

التجنب الضريبي وقيمة الشركة: الدور المعدل للملكية المؤسسية

Title tax avoidance and firm value: the moderating impact of institutional ownership

سيف الدين زروال،* جامعة باتنة 1-، الجزائر، البريد: Sifeddine.zeroual@univ-batna.dz

علاء الدين زروال، جامعة الوادي، الجزائر، البريد: zeroual-alaeddeine@univ-eloued.dz

تقي الدين بوقول، جامعة أم البواقي، الجزائر، البريد: boukoul.takieddine@univ-oeb.dz

تاريخ القبول: 2024/06/26

تاريخ الاستلام: 2024/03/29

ملخص: تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى تحديد أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة، في

ظل الملكية المؤسسية كمتغير معدل. تتكون عينة هذا البحث من 164 شركة مدرجة في سوق رأس

المال الإندونيسي (IDX) في الفترة من 2017 إلى 2019.

بعد التحكم في حجم الشركة والرافعة المالية والأداء المالي، تظهر نتائج الانحدار المتعدد المعدل

أن التجنب الضريبي له أثر سلبي على قيمة الشركة. علاوة على ذلك، فإن الملكية المؤسسية غير

قادرة على تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركات المدرجة في سوق رأس المال الإندونيسي.

الكلمات المفتاحية: التجنب الضريبي؛ قيمة الشركة؛ الملكية المؤسسية؛ أثر.

تصنيفات JEL: H26 ; H32 ; G39.

Abstract: The objective of this study is to determine the impact of tax avoidance on firm value, moderated by institutional ownership. The sample of this research consists of 164 firms listed in the Indonesian capital market (IDX) from the period of 2017 to 2019.

After controlling the firm size, leverage and financial performance, the multiple and moderated regression results show that Tax avoidance has a significant negative impact on firm value. Moreover, institutional ownership is not able to moderate the impact of tax avoidance on the value firms listed in the inodnesian capital market.

Keywords: tax avoidance; firm value; institutional ownership; impact.

JEL classifications codes: H26 ; H32 ; G39.

مقدمة:

يعد الحفاظ على قيمة الشركة وتعزيزها بشكل مستمر، أحد الأهداف الكامنة وراء إنشاء الشركة. تشير قيمة الشركة إلى تقييم الجمهور لأدائها والذي ينعكس في سعر السهم الناشئ عن تقاطع العرض والطلب في سوق رأس المال. في محاولة لتعظيم قيمة الشركة، يحفز المالكون المديرين على القيام بالعديد من الأنشطة ولكن في نفس الوقت قد تؤثر هذه الأنشطة على قيمة الشركة .

أحد هذه الأنشطة هو التجنب الضريبي، والذي تعرفه الأدبيات الضريبية بطرق مختلفة؛ في هذه الدراسة نتبنى التعريف الشامل للتجنب الضريبي، وهو تخفيض الضرائب الصريحة. في السياق الإندونيسي، أظهرت مجموعة كبيرة من الأبحاث نتائج مختلفة والتي أجريت لتحليل أثر تجنب الضرائب على قيمة الشركة. على سبيل المثال، (Irawan&Turwanto, 2020; Mappadang et al., 2020) بحثت هذه الدراسات في العلاقة بين تجنب الضرائب وقيمة الشركة. يرى المؤلفون أن تجنب الضرائب هو نشاط يدعم القيمة ويضيف إلى قيمة المساهمين. ومع ذلك، قدمت دراسات أخرى مثل (Safiq et al., 2021; Andayani&Yanti, 2021; Zeroual&Berrah, 2022)، أدلة عكسية. وجد المؤلفون أنه كلما زادت ممارسة الإدارة للأنشطة التي تعمل على تخفيض الالتزامات الضريبية، كلما انخفضت قيمة الشركة. تشير الأدلة التجريبية في الأدبيات (Indo & Anwar, 2021; Rezki et al., 2020)، إلى أن تجنب الضرائب ليس له أي أثر على قيمة الشركة.

هناك عامل آخر قد يؤثر على العلاقة بين تجنب الضرائب وقيمة الشركة، وهو الملكية المؤسسية، أي عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات. تعتبر الملكية المؤسسية هي الطرف المسيطر، القادر على الحد من صراعات الوكالة التي تسبب ارتفاع تكاليف الوكالة. من المتوقع أن تؤدي نسبة الملكية المؤسسية العالية إلى تقليل الأثر السلبي للتجنب الضريبي، والذي من المفترض أن يؤدي إلى انخفاض في قيمة الشركة. تم العثور على أدلة داعمة في

بحث (Sartika & Fidiana, 2015; Victory & Cheisviyani, 2016) اللذين وجدا أن الملكية المؤسسية تخفض من أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة. تم التوصل إلى نتائج متناقضة في دراسة كل من (Fadillah, 2019; Kusumayani&Suardana, 2017; Setyaningsih, 2018; Simarmata & Cahyonowati, 2014). يذكر المؤلفون في هذه الدراسات أن الملكية المؤسسية غير قادرة على تخفيض أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة.

أ- الإشكالية:

النتائج غير الحاسمة في الأدبيات لأثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة، بالإضافة إلى الدور المعدّل للملكية المؤسسية، توفر فرصة لمزيد من التحقيق في هذا المجال. ولذلك، تحاول الدراسة الحالية الإجابة على الإشكالية التالية:

هل يمكن للملكية المؤسسية تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركات المدرجة

ببورصة اندونيسيا؟

ب- الفرضيات:

تم اشتقاق فرضيات الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة وتمثل فيما يلي:

- H_1 : يوجد أثر معنوي عند مستوى دلالة 5 % للتجنب الضريبي على قيمة

الشركات المدرجة ببورصة اندونيسيا.

