

Yayın Geliş Tarihi: 2024-05-06

Yayın Onay Tarihi: 2024-06-30

DOI No: 10.35343/kosbed.1479446

Ayobolawole Adewale
OGUNDIPE¹

Ednan AYVAZ²

Kurumlar Vergisi Planlamasının Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin Araştırılması: Türkiye'de Borsaya Kote Firmalardan Kanıtlar

*Investigating the Impact of Corporate Tax Planning
On Financial Performance: Evidence from Listed Firms
in Turkey*

Özet

Bu çalışma, vergi planlamasının işletmelerin finansal performansını etkileyip etkilemediğini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda, şirketlerin kurumlar vergisi planlama stratejileri ve finansal performansına odaklanılmıştır. Çalışmada 128 finansal firmanın 1062'den oluşan panel veri kullanılmıştır. Vergi planlaması ile ilgili tahminlerde Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılmıştır. Kurumsal vergi planlaması ile finansal performans arasında pozitif ve anlamlı ilişkinin olduğuna dair kanıtlar bulunmuştur. Özellikle, efektif vergi oranı ve vergi planlama stratejilerinin riskliliği, seçilen firmaların kârlılığı, büyüme ve piyasa değeri ile, defter-vergi açığı, kârlılık ve piyasa değeri ile, çok ulusluluk, seçilen firmaların kârlılığı ve likidite pozisyonu ile, örtülü sermaye ve maddi duran varlıkların piyasa değeri ve likidite ile anlamlı bir şekilde ilişkilidir. Kurumlar vergisi planlama stratejilerinin finansal performansı etkilediği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Borsa İstanbul, Finansal performans, Vergi planlaması, Genelleştirilmiş momentler metodu

JEL Kodu: M410

Abstract

This study investigates whether the financial performance of the tax planing is effective or not. In this context, we focus on corporate tax planning strategies and financial performance. The study uses panel data consisting of 1062 firms. The model is estimated using Generalized Method of Moments (GMM). We find that corporate tax planning variables have positive and significant relationships with financial performance, depending on the dimension of financial performance considered. In particular, the effective tax rate and the riskiness of tax planning strategies are significantly related to profitability, growth, and market capitalization of the selected firms. The book-tax gap is significantly related to profitability and market capitalization. Multinationality is significantly related to profitability and liquidity position of the selected firms, while thin capitalization and tangibility are significantly related to market capitalization and liquidity. It is concluded that corporate tax planning strategies affect financial performance.

Keywords: Borsa Istanbul, Financial performance, Tax planning, Generalized method of moments

JEL Code: M410

¹ Ayobolawole Adewale Ogundipe, Tasmanian School of Business and Economics, ayobolawole.ogundipe@utas.edu.au, ORCID: 0000-0001-6862-8732

² Ednan AYVAZ, Kocaeli Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Doç. Dr., ednan.ayvaz@kocaeli.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5328-1884

GİRİŞ

Kurumlar vergisi planlamasının önemi, dış borç finansmanı ile vergi planlamasından kaynaklanan iç nakit tasarrufları arasındaki teorik ilişki ile motive edilmiştir. Bir yandan, vergi ödemeleri firmaların gelirlerinin büyük bir kısmını alıp götürmektedir (Chen et al., 2022). Dolayısıyla firmalar vergi yükümlülüklerini en aza indirmek için vergiden tamamen kaçınmaya veya ertelemeye yardımcı olacak yasal veya yasal olmayan yollar tasarlamışlardır. Diğer yandan vergi planlaması ve vergi kaçakçılığı her zaman bir vergi sisteminin idaresinden kaynaklanan evrensel bir gerçeklik olmuştur (Slemrod, 2004; Hasan et al., 2017; Akhtar et al., 2019). Bu çalışmada, vergi yükünü azaltmanın yasal bir yolu olan vergi planlamasına odaklanılmaktadır.

Araştırmacılar kurumlar vergisi planlaması ve finansal performans üzerine çalışmışlardır. Ancak bu çalışmaların sonuçları tutarlı değildir. Örneğin, literatürün bir bölümü vergi planlamasının finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Vržina, 2018; Kim & Im, 2017; Lestari & Wardhani, 2015; Taylor & Richardson, 2013). Diğer bir grup ise negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır (Moore et al., 2017; Chen et al., 2016; Assidi et al., 2016). Bu grupların dışındakiler ise anlamlı bir ilişki olmadığını ileri sürmüştürler (Olajide, 2017; Kawor & Kportorgbi, 2014). Bulgulardaki bu heterojenlik, kurumlar vergisi planlaması ve finansal performansın çok boyutlu doğasından kaynaklanıyor olabilir (Vržina, 2018; Moore et al., 2017; Kim & Im, 2017; Lestari & Wardhani, 2015; Taylor & Richardson, 2013). Bu çalışmada, kurumlar vergisi planlaması ve finansal performansın tüm göstergelerini dikkate alarak bu sınırlamayı ortadan kaldırmaktadır.

Dahası, kurumlar vergisi planlaması ve finansal performansa ilişkin mevcut kanıtlar yalnızca ABD, Sırbistan, Avustralya, Kore, Nijerya ve Endonezya'daki firmalara dayanmaktadır. Dolayısıyla bu çalışmaları Türkiye'ye genellemek en az iki nedenden ötürü risklidir. Birincisi, kurumlar vergisi kanunlarındaki farklılıktır. Dolayısıyla, bu çalışma vergi planlaması ve finansal performansı Türkiye bağlamına genişletmektedir. İkincisi, mevcut literatür, düzenlemelerin finansal firmalar üzerindeki varsayılan etkisi nedeniyle finans sektörünü dışarıda bırakmaktadır. Bu nedenle, bu çalışma kurumlar vergisi planlamasının finansal firmaların finansal performansı (kârlılık, büyüme, piyasa değeri, likidite) üzerindeki etkisini incelemektedir. Bu araştırma amacına ulaşmak için, vergi planlaması çalışmalarında GMM kullanımını öneren Annuar et al. (2014) çalışmasıyla uyumlu olan dinamik panel GMM tahmincisini kullanmaktadır. Çünkü bu tahminci hem belirli firma etkilerini hem de zamanla değişmeyen etkileri ortadan kaldırma eğilimindedir. Bu çalışma, Sargan testini kullanarak araçların geçerliliğini doğrulamaktadır. Yukarıdaki metodoloji, yüksek değişen varyanstan büyük ölçüde etkilenen bir teknik olan havuzlanmış OLS (Ordinary least Square) kullanan kurumlar vergisi planlaması üzerine yapılan ampirik çalışmaların büyük bir kısmından farklıdır.

