الملكية

على مستوى التجنب الضريبي بطريقة GLS

المتغيرات	النموذج الأول
تركز الملكية OC	0.006
الملكية الحكومية GO	-0.1114***
الملكية المؤسسية IO	0.1476***
الملكية المؤسسية IO2	-0.5366***
الملكية المؤسسية IO3	0.4089***
الملكية الإدارية MO	-0.0434***
حجم الشركة Size	0.001
درجة ملموسية الأصول Tang	-0.003
الرافعة المالية Lev	-0.0293*
الاحتفاظ بالنقدية CH	-0.0533**
الإنفاق الاستثماري CAPEX	-0.047
معدل نمو الأصول AG	0.0191*
Industry Fixed effect	Included
Year Fixed Effect	Included
_cons	0.044
Prob > F	0.000
Observations	451
R-Squared	0.1401

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

حيث أن:

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%.

** دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%.

* دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (10) ما يلي:

- أن معامل التحديد R^2 لنموذجي تحليل الانحدار، ويعني نسبة التغير في مستوى التجنب الضريبي (المتغير الوسيط) التي تفسرها آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية (المتغيرات المستقلة) للشركات في عينة الدراسة؛ حيث بلغ معامل التحديد للنموذج (0.1401)، بما يعني أن المتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة المتعلقة بهيكل الملكية محل الدراسة تفسر 14% من التغير في معدل الضريبة التفاضلي. ويمكن قبول نموذجي تحليل الانحدار لتأثير آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى التجنب الضريبي حيث إن قيمة $Prob>F$ أقل من 5%.
- لا يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على مستوى التجنب الضريبي.
- يوجد تأثير عكسي معنوي للملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من 1%.
- يوجد تأثير غير خطي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي عند مستوى معنوية أقل من 1%، حيث أن معامل IO موجب ومعنوي، ومعامل مربع IO^2 سالب ومعنوي، ومعامل مكعب IO^3 موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة تشبه حرف (N)، وتشير إلى وجود ثلاثة مستويات لتأثير الملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي؛ حيث أن زيادة الملكية المؤسسية من صفر إلى 17% يزداد معه مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، بينما المستوى من 17% إلى 70.4% يقل معه مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، وأخيراً زيادة الملكية المؤسسية عن 70.4% سوف يزيد من مستوى التجنب الضريبي في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية وبالتالي نستنتج أن

انخفاض أو زيادة الملكية المؤسسية عن الحد المطلوب من 17% إلى 70% له تبعات سلبية على ممارسات التجنب الضريبي، وتؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي في السوق المصري.

- يوجد تأثير عكسي معنوي للملكية الإدارية على التجنب الضريبي عند مستوى معنوية أقل من 1%.

2/4/2/3/5 أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:

يظهر الجدولين رقمي (11)، (12) نتائج تحليل الانحدار لاختبار

الفرض الرئيس الخامس التالي:

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

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

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

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

هذا، وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى يتضح من خلال الجدول رقم (11) عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في النموذجين، حيث إن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة لقيمة المنشأة في النموذجين. بينما توجد مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذجين، حيث أن قيمة P-value أقل من 5%. كما توجد مشكلة لارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث إن قيمة P-value أقل من 5% في نموذجي قيمة

المنشأة. كذلك توجد مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث قيمة P-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من 5% في نموذج تأثير التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. بينما لا توجد مشكلة في جودة توصيف نموذج تأثير التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة من خلال القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. ويوضح ذلك الجدول رقم (11) التالي:

جدول (11) اختبار جودة نتائج نماذج تأثير مستوى التجنب الضريبي

على قيمة المنشأة بطريقة OLS.

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

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين، وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي، وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشاكل التوصيف في النماذج وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (12) كالتالي:

جدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار لأثر ممارسات التجنب الضريبي على

قيمة المنشأة بطريقة OLS

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

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%. ** دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%. * دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.

يلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (12) ما يلي:

1- يوجد تأثير عكسي معنوي لمستوى التجنب الضريبي من خلال الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من 1% للمؤشرين، مما يعكس أن زيادة مستوى التجنب يؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة، سواء من وجهة نظر الملاك الذين يهتمون أكثر بمؤشر MTB من مؤشر Tobin's Q الذي يعد مؤشر على قيمة المنشأة ككل ويكون محل اهتمام أصحاب المصالح بالشركة، بغض النظر عن طريقة تمويلها. ويعتبر معدل الضريبة التفاضلي أكبر تأثيراً على قيمة المنشأة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

MTB؛ حيث أن معامل التأثير (-2.31) أعلى من معامل تأثير معدل الضريبة التفاضلي على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q (-1.19)، وهو ما يعكس التأثير السلبي لممارسات التجنب الضريبة على قيمة المنشأة من وجهة نظر المساهمين.

3/4/2/3/5 التأثير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة:

قام الباحث باستخدام نموذج الانحدار المتعدد بطريقة OLS، والمربعات الصغرى المعممة GLS لاختبار الفروض الخاصة بأثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة وهي كالتالي:

الفرض السادس (H6): يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة.

الفرض السابع (H7): يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة.

الفرض الثامن (H8): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة.

الفرض التاسع (H9): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة.

