

## The Effect of Tax planning practices on Stock Returns: -An Empirical Study on Non-Financial Securities listed on the Muscat Stock Exchange-

Dr. Latef Zyood\*  
Dr. Basel Nassar\*\*  
Rowad Daood\*\*\*

(Received 24 / 11 / 2024. Accepted 16 / 1 / 2025)

### □ ABSTRACT □

The research aimed to test the impact of tax planning practices on the returns of shares of non-financial companies listed on the Muscat Securities Market. To achieve that goal; Secondary data was collected from the annual financial reports of 21 companies, during the period extending from 2019 to 2022. The researcher used time-sectional data, It was analyzed using the E-views 12 program. The dependent variable was measured stock returns by dividing the net income after tax by the weighted average number of common shares. The independent variable (tax planning) was measured by the current effective tax rate, and the size of the company was measured by the logarithm of the total Assets, and financial leverage was measured by dividing total debt by total assets as a control variable. The results showed that there was no significant effect of tax planning practices on the return on shares of non-financial companies listed on the Muscat Securities Market before and after controlling for the variables of size and leverage, which means that these mentioned variables did not affect the return on shares of non-financial companies listed on the Muscat Securities Market. Finance.

**Keywords:** Tax planning, Earnings per Share, Company Size, Financial Leverage.

**Copyright**



:Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

---

\* Professor – The Department of Accounting– Faculty of Economics– Lattakia University– Syria. [Latif.zayoud@tishreen.edu.sy](mailto:Latif.zayoud@tishreen.edu.sy)

\*\*Assistant Professor - The Department of Accounting– Faculty of Economics– Lattakia University– Syria. [Basel.nassar@tishreen.edu.sy](mailto:Basel.nassar@tishreen.edu.sy)

\*\*\*Postgraduate Student -The Department Of Accounting- Faculty Of Economics- Lattakia University- Syria. [rowaddaood@vahoo.com](mailto:rowaddaood@vahoo.com)

## أثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد الأسهم (دراسة تجريبية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية)

الأستاذ الدكتور لطيف زيود\*

الدكتور باسل نصار\*\*

رواد داؤد\*\*\*

(تاريخ الإيداع 24 / 11 / 2024. قُبل للنشر في 16 / 1 / 2025)

### □ ملخص □

هدف البحث إلى اختبار أثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية. لتحقيق ذلك الهدف؛ تم جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية لـ 21 شركة، خلال الفترة الممتدة من عام 2019 وحتى عام 2022. استخدم الباحث بيانات مقطعية زمنية، وتم تحليلها بالاعتماد على برنامج E-views 12. تم قياس المتغير التابع عوائد الأسهم من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضريبة إلى المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية، كما تم قياس المتغير المستقل (التخطيط الضريبي) بمعدل الضريبي الفعلي الحالي، وقيس حجم الشركة باللوغاريتم لإجمالي الأصول، وقيست الرافعة المالية بقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول كمتغير ضابط.

أظهرت النتائج عدم وجود أثر معنوي لممارسات التخطيط الضريبي في العائد على أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية قبل ضبط متغيري الحجم والرافعة المالية وبعده، الأمر الذي يعني أن تلك المتغيرات المذكورة لم تؤثر في عائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** التخطيط الضريبي، عائد السهم، حجم الشركة، الرافعة المالية.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص



CC BY-NC-SA 04

\* أستاذ - قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية - سورية. [Latif.zayoud@tishreen.edu.sy](mailto:Latif.zayoud@tishreen.edu.sy)

\*\* أستاذ مساعد - قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية - سورية. [Basel.nassar@tishreen.edu.sy](mailto:Basel.nassar@tishreen.edu.sy)

\*\*\* طالب دراسات عليا (دكتوراه) - قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية - سورية.

[rowaddaood@yahoo.com](mailto:rowaddaood@yahoo.com)

**مقدمة:**

تعد الضرائب على الدخل من أهم المتغيرات التي تؤثر في سيولة وربحية الشركات، لذا فهي موضع اهتمام أصحاب الشركات والمديرين الماليين بها، إذ يجب أن يهتم هؤلاء بالتخطيط السليم للضريبة بما يحقق أقل تكلفة ضريبية أو أكبر وفر ضريبي ممكن، وتسعى الشركات إلى زيادة أرباحها وتوفير أكبر قدر ممكن من السيولة، وهذا يساعدها في استغلال الأصول المتوافرة لديها أفضل استغلال وتحقيق أهدافها المرجوة.

بناءً على ما سبق، تسعى إدارة الشركات إلى ترشيد قراراتها الاستثمارية والمالية بهدف تعظيم أرباحها وتقوية مركزها المالي، فضلاً عن المحافظة على وضعها أو تحسينه في سوق المنافسة، إذ تعمل على المواءمة بين تعظيم الأرباح وتخفيض العبء الضريبي من خلال ممارسة آليات التخطيط الضريبي، تساعد عملية التخطيط الضريبي على تحقيق وفورات مالية يمكن استخدامها في مجالات استثمارية تساعد على استمرارية تلك الشركات وتنعكس على قرارات المستثمرين من خلال العائد على السهم، وهذا بدوره يؤدي إلى تحسين الوضع المالي لها في المستقبل مما ينعكس إيجابياً على تلك الشركات وزيادة مساهمتها في الاقتصاد (Lanis and Richardson, 2015).

يتضمن البحث مراجعة للأدبيات السابقة التي اختبرت ممارسات التخطيط الضريبي وربحية الشركات، وطرح مشكلة البحث بناءً على تلك المراجعة، من ثم الأهمية والأهداف والمنهجية المتبعة، بالإضافة إلى توضيح بعض المفاهيم المرتبطة بممارسات التخطيط الضريبي وعوائد الأسهم، وأخيراً عرض أهم النتائج ومناقشتها، وتقديم التوصيات بناءً عليها.