Bu çalışmanın temel katkısı, vergi planlamasının Türkiye'de borsada işlem gören finans şirketlerinin finansal performansı üzerindeki etkisine ışık tutmasıdır. Diğer ampirik çalışmalardan farklı olarak, bu çalışma vergi planlaması ve finansal performansın daha fazla boyutunu kapsamaktadır. Bu çalışma ayrıca, finansal firmaların düzenlemeye tabi olduğu gerekçesiyle mevcut çalışmalara dahil edilmeyen borsaya kote finansal firmaları da kapsamaktadır. Ampirik sonuçlara dayanarak, bu çalışma vergi otoriteleri, düzenleyiciler ve genel olarak finansal kurumlar için politika önerileri sunmaktadır.

Bu çalışmanın sonraki bölümleri aşağıdaki gibidir: Birinci bölümde, kurumlar vergisi planlaması ve finansal performansın kavramsal açıklamalarını, teorik incelemeleri, ampirik incelemeyi ve araştırma hipotezinin formülasyonunu içeren literatür taraması sunulmaktadır. Bölüm 2'de metodoloji ve değişkenlerin tanımı sunulmaktadır. Bölüm 3 sonuçların tartışılmasını sunmaktadır. Son bölümde ise çalışma sonuçlandırılmaktadır.

1. Literatür Taraması

1.1. Kurumlar vergisi planlaması

Kurumlar vergi planlamasının net bir şekilde anlaşılabilmesi için vergiden kaçırma ve vergiden kaçınma kavramlarının birbirinden ayrılması zorunludur (Hoffman, 1961). Çünkü bu kavramların birbirinden ayrılmaması vergi planlama stratejisinin itibarını zedeleyebilir. Örneğin, vergi kaçırmanın aksine vergiden kaçınmaya yasalar çerçevesinde izin verilmektedir (Abdul Wahab, 2010). Murphy (2004) Vergi planlamasının vergi kanunları ve yasaları kapsamında kabul edilebilir olduğunu savunmaktadır. Vergi literatüründe vergi yönetimi; vergiden kaçınma, vergi agresifliği, vergi sığınağı, vergi planlaması ile eş anlamlıdır (örneğin bkz: Annuar et al., 2014; Lanis & Richardson, 2011; Chen et al., 2010; Minnick & Noga, 2010). Dolayısıyla, vergiden kaçınma, vergi yönetimi, vergi barınağı ve vergi agresifliği vergi planlamasıyla özdeştir.

Vergi planlaması, vergi mükelleflerinin vergi yükümlülüklerini azaltmak amacıyla mali profillerini değerlendirmek için kullandıkları bir süreçtir (Mgammal & Ismail, 2015). Kurumsal şirketler vergi planlamasının dışında bırakılmamaktadır. Bu nedenle, kurumlar vergisi planlaması, tüzel kişiler tarafından vergi yüklerini azaltmak için benimsenen yasal bir stratejidir (Hanlon & Heitzman, 2010; Dyreng et al., 2008). Chen et al. (2016) kurumlar vergisi planlamasını, devletten hissedarlara fayda aktarımını kolaylaştıran bir vergi stratejisi olarak kavramsallaştırmaktadır. Nwaobia et al. (2016) vergi planlamasının, bir vergi mükellefinin (bireysel veya kurumsal) vergi yükünü en aza indirmek için gösterdiği sürekli bir yasal çaba olduğunu savunmaktadır. Vergi planlaması, efektif vergi oranının düşürülmesi gibi meşru yöntemlerin kullanılması yoluyla vergilendirilebilir tutarın aşağı yönlü yönetimini içerir (Sabli & Noor, 2012; Abdul-Wahab, 2010). Sonuç olarak, bu çalışma kurumlar vergisi planlamasını, vergi yükümlülüğünü hesaplarken vergi kanunlarındaki boşluklardan yararlanmak için kurumsal düzeyde bir strateji olarak kavramsallaştırmaktadır.

1.2. Vergi planlaması stratejileri

Vergi planlaması stratejileri olarak, gelirin yer değitirmesi, gelir özelliklerinin ayarlanması, yeniden yapılanma, vergi muafiyeti, zarar yaratma ve vergi avantajlı varlıklara yatırım yapma stratejisi olarak sıralanmaktadır.

Gelirin yer değitirmesi stratejisi, kârların daha yüksek vergili yetki alanlarından daha düşük vergili yetki alanlarına aktarılmasını içerir (Akakpo, 2008). Abdul Wahab (2010), vergi mükelleflerinin gelirlerini daha yüksek vergili yetki alanlarındaki taraflardan daha düşük vergili yetki alanlarındaki taraflara transfer ettiklerini savunmaktadır. Bu strateji, kârın bir sektörden farklı ve elverişli vergi yasalarına sahip başka bir sektöre kaydırılmasını içerir. Scholes-Wolfson çerçevesi, vergi planlaması faaliyetlerinde bulunmak için firmaların gelir veya kârlarını bir şubeden diğerine kaydırdığını veya iş gelirini daha yüksek vergi oranlarına sahip bir coğrafi konumdaki şubelerden daha düşük vergi yetki alanındaki başka bir şubeye aktardığını belirtmektedir. Dharmapala & Riedel (2012), fark içinde fark tekniğini kullanarak, çok uluslu firmalar arasında vergi motivasyonlu gelirin bir şubeden diğerine kaydırılması önermesini desteklemektedir. Bu fark içinde fark tekniği, vergi planlama faaliyetlerinde bulunan firmalar arasında gelir kaydırma argümanını güçlendirmektedir. Çalışma, gelir kaydırmanın düşük vergili bağlı şirket için ana ülke kârının ortalama yüzde ikilik bir marjını oluşturduğunu bulmuştur. Bu, gelir kaydırmanın bir firmanın vergi planlama faaliyetleri üzerindeki önemli etkisini göstermektedir. Dharmapala & Riedel (2012) transfer fiyatlandırması kuralları ve örtülü sermaye kurallarındaki yasal ve ekonomik farklılıkların gelir kaydırma üzerindeki etkisinin önemli olduğunu bulmuştur.