- H_2 : يمكن للملكية المؤسسية تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركات

المدرجة ببورصة اندونيسيا.

ج- أهداف الدراسة:

- تحديد أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة.

- استكشاف مدى انتشار هذه الظاهرة في سياق الشركات الإندونيسية المدرجة في سوق

رأس المال.

- التحقق مما إذا كانت الملكية المؤسسية قادرة على تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة.

د- أهمية الدراسة:

تضيف الدراسة الحالية إلى المعرفة بعدة طرق مختلفة. أولاً، تم إجراء معظم الدراسات في الأدبيات السابقة في سياق الدول المتقدمة، لكن هذه الدراسة تقدم أدلة من الاقتصاد الناشئ، أي إندونيسيا، حيث تعد الدراسات حول الدور المعدل للملكية المؤسسية لأثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة قليلة إلى حد ما. ثانياً، تستخدم هذه الدراسة مجموعة كبيرة من البيانات (492 شركة/ملاحظة سنوية) من سنة 2017 إلى سنة 2019 مقارنة بالدراسات الأخرى، مما يوفر نتائج أكثر قابلية للتعميم. وهنا تجدر الإشارة إلى أنه تم اختيار سنة 2019 لتكون تاريخ القطع، حيث ظهرت جائحة كوفيد-19 خلال تلك السنة ولم تنعكس عواقبها بشكل مباشر على السنة الاقتصادية المعنية (سنة 2019).

هـ- منهجية الدراسة:

في الدراسة الحالية، تم الاعتماد على معدل الضريبة الفعال النقدي (Cash-ETR) كمقياس للتجنب الضريبي، كما تم قياس الملكية المؤسسية بنسبة عدد الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات إلى إجمالي عدد الأسهم القائمة. لحساب قيمة الشركة تم استخدام Tobin's Q، كما استخدمنا أيضاً ثلاث متغيرات رقابية وهي: الأداء المالي الذي تم قياسه من خلال العائد على الأصول (ROA)، والرافعة المالية (DER)، وحجم الشركة (SIZE). تم الاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد الهرمي لتقدير أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة، كما تم إجراء تحليل الانحدار المعدّل للتحقيق في قدرة الملكية المؤسسية على تعديل العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة. تشير النتائج إلى أن تجنب الضرائب له أثر سلبي معنوي على قيمة الشركة. كما أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي أن التجنب الضريبي

في المتوسط ظاهرة منتشرة نسبيا في عينة الدراسة. كشفت النتائج أيضا أن الملكية المؤسسية لا يمكنها تخفيض الأثر السلبي للتجنب الضريبي على قيمة الشركة.

1- الدراسات السابقة واشتقاق الفرضيات:

1-1- نظرية الوكالة:

يحظى تخفيض الأعباء الضريبية بأهمية خاصة بالنسبة للشركات التي تطبق الفصل بين الملكية والإدارة كما أشار إليه (Choi & Park, 2022). يتوافق مفهوم التجنب الضريبي مع مبادئ نظرية الوكالة، التي تفترض أن أنشطة التجنب الضريبي تنبع من تضارب المصالح بين مختلف أصحاب المصلحة، وخاصة بين الإدارة كوكيل، والأطراف الأخرى. يجادل Kusumawati و Sasongko (2005) بأن الصراعات تنشأ بسبب اختلاف المصالح بين الأطراف الداخلية والخارجية والتي لها علاقة بالشركة. تظهر هذه الصراعات عندما تسعى الحكومة إلى تحقيق أقصى قدر من الإيرادات الضريبية، في حين تجتهد الإدارة لتخفيض التزاماتها الضريبية لأقصى قدر ممكن. وتسعى الإدارة إلى خدمة مصالحها الشخصية، في وقت يهدف المساهمون إلى تعظيم ثروتهم، ويسعى الدائنون أيضا إلى تقديم ائتمان يتوافق مع قدرة الشركة على الدفع في المستقبل.

1-2- قيمة الشركة:

يعد تحقيق الرفاهية للمساهمين، هو الهدف الرئيسي من تأسيس الشركة. تهدف الشركة من خلال أنشطتها إلى تحقيق قيمة عالية بشكل مستمر خلال دورة حياتها، ويمكن ملاحظة ذلك من سعر السهم في السوق (Nugroho & Agustia, 2017). في الأساس، يقوم المديرون بخفض النفقات لزيادة أرباح الشركة، بحيث إذا أظهرت الشركة أرباحا عالية، فسيكون ذلك إشارة جيدة في نظر المستثمرين، حيث يتم استخدام المعلومات المفصح عنها في البيانات

المالية للتأثير على تصورات المستثمرين. ولذلك، فإن المستثمرين سيضعون علاوة على سعر سهم الشركة، لأنهم يتوقعون ربحاً غير متقلب في المستقبل.

غالبا ما ترتبط قيمة الشركات المدرجة في البورصة بأسعار أسهمها. أي أن قيمة الشركة هي انعكاس لتصور المستثمر لأداء الشركة (Cipto&Choerudin, 2020). يتطابق هذا مع تعريف Sujoko و Soebiantoro (2007) اللذين يعرفان قيمة الشركة بأنها "تصور المستثمرين لمستوى نجاح الشركة في إدارة الموارد هذا العام، والذي ينعكس في سعر السهم في العام المقبل، حيث سيكون للشركة قيمة كبيرة عندما تكون العوائد الاقتصادية العالية ضمن توقعات المستثمرين". على سبيل المثال، سيعطي المستثمرون قيمة كبيرة للشركة، إذا أعلنت عن أرباح عالية، ومن ثم سيقروون الاستثمار فيها لأنهم يتوقعون استدامة العوائد في المستقبل.