ويعرض الجدول رقمي (13)، (14) ملخصًا بنتائج نموذجي تحليل الانحدار بهدف اختبار الفروض لأربعة السابقة، وذلك من خلال النموذجين الرابع والخامس كالتالي:

$$TQ_{i,t}, MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 GO_{i,t} + \beta_3 IO_{i,t} + \beta_4 MO_{i,t} \\ + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 Tang_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} \\ + \beta_9 CH_{i,t} + \beta_{10} CPX_{i,t} + \beta_{11} AG_{i,t} \\ + Industry\ Fixed\ Effect + Year\ Fixed\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

هذا، ويتم الكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (13) التالي:

جدول (13) اختبار جودة نتائج نماذج التأثير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة بطريقة OLS

النموذج الخامس MTB	النموذج الرابع TQ	المتغيرات	
1.169	1.695	Mean VIF	
5.39 0.0202	14.69 0.0001	Chi2 p-value	Heteroskedasticity
2.04 0.1070	0.19 0.9010	F-statistics p-value	Omitted variables
9.625 0.0028	9.197 0.0035	F-statistics p-value	Autocorrelation

يتبين من خلال الجدول رقم (13) السابق، عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد في نموذج تأثير آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة بمؤشرها؛ حيث أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة لقيمة المنشأة بمؤشرها، كما يتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذجين، حيث أن قيمة P-value أقل من 5%، مما يشير إلى تجانس شركات عينة الدراسة في النموذجين. كذلك تبين وجود مشكلة الارتباط الذاتي لحدود الخطأ العشوائي؛ حيث أن قيمة P-value أقل من 5% في كل من النموذجين. كما يتضح عدم وجود مشكلة في جودة توصيف النموذج؛ حيث قيمة P-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من 5% للنموذجين.

هذا، ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square GLS؛ لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين وأخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي، وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار لعلاج مشاكل التوصيف في النماذج، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (14) كما يلي:

جدول (14) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار التأثير المباشر لهيكل

الملكية على قيمة المنشأة بطريقة GLS

المتغيرات	النموذج الرابع TQ	النموذج الخامس MT
تركز الملكية OC	1.8924*	-0.045
تركز الملكية OC ²	-3.9777*	--
تركز الملكية OC ³	2.2898*	--
الملكية الحكومية GO	-4.9761***	0.719
الملكية الحكومية GO ²	22.6050***	--
الملكية المؤسسية IO	-1.4628***	0.3359*
الملكية المؤسسية IO ²	4.0676***	--
الملكية المؤسسية IO ³	-2.5929**	--
الملكية الإدارية MO	-0.062	-0.014
حجم الشركة Size	-0.0318***	-0.0346*
درجة ملموسية الأصول Tang	0.1989**	0.257
الرافعة المالية Lev	0.2440*	0.8984***
الاحتفاظ بالنقدية CH	0.8742***	0.9007*
الإتفاق الاستثماري CAPEX	0.615	1.564
معدل نمو الأصول AG	0.128	0.3780*
Industry Fixed effect	Included	Included
Year Fixed Effect	Included	Included
_cons	1.3812***	0.8453*
Prob > F	0.000	0.000
Observations	451	451
R-Squared	13.1%	17.6%

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%. ** دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%. * دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.

يلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (14) ما يلي:

1- يوجد تأثير غير خطي لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، حيث أن معامل OC موجب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 10%، ومعامل مربع OC² سالب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 10%، ومعامل مكعب OC³ موجب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 10%،

مما يشير إلى وجود علاقة تشبه حرف (N)، كما يشير إلى وجود ثلاثة مستويات لتأثير تركيز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q؛ حيث أن زيادة تركيز الملكية من صفر إلى 19% تزداد معه قيمة المنشأة، بينما المستوى ما بين أكبر من 19% إلى 85.7% تقل معه قيمة المنشأة، وأخيراً زيادة تركيز الملكية عن 85.7% سوف يزيد من قيمة المنشأة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وبالتالي يتبين أن المستوى المتوسط (الثاني) لتركيز الملكية من 19% إلى 85.7% له تبعات سلبية على قيمة المنشأة في السوق المصري في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، أما انخفاض تركيز الملكية أو ارتفاعها بشكل كبير يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة. أما عن تأثير تركيز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB؛ فقد تبين عدم وجود تأثير معنوي.

2- يوجد تأثير غير خطي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q؛ حيث إن معامل GO سالب ومعنوي، ومعامل مربع GO² موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة تشبه حرف (U)، وتشير إلى وجود مستويين لتأثير الملكية الحكومية؛ حيث أن زيادة الملكية الحكومية من صفر إلى 11% تقل معه قيمة المنشأة وعندما تزداد الملكية الحكومية عن 11% تزداد معها قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. أما عن تأثير للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB؛ فقد تبين عدم وجود تأثير معنوي.

3- يوجد تأثير غير خطي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q؛ حيث أن معامل IO موجب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 1%، ومعامل مربع IO² سالب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 1%، ومعامل مكعب IO³ موجب ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 5%، مما يدل على

وجود علاقة تشبه حرف (N)، ويشير إلى وجود ثلاثة مستويات لتأثير الملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q؛ حيث أن زيادة الملكية المؤسسية من صفر إلى 23.2% تزداد معه قيمة المنشأة، بينما المستوى من 23.2% إلى 80.6% تقل معه قيمة، وأخيراً زيادة الملكية المؤسسية عن 80.6% سوف يزيد من قيمة المنشأة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وبالتالي نستنتج أن انخفاض الملكية المؤسسية أو ارتفاعها بشكل كبير له تأثير إيجابي على قيمة المنشأة. في حين، تبين وجود تأثير طردي معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB عند مستوى معنوية أقل من 10%.

4- لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، وكذلك لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB.

4/4/2/3/5 التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط: قام الباحث باستخدام نموذج المعادلة الهيكلية Structural Equation Model SEM لاختبار الفروض الفرعية المشتقة من الفرض الرئيس السادس عشر الخاصة بالتأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط، وهي كالتالي:

الفرض العاشر (H10) يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

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

الفرض الثاني عشر (H12): يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

الفرض الثالث عشر (H13): يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

هذا، ويوضح الشكل رقم (2) التالي نتائج نماذج اختبار التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي. ويمكن عرض النموذج القياسي لتلك العلاقة كالتالي:

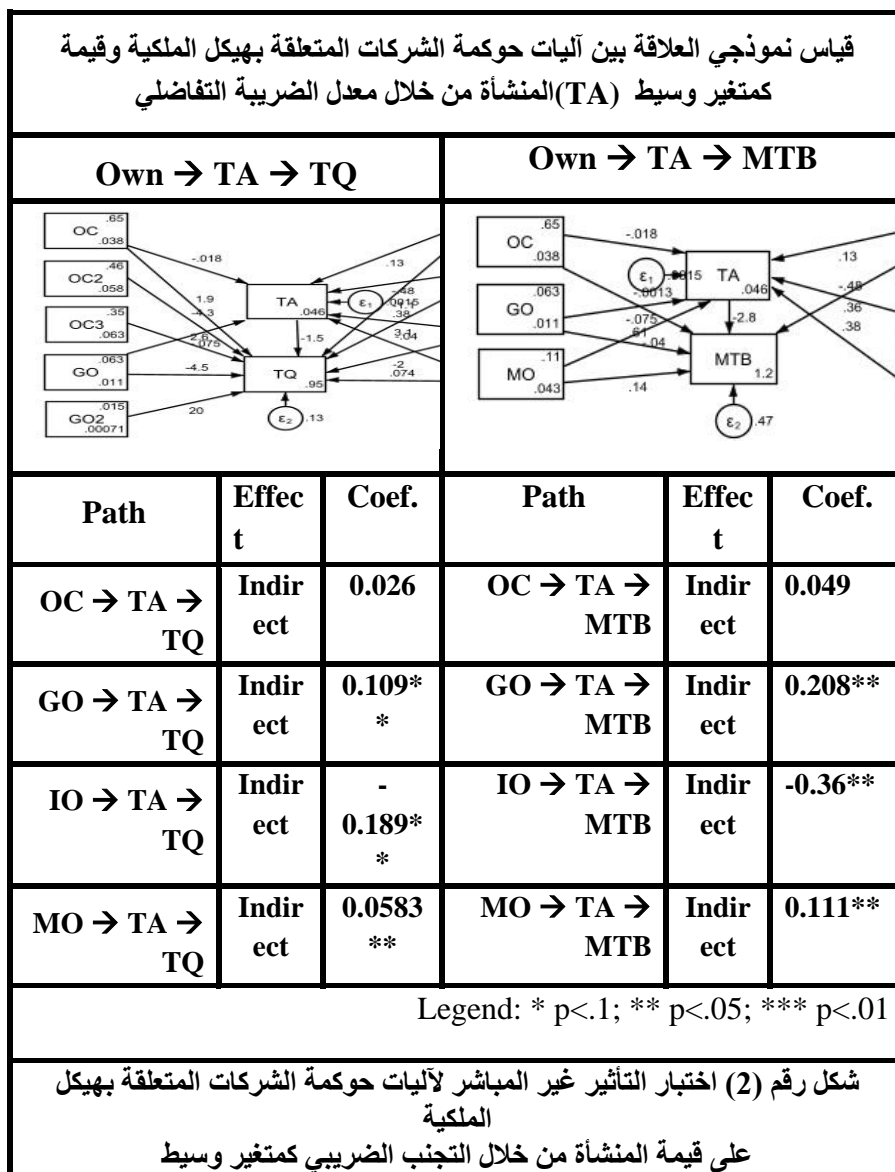
النموذج القياسي

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

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

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

تم استخدام نموذج المعادلة الهيكلية SEM لقياس واختبار التأثير غير المباشر ويمكن توضيح التأثير غير المباشر بالشكل رقم (2) كما يلي:



يتضح من خلال الشكل السابق رقم (2) ما يلي:

- 1- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي (TA).

2- يوجد تأثير غير مباشر طردي معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي (TA) عند مستوى معنوية أقل من 5%.

3- يوجد تأثير غير مباشر عكسي معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي (TA) عند مستوى معنوية أقل من 5%.

4- يوجد تأثير غير مباشر عكسي معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشرها من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي (TA) عند مستوى معنوية أقل من 5%.

هذا، ويعرض الجدول رقم (15) اختبار جودة نموذجي العلاقة غير المباشرة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية وقيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط بمؤشر معدل الضريبة التفاضلي، وذلك كالتالي:

جدول رقم (15) جودة نموذجي العلاقة غير المباشرة بين آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية وقيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط

جودة نموذجي العلاقة بين آليات حوكمة هيكل الملكية وقيمة المنشأة من خلال معدل الضريبة التفاضلي كمتغير وسيط			
Fit Measures	Own → TA → TQ	Own → TA → MTB	Benchmark
P>chi2	0.737	0.151	> 0.05
RMSEA	0.000	0.000	≤ .08
CFI	1	0.960	≥ 0.90
SRMR	0.001	0.006	< 0.08

أشار Kline (2005) أنه يجب أن قيمة $p > \chi^2$ أكبر من 5% كمؤشر لجودة توافق اختبار نموذج المعادلة الهيكلية Structural Equation Model SEM ، وفي حالة إذا لم يتوافر هذا الشرط لابد من توافر جودة ثلاث مؤشرات وهي اختبارات: (RMSEA, CFI, TLI, SRME) ، و يلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (15) أن مؤشرات جودة توافق النموذج الهيكلية تعبر عن نموذج مقبول وفقاً لمؤشرات جودة توافق نموذج المعادلة الهيكلية SEM.

4/5 تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية:

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

1/4/5 أثر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على مستوى

التجنب الضريبي:

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

تم رفض الفرض الأول (H1) الخاص بوجود تأثير معنوي لتركز الملكية على مستوى التجنب الضريبي قبولاً جزئياً؛ فقد تبين عدم وجود تأثير معنوي لتركز الملكية على مستوى التجنب الضريبي من خلال معدل الضريبة التفاضلي (TA). مما يشير إلى أن تركيز الملكية لا يؤثر على القرارات الضريبية. وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Farooq and Abdel Zaher (2020) إلى أن تركيز الملكية يؤدي إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي، كما تختلف ما توصلت إليه دراسة (Medioli et al. (2022) التي توصلت إلى أن تركيز الملكية يؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي.

في حين، تم قبول الفرض الثاني (H2) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على مستوى التجنب الضريبي؛ حيث تبين من نتائج الدراسة، أن زيادة

الملكية الحكومية تؤدي إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي. وتتفق تلك النتيجة مع دراسة كل من (Ha and Quyen (2017), Chan et al. (2013)، بينما تختلف تلك النتيجة مع دراسة (Ninow et al. (2020) التي أكدت على زيادة مستوى التجنب الضريبي التعسفي مع تزايد نسبة الملكية الحكومية.