Gelir özelliklerinin ayarlanması stratejisi, kurumlar vergisi yükünü azaltmak amacıyla ticari gelirin ticari olmayan gelir olarak yeniden sınıflandırılmasını ve bu gelirin daha sonra başka bir ülkedeki düşük veya sıfır vergili bir yargı bölgesine aktarılmasını içermektedir (Bruce et al., 2007). Mgammal & Ismail (2015), firmaların ticari olmayan gelirlerini ticari gelire dönüştürerek vergi planlama faaliyetlerinde bulunabileceklerini ve bu şekilde yeniden sınıflandırılan gelirin sermaye indirimi ve ticari zarar gibi vergi indirimlerine tabi olabileceğini ileri sürmektedir. Bu stratejinin gelir kaydırma stratejisiyle ilişkili olduğunu, çünkü firmanın söz konusu gelirin niteliğini yurt içi faaliyetlerden elde edilen gelirden yurt dışı faaliyetlerden elde edilen gelire yeniden sınıflandırma kabiliyetine sahip olduğunu belirtmektedirler. Firmalar, sermaye kazancı vergisinin daha düşük olduğu veya birçok indirilebilir giderin olduğu durumlarda, gelirin niteliğini bir gelirden sermaye kazancı gibi bir sermaye gelirene değiştirebilir. Firmalar ayrıca, sermaye kazancı vergisinin daha yüksek olması veya sermaye kalemindeki indirilemeyen giderlerin elden çıkarılması halinde sermaye gelirini cari gelire dönüştürebilir.

Yeniden yapılandırma stratejisini, Mgammal & Ismail (2015) bir kuruluş tarafından benimsenebilecek bir vergi planlama stratejisi olduğunu belirtmektedir. Vergi planlaması ve öz sermaye teşvikleri arasındaki anlamlı ilişki kurumsal yapıya bağlıdır (Desai & Dharmapala, 2006). Stonham (1997) şirketlerin, hisse senedi temettülerinin hisse sahiplerine vergisiz olarak dağıtılmasına yol açan bölünme stratejisini kullanarak vergi planlama faaliyetlerinden faydalandığını ortaya koymaktadır. Kurumsal yeniden yapılanma, firmaların vergi muafiyeti, vergi kalkını ve daha düşük vergiler gibi bazı vergi avantajlarından yararlanmasını sağlar (Mgammal & Ismail, 2015). Bununla birlikte, bölünmeye dahil olan firmalar, kendi yetki alanlarındaki mevcut bölünme yasaları (vergi yasaları ve kodları dahil) hakkında tam bilgiye sahiptir.

Abdul Wahab (2011), hem yerel hem de uluslararası firmaların bir vergi planlama stratejisi olarak ters işlem yapabileceğini belirtmektedir. Yerli firmalar bunu hisse yeniden yapılandırmaları, birleşme ve bölünmeler, satın almalar ve hisse alımları yoluyla gerçekleştirebilirken, uluslararası firmalar bir şubeyi bağlı ortaklığa dönüştürebilir veya tam tersini yapabilir. Henderson ve Accenture gibi şirketler vergi planlama avantajlarından yararlanmak için operasyonlarını Amerika Birleşik Devletleri'nden İrlanda'ya taşımıştır (A&L Goodbody, 2012). Vergi planlaması yapan şirketler tarafından kullanılan bir başka yeniden yapılanma stratejisi de şirketin ikametgâh statüsünü değiştirmektir ki bu da kurumsal inversiyon olarak bilinmektedir (A&L Goodbody, 2012). Abdul Wahab (2010), şirketlerin vergi planlamasının faydalarından yararlanmak için şirket evlilikleri yaptıklarını belirtmektedir.

Vergi muafiyetleri, şirketlere ve bireylere, aksi takdirde vergilendirilecek olan ticari gelirler üzerinden vergi kredilerinden yararlanma imkânı sağlar. Mgammal & Ismail (2015), bazı ülkelerin vergi sistemlerinde ticari kuruluşlar, mülkler, vergilendirilebilir gelir ve diğerleri için vergi muafiyetleri sağlayan hükümler olduğunu belirtmiştir. Bazı vergi kanunlarının yeni kurulan işletmeler ve coğrafi olarak dezavantajlı konumlardaki işletmeler için vergi muafiyetleri sağladığı unutulmamalıdır. Scholes et al. (2008), bu muafiyetlerin tamamen ya da kısmen işletme gelirlerine uygulanabileceğini belirtmiştir. Ayrıca, vergi avantajlı yatırımların bir firmanın vergi kredilerinden ve tam vergi muafiyeti statüsünden yararlanmasına imkân verebileceği belirtilmiştir.

Mevcut vergi kanunları, ticari zararlar için vergi kredilerine izin vermektedir. Sonuç olarak, tüzel kişiler vergi yükümlülüklerini azaltmak için zarar oluşturmayı kullanmaktadır. İş zararlarına ilişkin bu teşvik, yüksek faiz giderleri, piyasa durumundaki değişikliklerden kaynaklanan zararlar, uzak bölgelere iş genişletme gibi bazı meşru nedenlerden dolayı tüzel kişilere verilmektedir. Ancak, bu zararların nasıl oluştuğuna dair ampirik ve pratik bir kontrol bulunmamaktadır. Şirketler, gelir tablosundaki vergilendirilebilir kârı azaltmak için varlıkların değer düşüklüğünü ve büyük zarar

yazmalarını kullanırlar. Bu strateji genellikle petrol şirketleri, telekomünikasyon devleri, teknoloji ve elektronik şirketleri gibi büyük sermaye harcamaları olan şirketler tarafından kullanılır. Bu şirketler, vergi kanunlarının izin verdiği gecikme sürelerinden yararlanarak, ticari gelirden daha ağır basacak daha fazla harcama yapmakta ve şirketin zarar bildirmesine neden olmaktadır. Bu strateji aynı zamanda şirketlerin gelecekteki vergi yüklerini azaltmak için zararlarını en üst düzeye çıkarmalarına olanak tanır.