1-3- التجنب الضريبي:

على الرغم من أن التجنب الضريبي ليس بالظاهرة الجديدة، إلا أن العديد من الباحثين يؤكدون أن تجنب الضرائب عادة ما يتم تعريفه بشكل خاطئ، إما بسبب سوء الفهم أو الخلط بينه وبين بعض المصطلحات ذات الصلة به. تم استخدام العديد من المصطلحات مثل: التجنب الضريبي العدواني وإدارة الضرائب والتخطيط الضريبي وحتى الاحتيال الضريبي لتصوير المعنى المفاهيمي للتجنب الضريبي (Desai & Dharmapala, 2009; Lee et al., 2015). بالرغم من وجود اختلافات بين هذه المفاهيم، فقد تم استخدامها بالتبادل في الدراسات السابقة المتعلقة بتجنب الضرائب. يدل هذا على أنه لا يوجد توافق على تعريف موحد لها.

وفقاً لـ Slemrod (2004)، يشمل التجنب الضريبي أي شيء تفعله الشركة لتقليل التزاماتها الضريبية، بالإضافة إلى أي شيء يمكن طمسه بسرعة عندما يتم طرحه كممارسة مشكوك فيها. يوجد معنى أكثر شمولاً في تعريف Hanlon & Heitzman (2010)،

حيث يقدم الباحثان التجنب الضريبي على أنه "سلسلة متصلة من استراتيجيات التخطيط الضريبي، حيث يوجد شيء مثل الاستثمار في السندات البلدية في أحد طرفيها (ضريبة صريحة أقل، قانونية تماما)، وعندها ستكون مصطلحات مثل "عدم الامتثال" و"الغش" و"العدوانية" و"الاحتماء" أقرب إلى الطرف الآخر من السلسلة". وتماشيا مع تعريف (Dyrenge et al., 2008) للتجنب الضريبي على أنه "تخفيض الضرائب الصريحة"، تتناول هذه الورقة التجنب الضريبي بهذا المعنى. علاوة على ذلك، لتجنب التركيز على الدلالات، سيتم استخدام العبارة العامة "التجنب الضريبي" في هذه الدراسة.

1-4- الملكية المؤسسية:

تمثل تالملكية المؤسسية عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات. والمقصود بالمؤسسات هنا شركات الاستثمار والبنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها من المؤسسات المالية (Wardhani, 2014). الملكية المؤسسية هي نسبة حصص الملكية المملوكة لأصحاب المؤسسات في نهاية العام (Wahyudi & Pawestri, 2006). تلعب الملكية المؤسسية دورا مهما للغاية في تقليل صراعات الوكالة التي تحدث بين المديرين والمساهمين. ويعتبر وجود المستثمرين المؤسسيين كآلية رقابية فعالة في كل قرار يتخذه المديرون. وللملكية المؤسسية مميزات نذكر منها: (1) التمتع بالاحترافية في تحليل المعلومات، بحيث يمكن اختبار موثوقيتها. (2) يمتلك الملاك المؤسسيون دافع قوي للقيام بإشراف صارم على الأنشطة التي تحدث داخل الشركة (Sartika & Fidiana, 2015).

1-5- التجنب الضريبي وقيمة الشركة:

يكشف عدد كبير من الدراسات السابقة أن أنشطة التجنب الضريبي لا تحظى دائما بتقدير ودعم المستثمرين. اعتمدت هذه الدراسات وجهة نظر الوكالة. وفقا لوجهة النظر هذه، يمكن لممارسات التجنب الضريبي الغامضة والمعقدة أن تخفي سلوك الإدارة الانتهازي. يمكن أن

يؤدي الانخراط في أنشطة التجنب الضريبي إلى انخفاض القيمة الإجمالية بسبب التكاليف المرتبطة بتنفيذ استراتيجيات تجنب الضرائب، مثل النفقات المباشرة المتعلقة بهذه الأنشطة، والنفقات الإضافية للامتثال للوائح، والتكاليف الأخرى غير المرتبطة مباشرة بالضرائب (مثل تكاليف الوكالة)، قد تفوق هذه التكاليف المنافع الناجمة عن تخفيض الضرائب. وفي جوهر الأمر، فإن التكاليف التي تنطوي عليها ممارسات التجنب الضريبي قد تلغي أو حتى تتجاوز المكاسب المالية، مما يؤدي إلى أثر سلبي صاف على قيمة الشركة (Wang, 2010).

على الرغم من أن هناك نتائج تشير إلى أن التجنب الضريبي يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة في إندونيسيا، فقد درس Hendra & Erinos (2020) هذه الظاهرة في قطاع السلع الاستهلاكية، ووجدوا أدلة قوية على وجود أثر سلبي. مما لا شك فيه أن هذه النتيجة تم التحقق منها في دراسات أخرى، والتي أظهرت بعض الاستنتاجات التي يمكن الاعتماد عليها، أحدها هو النية المتعمدة لخفض قيمة الشركة، عندما يعتقد المديرون أنه لا توجد تعويضات في خطة المكافآت تتناسب مع الأرباح المستهدفة، كما ذكر Hendra و Erinos (2020). وفي نفس السياق، حافظت دراستان أخريان على نفور المستثمرين من ممارسات التجنب الضريبي في إندونيسيا. على سبيل المثال، يمكن العثور على مثال توضيحي لهذا المفهوم في البحث الذي أجراه Syura et al. (2020)، حيث أشاروا إلى أن النفقات التي يتكبدها المستثمرون نتيجة سوء السلوك الإداري، يمكن أن يكون لها تأثير ضار على قيمة شركات التصنيع. ويشير هذا إلى أنه عندما ينخرط المديرون في سلوك غير طبيعي أو غير أخلاقي، فقد يؤدي ذلك إلى خلق تكاليف إضافية للمستثمرين، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض القيمة الإجمالية لشركات التصنيع. وبالمثل، تبين في بحث Pratama (2019) أن قيمة الشركة تتأثر سلباً بالتجنب الضريبي. وذكر المؤلف أن المستثمرين يفتقرون إلى الثقة في الشركات غير الممتثلة التي كشفت عن معلومات العفو الضريبي. وأوضح المؤلف أيضاً،