**مشكلة البحث:**

ينعكس التخطيط الضريبي الجيد ينعكس بالضرورة على استفادة الشركة من التغطية التمويلية وتعظيم ثروة الملاك عند تحقيق الوفورات الضريبية مما ينعكس إيجاباً على زيادة حصة السهم من توزيعات الأرباح أو زيادة حقوق الملاك. وقد تناولت العديد من الدراسات لتحليل مشكلات استخدام التخطيط الضريبي في إبراز دور الريح الضريبي في التأثير على القرارات الاستثمارية للشركات واستخدامه كأداة لزيادة قيمة الشركة أو لبيان أثره في الأداء المالي للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية (الشيخ، 2016)

استناداً لما سبق، تتمثل مشكلة البحث الرئيسة في معرفة أثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، ويتفرع عنها الأسئلة الآتية:

- 1- ما أثر ممارسات التخطيط الضريبي مقاسة بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية؟
- 2- ما أثر ممارسات التخطيط الضريبي مقاسة بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بعد ضبط متغير الحجم والرافعة المالية؟

**أهمية البحث و أهدافه:**

تتمثل أهمية البحث العلميّة في تقديم أدلة تجريبية جديدة حول أثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، إذ إن من أهم المسؤوليات التي تقع على عاتق الشركة هو قيامها

بوضع استراتيجية للتقليل من الالتزامات الضريبية وذلك لما لهذه الالتزامات من أثر على ربحية الشركة، بينما تتمثل الأهمية العملية في اختبار هذا الأثر ضمن بيئة سلطنة عمان، وتحديدًا ضمن بيئة بحثية جديدة وهي جميع شركات القطاعات عدا المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

#### أهداف البحث:

يهدف البحث بشكل أساسي إلى دراسة واختبار أثر ممارسات التخطيط الضريبي على عوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بما يحققه من وفر ضريبي يساهم في تعظيم مستويات نسب الربحية للشركات.

#### فرضيات البحث:

بناء على أهداف البحث يمكن اشتقاق الفرضيات الآتية:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات التخطيط الضريبي مقياساً بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات التخطيط الضريبي مقياساً بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بعد ضبط متغير الحجم والرافعة المالية.

#### منهجية البحث:

يعد البحث من الدراسات الكمية التحليلية القائمة على الاختبار الإحصائي لأثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد الأسهم، لذلك يتكون مجتمع البحث من الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية والبالغ عددها 42 شركة، تم أخذ منها عينة 21 شركة، وقد تم الاعتماد على البيانات الثانوية المتوفرة في القوائم المالية المنشورة على موقع سوق مسقط للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2019 حتى عام 2022، فقد مرت عملية اختيار المشاهدات بالعديد من الإجراءات التي يمكن توضيحها من خلال استبعاد الشركات التي لا تتوفر لديها البيانات اللازمة لحساب متغيرات البحث وبصفة خاصة البيانات الضريبية وكذلك المشاهدات الخاصة بالشركات التي تحقق خلال الفترة المدروسة صافي خسارة، إضافةً إلى استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع المصارف والخدمات المالية نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية وتقاريرها المالية عن الشركات غير المالية، تستخدم الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، ويستخدم لتحليل هذه البيانات نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM) بالاعتماد على برنامج E-views 12. والجدول التالي يوضح توزيع الشركات محل البحث وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، كما هو معلن على الموقع الرسمي لسوق مسقط.

جدول رقم (1) توزيع عينة البحث وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة المشاهدات
--------	-------------	---------------	----------------

52.38%	44	11	الشركات الصناعية
47.62%	40	10	الشركات الخدمية
100%	84	21	إجمالي عدد شركات (مشاهدات) العينة

## متغيرات البحث:

المتغير التابع : عوائد الأسهم:

يتمثل المتغير التابع في ربحية السهم وتم قياسه من خلال المعادلة التالية:

صافي الدخل بعد الضريبة/ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية

المتغير المستقل: ممارسات التخطيط الضريبي:

تم قياس ممارسات التخطيط الضريبي من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي، وفق الآتي: (Chukwudi et al., 2020).

$$ETRit = \text{Total Tax Paidit} / \text{PreTax Incomeit}$$

إذ أن:

ETRit : معدل الضريبة الفعلي الحالي للشركة i في الفترة الحالية t

Total Tax Paidit : إجمالي مصروف ضريبة الدخل للشركة i في الفترة الحالية t

PreTax Incomeit : صافي الربح قبل الضريبة للشركة i في الفترة الحالية t

تشير المعادلة السابقة إلى أنه كلما انخفض معدل الضريبة الفعلي الحالي عن معدل الضريبة القانوني (الاسمي) للدولة زادت احتمالية قيام المنشأة بممارسات التخطيط الضريبي بهدف تحقيق وفورات ضريبية. وتوافقاً مع دراسة (Khan et al., 2017) يتم ضرب معدل الضريبة الفعلي الحالي بـ (-1) كي تصبح العلاقة طردية بينهما، أي كلما زاد معدل الضريبة الفعلي الحالي، كلما دل ذلك على زيادة ممارسات التخطيط الضريبي.

## المتغيرات الضابطة:

اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة.	يتم استخدام هذا المتغير لضبط أثر الحجم على عمليات التخطيط الضريبي إذ أن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها من الدوافع والأدوات ما يمكنها من الانخراط في عمليات التخطيط الضريبي وقد أظهرت بعض الدراسات السابقة وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة والتخطيط الضريبي مثل (Noor and Sabli, 2012)	متغير ضابط	حجم الشركة
إجمالي الديون/ إجمالي الأصول	الشركات ذات الرفع المالي المرتفع (أي التي تكون نسبة الديون فيها أعلى) يكون حجم التخطيط الضريبي فيها أقل بسبب وجود حجم أكبر من الفوائد وبالتالي تحصل على وفر ضريبي فقد وجدت بعض الدراسات السابقة وجود علاقة سالبة بين الرافعة المالية والتخطيط الضريبي مثل: (Armstrong, et al, 2015)	متغير ضابط	الرافعة المالية

## الدراسات السابقة:

قامت العديد من الدراسات السابقة ببحث أثر ممارسات التخطيط الضريبي على ربحية الشركات وأدائها المالي:

### أولاً: الدراسات العربية:

1- دراسة والي (2016) بعنوان: التخطيط الضريبي وأثره على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين ممارسات التخطيط الضريبي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك من خلال دراسة مدى انتشار ممارسات التخطيط الضريبي في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وكذلك تأثير هذه الممارسات على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات وقد تم قياس التخطيط الضريبي بمعدل الضريبة الفعال وقياس قيمة المنشأة باستخدام نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركة إلى قيمتها الاسمية وتمثلت عينة الدراسة في 160 شركة لمدة عام واحد فقط وهو عام 2015 , وقد توصلت الدراسة إلى: أن هناك انتشار لممارسات التخطيط الضريبي في البيئة المصرية. وأن هناك علاقة معنوية موجبة بين ممارسات التخطيط الضريبي والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية.