Scholes et al. (2005) vergi kanunlarının firmaların düşük vergili ya da vergisiz varlıklara yatırım yapmasına olanak sağladığını belirtmektedir. Hükümet, mevcut ve potansiyel yatırımcıların ekonomiye yatırım yapmaları için teşvikler sağlamaktadır. Bu da bazı vergiden muaf yatırımlar yaratmaktadır (Ali-Nakyea, 2008). Bu teşvikler hem mevcut hem de potansiyel yatırımcılar için ekonomik olarak gelişen bir ortam sağlar (Rohaya et al., 2008). Firmalar vergi avantajlı varlıklara yatırım yaparak bu teşvikleri en üst düzeye çıkarırlar (Abdul-Wahab, 2010).

1.3. Finansal performans

Organizasyonel performans, gerçekleşen çıktının planlanan çıktıya oranıdır (Mosota, 2014). Performans, hedeflere ulaşıldığında ortaya çıkar (Cascio, 2006). Performans, finansal ve finansal olmayan olmak üzere iki kategoriye ayrılır. Richard et al. (2009) performansın finansal performans, piyasa performansı ve hissedar getirisi olmak üzere üç türden oluştuğunu belirtmektedir. Bu çalışma finansal firmaların finansal performansına odaklanmaktadır. Mevcut çalışmalar (Kosmidou, 2008; Pasiouras & Kosmidou, 2007) bankaların finansal performansını vergi sonrası net gelir, aktif kârlılığı, net gelir ve özkaynak kârlılığı olarak ölçmektedir. Okafor et al. (2010) bankaların performansının bankanın yıllık cirosu, şubelerin yerel bölgelere yayılması, net kâr, kredi piyasasındaki yüzde payı ve hisse senedi fiyatları temelinde değerlendirilebileceğini savunmaktadır. Riske göre ayarlanmış sermaye getirisi banka performansı için bir vekildir. Çünkü sermayeyi bireysel iş birimlerine tahsis ederken bir banka biriminin iş riskini dikkate alır (Avrupa Merkez Bankası, 2010).

Bu çalışmada finansal firmaların finansal performans göstergeleri olarak kârlılık, firma büyümesi, piyasa performansı ve likidite kullanılmıştır. Glick et al. (2005) kârlılığın, bir firmanın getiri üretme geçmişi açısından performansını gösterdiğini belirtmektedir. Kim & Im (2017) kârlılığın bir firmanın kâr üretme kabiliyetini gösterdiğine inanmaktadır. Mevcut çalışmalar, bir firmanın varlıklarının kullanımındaki verimlilik ve etkinliğin bir ölçüsü olan aktif kârlılığını kullanmaktadır (Amankwah, 2014; Kportorgbi, 2013). Öz sermaye kârlılığı, hissedarların sermayesi başına düşen kârı göstermektedir (Fagbemi et al., 2019; Kutsienyo, 2011).

Firma büyümesi, firmaların geçmiş performanslarının boyut olarak artma yeteneğini temsil eder (Whetten, 1987). Bu çalışmada, firma büyümesi satış artışı ve net gelir artışı ile ölçülmektedir. Jang & Park (2011), Serrasqueiro (2009), Brush et al. (2000) gibi mevcut literatür firma büyümesinin ölçüsü olarak satış artışını kullanmaktadır. Wang & You (2012) satış artışının firma büyümesinin güvenilir bir ölçütü olduğunu savunmaktadır. Net gelir, bir firma kârının artış oranını gösterir (Chen et al., 2016). Büyüme, firmanın rekabet gücünü ve gelecekte kâr elde etme kabiliyetini gösterir (Kim & Im, 2017).

Piyasa performansı, bir firmanın hisse senedi fiyatının hisse başına defter değerine oranını (Brealey & Myers, 2000), bir firmanın borç ve özkaynaklarının piyasa değerinin toplam varlıklarına oranını (Yu, 2013; Desai & Dharmapala, 2009) ve bir firmanın hisse senedi piyasasının değerlemesini kapsar (Abdolmohammadi, 2005).

1.4. Hipotez geliştirme

Vergi planlaması ve firma performansı üzerine yapılan mevcut çalışmaların sonuçları karışıktır. Bir grup çalışma (Fagbemi et al., 2019; Ogundipe, 2019; Schwab et al., 2018; Vrřina, 2018; Zhang et al., 2018) vergi planlama faaliyetlerinin firma performansını artırdığını göstermektedir. Performans ölçütü

olarak kârlılığa odaklanan Vržina (2018), etkin vergi planlamasının kârlılığı artırdığını göstermektedir. Mohd Razali et al., (2018), Assidi et al. (2016), Nwaobia et al. (2016) ve Lestari & Wardhani (2015) Malezya'da efektif vergi oranı ile firma değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu, defter vergi farkının ise firma değeri ile anlamlı bir ilişkisi olmadığını ortaya koymuştur. Alduneibat et al. (2017) vergi planlaması ile Amman Borsası'nda işlem gören sanayi firmalarının performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir. Buna karşın, Chen et al. (2016) kurumlar vergisinden kaçınma ile piyasa değeri arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulmuştur. Ogundajo & Onakoya (2016), Gatsi et al. (2013) ve Abdul-Wahab & Holland (2012) gibi çalışmalar Nijerya'da efektif vergi oranının firma performansı üzerinde anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Chen et al. (2014) firma değeri ile negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir. Katz et al. (2015) vergiden kaçınma ile gelecekteki firma performansı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Diğer çalışma grupları (Ifurueze et al., 2018; Olajide, 2017; Kawor & Kportorgbi, 2014) vergi planlama faaliyetleri ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır.

Ho: Vergi planlama stratejileri finansal firmaların finansal performansını (kârlılık, piyasa performansı, büyüme ve likidite) etkiler.