أن المستثمر يعتبر التجنب الضريبي بمثابة سوء سلوك يؤدي إلى حالة عدم التأكد الضريبي. بناء على المناقشة السابقة، يمكن افتراضا يلي:

H_1 : يوجد أثر معنوي عند مستوى دلالة 5 % للتجنب الضريبي على قيمة الشركات المدرجة ببورصة ماليزيا.

1-6- الدور المعدل للملكية المؤسسية في العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة:

تقع على عاتق المستثمرين المؤسسيين مسؤولية حماية مصالحهم من خلال ضمان عدم تجاوز المصلحة الشخصية للمديرين مصلحة المساهمين. ونظرا للعدد الكبير من الأسهم التي يحتفظ بها المستثمرون المؤسسيون، فإنهم يتعرضون لمخاطر أعلى مقارنة بالمساهمين الآخرين، وهذا يحفزهم على وضع الإدارة تحت الرقابة. نظرا لاحترافيتهم وخبرتهم، فإن المستثمرين المؤسسيين أكثر كفاءة مقارنة ببقية المستثمرين في جمع وتفسير المعلومات المحددة للشركة، حول القرارات والعمليات الإدارية (Buerthey et al., 2019). يلعب المستثمرون المؤسسيون دورا نشطا في تخفيف تكاليف الوكالة، بما في ذلك تلك الناشئة عن أنشطة تجنب الضرائب. يعتقد (Jiraporn & Gleason (2006 أنه من خلال حقوق التصويت الكبيرة في الشركة، يمكن للمستثمرين المؤسسيين الحد بشكل كبير من السلوك الأناني الانتهازي للمديرين وأنهم أيضا قادرون على المطالبة بالإفصاح عن المعلومات ذات الجودة للتأثير على قرارات الشركة (B. B. Choi et al., 2013). ونظرا لقدرتها على مراقبة إفصاحات الشركات، فهي قادرة على الحد من أي استخدام إداري سلبي لأنشطة تجنب الضرائب، وبالتالي، كلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية، كلما قلت المخاطر المتعلقة بأنشطة التجنب الضريبي التي تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة. توجد أدلة داعمة لهذه الفكرة في بحث (Sartika&Fidiana (2015، Victory &Cheisviyani (2016 اللذين ذكرا أن

العلاقة بين تجنب الضرائب وقيمة الشركة يمكن التحكم فيها من خلال الملكية المؤسسية. وعليه فإن فرضيتنا الثانية هي:

H₂: يمكن للملكية المؤسسية أن تعدل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركات المدرجة ببورصة ماليزيا.

2- الطريقة والأدوات:

2-1- المجتمع، العينة وفترة الدراسة:

يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) للفترة 2017-2019. تم الاعتماد على طريقة العينة المستهدفة في تحديد حجم العينة. يوضح الجدول 1 المعايير المستخدمة والحجم النهائي للعينة:

الجدول 1: عينه الدراسة

الرقم	المعايير	المجموع
	الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)	713
1	الشركات المدرجة في IDX على التوالي خلال الفترة 2017-2019.	556
2	الشركات التي ليس لديها قوائم مالية متوفرة على IDX على التوالي خلال الفترة 2017-2019	-108
3	يتم نشر التقارير المالية بعملة الروبية	-73
4	الشركات التي تحقق أرباح أو لا تحقق خسائر	-131
5	الشركات التي لديها بيانات ذات صلة بموضوع الدراسة	-80
6	الشركات التي توفر معلومات كاملة عن الملكية المؤسسية خلال فترة الدراسة (2017-2019)	0
	عدد الشركات المختارة في العينة	164
	عدد المشاهدات = عدد الشركات × عدد السنوات	492

المصدر: www.idx.co.id

بناء على المعايير المحددة في الجدول (1) فقد تم استبعاد 549 شركة، وعليه يتمثل حجم العينة النهائي لهذه الدراسة في 164 شركة على مدار فترة ثلاث سنوات، مع إجمالي 492 مشاهدة.

2-2- مصدر ونوعية البيانات:

تستخدم هذه الدراسة بيانات كمية ثانوية تم جمعها يدويا من التقارير السنوية المدققة والمنشورة على الموقع الرسمي لبورصة إندونيسيا (IDX)، من عام 2017 إلى عام 2019 والتي يمكن الوصول إليها من خلال الموقع www.idx.co.id. كما تم الحصول على أسعار الأسهم من موقع Yahoo Finance الإلكتروني، والذي يمكن الوصول إليه أيضا من خلال الرابط <https://finance.yahoo.com> وقد تم اختيار سنة 2019 ليكون تاريخ القطع، حيث ظهرت جائحة كوفيد-19 خلال تلك السنة، بحيث لم تنعكس عواقبها بشكل مباشر على السنة الاقتصادية المعنية.