فيما يتعلق بالفرض الثالث (H3) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي، تم قبول هذا الفرض؛ حيث تبين من نتائج الدراسة التطبيقية، وجود تأثير غير خطي للملكية المؤسسية على مستوى التجنب الضريبي يأخذ شكل حرف (N)، مما يشير إلى أن اتجاه التأثير على مستوى التجنب الضريبي يتوقف على مستوى الملكية المؤسسية؛ حيث تقدم الدراسة دليلاً على أن المستويات الدنيا والعليا من الملكية المؤسسية تؤدي إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي، بينما تؤدي المستويات المتوسطة أو المعتدلة من الملكية المؤسسية إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي. وتتفق تلك النتيجة إلى حد ما مع نتائج دراسة (Khurana and Moser (2009) التي توصلت إلى زيادة مستوى التجنب الضريبي لدى الشركات التي تكون مملوكة لمستثمر مؤسسي قصير الأجل، وانخفاض مستوى التجنب الضريبي لدى الشركات المملوكة لمستثمر مؤسسي طويل الأجل.

كما تم قبول الفرض الرابع (H4) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية الإدارية على مستوى التجنب الضريبي؛ وذلك نظراً لأنه تبين من نتائج تحليل الانحدار، أن الملكية الإدارية تؤدي إلى تخفيض مستوى التجنب الضريبي، وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (You (2014)، كما تتفق مع دراسة (Badertscher et al. (2013) التي توصلت إلى أن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى تجنب المديرين ممارسة الأنشطة محفوفة بالمخاطر، مما يؤدي إلى تخفيض التجنب الضريبي؛ لأن

ممارسة التجنب الضريبي قد تعرض الشركة للعقوبات والغرامات الضريبية وفقدان سمعتها، بينما تختلف تلك النتيجة مع دراسة (Sugiyanto and Fitria (2020).
2/4/5 أثر مستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:

تم قبول الفرض الخامس (H5) في صورته البديلة والذي ينص على "يوجد تأثير معنوي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة"؛ حيث تبين من خلال نتائج نموذج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الخامس (H5)، أن زيادة مستوى التجنب الضريبي تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB، وبالتالي يتم قبول الفرض الخامس (H5). وتشير تلك النتائج إلى أن زيادة مستوى التجنب الضريبي يؤثر سلباً على قيمة المنشأة من وجهة نظر الشركة ككل، ومن وجهة نظر الملاك. وتتفق نتائج تلك الدراسة مع نتائج دراسة كل من (Santa and Rezende (2016)، (Kirkpatrick and Radicic (2020). ولكنها تأتي على خلاف مع ما توصلت إليه دراسة (Desai and Dhramapala (2009) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، ودراسة ثابت (2018) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التخطيط الضريبي الدولي وقيمة الشركات متعددة الجنسية. كما تختلف تلك الدراسة مع دراسة (Wang (2010) إلى أكدت على أن زيادة ممارسة التجنب الضريبي تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة.

3/4/5 التأثير المباشر آليات حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية على قيمة المنشأة:

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

تم قبول الفرض السادس (H6) الخاص بوجود تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة قبولاً جزئياً؛ نظراً لأنه تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار، وجود تأثير غير خطي لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، مما يدل على وجود علاقة تشبه حرف (N)، ويشير إلى أن اتجاه التأثير على قيمة المنشأة يتوقف على مستوى تركيز الملكية؛ حيث تقدم الدراسة دليلاً على أن المستويات الدنيا والعليا من تركيز الملكية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة، بينما تؤدي المستويات المتوسطة أو المعتدلة من تركيز الملكية إلى تخفيض قيمة المنشأة. وتتفق تلك النتيجة إلى حد ما مع نتائج دراسة Iturriaga and Crisóstomo (2010) التي أظهرت نتائجها أن تركيز الملكية له تأثير غير خطي على قيمة المنشأة، مما يعني أن تركيز الملكية يؤدي في البداية إلى تحسين قيمة معظم المنشآت، لكن بعد حد معين تنخفض قيمة المنشأة، في الشركات التي لديها فرص نمو، وتزيد المخاطر من أن كبار المساهمين يصادرون الثروة على حساب صغار المساهمين. كما تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار، عدم وجود تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتختلف نتائج هذا الفرض مع ما توصلت إليه دراسة كل من Larrain et al. (2019), Pandey and Sahu (2023) اللتان توصلتا إلى أن زيادة تركيز الملكية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة.

أما عن الفرض السابع (H7) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة؛ فقد تم قبوله قبولاً جزئياً؛ حيث تبين من خلال تحليل الانحدار

المتعدد، وجود علاقة تأثير غير خطية للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q تأخذ شكل الحرف (U)، مما يشير إلى وجود مستويين لتأثير الملكية الحكومية على قيمة المنشأة، حيث إن انخفاض الملكية الحكومية عن حد معين (11%) يؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة، ثم تؤدي زيادة الملكية الحكومية عن 11% إلى زيادة قيمة المنشأة. وتتفق تلك النتيجة تمامًا مع ما توصلت إليه Musallam (2019) التي توصلت إلى أن تأثير الملكية الحكومية على قيمة المنشأة يأخذ منحني على شكل حرف U، مما يعني أن زيادة الملكية الحكومية تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة في البداية، ثم تزداد قيمة المنشأة. في حين تبين عدم وجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Nhan and Ha (2016). بينما تختلف نتائج ذلك الفرض مع ما توصلت إليه دراسة Vinh Vo (2023) التي توصلت إلى أن الملكية الحكومية تؤدي إلى تخفيض قيمة المنشأة.