2. Araştırmanın Metodu

Bu çalışmayı 2006-2018 yılları arasında Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören finansal şirketler ile sınırlandırılmıştır. Yeni vergi rejiminin (yüzde 33'ten yüzde 20'ye) 2006 yılında yürürlüğe girmesi nedeniyle, bu yılı baz yıl olarak seçilmek suretiyle 2018 yılı zaman serisi dönemini sona erdirmiyor. BIST'te 26 Haziran 2019 itibarıyla 128 finansal şirket işlem görmektedir. Çalışmada çok aşamalı örnekleme tekniği kullanılarak, 1 Ocak 2006'dan sonra BIST'e kote olan finans firmaları ve kote olma tarihi geçersiz olan firmalar hariç tutulmuştur. Çalışmada, BIST'te geçerli ve uzun süreli listelemeye sahip 95 firma arasından 82 firma (%86) seçilmiştir. Bu çalışma, geçmiş finansal performansın mevcut performansa neden olduğunu varsayan dinamik bir ampirik model oluşturmaktadır. Firma performansını etkileyen faktörler kontrol edilmektedir. Bu kontrol değişkenleri şunlardır: firma büyüklüğü, sermaye yoğunluğu, reklam yoğunluğu, stok yönetimi ve firma yaşı (Nwaobia et al., 2016; Lee, 2009; Pasiouras & Kosmidou, 2007; Amato & Amato, 2004; Mueller, 1990).

Bu çalışmanın ampirik modelleri aşağıda belirtilmiştir;
Fonksiyonel model;

$$\text{FINPERF}_{it} = f(\text{CTP}_{it}, \mu) \quad (1)$$

Burada FINPERF aşağıdaki PRFT, GRTH, MRKV ve LIQD'den oluşurken, CTP GAAPETR, CETF, BTG, DIFT, TBTG, RKTP, MULN, TINCAP ve TANG'dan oluşur.

Panel veri modellerinin özellikleri şunlardır:

$$\text{FINPERF}_{it} = a_0 + \beta_1 \text{FINPERF}_{it-1} + \beta_2 \text{CTP}_{it} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\text{PRFT}_{it} = a_0 + \beta_1 \text{PRFT}_{it-1} + \beta_2 \text{GAAPETR}_{it} + \beta_3 \text{ETR}_{it} + \beta_4 \text{BTG}_{it} + \beta_5 \text{DIFT}_{it} + \beta_6 \text{TBTG}_{it} + \beta_7 \text{RKTP}_{it} + \beta_8 \text{MULN}_{it} + \beta_9 \text{TINCAP}_{it} + \beta_{10} \text{TANG}_{it} + \beta_{11} \text{FIRMSZ}_{it} + \beta_{12} \text{CAPINT}_{it} + \beta_{13} \text{ADVINT}_{it} + \beta_{14} \text{FIRMAG}_{it} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\text{GRTH}_{it} = a_0 + \beta_1 \text{GRTH}_{it-1} + \beta_2 \text{GAAPETR}_{it} + \beta_3 \text{ETR}_{it} + \beta_4 \text{BTG}_{it} + \beta_5 \text{DIFT}_{it} + \beta_6 \text{TBTG}_{it} + \beta_7 \text{RKTP}_{it} + \beta_8 \text{MULN}_{it} + \beta_9 \text{TINCAP}_{it} + \beta_{10} \text{TANG}_{it} + \beta_{11} \text{FIRMSZ}_{it} + \beta_{12} \text{CAPINT}_{it} + \beta_{13} \text{ADVINT}_{it} + \beta_{14} \text{FIRMAG}_{it} + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\text{MRKV}_{it} = a_0 + \beta_1 \text{MRKV}_{it-1} + \beta_2 \text{GAAPETR}_{it} + \beta_3 \text{ETR}_{it} + \beta_4 \text{BTG}_{it} + \beta_5 \text{DIFT}_{it} + \beta_6 \text{TBTG}_{it} + \beta_7 \text{RKTP}_{it} + \beta_8 \text{MULN}_{it} + \beta_9 \text{TINCAP}_{it} + \beta_{10} \text{TANG}_{it} + \beta_{11} \text{FIRMSZ}_{it} + \beta_{12} \text{CAPINT}_{it} + \beta_{13} \text{ADVINT}_{it} + \beta_{14} \text{FIRMAG}_{it} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$LIQD_{it}=a_0+\beta_1LIQD_{it-1}+\beta_2GAAPETR_{it}+\beta_3CETR_{it}+\beta_4BTG_{it}+\beta_5DIFT_{it}+\beta_6TBTG_{it}+\beta_7RKTP_{it}+\beta_8MULN_{it}+\beta_9TINCAP_{it}+\beta_{10}TANG_{it}+\beta_{11}FIRMSZ_{it}+\beta_{12}CAPINT_{it}+\beta_{13}ADVINT_{it}+\beta_{14}FIRMAG_{it}+\varepsilon_t \quad (6)$$

Burada FINPERF- finansal performans, PRFT- kârlılık, GRTH-büyüme, MRKV- piyasa değeri ve LIQD-likidite ile ölçülen finansal performansı temsil etmektedir. PRFT; net gelirin toplam varlığa oranı olan aktif kârlılığı (ROA), kâr marjı \times aktif devir hızı \times finansal kaldıraç olan Dupont, net gelirin özsermayeye oranı olan özsermaye kârlılığı (ROE) ve brüt gelirin net gelire oranı olan kâr marjı (PRFM) ile gösterilmektedir. GRTH'yi gelir (revenue income_t -revenue income_{t-1})/revenue income_{t-1}) ve net gelir (Net income_t-Net income_{t-1})/Net income_{t-1}) cinsinden ölçülmüştür. Piyasa değerinin ölçüsü olarak Tobin'in q'sunu kullanılmıştır. Bu çalışma likiditeyi dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı olarak ölçmektedir.