2-3- المتغيرات والقياس:

يرد في الجدول 2 ملخص لطبيعة متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

الجدول 2: ملخص لطبيعة وطريقة قياس متغيرات الدراسة

المرجع	القياس	المتغير	طبيعة المتغير
(Santana & Rezende, 2016)	$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Total Assets} - \text{Equity}) + \text{Market Value of Equity}}{\text{Total Assets}}$	Tobin's Q	التابع
(Adityamurti & Ghozali, 2017)	$\text{Cash} - \text{ETR} = \frac{\text{Payments of taxes}}{\text{Income before tax}}$	Cash ETR	المستقل
(Sa'diyah & Hilabi, 2022)	$\text{IOW} = \frac{\text{Number of institutional shares}}{\text{Number of outstanding shares}}$	IOW	المعدل
(Shin-Ae Kang & Kim Taejoong, 2019)	$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$	SIZE	حجم الشركة
(Razali et al., 2019)	$\text{DER} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total equity}}$	DER	الضابط
(Oktavani & Putra, 2017)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total assets}}$	ROA	الأداء المالي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المراجع الواردة في الجدول.

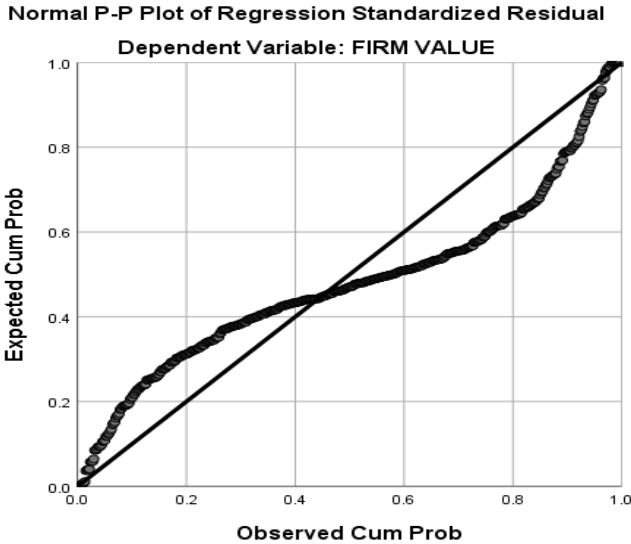
3- النتائج والمناقشة:

3-1- اختبار الفرضيات الكلاسيكية:

3-1-1- اختبار اعتدالية التوزيع الطبيعي:

تم إنشاء مخطط P-P لتقييم الافتراض بأن قيم البواقي تتوزع بشكل طبيعي. يمكننا أن نرى أن النقاط في مخطط P-P قريبة من الخط، مما يدل على عدم وجود مخالفة لهذا الافتراض (أنظر الشكل 1).

الشكل 1: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V 24.

3-1-2- اختبار التعددية الخطية:

للتأكد من عدم وجود علاقة خطية متداخلة، تم إجراء اختبار التعددية الخطية لفحص العلاقة بين المتغيرات التفسيرية. يوضح الجدول 4 أن معامل تضخم التباين (VIF) لـ Cash-ETR وSIZE وDER وROA في النموذج الأول، أقل من 3 ($VIF = 1.060$)، على التوالي. وبالمثل، لـ Cash-ETR وJOW وINTRA وROA في النموذج الثاني أقل أيضا من 3 ($VIF = 1.411$)، $VIF = 1.027$ ، $VIF = 1.320$ ، $VIF = 1.87$ ، $VIF = 1.321$ ، $VIF = 1.115$)، على التوالي. يشير هذا إلى عدم وجود مشكلة تعدد الخطية بين المتغيرات المستقلة.

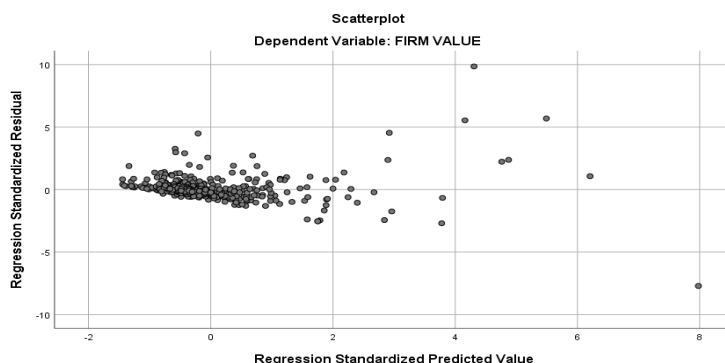
3-1-3- اختبار استقلالية البواقي:

تم حساب إحصائية Durbin-Watson لتقييم الافتراض بأن قيم البواقي مستقلة عن بعضها البعض. وتوضح النتائج في الجدول (4) أن قيمة Durbin-Watson في النموذجين تتراوح بين 1 و 3 (1.206، 1.206) على التوالي. وهذا يدل على أن هذا الافتراض قد تحقق أيضا.

3-1-4- اختبار التجانس:

تم إنشاء مخطط التشتت لتقييم أن تباين البواقي كان ثابتا، ويمكننا أن نرى في الشكل (2) عدم وجود نمط واضح، مما يشير إلى أن افتراض التجانس لم يتم انتهاكه أيضا.

الشكل 2: نتائج اختبار تجانس البواقي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V 24.

3-2- النتائج:

3-2-1- التحليل الإحصائي الوصفي:

تم إجراء التحليل الإحصائي الوصفي للحصول على لمحة عامة عن الخصائص الأولية للمتغيرات المدروسة والمتضمنة في نموذج البحث. يتضمن التحليل القيم المتوسطة والقيم

الدنيا والقيم القصوى والانحرافات المعيارية. وشملت متغيرات البيانات التي تم تحليلها قيمة الشركة (FV)، والتجنب الضريبي (Cash-ETR)، وحجم الشركة (SIZE)، ونسبة الرافعة المالية (DER)، والعائد على الأصول (ROA)، والملكية المؤسسية (IOW). يعرض الجدول (3) نتائج التحليل الإحصائي الوصفي.