2- دراسة صالح (2019) بعنوان: أثر التخطيط الضريبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التخطيط الضريبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وأجريت الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية البالغ عددها (35) شركة للمدة من 2013-2017، وتم قياس التخطيط الضريبي باستخدام معدل الضريبة الفعال، والوفورات الضريبية للديون<sup>1</sup>، والوفورات الضريبية البديلة<sup>2</sup>، في حين تم قياس الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن الشركات المساهمة التي أجريت عليها الدراسة تمارس التخطيط الضريبي وفقاً لمعيار متوسط معدل الضريبة الفعال، وكذلك أظهرت النتائج أنه لا يوجد أثر لكل من معدل الضريبة الفعال والوفورات الضريبية من الديون على الأداء المالي للشركات، بينما الوفورات الضريبية البديلة (كخصم بعض التكاليف من الدخل الخاضع للضريبة مثل الاهتلاكات، والإعفاءات الضريبية لتشجيع الاستثمار) أثرت على كل من العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية بينما لم يكن لها أثراً على العائد على الأصول وعلى عائد السهم العادي.

### ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1- دراسة Yimbila (2017) بعنوان:

Tax planning, corporate governance and performance of banks in Ghana

التخطيط الضريبي، حوكمة الشركات وأداء البنوك في غانا

<sup>1</sup> الوفورات الضريبية للديون التي تحسب من خلال قسمة الفوائد المستحقة على الدخل قبل الفوائد والضرائب

<sup>2</sup> الوفورات الضريبية البديلة التي تحسب من خلال قسمة مصروف الاستهلاك مضافاً لها مصاريف البحث والتطوير على إجمالي الأصول

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة ما بين التخطيط الضريبي والأداء المالي للبنوك في غانا في ظل حوكمة الشركات، وقد تناولت الدراسة عينة من 18 مصرفاً تجارياً المدرجة في سوق غانا المالي من عام 2004 حتى 2014، واستخدم الباحث العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمقياس لأداء الشركة، وكذلك استخدم معدل الضريبة الفعال كمقياس للتخطيط الضريبي. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن هناك علاقة عكسية ما بين التخطيط الضريبي والأداء المالي للبنوك في غانا وأن الذي يتحكم بهذه العلاقة حوكمة البنوك، إذ تبين أن متوسط معدل الضريبة الفعال الذي تدفعه البنوك مرتفع مما دلّ على أن الحوكمة حدّت من توسع البنوك في استراتيجيات التخطيط الضريبي. وأوصى الباحث مدراء البنوك بالاستعانة بخبراء ضريبيين لمساعدتهم على التخطيط الضريبي الفعال.

2- دراسة Bunaca (2019) بعنوان:

The Impact of Deferred tax expense and tax planning toward Earnings Management and Profitability.

تأثير مصروفات الضرائب المؤجلة والتخطيط الضريبي على إدارة الربح والربحية

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير المصروفات الضريبية المؤجلة والتخطيط الضريبي على إدارة الأرباح وربحية الشركة، وقد تناولت الدراسة عينة من 24 شركة من قطاع السلع الاستهلاكية المدرجة في سوق إندونيسيا المالي من عام 2013 حتى 2017، ومتغيرات الدراسة هي المصروفات الضريبية المؤجلة والتخطيط الضريبي كمتغيرات مستقلة، وإدارة الأرباح كمتغير وسيط، وربحية الشركة كمتغير تابع. وقد استخدم الباحث تحليل مسار الانحدار لتحليل دور المتغيرات الوسيطة في التأثير على المتغيرات الأخرى. وقد توصلت الدراسة إلى أن المصروفات الضريبية المؤجلة لها تأثير كبير على إدارة الأرباح، ولكن ليس لها تأثير على الربحية، وليس للتخطيط الضريبي تأثير كبير على إدارة الأرباح، ولكن له تأثير كبير على ربحية الشركة. كما وجد أن إدارة الأرباح كمتغير وسيط تعزز تأثير المصروفات الضريبية المؤجلة على ربحية الشركة، ولكن تضعف تدفق التخطيط الضريبي نحو ربحية الشركة.

3- دراسة Azizah (2022) بعنوان:

"The Effect of Tax Planning on Company Value with Internal and External Audits as Moderators".

أثر التخطيط الضريبي على قيمة الشركة مع آليات التدقيق الداخلي والخارجي كمتغير معدل

هدفت الدراسة إلى اختبار أن آليات التدقيق الداخلي والخارجي كمتغير معدل قد يؤثر في علاقة التخطيط الضريبي بقيمة الشركة. تمثلت عينة الدراسة في 75 شركة صناعية مدرجة في سوق إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من عام 2018 حتى عام 2020م، تم قياس قيمة المنشأة، باستخدام Tobin's Q، في حين تم قياس التخطيط الضريبي من خلال المعدل الضريبي الفعال، وتمثل المتغير المعدل في لجنة التدقيق كأحد الآليات الداخلية، تم قياسها من خلال حجم لجنة التدقيق، أما جودة التدقيق الخارجي تقاس من خلال حجم مكتب التدقيق. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة، إضافة إلى وجود تأثير عكسي معنوي لكل من حجم لجنة التدقيق على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة، في حين أثرت جودة التدقيق الخارجي بشكل إيجابي على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة المنشأة.