Vergi planlaması, kurumlar vergisi planlaması anlamına gelmektedir ve GAAPETR- GAAP efektif vergi oranı, örnekleme dahil edilen şirketlerin vergi öncesi kârına ödenen verginin yüzdesi (Mohd Razali et al., 2018; Zhang et al., 2018; Ogundajo & Onakoya, 2016; Nwaobia et al., 2016), CETR-nakit efektif vergi oranı, ödenen verginin (vergi gideri eksi ertelenmiş vergi) vergi öncesi kâra yüzdesi (Zhang et al., 2018; Dyreng et al., 2017), BTG- defter vergi açığı, vergi giderinin yasal vergi oranına göre brütleştirilip vergi öncesi kârdan düşülmesi (Mohd Razali et al., 2018; Dyreng et al., 2017), BTG-defter vergi açığı, vergi giderinin yasal vergi oranına göre brütleştirilip vergi öncesi kârdan düşülmesi (Mohd Razali et al., 2018; Dyreng et al., 2017), BTG-defter vergi açığı, yasal vergi oranı kadar brüt vergi gideri ve daha az vergi öncesi kâr (Mohd Razali et al., 2018; McClure et al., 2016; Kim et al., 2011), DIFT-farklı vergi, yasal vergi oranı ile efektif vergi oranı arasındaki fark (Katz et al., 2015; Awor & Kportorgbi, 2014; Armstrong et al., 2012), TBTG-geçici defter vergi açığı, ertelenmiş vergilerin firmaların yasal vergi oranına oranı, RKTP-vergi planlama riski, efektif vergi oranının standart sapmaları (Moore et al., 2017), MULN-çok ulusluluk, TINCAP-örtülü sermaye, 1 ve 0 ölçekli bir kukla. Kayıtlı oldukları ülke dışında en az bir bağlı ortaklığı olan firmalar 1, aksi takdirde 0 ölçeklidir.

Yukarıdaki modeller Blundell & Bond (1998) tarafından önerilen sistem GMM kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışma, Sargan testini kullanarak araçların geçerliliğini belirlemektedir. GMM sistemini seçmeden önce, ön testler (Wald grupsal değişen varyans testi ve Pesaran'ın Yatay Kesit Bağımlılığı (CD) testi), çoklu doğrusallık testi ve normallik testi yapılmıştır.

3. Analizler ve Yorumlama

3.1. Özet istatistikler

Tablo 1'de, bu çalışmada kullanılan ampirik değişkenlerin bazı istatistiksel özelliklerini göstermektedir. Tablo 1'de, Türkiye'de listelenen finansal firmaların Du Pont ortalamasının 0,80 ve standart sapmasının 13,96 olduğunu göstermektedir. ROE'nin ortalaması ve standart sapması sırasıyla yüzde 0.803 ve yüzde 13.96'dır. Tablo 1'de, ROA'nın ortalama değerinin yüzde 24,73 olduğunu göstermektedir. Bu da finans şirketlerinin incelenen dönem boyunca ortalama olarak varlıklara yapılan yatırım miktarını etkin bir şekilde kâra dönüştürdüğünü göstermektedir. Standart sapmanın 479.204 olması, her bir finans şirketinin etkinlik düzeyinin ortalama ROA'dan çok farklı olduğunu göstermektedir.

138 finans şirketlerinin satış artışı yüzde 348 ve net kâr artışı yüzde 324'tür. Borsada işlem gören şirketlerin piyasa değeri (Tobin Q) ortalama yüzde 2,412 ve likidite pozisyonu ortalama yüzde 25'tir. İki efektif vergi oranı (GAAPETR ve CETR) sırasıyla ortalama yüzde 6 ve yüzde -3'tür. Bu oranlar yasal oran olan yüzde 20-22'nin altındadır. Bu durum finans şirketlerinin vergi planlaması yaptıklarını göstermektedir. Defter-vergi açığının ortalama -76.392.964 TL olması, finans şirketlerinin vergi yükümlülüklerini 76.392.964 TL azaltan vergi planlama faaliyetlerinde bulduklarını göstermektedir.

Tablo 1'de DIFT ortalama 14,71 değerine sahiptir. Vergi planlama faaliyetlerinin riskliliği-RKTP ve RKCTP sırasıyla yüzde 288,29 ve 307,35'lik ortalama değerlere sahiptir. Bunlar kurumlar vergisi planlamasında yüksek düzeyde risk olduğunu göstermektedir. Geçici defter vergi açığı yüzde 46,80 ortalama değere sahiptir.

Örtülü sermaye, maddi duran varlık ve sermaye yoğunluğu sırasıyla yüzde 40,14, yüzde 40,14 ve yüzde 844,91'lik bir ortalama değer göstermektedir. Reklam yoğunluğu ise yüzde 4,26'dır. Finansal şirketlerin ortalama büyüklüğü 18,27 ve standart sapması yüzde 2,53'tür. Bu standart sapma sonucu firmaların benzerliğini göstermektedir. Tablo 1'deki sonuçlar finans firmalarının ortalama yaşının 25 olduğunu göstermektedir. Jarque-Bera istatistiği, bu çalışmada kullanılan değişkenlerin normal dağılıma sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Std. Sapma	Çarpıklık	Basıklık	Jaque-Bera	Olasılık	Ortak Gözlem
Du Pont	0.8044	13.96	17.04	398.85	6426102	0.0000	977
ROE	0.803	13.96	17.03	398.84	6425926	0.0000	977
ROA	24.73	479.204	22.904	572.016	13265956	0.0000	977
PRFM	0.2808	8.676	-13.483	357.3795	5141950	0.0000	977
REG	348.09	4645.311	19.98	422.34	7223302	0.0000	977
NINGRTH	324.44	5569.804	21.54	474.69	9132913	0.0000	977
TOBINQ	2.412	42.68	22.03	486.42	9592535	0.0000	977
CURR	25.574	99.82	11.27	118.25	1417689	0.0000	977
GAAPETR	5.45	1677.703	1.69	169.77	1132878	0.0000	977
CETR	-3.934	1741.89	-0.49	165.77	1078604	0.0000	977
BTG	-76392964	1.80	-30.72	955.77	37108122	0.0000	977
DIFT	14.71	1677.7-4	-1.689	169.79	1132883	0.0000	977
RKTP	288.29	1627.922	6.57	45.86	818811	0.0000	977
RKCTP	307.35	1621.944	6.54	45.63	80933	0.0000	977
TBTG	46.80	759.92	9.03	140.62	784344	0.0000	977
TINCAP	17.28	23.96	2.27	9.35	2482	0.0000	977
TANG	40.14	56.14	11.15	201.23	1619925	0.0000	977
MULN		0.46	0.85	1.717	183.78	0.0000	977
CAPINT	844.91	3989978	7.44	74.32	216072	0.0000	977
ADVINT	4.264	48.81	13.96	198.52	1587926	0.0000	977
FIMSZ	18.27	2.53	-0.53	2.92	46.50	0.0000	977
FIRMAG	25.37	17.01	1.32	3.90	314.51	0.0000	977