الجدول 3: نتائج التحليل الإحصائي الوصفي

	Mean	Std. Deviation	Maximum	Minimum
FV	1.720960	2.101419	23.285751	0.092483
SIZE	29.235587	1.831711	34.887148	24.623623
DER	0.472528	0.248974	1.947497	0.0E0
ROA	0.069703	0.078122	0.727854	0.000185
Cash ETR	-0.245089	0.134135	0.979740	0.001000
IOW	0.693343	0.176813	0.098640	0.098640
Valid N (listwise)		492		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V 24.

ويبين الجدول 3 أن متوسط FV في العينة هو 1.721 مع انحراف معياري قدره 2.101. تظهر نسبة Q التي تزيد عن 1 قيمة شركة جيدة، في حين أن نسبة Q التي تكون أقل من 1 أو قريبة من الصفر تظهر أن قيمة الشركات أقل جاذبية. ويبلغ متوسط نسبة Q لشركات العينة أعلى من 1، مما يعني أن متوسط شركات العينة هو مكان ملائم للأنشطة الاستثمارية. متوسط معدل الضريبة الفعال النقدي كمقياس للتجنب الضريبي هو -0.245 أي: 24.5%، مما يشير إلى أنه في المتوسط، الشركات تظهر مستويات معتدلة نسبياً من

التجنب الضريبي في عينة الدراسة مقارنة بمعدل الضريبة القانوني 25% خلال فترة الدراسة. الانحراف المعياري هو 0.134 وأقل قيمة 0.001 وأعلى قيمة 0.979، 0.191). متوسط قيمة O في عينة الدراسة هو 0.693، وهذا يشير إلى أن O من بين حاملي الكتل حيث أن المتوسط أعلى من 5%. الانحراف المعياري هو 0.134 وأقل قيمة 0.099 وأعلى قيمة 0.992.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية فقد أظهر حجم الشركة متوسطا قدره 29.236 مع انحراف معياري قدره 1.832. تبلغ قيمة نسبة الرافعة المالية 0.472 مع انحراف معياري قدره 0.248. متوسط العائد على الأصول هو 0.069 والانحراف المعياري هو 0.078.

3-2-2- نتائج تحليل الانحدار:

تم إجراء الانحدار الهرمي المتعدد باستخدام طريقة Enter لفحص ما إذا كان التجنب الضريبي يمكن أن يؤثر على قيمة الشركة. وبالمثل، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد المعدل لمعرفة ما إذا كان يمكن للملكية المؤسسية تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة، بعد التحكم في SIZE و DER و ROA وأيضا بعد ترجيح جميع المتغيرات لتجنب مشكلة التعددية الخطية. ولاختبار الفرضيات الثلاث قمنا ببناء النموذجين التاليين:

- $FV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{DER}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- $FV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR}_{i,t} + \beta_2 \text{IOW}_{i,t} + \beta_3 \text{INTRA}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{DER}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

حيث:

FV: قيمة الشركة (i) في السنة (t)، مقاسة بـ Tobin's Q؛ Cash-ETR: التجنب الضريبي للشركة (i) في السنة (t)، مقاسة بمعدل الضريبة الفعال النقدي؛ IWO: الملكية المؤسسية في الشركة (i) في السنة (t)؛ INTRA: المتغير التفاعلي (Cash-ETR * IWO)

للشركة (i) في السنة (t)؛ SIZE: حجم الشركة (i) في السنة (t)، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول؛ DER: الرفع المالي للشركة (i) في السنة (t)؛ ROA: أداء الشركة (i) في السنة (t)، مقاسا بالعائد على الأصول؛ ε : بواقي نموذج الانحدار؛ $\beta_1 \dots \beta_6$: معاملات نماذج الانحدار.

الجدول 4: نتائج تحليل الانحدار

	النموذج 1			النموذج 2		
	Coefficient	P-value	VIF	Coefficient	P-value	VIF
Constant	1.0839E-15	1.000		0.000486	0.988	
Cash ETR	-0.111**	0.002	1.060	-0.117**	0.005	1.411
SIZE	0.049	0.187	1.171	0.065	0.082	1.187
DER	0.120**	0.002	1.279	0.099**	0.013	1.321
ROA	0.665**	0.000	1.114	0.680**	0.000	1.115
IOW				0.018	0.597	1.027
INTRA				-0.004	0.896	1.320
F test	88.696	0.000		58.98	0.000	
Adjusted R ²		.417			.415	
Durbin-Watson		1.206			1.206	

** . Coefficient is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Coefficient is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V 24.

يوضح الجدول 4 أن كلا النموذج 1 والنموذج 2 معنويين، $F(70.91, 415)$ على التوالي، $P < 0.001$ ، ويفسران 41.6 %، 41.5 %، على التوالي (Adjusted R² = .416، .415). من التباين في المتغير التابع. يظهر هذا جودة وملائمة النماذج، مما يدل على القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة والضابطة للتباين في المتغير التابع.

أما بالنسبة لأثر المتغير المستقل على المتغير التابع في نموذج الانحدار 1، فقد لوحظ أن ممارسات التجنب الضريبي المقاسة بـ Cash-ETR، لها أثر سلبي على قيمة الشركة ($\beta_1 = -0.111$)، عند مستوى دلالة 1 %، مما يعني أن الانخفاض في قيمة الشركة هو نتيجة للزيادة في ممارسات التجنب الضريبي. وعليه يمكننا أن نستنتج أن الفرضية H_1 مقبولة.