## تعليق على الدراسات السابقة:

اختلفت نتائج الدراسات تبعاً لاختلاف طبيعة نشاط الشركات (شركات مالية وغير مالية) وتبعاً لاختلاف بيئات التطبيق حول أثر ممارسات التخطيط الضريبي في ربحية الشركات وعوائد الأسهم، فقد بينت بعض الدراسات أن لممارسات التخطيط الضريبي أثر إيجابي في ربحية الشركات وأدائها المالي (والي، 2016، *Bunaca*:2016، *Azizah* , 2019)، بينما لم تجد بعض الدراسات أثراً لهما في ربحية الشركات وأدائها المالي (صالح، 2019)، كما توصلت دراسات أخرى إلى وجود أثر سلبي (*Yimbila*, 2017).

نتيجة للجدل في نتائج الدراسات السابقة، ونظراً لقلّة الدراسات في الشركات غير المالية تسعى هذه الدراسة إلى إعادة اختبار أثر ممارسات التخطيط الضريبي على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، مع اعتماد مقياس للتخطيط الضريبي (معدل الضريبة الفعلي الحالي) لم يتم اختباره سابقاً ضمنها، خصوصاً بعد لحظ قلّة في الدراسات التي أجريت فيها، وحصراً ضمن المجتمع المدروس ألا وهو الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية. إنّ تباين نتائج الدراسات مع اختلاف بيئات التطبيق يبرر القيام بأبحاث إضافية حول أثر ممارسات التخطيط الضريبي على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

## الجانب النظري

### مفهوم التخطيط الضريبي:

غالباً ما تقوم الدول بمعالجة المعاملات بطريقة متباينة أو متضاربة مما يدفع المكلف إلى التخطيط الضريبي، في ظل افتراض أن الهدف الرئيس لإدارة المنشآت، يكمن في السعي نحو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم، بالتالي فإن الإدارة سوف يكون لديها دوافع لتبني أو بناء استراتيجيات ضريبية تسمح لها بتخفيض أعبائها الضريبية (Francis and Newton, 2019)، بوسائل قانونية أو غير قانونية ويطلق على الوسائل غير القانونية مصطلح التهرب الضريبي، لكن نتيجة للعواقب السلبية الشديدة التي تنتج عن التهرب الضريبي سواء على الأفراد أو الشركات، لذلك يسعى العديد من المكلفين بالضريبة إلى القيام بتخفيض مدفوعاتهم الضريبية بوسائل قانونية، فيما يطلق عليه مصطلح ممارسات التخطيط الضريبي (Kawor, 2014) وعند الاطلاع على مختلف الأدبيات التي تناولت موضوع التخطيط الضريبي، تبين وجود تعاريف مختلفة للتخطيط الضريبي.

فقد عرفه (Ilaboya et al., 2016) بأنه القدرة على الاستفادة من الحد الأدنى للإعفاءات والحسومات والامتيازات الضريبية الأخرى التي تسمح بها القوانين الضريبية، مما يؤدي إلى الحد من الالتزامات الضريبية للمكلفين.

كما عرفه (عمار، 2017) بأنه " المدى الذي يحاول فيه المكلف التخلص من عبء الضريبة أو تخفيضها أو على الأقل تأجيلها، لتعظيم الدخل بعد الضريبة، من خلال اتباع كافة الاستراتيجيات والوسائل سواء القانونية أو المشكوك في مدى قانونيتها أو غير القانونية تماماً "

من خلال عرض التعاريف السابقة للتخطيط الضريبي خلص الباحث إلى ما يأتي:

▪ إن التخطيط الضريبي يهدف بوجه عام إلى تخفيض الالتزامات الضريبية، ومن ثم تعظيم العائد بعد الضريبة بما يعود بالنفع على الملاك وزيادة قيمة الشركة.

▪ إن التخطيط الضريبي قد يعتمد إما على استخدام وسائل قانونية من خلال الاستفادة من الحوافز والميزات الضريبية التي تسمح بها القوانين والتشريعات الضريبية، كما أنه قد يعتمد على استخدام وسائل تعسفية تتضمن استغلال الثغرات والغموض الموجود بالقوانين والتشريعات الضريبية، للتخلص من دفع الضريبة.

وبناء على ما سبق يمكن للباحث تعريف **التخطيط الضريبي** بأنه " عملية اتخاذ القرار المالي القانوني أو التعسفي الذي يحقق مصلحة المكلف الضريبي من خلال أثره في تخفيض وعاء الضريبة، بالتالي يسهم في زيادة معدل العائد على الاستثمار مما يعزز الأداء المالي وقيمة الشركة " .

### عائد السهم

يعرف العائد على السهم أنه نسبة الأرباح المتحققة أو المكافأة التي ينتظرها كل مستثمر، وهو عبارة عن قدرة الموجودات في تحقيق الدخل كنسبة عائد، وتكشف هذه النسبة ربحية الشركة من عملياتها التشغيلية أو غير التشغيلية، أو في الربح والخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة. (babu Ramesh, 2006) كما عُرف العائد على السهم أيضاً بأنه مقدار الربح الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة لاستثماراته، وتختلف أهمية هذا العائد باختلاف احتياجات المستثمر (عسيري، 2020). وعرفه أيضاً (بن عمر، 2018) بأنه المكافأة التي يحصل عليها المستثمر مقابل الفترة المنتظرة والمخاطر التي تم تحملها لرأس المال المستثمر، ويعبر عن هذه المكافأة بنسبة مئوية من قيمة ذلك الاستثمار عند بدايته، وهو أيضاً التدفقات النقدية المتحققة للمستثمر لقاء توظيف رأس المال في المشروع الاستثماري خلال فترة محددة، ويعكس عادة أداء السهم أداء الشركة إضافة إلى توقعات السوق بشأن الأداء المستقبلي للشركة. (Firmansyah and Muliana, 2018) ومن هنا يرى الباحث أن العائد هو عبارة عن الربح المتوقع نتيجة للاستثمار في شركة ما، ويعود بشكل مباشر إلى كمية الاستثمار الذي يملكه المستثمر وحجم وطبيعة الأرباح الناتجة عنه في المنشأة تبعاً لمصلحتها الاقتصادية وكفاءة عملها.