تم قبول الفرض الثامن (H8) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة؛ حيث تبين وجود علاقة تأثير غير خطية للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q تأخذ شكل الحرف (N)، مما يشير إلى وجود ثلاثة مستويات لتأثير الملكية المؤسسية على قيمة المنشأة؛ حيث تؤدي المستويات الدنيا من الملكية المؤسسية إلى زيادة قيمة المنشأة، ثم تتخفف قيمة المنشأة مع المستويات المتوسطة من الملكية المؤسسية، ثم تزداد قيمة المنشأة مرة أخرى مع المستويات العليا من الملكية المؤسسية. بينما تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار أن زيادة الملكية المؤسسية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتؤيد تلك النتيجة ما توصلت إليه دراسة

Doğan (2020) التي توصلت إلى أن زيادة الملكية المؤسسية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة، بينما تعارض تلك النتيجة وتختلف مع دراسة (2023) et al. Pamungkas التي توصلت إلى أن زيادة الملكية المؤسسية تؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة.

في حين، تم رفض الفرض التاسع (H9) الخاص بوجود تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة؛ حيث تبين عدم وجود تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشرها Tobin's Q، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB. وتتسق نتائج تلك الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة Risa Novita and Cahyono (2023). بينما تأتي على خلاف مع نتائج دراسة (2020) التي توصلت إلى أن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة.

4/4/5 التأثير غير المباشر لهيكل الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط:

يمكن قبول الفرض العاشر (H10) قبولاً جزئياً في صورته البديلة التي تنص على "يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط"؛ حيث تبين أن التأثير المباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q تأثير معنوي غير خطي يأخذ شكل حرف (N)، بينما لا يوجد تأثير معنوي غير مباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التقاضي (TA)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير وسيط لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التقاضي (TA). أما فيما يتعلق بالتأثير المباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB، تبين عدم

وجود تأثير معنوي، كما تبين عدم وجود تأثير معنوي غير مباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، مما يعني عدم وجود وساطة لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي في تلك العلاقة.

أما فيما يتعلق بالفرض الحادي عشر (H11) الذي ينص على " يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط"، تبين أن التأثير المباشر للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q تأثير غير خطي معنوي يأخذ شكل حرف (U)، بينما تبين وجود تأثير طردي معنوي غير مباشر للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)، مما يعكس وجود وساطة جزئية لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA) في العلاقة بين الملكية الحكومية وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. وفيما يتعلق بالتأثير المباشر لتركز الملكية على قيمة المنشأة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB، تبين عدم وجود تأثير معنوي مباشر. في حين تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي للملكية الحكومية على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، مما يعني وجود وساطة تامة أو كاملة لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي في تلك العلاقة. تأسيسًا على ما سبق يمكن قبول الفرض الحادي عشر (H11).

أما عن الفرض الثاني عشر (H12)، تبين أن التأثير المباشر للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q تأثير غير خطي ومعنوي يأخذ شكل حرف (N)، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر عكسي ومعنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب

الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)، مما يعكس وجود وساطة جزئية لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA) في العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q. أما عن التأثير المباشر للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، تبين وجود تأثير طردي ومعنوي. بينما تبين وجود تأثير غير مباشر عكسي ومعنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي، مما يعني وجود وساطة تامة أو كاملة لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي في العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة المنشأة بمؤشر MTB.

تأسيسًا على ما سبق، يمكن قبول الفرض الثاني عشر (H12) في صورته البديلة التي تنص على "يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط.

فيما يتعلق بالفرض الثالث عشر (H13)، تبين عدم وجود تأثير معنوي مباشر للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر Tobin's Q من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)، مما يعني وجود وساطة تامة لمستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA) في تلك العلاقة. أما عن التأثير المباشر للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر MTB، تبين عدم وجود تأثير معنوي، بينما تبين وجود تأثير غير مباشر طردي ومعنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة بمؤشر MTB من خلال مستوى التجنب الضريبي بمعدل الضريبة التفاضلي (TA)، مما يعكس وجود وساطة تامة لمستوى التجنب بمعدل الضريبة التفاضلي (TA) في العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة المنشأة بمؤشر MTB.

في ضوء ما سبق يمكن قبول الفرض الثالث عشر (H13) ، في صورته البديلة التي تنص على "يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على قيمة المنشأة من خلال مستوى التجنب الضريبي كمتغير وسيط".

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

1- توجيه الشركات المساهمة من خلال وسائل الإعلام المرئي والمسموع نحو أهمية التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات بصفة عامة وهيكل الملكية بصفة خاصة لتعظيم قيمة المنشأة، وحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين بالشركة.

2- توجيه نظر المسؤولين بالدولة ومصلحة الضرائب نحو أهمية مراجعة القوانين والقواعد الضريبية لسد الثغرات أمام الشركات لممارسة التجنب الضريبي، مع أهمية استقرار التشريع الضريبي والحد من تعديلاته الكثيرة؛ وقيام مصلحة الضرائب بدراسة جميع الثغرات الضريبية التي تستغلها الشركات لممارسة التجنب الضريبي، ومنها تعدد البدائل والمعالجات المحاسبية لبعض بنود القوائم المالية، وتعديله تلك الثغرات دفعة واحدة بدلاً من كثرة التعديلات التشريعية التي تسبب ارتباك الممولين، وزيادة شعورهم بالظلم، ومحاولتهم لممارسة التجنب الضريبي.

3- توجيه اهتمام المسؤولين والجهات المسؤولة عن الاستثمار في مصر على أهمية تنسيق الجهود بين وزارة الاستثمار ووزارة المالية نحو أهمية تبسيط التشريعات الضريبية والقواعد والإجراءات الضريبية وتخفيض المعدلات الضريبية لتحسين المناخ الاستثماري بمصر، والبحث عن وسائل تحفيزية لتشجيع الشركات على الامتثال الضريبي وتحقيق الالتزام الضريبي.

4- قيام مصلحة الضرائب المصرية بزيادة فعالية المراجعة الضريبية وجعلها مراجعة دورية كل ثلاثة شهور بعد إصدار القوائم المالية الربع سنوية، مع ضرورة تغيير مأموري الضرائب كل فترة وتدريبهم بشكل كاف، ورفع كفاءتهم المهنية.