فيما يتعلق بالأثر المعدل للملكية المؤسسية على علاقة التجنب الضريبي بقيمة الشركة، يوضح نموذج الانحدار المعدل 2 في الجدول (4)، أن للمتغير التفاعلي (INTRA) الذي يمثل الدور المعدل لـ IOW، أثر سلبي غير معنوي على العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة ($\beta_1 = -0.004$, $P = 0.896 > 5\%$). يعتبر هذا دليلاً واضحاً على أن الملكية المؤسسية غير قادرة على تخفيض الأثر السلبي للتجنب الضريبي على قيمة الشركة. وعليه، الفرضية H_2 مرفوضة.

3-3- مناقشة النتائج:

3-3-1- أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة:

تظهر النتائج أثرًا سلبيًا للتجنب الضريبي على قيمة الشركة، مما يعني أن الانخفاض في قيمة الشركة، هو نتيجة للزيادة في ممارسات التجنب الضريبي. يدل هذا على أن المستثمرين لا يضعون قيمة عالية على التجنب الضريبي، اعتقاداً منهم بأن التكاليف غير الضريبية الممكن تحملها نتيجة لضعف قوانين حماية المستثمرين في إندونيسيا إلى جانب العقوبات الرادعة تفوق منافع تجنب الضرائب، كان هذا أحد التفسيرات المحتملة. تفسير آخر يبدو معقولاً، وهو أن سوق رأس المال في إندونيسيا قد لا يكون ناضجاً بما يكفي لحماية حقوق المستثمرين من إرفاق أنشطة التجنب الضريبي بالسلوك الانتهازي للإدارة. ونتيجة لذلك، يعتبر المستثمرون التجنب الضريبي أداة غير مجدية لتوفير المال.

قيمة معاملات الانحدار للتجنب الضريبي هي (111-)، أي أنه إذا زادت ممارسات التجنب الضريبي بنسبة 1 %، فسوف يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (11.1%)، على افتراض بقاء المتغيرات الرقابية ثابتة. يتوافق هذا مع نتائج (Permatasari et al., 2021; Violeta&Serly, 2020) ويتناقض مع نتائج (Firmansyah et al., 2022; Irawan, 2020) التي تشير إلى وجود أثر إيجابي للتجنب الضريبي على قيمة الشركة.

3-3-1- الدور المعدل للملكية المؤسسية لأثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة:

استناداً إلى نتائج اختبار تبيّن أن التفاعل بين الملكية المؤسسية والتجنب الضريبي ليس له أي أثر على قيمة الشركة ($\beta_1 = -0.004, P = 0.896 > 5\%$). قد يكون ذلك بسبب عدم قدرة الملاك المؤسسيين على السيطرة على الإدارة من خلال الرقابة والإشراف الفعال على إجراءات التجنب الضريبي، مما فتح الباب أمام الانتهازية الإدارية، والتي تشير إلى تفضيل المديرين لمصلحتهم الخاصة على حساب الملاك. إن الدور الضعيف الذي يلعبه الملاك المؤسسيين كأحد آليات حوكمة الشركات الفعالة في مراقبة المديرين، وخاصة الممارسات الانتهازية والأناية للإدارة المقترنة بإجراءات التجنب الضريبي، أدى إلى انخفاض ثقة المستثمرين في الشركة مما انعكس على انخفاض قيمتها.

تتوافق هذه النتيجة مع النتائج التي توصل إليها (Kusumayani&Suardana, 2017; Setyaningsih, 2018) التي تفيد بأن الملكية المؤسسية لا يمكنها تخفيف أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة.

وفي ضوء ما سبق من تحليل ومناقشة فإن الشكل النهائي لنماذج الانحدار هو:

$$\bullet \quad FV_{i,t} = 1.0839E-15 - 0.111 \text{ Cash ETR}_{i,t} + 0.12 \text{ DER}_{i,t} + 0.665 \text{ ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\bullet \quad FV_{i,t} = 0.000486 - 0.117 \text{ Cash ETR}_{i,t} + 0.018 \text{ IOW}_{i,t} - 0.004 \text{ INTRA}_{i,t} + 0.082 \text{ SIZE}_{i,t} + 0.099 \text{ DER}_{i,t} + 0.680 \text{ ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

خاتمة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة مع الملكية المؤسسية كمتغير معدل لهذه العلاقة. يوفر تحليل الانحدار الهرمي المتعدد وتحليل الانحدار المعدل عدة نتائج، وهي: أولاً، التجنب الضريبي يؤثر سلباً على قيمة الشركة. ثانياً، أظهرت النتائج انتشار التجنب الضريبي في متوسط الشركات المدرجة ببورصة اندونيسيا (IDX).

ثالثاً، وجدنا أدلة على أن الملكية المؤسسية غير قادرة على تعديل الأثر السلبي للتجنب الضريبي على قيمة الشركة.

من المتوقع أن تقدم نتائج هذه الدراسة نظرة عامة وآثار عملية للمستثمرين والسلطات الضريبية. ويمكن لأصحاب الشركات الحصول على صورة أفضل لكيفية تفاعل سوق رأس المال مع سلوك التجنب الضريبي وكيف يمكن الحد من التأثير السلبي، من خلال تصميم أنواع أخرى من آليات حوكمة الشركات بشكل أفضل. يمكن للمستثمرين، باستثناء المؤسسات، أن يضعوا في اعتبارهم أن الملكية المؤسسية لا تعني دائماً التحكم الفعال في تصرفات المديرين.