### تحليل العلاقة بين ممارسات التخطيط الضريبي وعوائد الأسهم

اهتمت العديد من الدراسات بالآثار المباشرة وغير المباشرة لممارسات التخطيط الضريبي على عوائد الأسهم. إذ اهتمت دراستا (Blaufus et al., 2016; Heitzman, and Ogneva, 2015) بأثر استراتيجيات تخفيض الضريبة على قيمة الشركة، ومن ثم على عوائد الأسهم، إذ اختبرت دراسة (Heitzman, and Ogneva, 2015) أثر ممارسات التخطيط الضريبي على قيمة الشركة وانعكاس ذلك على عوائد الأسهم من خلال تأثيرها على التدفقات النقدية نتيجة الوفورات الضريبية، إذ أن التخطيط الضريبي يؤثر على الأنشطة والأحداث الاقتصادية التي تقوم بها الشركة، وتصح عنها، لتخفيض الالتزامات الضريبية المتوقعة، ويؤثر ذلك على حجم، وتوقيت، ودرجة تقلب، التدفقات النقدية للشركة، ومن ثم فإن التخطيط الضريبي يمكن أن يؤثر على قيمة الشركة من خلال التغير المحتمل للتدفقات النقدية، كما أنه يمكن أن يؤثر على العوائد المتوقعة للأسهم.

بينما اختبرت دراسة (Blaufus et al., 2016) أثر وفورات وتكاليف استراتيجيات التخطيط الضريبي على قيمة الشركة وأسعار الأسهم، وتشير هذه الدراسة إلى أن الأثر النهائي لاستراتيجيات التخطيط الضريبي على قيمة الشركة غير واضح. فقد اختبرت رد فعل أسعار الأسهم لأخبار التخطيط والتهرب الضريبي لعينة من الشركات الألمانية، وخلصت إلى أن رد فعل السوق يختلف باختلاف درجة قانونية ممارسات تخفيض الضريبة، وأن أخبار التهرب

الضريبي ترتبط بتحقيق عوائد غير عادية سالبة، بينما ترتبط أخبار التخطيط الضريبي بتحقيق عوائد غير عادية موجبة. وأجابت دراسة (Khurana et al., 2018) عن سؤال هام يتمثل في هل تسهم ممارسات التخطيط الضريبي في خلق ثروة لحملة الأسهم أم تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة؟ من خلال دراسة واختبار أثر قدرات وكفاءات المديرين على العلاقة بين ممارسات التخطيط الضريبي وكفاءة الاستثمار على عينة من الشركات الأمريكية، وخلصت إلى أنه كلما ازدادت ممارسات التخطيط الضريبي تزيد (نقل) كفاءة الاستثمار في الشركات التي تتصف بارتفاع (انخفاض) قدرات المديرين، أو بمعنى آخر يقل (يزيد) الانحراف عن مستوى الإنفاق الاستثماري المتوقع، وكلما ازدادت ممارسات التخطيط الضريبي تزيد (تنقص) كفاءة الاستثمار بزيادة (نقص) فاعلية حوكمة الشركات.

كما نخلص بشأن محددات عوائد الأسهم إلى وجود العديد من المحددات والعوامل المؤثرة على عوائد الأسهم، منها ما يتعلق بالاقتصاد ككل وظروف السوق ومنها ما يتعلق بخصائص الشركة، ودرجة استجابة السوق المحلي للتقلبات ومخاطر السوق العالمية، وخصائص السوق المحلي (Liang and Wei, 2019)، بينما تتمثل أهم محددات عوائد الأسهم المتعلقة بخصائص الشركة في حجم الشركة (Astakhov et al., 2019)، ومستوى الربحية، ومدى تقلب أو استمرارية الأرباح، ونسبة التوزيعات ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) للشركة، ومستوى الإفصاح والشفافية (Balvers et al., 2017; Ahmed et al., 2018; Kvamvold and Lindset, 2018) إضافة إلى جودة الاستحقاقات كمؤشر على جودة المعلومات المحاسبية، وتكلفة رأس المال، ومعدل نمو الحصة السوقية للشركة كمؤشر على جودة الأداء التشغيلي (Chowdhury et al., 2018; Zhang and Wilson, 2018). وتعد ممارسات التخطيط الضريبي أحد المحددات الهامة والمؤثرة على عوائد الأسهم بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث تسهم ممارسات التخطيط الضريبي في تدنية المدفوعات الضريبية مما يؤثر على التدفقات النقدية وربحية الشركة. كما تؤثر ممارسات التخطيط الضريبي على معامل استجابة العوائد للأرباح وقيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية والقيود المالية التي تواجه الشركة وكفاءة الاستثمار، إضافة إلى تأثيرها على مخاطر المعلومات وجودة التقرير المالي، وزيادة عدم التأكد فيما يتعلق بالتحديات أو المشكلات المستقبلية المحتملة مع الإدارة الضريبية جراء اتباع ممارسات التخطيط الضريبي، ويتضح من التداعيات المحتملة لممارسات التخطيط الضريبي أن منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي ويبقى الأثر النهائي لممارسات التخطيط الضريبي على عوائد الأسهم جدلي وغير محسوم حيث أنه قد يختلف من بيئة لأخرى، ويختلف وفقاً لخصائص السوق، وتقييم المستثمر لمنافع وتكاليف ممارسات التخطيط الضريبي.