Not: ROE-öz kaynak kârlılığı, ROA-aktif kârlılığı, PRFM-kâr marjı, REG-gelir, NINGRTH-gelir artışı, CUR-cari oran, GAAPETR-GAAP efektif vergi oranı, CETR-nakit efektif vergi oranı, BTG- defter vergi açığı, DIFT-farklı vergi, RKTP-vergi planlamasının riskliliği, RKCTP-nakit vergi planlamasının riskliliği, TBTG-geçici defter vergi açığı, MULN-çok ulusluluk, TINCAP- örtülü sermaye, TANG- maddi duran varlık, FIRMAG- firma büyüklüğü, CAPINT- sermaye yoğunluğu, ADVINT-reklam yoğunluğu ve FIRMAG- firma yaşı

3.2. Çoklu doğrusallık testi

Varyans büyütme faktörleri (VIF) testi, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığını belirler. Tablo 2'de VIF (1), bağımsız değişkenler arasında güçlü doğrusal ilişkinin varlığına işaret eden 10'un üzerinde VIF'e sahip GAAPETR, CETF, DIFT, TBTG, RKTP ve RKCTP hariç tüm değişkenlerin 10'dan küçük bir VIF'e sahip olduğunu göstermektedir. CEFR, DIFT, TBTG ve RKCTP çıkarıldıktan sonraki VIF sonuçları, kalan değişkenler arasında yüksek doğrusal bağlantı olmadığını göstermektedir. Sonuç olarak, VIF (2)'de gösterilen açıklayıcı değişkenler tahmin edilmiştir.

Tablo 2: Varyans Büyütme Faktörü

Değişkenler	VIF (Variance inflation factors) Varyans Büyütme Faktörü	
	VIF (1)	VIF (2)
GAAPETR	12928540.849	1.183
CEFR	3853931.717	Removed
BTG	1.010	1.010
DIFT	10470896.080	Removed
TBTG	98140.735	Removed
RKTP	704.816	1.605
RKCTP	706.801	Removed
MULN	1.227	1.203
TINCAP	1.133	1.078
TANG	1.114	1.112
FIMSZ	1.279	1.172
CAPINT	1.119	1.095
AVDINT	1.759	1.752
FIRMAG	1.269	1.231

Not: GAAPETR- GAAP efektif vergi oranı, CEFR- nakit efektif vergi oranı, BTG- defter vergi açığı, DIFT- DIFT-farklı vergi, TBTG- geçici defter vergi açığı, RKTP- vergi planlamasının riskliliği, RKCTP- nakit vergi planlamasının riskliliği, MULN- çok ulusluluk, TINCAP- örtülü sermaye, TANG- maddi duran varlık, FIMSZ- firma büyüklüğü, CAPINT- sermaye yoğunluğu, ADINV-reklam yoğunluğu ve FIRMAG- firma yaşı

3.3. Ön tanısal testler

Dinamik panel GMM tahmincisi uygulamadan önce, tanısal testler yapılmaktadır. Tablo 3'te, Wald test modellerdeki tüm hataların heteroskedastik olduğunu göstermektedir. Pesaran'ın CD testi, Dupont ve ROE modellerinde artıkların yatay kesite bağımlı olmadığını göstermektedir. ROA, PRFM, REG, NINGRTH, CUR ve Tobin Q modellerinde ise yatay kesite bağımlıdır.

Tablo 3: Ön Tanısal Sonuçlar

Test	Null Hypotheses	Dupont	ROE	ROA	PRFM	REG	NINGRTH	CUR	Tobin Q
Wald Test	No heteroskedasticity	790.8 4*	790. 36*	2202. 17	261.8 6*	125. 92	135.57	84.80	24170 .46
Pesaran's CD Test	No cross-sectional dependence	0.660 4	0.37 71	43.48 9*	6.634 08*	8.80 72*	0.395*	42.39 15*	5.806 2*

Notlar: ROE-özsermaye kârlılığı, ROA-aktif kârlılığı, PRFM-kâr marjı, REG-gelir büyümesi, NINGRTH-gelir artışı, CUR-cari oran, * %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

3.4. Hipotez testi

Tablo 4'te bir dönem gecikmeli açıklanan değişkenler-finansal performans değişkenlerinin (FINPERF) %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olması dinamik panel veri tahmincisinin kullanılmasını haklı çıkarmaktadır.

3.4.1. Kurumlar vergisi planlaması değişkenleri ile kârlılık arasındaki ilişki

Dupont'un kârlılık göstergesi olarak kullanıldığı GAAP-GAAPETR efektif vergi oranı, firmaların finansal performansı üzerinde 0.0034'lük (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyinde) anlamlı bir pozitif etki göstermiştir. Bu, GAAP efektif vergi oranındaki bir artışın finansal performans üzerinde %1 anlamlılık düzeyinde yüzde 0.0034'lük pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Defter-vergi açığı, borsada işlem gören firmaların Dupont'u ile pozitif ve anlamlı bir ilişki göstermiştir. Bu bulgu, BTG'deki bir artışın bu firmaların Dupont'unu yüzde 1.88e-09 oranında

(yüzde 1 anlamlılık düzeyinde) etkilediğini göstermektedir. Aynı şekilde, RKTP-vergi planlamasının riskliliği ve MULN- çok ulusluluk, Dupont ile temsil edilen firmaların kârlılığı ile yüzde 5 anlamlılık düzeyinde yüzde 0,0032 ve yüzde 1 anlamlılık düzeyinde yüzde 30,5318 oranında pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Bu, Türkiye'de vergi planlamasının riskliliği ne kadar yüksekse, borsada işlem gören firmaların kârlılığının da o kadar yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Türkiye'de borsada işlem gören finansal firmaların çok ulusluluğu arttıkça Dupont açısından kârlılıkları da artmaktadır. Ayrıca, Tablo 4'teki -20.9491 sabit değeri, Türkiye'de kayıtlı olduğu ülke dışında hiçbir yan kuruluşu olmayan finansal firmaların ortalama Dupont'unu gösterirken, kayıtlı olduğu ülke dışında en az bir yan kuruluşu olan firmaların ortalama Dupont'u 9.5827'dir [-20.9491+30.5318].