ومع ذلك، فإن هذه الورقة لديها أيضاً بعض القيود التي تفتح الطريق لمزيد من الاستكشاف. أولاً، لا يزال نطاق الدراسة مقتصرًا على الفترة 2017-2019. قد تقوم الدراسات المستقبلية بتوسيع النطاق الزمني عن طريق تمديد فترة الدراسة. ثانياً، لا يمكن تعميم نتائج الدراسة إلا في سياق الشركات الإندونيسية؛ يمكن أن تشمل الدراسات المستقبلية الشركات الدولية والشركات المتعددة الجنسيات. ثالثاً، المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة لا يمكن أن تفسر بشكل كامل قيمة الشركة. ولذلك، يمكن للباحثين إضافة متغيرات ضابطة أخرى لتعزيز نموذج البحث بشكل أفضل، مثل: عمر الشركة، والعائد على حقوق الملكية والسيولة.

قائمة المراجع:

- Andayani, E., & Yanti, H. B. (2021). The Effect of Tax Avoidance, Sustainability Report, Corporate Governance on Firm Value: Leverage as Moderating (Empirical Study on Registered Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2019). *Technium Soc. Sci. J.*, 19, 506–519.
- Buertey, S., Sun, E., Soon Lee, J., & Hwang, J. (2019). *Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms*. 1–16. <https://doi.org/10.1002/csr.1803>
- Choi, B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447–467.
- Choi, J., & Park, H. (2022). Tax Avoidance, Tax Risk, and Corporate Governance: Evidence from Korea. *Sustainability*, 14(1), 469. <https://doi.org/10.3390/su14010469>
- Cipto, Dr. P. K. A., & Choerudin, Dr. A. (2020). Effect of Shareholding Structure, Internal Factors, External Factors on Capital Structure and Value of the Company in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 9(1), 1854–1859. <https://doi.org/10.35940/ijrte.E6796.059120>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). CORPORATE TAX AVOIDANCE AND FIRM VALUE. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.
- Dyrenge, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117–134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>

- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hendra, I. A., & Erinos, N. R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI (JEA)*, 2(4), 3566–3576.
- Indo, D. A., & Anwar, S. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), Article 3. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v4i3.708>
- Irawan, F., & Turwanto. (2020). The Effect of Tax Avoidance on Firm Value with Tax Risk as Moderating Variable. *Test Engineering & Management*, 83(1), 9696–9707.
- Jiraporn, P., & Gleason, K. C. (2006). Delaware incorporation and earnings management: An empirical analysis. *Available at SSRN 950692*.
- Kusumawati, A. A. N., & Sasongko, N. (2005). Analisis Perbedaan Pengaturan Laba (Earning Management) pada Kondisi Laba dan Rugi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i1.3580>
- Kusumayani, H. A., & Suardana, K. A. (2017). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(1), 646–673.
- Lee, B. B., Dobiyanski, A., & Minton, S. (2015). Theories and Empirical Proxies for Corporate Tax Avoidance. *Journal of Applied Business & Economics*, 17(3), 21–34.
- Mappadang, A., Indrabudiman, A., & Melansinaga, M. (2020). Corporate Governance, Tax Avoidance and Accrual-Based Earnings Management on Firm Value: An Interactive Effect in Indonesia's Perspective | Opción. *Opcion*, 35(21), 2900–2921.

- Nugroho, W. C., &Agustia, D. (2017). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value. *AFEBI Accounting Review (AAR)*, 2(2), Article 2.
- Pratama, A. (2019). Analysis of Tax Amnesty Disclosures, Tax Avoidance, and Firm Value. *Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research*, 1(1), 21–33.
- Rezki, M. A., Achsani, N. A., &Sasongko, H. (2020). How Does Tax Avoidance Affect Firm Value? (Lessons FromSoe and Indonesian Private Companies). *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (Ijbe)*, 6(3), 215–215.
- Safiq, M., Phan, S., &Kusumastati, W. W. (2021). The relationship between tax avoidance and firm value, moderated by executive compensation. *Jurnalinovasipenelitian*, 2(7), article 7. <https://doi.org/10.47492/jip.v2i7.1062>
- Sartika, D., &Fidiana, F. (2015). Moderasikepemilikaninstitusionalterhadaphubunganperencanaanpajak nilaiperusahaandengan. *JurnalIlmu Dan RisetAkuntansi (JIRA)*, 4(12).
- Setyaningsih, S. (2018). Perankepemilikaninstitusionaldantransparansiperusahaansebagaipemoderasipadahubunganpenghindaranpajakdengannilaiperusahaan. *Accounting Global Journal*, 2(1), 49–63.
- Simarmata, A. P. P., &Cahyonowati, N. (2014). Pengaruh tax avoidance jangkapanjangterhadapnilaiperusahaandengankepemilikaninstitusional sebagaivariabelpemoderasi (StudiEmpirisPada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), Article 0.
- Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal*, 57(4), 877–899.
- Sujoko, E., &Soebiantoro, U. (2007). Pengaruhstrukturkepemilikansaham, leverage, faktorintern dan faktoreksternterhadapnilaiperusahaan. *JurnalManajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Syura, A., Arfan, M., &Anzib, N. (2020). Influencers to Firm Value: Does Tax Avoidance Plays a Mediating Role? *Jurnal ASET*

(*AkuntansiRiset*), 12(2), Article 2.
<https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.28497>

Victory, G., & Cheisviyani, C. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Wahana Riset Akuntansi Jurnal*, 4(1), 293–312.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: Dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Symposium Nasional Akuntansi*, 9, 1–25.

Wang, X. (2010). *Tax avoidance, corporate transparency, and firm value* [PhD Thesis]. University of Texas.

Wardhani, R. (2014). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95–114.

Zeroual, S. E., & Berrah, S. B. (2022). Investors' reaction to tax avoidance: Evidence from Indonesia. *Industrial Economics Review (KHAZZARTECH)*, 12(2), 24–48.