### جانِب الدِراسة العَملي:

تم استخدام نموذج انحدار للبيانات المقطعية الزمنية وفق الآتي:

$$EPS_{hit} = \beta_0 + \beta_1 T Pit + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

$EPS_{hit}$  : العائد على السهم

$T Pit$  : مستوى التخطيط الضريبي للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$  ويقاس بمعدل الضريبة الفعلي الحالي  $CETR_{it}$

$Size_{it}$  : حجم الشركة  $i$  في نهاية الفترة  $t$

$Lev_{it}$  : الرفع المالي للشركة  $i$  الفترة  $t$

$\beta_0$  : ثابت الانحدار،  $\beta_1$  : معامل الانحدار للمتغير المستقل

$(\beta_2, \beta_3)$  : معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة

$\epsilon_{it}$  : المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج (الخطأ العشوائي)

## النتائج والمناقشة:

## أولاً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث. ويبين إجمالي عدد المشاهدات التي بلغت 84 مشاهدة للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية لمدة 4 سنوات من عام 2019 ولغاية 2022.

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لعينة البحث

Skewness	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Mean	
0.503261	0.14	0.004	0.032593	0.051767	EPSH
0.240463	-0.09	-0.204	0.020956	-0.144393	TP
-0.07803	9.678827	5.113475	1.316506	7.086705	FirmSize
-0.29766	0.892825	0.114785	0.2091620	0.4936941	Leverage

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

يتضح من الجدول رقم (2) ما يلي:

وجود تباين في مستوى العائد على أسهم شركات العينة خلال سنوات البحث، فقد بلغ المتوسط الحسابي للمتغير التابع (0.051)، إذ أن القيمة العليا والدنيا التي بلغت (0.004, 0.14) على التوالي بعيدة نسبياً عن قيمة المتوسط الحسابي، كما تبين فيما يتعلق بالتخطيط الضريبي إذا ما تم قياسه بمعدل الضريبة الفعلي الحالي أن المتوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي (-0.14)، ويشير ذلك إلى أنه في المتوسط يزداد معدل الضريبة الفعلي الحالي لعينة البحث عن معدل الضريبة القانوني البالغ (-0.15) بما يشير مبدئياً إلى وجود تخطيط ضريبي، كما يلاحظ وجود اختلاف كبير بين الحد الأدنى والحد الأعلى للتخطيط الضريبي، الأمر الذي يعني وجود تفاوت واضح في ممارسات التخطيط الضريبي للشركات.

وفيما يخص المتغيرات الرقابية، تبين أن المتوسط الحسابي للرافعة المالية (0.49) تقريباً، بما يدل على أن حوالي نصف شركات عينة البحث تعتمد على الديون في هيكل رأس المال لتمويل أصولها، كما تبين أن المتوسط الحسابي لحجم الشركة (7.08)، إذ بلغت أدنى قيمة وأعلى قيمة (5.11, 9.67) على التوالي، وهو الأمر الذي يعني وجود انحرافات في قيم أصول شركات عينة البحث على الرغم من أخذ اللوغاريتم الطبيعي لقيم إجمالي الأصول، ويعود السبب في ذلك إلى أن عينة البحث تتضمن قطاعات متباينة ومختلفة في قيم أصولها واستثماراتها.

يشير معامل الالتواء الموجب لمتغيري العائد على السهم والتخطيط الضريبي إلى أن توزيع المتغيرات (ملتو نحو اليمين) أي يميل إلى أن يكون أعلى من المتوسط، أما متغيري الحجم والرافعة المالية اللذان كانا لهما معامل التواء سالب هذا يشير إلى أن توزيع البيانات ملتو نحو اليسار.

### ثانياً: التحقق من الفرضيات:

1-التوزيع الطبيعي: تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي بالنسبة لكل متغير من متغيرات البحث، ويظهر الجدول رقم (3) نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (3): اختبار التوزيع الطبيعي

Probability	Jarque-Bera	
0.057478	5.712717	EPSH
0.315051	2.310040	TP
0.086903	4.885916	FirmSize
0.099458	4.616045	Leverage

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

تبين من الجدول رقم (3) بأن P للاختبار Jarque-Bera للمتغيرات كافة أكبر من قيمة الاحتمالية 0.05 وبالتالي فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

2-مصفوفة الارتباط: تستخدم مصفوفة الارتباط لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من ناحية، وبين المتغيرات المستقلة بعضها البعض من ناحية أخرى. ولمعرفة اتجاه وقوة الارتباط بين المتغيرات التي يتضمنها النموذج البحثي، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون، ويوضح الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بيرسون لمتغيرات البحث.

جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث الأساسية والرقابية:

Leverage	FirmSize	TP	EPSH	
			1.000000	EPSH
		1.000000	-0.032405	TP
	1.000000	0.146868	- 0.388318	FirmSize
1.000000	- 0.377712	- 0.018251	0.099471	Leverage

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

يتضح من الجدول السابق ما يأتي:

- إن الأزواج الخطي لا يمثل مشكلة في البحث الحالي، إذ أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية للبحث أقل من (0.80).

- يوجد ارتباط سلبي غير دال إحصائياً بين التخطيط الضريبي وعائد السهم للشركات فقد بلغ معامل الارتباط (-0.032)، كما يوجد ارتباط إيجابي بين الرافعة المالية وعائد السهم للشركات فقد بلغ معامل الارتباط (0.099)، كما يوجد ارتباط سلبي بين حجم الشركة وعائد السهم للشركة إذ بلغ معامل الارتباط (-0.388).

3-اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: تم التحقق من أن البواقي في نماذج الفرضيات تتبع التوزيع الطبيعي كما يأتي: يظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي ويبين أن قيمة P للاختبار Jarque-Bera أكبر من 0.05، وبالتالي فإن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول رقم (5): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

Probability	Jarque-Bera	
0.078880	5.079665	EPSH

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

ثالثاً: اختبار الفرضيات:

- اختبار الفرضية الأولى:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات التخطيط الضريبي مقياساً بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عائد أسهم الشركات المقيدة في سوق مسقط للأوراق المالية.  
سيتم اختبار الفرضية الأولى من خلال المقارنة بين نماذج الانحدار الثلاثة (المجمع والآثار الثابتة والعشوائية).