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

1- اختبار أثر آليات حوكمة الشركات الأخرى المتعلقة بهيكل الملكية مثل الملكية الأجنبية، والملكية العائلية على مستوى التجنب الضريبي، وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة.

2- اختبار أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وزيادة النفوذ والتحصن الإداري وانعكاس ذلك على الأداء المالي وقيمة المنشأة.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- أبو زيد، عيد محمود. (2020). أثر تفعيل مدخل المراجعة المشتركة على ممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، (2)، 224-274.
- أبو سالم، سيد سالم محمد. (2020). العلاقة بين حجم لشركة والتجنب الضريبي: نظرية التكلفة السياسية أم نظرية القوة السياسية؟ " دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، (كلية التجارة- جامعة عين شمس)، 24(3)، 371-411.
- الحناوي، السيد محمود. (2019). أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، (كلية التجارة- جامعة طنطا)، (1)، 66-114.
- الركابي، محمد عبد السلام. (2022). أثر أنماط هيكل الملكية على سلوك التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، (كلية التجارة- جامعة الإسكندرية)، 6(1)، 463-513.
- الغندور، محمد مصطفى. (2021). الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، (كلية التجارة - جامعة المنصورة)، (1)، 2-72.
- ثابت، عادل حسين. (2018). قياس أثر ممارسات التخطيط الضريبي الدوري على قيمة الشركات متعددة الجنسيات. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.
- جاد، عاطف فوزي إبراهيم. (2012). العلاقة بين رأس المال الفكري وقيمة المنشأة: دراسة نظرية وتطبيقية. *رسالة دكتوراه غير منشورة* ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر.
- سليم، أيمن عطوه عزازي. (2021). أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. *مجلة الفكر المحاسبي*، (كلية التجارة - جامعة عين شمس)، 25(2)، 1-70.

- صديق، رمضان. (2011). التجنب الضريبي بين الإباحة والحظر في التشريع المقارن والمصري. دار النهضة العربية.
- عبد الرحمن، وليد محمد محمد السيد. (2018). أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة: دراسة إمبريقية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة- جامعة الزقازيق.
- فرج، هاني خليل. (2021). دراسة واختبار أثر أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية على رأى مراقب الحسابات المعدل بشأن الاستمرارية- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (كلية التجارة- جامعة الإسكندرية)، 5(1)، 1-56.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (2018)، تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. مجلة الفكر المحاسبى، (كلية التجارة - جامعة عين شمس)، 22(4)، 330-401.
- نويجي، حازم محفوظ محمد. (2017). أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة. مجلة التجارة والتمويل، (كلية التجارة- جامعة طنطا)، 4(4)، 134-172.
- يوسف، أيمن يوسف محمود. (2019). أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الفكر المحاسبى، (كلية التجارة- جامعة عين شمس)، 23(4)، 1-68.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abdul Wahab, E. A., Ariff, A. M., Madah Marzuki, M., & Mohd Sanusi, Z. (2017). Political Connections, Corporate Governance, and Tax Aggressiveness in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 424-451.
- Abdul Wahab, N. S., & Holland, K. (2012). Tax Planning, Corporate Governance and Equity Value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.
- Ai, X., Cunningham, L. M., Li, X., & Myers, L. A. (2021). How can Small International Accounting Firms Improve Audit Quality? The

- Role of Accounting Associations and Networks. Available at SSRN 3406206.
- Alkurdi, A., & Mardini, G. H. (2020). The Impact of Ownership Structure and The Board of Directors' Composition on Tax Avoidance Strategies: Empirical Evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18 (4), 795-812.
 - Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate Governance and Cash Holdings in MENA: Evidence from Internal and External Governance Practices. *Research in International Business and Finance*, (39), 1–12.
 - Amri, K., Ben Mrad Douagi, F. W., & Guedrib, M. (2023). The impact of Internal and External Corporate Governance Mechanisms on Tax Aggressiveness: Evidence from Tunisia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 43-68.
 - Andari, D., Firmansyah, B., Alfi, F., Ardianti, F., Chandra, G. & Wilopo, H. (2022). Influence of Good Corporate Governance on Tax Avoidance:(Case Study: Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2020). *Journal of Positive School Psychology*, 5772-5780.
 - Anuar, H. A., Salihu, I. A., & Obid, S. N. S. (2014). Corporate Ownership, Governance and Tax Avoidance: An Interactive Effects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (164), 150–160. DOI:10.1016/j.sbspro.2014.11.063
 - Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1–17. DOI:10.1016/j.jacceco.2015.02.003
 - Badertscher, B. A., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The Separation of Ownership and Control and Corporate Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 228–250. DOI:10.1016/j.jacceco.2013.08.00
 - Bhagiawan, G., & Mukhlisin, M. (2020). Effect of Corporate Governance on Tax Planning & Firm Value. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 72-80.
 - Boussaidi, A., & Hamed-Sidhom, M. (2020). Board's Characteristics, Ownership's Nature and Corporate Tax Aggressiveness: New Evidence from the Tunisian Context. *EuroMed Journal of Business*, 16(4), 487–511.

- DOI: 10.1108/emjb-04-2020-0030
- Chan, K. H., Mo, P. L. L., & Zhou, A. Y. (2013). Government Ownership, Corporate Governance and Tax Aggressiveness: Evidence from *China*. *Accounting & Finance*, 53(4), 1029–1051. DOI:10.1111/acfi.12043
- Chukwu, G. J., Appah, E., & Awogbade, A. (9th - 11th November 2020). Corporate Governance Mechanism and Tax Aggressiveness of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria. 3rd Annual International Academic Conference of the Chartered Institute of Taxation of Nigeria At: Igbinedion University, Okada, Edo State, Nigeria.
- Desai, M.A. and Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3): 537–546, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=689562> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.689562>
- Doğan, M. (2020). Institutional ownership and firm value: A study on BIST manufacturing index. *Ekonomika*, 66(4), 29-46.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- Elliott, A. C. & Woodward, W. A. (2007). *Statistical Analysis Quick Reference Guidebook: With SPSS examples*, Sage.
- Endang, M. W., Suhadak, S., Saifi, M., & Firdausi, N. (2020). The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. *JPAS (Journal of Public Administration Studies)*, 5(1), 1-4.
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 42-66.
- Farooq, O., & Zaher, A. A. (2020). Ownership Structure and Tax Avoidance: Evidence from Indian SMEs. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(02), 2050012.
- Fitria, G. N. (2019). Corporate Governance and Government Ownership to Tax Management of State-Ownership Companies in Indonesia, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9(3): 83-91.
- Gunn, A., Koch, D.-J., & Weyzig, F. (2020). A Methodology to Measure The Quality of Tax Avoidance Case Studies: Findings

- from the Netherlands. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (39), 1- 18.
- Indy, L. A., & Uzliawati, L. (2023). Managerial Ownership, Intellectual Capital, Profitability and Firm Value: Evidence in Indonesian Banking Sector. *Asian Journal of Social Science and Management Technology*, 5(1), 171-178.
 - Iturriaga, F. J. L., & Crisóstomo, V. L. (2010). Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms' Value Creation? An analysis of Brazilian firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(3), 80-94.
 - Jiang, Y., Zheng, H., & Wang, R. (2020). The Effect of Institutional Ownership on Listed Companies' Tax Avoidance Strategies. *Journal of Applied Economics*, 53(2), 1–17. Doi:10.1080/00036846.2020.1817308
 - Ha, N. T. T., & Quyen, P. G. (2017). The relationship between state ownership and tax avoidance level: empirical evidence from Vietnamese firms. *Journal of Asian Business Strategy*, 7(1), 1- 12.
 - Handoyo, S., Wicaksono, A. P., & Darmesti, A. (2022). Does Corporate Governance Support Tax Avoidance Practice in Indonesia?. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 5(3), 184-201.
 - Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127–178. Doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.002
 - Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2), 50-57.
 - Henry, E., & Sansing, R. (2018). Corporate Tax Avoidance: Data Truncation and Loss Firms. *Journal of Review of Accounting Studies*, 23(3), 1042–1070.
 - Herron, R., & Nahata, R. (2020). Corporate Tax Avoidance and Firm Value Discount. *Quarterly Journal of Finance*, 10(2), 1-50.
 - Hossain, S., Monroe, G. S., Wilson, M., & Jubb, C. (2016). The Effect of Networked Clients Economic Importance on Audit Quality. *Auditing: A journal of Practice & Theory*, 35(4), 79-103.
 - Hsu, P.-H., Moore, J. A., & Neubaum, D. O. (2018). Tax avoidance, financial experts on the audit committee, and business strategy.

- Journal of Business Finance & Accounting*, Wiley Blackwell, 45(9-10), 1293-1321.
- Karim, S., Naeem, M. A., & Ismail, R. B. (2023). Re-Configuring Ownership Structure, Board Characteristics and Firm Value Nexus in Malaysia: The Role of Board Gender and Ethnic Diversity. *International Journal of Emerging Markets*, 18(12), 5727-5754.
 - Kerr, J. N., Price, R., & Román, F. J. (2016, January). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance. In Proceedings. *Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, (109), 1-50.
 - Khan, M., Srinivasan, S., & Tan, L. (2017). Institutional Ownership and Corporate Tax Avoidance: New Evidence. *Journal of The Accounting Review*, 92(2), 101–122. Doi:10.2308/accr-51529
 - Khurana, I. K., & Moser, W. J. (2013). Institutional Shareholders' Investment Horizons and Tax Avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), 111-134.
 - Kirkpatrick, A. K., & Radicic, D. (2020). Tax Planning Activities and Firm Value: A Dynamic Panel Analysis. *Journal of Advances in Taxation*,(27), 103–123.
 - Kline, R.B. (2005). Principles and Practice of Structural Equation Modeling, 2nd ed. *New York: Guilford*.
 - Kurniasari, W. & Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in SRI-KEHATI Index, *The International Journal of Economic Behavior - IJEB*, Faculty of Business and Administration, University of Bucharest, 5(1), 31-41.
 - Larrain, B., Roosenboom, P., Sertsios, G., & Urzúa, F. (2023). Ownership Concentration and Firm Value: New Evidence from Owner Stakes in IPOs. *Management Science*.0)0). <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.01039>
 - Le, V. H., Vu, T. A. T., & Nguyen, M. H. (2022). Tax Planning and Firm Value: The Case of Companies with Different State Ownership in Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(2), 333-343.
 - Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The Effect of the Tax Planning to Firm Value with Moderating Board Diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), 315–323.
 - Lietz, G. M. (2013). Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. *Working Paper*. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2363828>

- Lin, C. C., & Nguyen, T. P. (2022). The Impact of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility Performance in Vietnam. *Sustainability*, 14(19), 12445.
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell Us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity?. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583–629. Doi:10.1111/joar.1200
- Mangoting, Y., Gunadi, C., Tobing, F. P. D., and Putri, O. A. (2020). Governance Structure, Tax Avoidance, and Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, (158),397-407. Proceedings of the 5th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management and Social Science (TEAMS 2020), Atlantis Press SARL
- Mappadang, A. (2019). Do Corporate Governance Mechanism Influences Tax Avoidance and Firm Value?. *Journal International of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(10), 203–217.
- Mappadang, A., Widyastuti, T., & Wijaya, A. M. (2018). The Effect of Corporate Governance Mechanism on Tax Avoidance: Evidence from Manufacturing Industries listed in the Indonesian Stock Exchange. *The International Journal of Social Sciences and Humanities Invention*, 5(10), 5003-5007.
- Medioli, A., Azzali, S., & Mazza, T. (2023). High Ownership Concentration and Income Shifting in Multinational Groups. *Management Research Review*, 46(1), 82-99.
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of Ownership Structure and Board Structure on Firm Value: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 700-726.
- Musallam, S. (2020). State Ownership and Firm Value: Simultaneous Analyses Approach. *Journal of Asia Business Studies*, 14 (1), 50-61.
- Nabilah, M., & Umaimah, U. (2022). The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance. *Indonesian Vocational Research Journal*, 1(2), 60-70.
- Nhan, D. T. & Ha, P. (2016). Cash Holding, State Ownership and Firm Value: The Case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial*, 16 (S6), 10-114
- Ninow, L., Thuncke, G., & Wagner, M. (2020). Evidence on Aggressive Tax Avoidance by German State-Owned Enterprises