الجدول رقم (6): نموذج الانحدار التجميعي

نموذج الانحدار التجميعي				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0794	1.776448	0.0250400	0.044489	C
0.7698	-0.293597	0.171666	-0.050400	TP
0.001050				R-squared
0.086199				F-statistic
0.769808				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (7): نموذج الآثار الثابتة

نموذج الآثار الثابتة				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0061	2.842095	0.021484	0.061060	C
0.6650	0.435070	0.147932	0.064361	TP
0.686781				R-squared
6.473547				F-statistic
0.000000				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (8): اختبار F المقيدة

اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة				
Test cross-section fixed effects				
Prob.	d.f.	Statistic	Effects Test	
0.0000	(20.62)	6.786831	Cross-section F	
0.0000	20	97.423331	Cross-section Chi-square	

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة وفق الجدول رقم (8)، تبين أن قيمة P-value أقل من 0.05 وعليه إن نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي وهنا نحتاج لإجراء اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

الجدول رقم (9): نموذج الآثار العشوائية

نموذج الآثار العشوائية				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0083	2.706862	0.021163	0.057286	C
0.7860	0.272458	0.140297	0.038225	TP
0.000912				R-squared
0.0785072				F-statistic
0.785072				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (10): Hausman test

اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي الانحدار الثابتة والآثار العشوائية			
Test cross-section and period random effects			
P-value	Chi-sq. d.f.	Chi-sq. Statistic	
0.6912	1	0.157777	Hausman test

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

عند إجراء اختبار Hausman test للمفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والآثار العشوائية وفق الجدول رقم (10)، تبين أن قيمة P-value أكبر من 0.05 وعليه إن نموذج الآثار العشوائية أفضل من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.

بناءً على النتائج أعلاه يمكن الاعتماد على نموذج الآثار العشوائية وفق الجدول رقم (9) الذي يبين بأن معامل التحديد يبلغ 0.0009 وهذا يدل على أن 0.09% من التغيرات الحاصلة في العائد على السهم تعود إلى التخطيط الضريبي وبما أن قيمة P-value لإحصائية F-Statistics تبلغ 0.7850 وهي أكبر من 0.05 فهذا يدل على أن المعادلة غير دالة إحصائياً.

بيّنت النتائج السابقة عدم وجود أثر معنوي لممارسات التخطيط الضريبي في العائد على أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

اختبار الفرضية الثانية:

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات التخطيط الضريبي مقاسةً بمعدل الضريبة الفعلي الحالي في عائد أسهم الشركات المقيدة في سوق مسقط للأوراق المالية بعد ضبط متغير الحجم والرافعة المالية.

سيتم اختبار الفرضية الثانية من خلال المقارنة بين نماذج الانحدار الثلاثة (المجمع والآثار الثابتة والعشوائية).

الجدول رقم (11): نموذج الانحدار التجميعي

نموذج الانحدار التجميعي				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0003	3.735459	0.036083	0.134787	C
0.7936	0.262480	0.161816	0.042473	TP
0.0004	-3.681244	0.002781	-0.010239	Size
0.6142	-0.506017	0.017320	-0.008764	Lever
0.154118				R-squared
4.858621				F-statistic
0.003719				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (12): نموذج الآثار الثابتة

نموذج الآثار الثابتة				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.9649	0.044212	0.374976	0.016579	C
0.6168	0.502964	0.153123	0.077016	TP
0.9154	0.106725	0.056379	0.006017	Size
0.9036	0.121602	0.061086	0.007428	Lever
0.688460				R-squared
5.764842				F-statistic
0.000000				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (13): اختبار F المقيدة

اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة			
Test cross-section fixed effects			
Prob.	d.f.	Statistic	Effects Test
0.0000	(20.62)	5.145476	Cross-section F
0.0000	20	83.903436	Cross-section Chi-square

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة وفق الجدول رقم (8)، تبين أن قيمة P-value أقل من 0.05 وعليه إن نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي وهنا نحتاج لإجراء اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

الجدول رقم (14): نموذج الآثار العشوائية

نموذج الآثار العشوائية				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0037	2.986941	0.039538	0.1180996	C
0.6852	0.406876	0.141845	0.057714	TP
0.0446	-2.040766	0.004309	-0.008795	Size
0.6477	0.458759	0.019102	0.008763	Lever
0.057495				R-squared
1.626735				F-statistic
0.189720				Prob(F-statistic)

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

الجدول رقم (15): Hausman test

اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي الانحدار الثابتة والآثار العشوائية			
Test cross-section and period random effects			
P-value	Chi-sq. d.f.	Chi-sq. Statistic	
0.7660	3	1.145939	Hausman test

من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

عند إجراء اختبار Hausman test للمفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والآثار العشوائية وفق الجدول رقم (15)، تبين أن قيمة P-value أكبر من 0.05 وعليه إنّ نموذج الآثار العشوائية أفضل من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.

بناءً على النتائج أعلاه يمكن الاعتماد على نموذج الآثار العشوائية وفق الجدول رقم (14) الذي يبين بأن معامل التحديد يبلغ 0.0574 وهذا يدل على أن 5.7% من التغييرات الحاصلة في العائد على السهم تعود إلى التخطيط الضريبي وبما أن قيمة P-value لإحصائية F-Statistics تبلغ 0.1897 وهي أكبر من 0.05 فهذا يدل على أن المعادلة غير دالة إحصائياً.

بيّنت النتائج السابقة عدم وجود أثر معنوي لممارسات التخطيط الضريبي في العائد على أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بعد ضبط متغيري الحجم والرافعة المالية.

## الاستنتاجات والتوصيات:

### الاستنتاجات:

من خلال التحليل الإحصائي ونموذج الانحدار المتعدد تم التوصل إلى عدم وجود أثر معنوي لممارسات التخطيط الضريبي في العائد على أسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، تتفق مع نتيجة دراسة (صالح، 2019)، في حين لا تتفق مع نتيجة دراسة *Bunaca* (2019)، ودراسة والي (2016)، ودراسة *Yimbila* (2017).