- and its Driving Factors. *German Politics* 30(2):1-21. Doi:10.1080/09644008.2020.1814258
- Nurseto, I., & Bandiyono, A. (2021). The Effect Of Tax Avoidance on Firm Value With Tax Expert As Moderating Variables. *Journal of Keuangan dan Perbankan*, 25(4), 804-820.
 - Oats, L., & Tuck, P. (2019). Corporate Tax Avoidance: Is Tax Transparency The Solution? *Accounting and Business Research*, 49(5), 565–583.
 - Onguka, D., Iraya, C. M., & Nyamute, W. L. (2021). Corporate Governance, Capital Structure, Ownership Structure, And Corporate Value of Companies Listed at The Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal ESJ*, 17, 15.
 - Pamungkas, I. D., Purwanto, P., Sari, M. P., & Hersugondo, H. (2023). Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value: The Case of Indonesia. *WSEAS Trans. Bus. Econ*, (20), 92-103.
 - Pandey, K. D., & Sahu, T. N. (2019). Concentrated Promoters' Ownership and Firm Value: Re-examining the Monitoring and Expropriation. *Paradigm*, 23(1), 70-82.
 - Purba, J. T., & Africa, L. A. (2019). The Effect of Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Profitability on Company Value in Manufacturing Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27-38.
 - Putra, P., Syah, D., & Simatupang, B. (2019, October). Institutional Ownership and
 - Tax Avoidance: A Review Agency Theory. In Proceedings of The 5th Annual
 - International Seminar on Trends in Science and Science Education, *AISTSSE*
 - 2018, 18-19 October 2018, Medan, Indonesia.
 - Risa, D. A. & Cahyono, Y. T. (2023). Analysis of the Influence of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Managerial Ownership on Firm Value (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2019-2021). *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 6(4), 59- 66.
 - Rohim, M., Syamsudin, S. P. W. S., & Satriawi, S. P. W. (2019). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *International Summit on Science Technology and Humanity (ISETH)*, 413-427.
 - Rusnaeni, N., Gursinda, H., Sasongko, H., & Hakim, D. R. (2022). Financial Performance, Institutional Ownership, Size, and Firm Value: A

- Structural Equation Modeling Approach. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 799-812.
- Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership Structure, Firm Value and Mediating Effect of Firm Performance. *Journal of Akuntansi*, 24(2), 219-233.
 - Salaudeen, Y. M., & Abdulwahab, S. S. (2022). Corporate Governance Mechanism and Tax Compliance: The Nigerian Experience. *European Journal of Business and Management Research*, 7(2), 45-54.
 - Salaudeen, Y.M., & Ejeh, B.U. (2018). Equity ownership structure and corporate tax aggressiveness: the Nigerian context. *Research Journal of Business and Management (RJBM)*, 5 (2), 90-99. DOI: 10.17261/Pressacademia.2018.828
 - Salihu, I. A., Obid, S. N. S., & Annuar, H. A. (2014). Government ownership and corporate tax avoidance: Empirical evidence from Malaysia. *Conference: Proceedings Book of ICETSR, Malaysia Handbook on the Emerging Trends in Scientific Research*, 673-689.
 - Santana, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from Brazil. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2803993>
 - Sartaji, A., & Hassanzadeh, M. (2014). Investigation the Relationship Between Corporate Governance and Tax Violations in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Accounting Research*, 42(1835), 1-9.
 - Setiany, E., Syamsudin, S., Sundawini, A., & Putra, Y. M. (2020). Ownership Structure and Firm Value: the Mediating Effect of Intellectual Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(10), 1697-1711.
 - Standard & Poor's. (2006). <https://www.unm.edu/~maj/Security%20Analysis/GICS.pdf>.
 - Sudiarto, E., & Nurfaiza, J. (2022). The Impact of Corporate Governance, Disclosure of Corporate Social Responsibility, and Profitability on Tax Avoidance. *Inspirasi Ekonomi: Jurnal Ekonomi Manajemen*, 4(2), 1-10.
 - Sugiyanto, J. R. F. (2020). Effect Of CSR And Leverage to Tax Aggressiveness with Managerial Ownership as Moderating. *2nd International Seminar on Accounting Society*, 2(1), 58-65
 - Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
 - Sulistyono, I., Sutrisno, T., & Nurkholis, N. (2017). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Investment Decision as Intervening Variable

- (Empirical Study of the Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008- 2014). *International Journal of Social and Local Economic Governance*, 3(2), 99-110.
- Tamburaka, S., Samdin, I. A., & Nurdin, E. (2022). Tax Avoidance from Managerial Ownership and Profitability Aspects in Registered Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Specialusis Ugdymas*, 1(43), 858-871.
 - Tansuria, B. I., & Nelwan, M. L. (2022). Level of Firm Ownership and Tax Planning Practices: Evidence from Indonesia. *Open Journal of Accounting*, 11(2), 126-148.
 - Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2), 1-22.
 - Vo, X. V. (2023). Residual Government Ownership and Firm Value in A Transitional Economy. *The Singapore Economic Review*, 68(03), 671-684.
 - Wang, X. (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. University of Texas. *American Accounting Association Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1904046>
 - Warih, A. A. (2019). The Effect of Firm Size and Audit Committee Towards Companies' Tax Avoidance. *Eurasia: Economics & Business*, 8(5), 55 .
 - Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M. (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital ERA. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175. DOI:10.18196/jai.190299
 - You, L. (2014). The Relationship Between Equity Ownership Structure and Tax Aggressiveness of Listed Companies. *In Eastern Academic Forum*, 622-629.
 - Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15-29.
 - Zhang, H., Jian, M., & Li, W. (2012). How Does State Ownership Affect Tax Avoidance? Evidence from China. *working paper*, School of Accountancy, Singapore Management University.