### التوصيات:

بناءً على نتائج الفرضيات يُنصح بما يأتي:

1- رغم وجود تباين في مقاييس متغيرات البحث خلال الفترة المدروسة، إلا أن النتائج لم تظهر وجود أي تأثير لممارسات التخطيط الضريبي في عوائد الأسهم، هذا ما يفتح المجال حول ضرورة الاهتمام بترشيد إدارة الشركات حول إيجابيات ممارسات التخطيط الضريبي وأضرارها المتمثلة بالممارسات التعسفية التي قد تفوق ما يمكن أن ينتج عنها من وفورات وعوائد، بسبب أثرها السلبي في عوائد الأسهم والمخاطر الكلية للشركات، وكذلك في الإيرادات العامة للدولة والاقتصاد الكلي.

2- كما يُنصح بضرورة إجراء أبحاث جديدة لاحقة حول أثر ممارسات التخطيط الضريبي في عوائد الأسهم من خلال إدخال مقاييس جديدة لممارسات التخطيط الضريبي كمعدل الضريبي الفعلي النقدي ونسبة مدفوعات الضرائب النقدية إلى التدفقات النقدية التشغيلية، وكذلك مع توسيع قاعدة البحث لتشمل قطاعات البنوك والخدمات المالية الأخرى.

## References:

- Ahmed, A., A. McMartin, and I. Safdar. Earnings volatility, ambiguity, and crisis-period stock returns. *Accounting and Finance*, 2018, pp1-25.
- Al-Sheikh, Hoda Hussein. "A proposed framework to reduce arbitrary tax planning processes in partnership projects between the government and the private sector": A field study, *Accounting Thought - Egypt*, 2016, Volume 20, Issue 2, pp. 911-972.
- Amara, Muhammad Rizq Abdel Ghaffar; Al-Bayoumi, Ahmed Fouad; Al-Khouli, Hala Abdullah. The impact of board of directors incompetence on the level of tax planning in light of company reputation considerations. *Scientific Journal of Economics and Trade*, 2017, Vol 4,pp25-67
- Armstrong Christopher S, Blouin Jennifer L , Jagolinzer Alan D and Larcker David F." Corporate governance, incentives, and tax avoidance", *Journal of Accounting and Economics*,2015,Vol 60,pp1-17
- Asiri, Fatima Muhammad. The impact of financing structure on market return per share in Saudi companies: an applied study. *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, 2020, 4.11: 76-58.
- Astakhov, A., T. Havranek, and J. Novak. Firm size and stock returns: A quantitative survey. *Journal of Economic Surveys*, 2019, pp1-30.
- Azizah Nurifa Laksmitasari. ,” The Effect of Tax Planning on Company Value with Internal and External Audits as Moderators ”, *Journal Economics and business* ,2022,Vol 9 No 2.
- Babu, G. R. Financial Markets And Institutions. Concept Publishing Company,2006.
- Balvers R., L. Gu, and D. Huang. Profitability, Value, and Stock Returns in Production-Based Asset Pricing without Frictions. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2017, 49 (7): pp1621-1651.
- Bin Omar; Muhammad Osama. The impact of liquidity, profitability, and activity ratios on stock returns in economic sectors, Muscat Securities Market, 2013-2017. PhD Thesis,2018.
- Blaufus, K., A. Mohlmann, and A. Schwabe. Corporate Tax Minimization and Stock Price Reactions, 2016, arqus Discussion Paper No. 204. Available at [www.arqus.info](http://www.arqus.info)
- BUNACA, Rocky Alfian, et al. The impact of deferred tax expense and tax planning toward earnings management and profitability. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 2019, 21.2: 215-236.
- Chowdhury, J., G. Sonaer, and U. Celiker. Market share growth and stock returns. *Accounting and Finance*, 2018, (58): pp 97–129.
- Chukwudi, U. V., Okonkwo, O. T., & Asika, E. R. Effect of Tax Planning on Firm Value of Quoted Consumer Goods Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Finance and Banking Research*, 2020, 6(1), pp1-10.
- FIRMANSYAH, Amrie, et al. The effect of tax avoidance and tax risk on corporate risk. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 2018, 22.4: 643-656.
- FRANCIS, Jere R.; NEUMAN, Stevanie S.; NEWTON, Nathan J. Does tax planning affect analysts' forecast accuracy?. *Contemporary Accounting Research*, 2019, 36.4: 2663-2694.
- Heitzman, S., M. Ogneva. Corporate Tax Planning and Stock Returns, 2015, Working paper Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Ilaboya, O. J., Izevbehai, M. O., & Ohiokha, F. I. "Tax Planning and Firm Value: A Review of Literature". *Business and Management Research*, 2016, 5(2).

- Kawor, S., & Kportorgbi, H. K. Effect of Tax Planning on firms market Performance: Evidence From Listed Firms in Ghana. *International Journal Of Economics and Finance*, 2014, 3, pp162-168.
- Khurana, I., W. Moser, and K. Raman. Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 2018 ,54 (4): pp547- 575.
- Kvamvold, J., and S. Lindset. Do Dividend Flows Affect Stock Returns? *The Journal of Financial Research XLI* (1), 2018, pp149–174.
- Lanis, R., and Richardson, G. "Is Corporate Social Responsibility Performance associated with Tax Avoidance?", *Journal of Business Ethics*, Public Policy, 2015, 127(2), pp.349-457.
- Liang, J., and C. Chin. Stock-Based Compensation in a Concentrated Ownership Setting: An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 2016, 43(1) & (2): pp131–157.
- Noor, R. and Sabli, N. Tax Planning and Corporate Governance. Working Paper, University of Technology Mara, Malaysia, 2012.
- Saleh, Yasmine Youssef Abdel Majeed . The impact of tax planning on the financial performance of companies listed on the Palestine Stock Exchange. Master's thesis, An-Najah National University, Palestine, 2019.
- Wali, Mahmoud Reda Ali Morsi. Tax planning and its impact on the market value of shares of companies listed on the Egyptian stock market. A dissertation submitted for the master's degree in accounting - Faculty of Commerce - Cairo University, 2016.
- Yimbila, B. Tax planning, corporate governance and performance of banks in Ghana - Doctoral dissertation, University of Cape Coast, 2017.
- Zhang, L., and M. Wilson. Accruals Quality, Stock Return Seasonality, and the Cost of Equity Capital: International Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 2018, 35(2): pp1067–1101.