Kârlılık göstergesi olarak ROE kullanıldığında, Tablo 4'te gösterilen sonuç, hem örtülü sermaye hem de maddi duran varlıkların seçilen firmaların ROE-özsermaye getirisi üzerinde önemsiz bir etki gösterdiğini ortaya koymuştur.

İlaveten, GAAPETR, ROE ile yüzde 0.0035'lik (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) anlamlı ve pozitif bir ilişki göstermiştir. Bu, GAAPETR'deki bir yüzdelik artışın, listelenen firmaların ROE'si üzerinde %1 anlamlılık düzeyinde yüzde 0,0035'lik pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olacağını göstermektedir. BTG, borsada işlem gören firmaların ROE'si üzerinde yüzde 1.88e-09'luk (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyinde) pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu, BTG'deki yüzdelik bir artışın seçilen firmaların ROE'sini yüzde 1.88e-09 oranında etkilediğini ortaya koymaktadır (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi). Vergi planlamasının riskliliği, ROE ile yüzde 0,0034 oranında anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahiptir (p-değeri <%5 anlamlılık düzeyi). Dolayısıyla, RKTP'deki yüzde bir değişim, seçilen firmaların ROE'sinde yüzde 0.0034'lük bir değişime yol açmaktadır. MULN-çokulusluluk, listelenen firmaların ROE'si üzerinde yüzde 28.0007'lik (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu, daha yüksek çok ulusluluğun daha yüksek ROE'ye yol açtığını göstermektedir. Ayrıca, Tablo 4'teki -20.8876 sabit değeri, Türkiye dışında bir yan kuruluşu olmayan borsaya kayıtlı finansal firmaların ortalama ROE'sini gösterirken, kayıtlı olduğu ülke dışında en az bir yan kuruluşu olan firmaların ortalama ROE'si 7.1131'dir [-20.8876+28.0007].

ROA açısından, Tablo 4'teki sonuçlar defter-vergi açığı ve vergi planlama stratejilerinin riskliliğinin ROA üzerinde sırasıyla yüzde 1,41e-07 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyinde) ve yüzde 1,0533 (p-değeri <%5 anlamlılık düzeyinde) oranında anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu gösterirken, diğer kurumsal vergi planlama stratejileri ölçütleri (GAAPETR, MULN, TINCAP ve TANG) ROA üzerinde anlamsız bir etki göstermiştir; bu da bu değişkenlerden herhangi birindeki artış veya azalışın borsaya kayıtlı finansal firmaların ROA'sı üzerinde etkili olmadığını ima etmektedir. PRFM- kâr marjı ile ilgili olarak, Tablo 4'te gösterilen sonuçlar GAAPETR'nin PRFM ile %1 anlamlılık düzeyinde yüzde 0,0022 oranında pozitif ve anlamlı bir ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu, borsada işlem gören finansal firmaların GAAPETR'sindeki bir artışın PRFM üzerinde yüzde 0,0022'lik önemli bir etkiye sahip olacağı anlamına gelmektedir. Defter-vergi açığı, seçilen firmaların kâr marjı ile %1 anlamlılık düzeyinde yüzde -1.09e-09'luk negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Bu durum, yasal vergi oranı ile brütleştirilen vergi gideri ile firmaların vergi öncesi kârı arasındaki farkın artmasının, kâr marjlarında bir azalmaya yol açtığını göstermektedir. Aynı şekilde, kurumlar vergisi planlama stratejileriyle ilişkilendirilen risklilik, Türkiye'de borsada işlem gören finans şirketlerinin RKY'si ile yüzde -0,003 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Dolayısıyla, RKTP'deki bir yüzdelik artışın -0.003'lük ters bir etkisi olacaktır.

3.4.2. Kurumlar vergisi planlaması değişkenleri ile firma büyümesi arasındaki ilişki

Tablo 4'te, firma büyümesinin bir göstergesi olarak gelir büyümesi-REG kullanıldığında, hem GAAPETR hem de kurumlar vergisi planlama stratejilerindeki risklilik-RKTP, seçilen firmaların gelirlerindeki büyüme ile sırasıyla yüzde 0,4407 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyinde) ve yüzde 0,9425

(%5 anlamlılık düzeyinde) pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Bu da, bu iki değişkenden herhangi birindeki yüzdelik artışın, Türkiye'de borsaya kayıtlı finans şirketlerinin gelir büyümesi üzerinde sırasıyla yüzde 0,4407 ve yüzde 0,9425 oranında pozitif bir etkiye sahip olacağı anlamına gelmektedir. Defter-vergi açığı, çok ulusluluk, örtülü sermaye ve maddi duran varlıklar gibi kurumlar vergisi planlaması değişkenleri borsada işlem gören finansal firmaların gelir büyümesi üzerinde anlamlı değildir. Aynı şekilde, sadece efektif vergi oranı ve KTP stratejilerindeki risklilik, Türkiye'de borsaya kayıtlı seçilmiş finans firmalarının net gelir büyümesi üzerinde yüzde 0,5493 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) ve yüzde 1,6675 (p-değeri <%5 anlamlılık düzeyi) pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir; bu da GAAPETR ve RKTP'deki yüzdelik bir artışın net gelir büyümesi üzerinde sırasıyla yüzde 0,5493 ve yüzde 1,6675 pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olacağını göstermektedir. Defter-vergi açığı, çok ulusluluk, örtülü sermaye ve maddi duran varlık gibi kurumlar vergisi planlama stratejilerini açıklayan diğer değişkenler, borsada işlem gören finansal firmaların net gelir büyümesi üzerinde anlamlı değildir.

3.4.3. Kurumlar vergisi planlaması değişkenleri ile piyasa performansı arasındaki ilişki

Tablo 4'te GAAPETR, firmaların piyasa performansı üzerinde yüzde 10 anlamlılık düzeyinde yüzde 0,0006'lık pozitif ve anlamlı bir etkiye işaret etmektedir. Bu, efektif vergi oranındaki bir artışın piyasa performansı (Tobin Q) üzerinde yüzde 0.0006'lık önemli bir etkiye sahip olacağını göstermektedir. BTG, piyasa performansı üzerinde yüzde 1.22e-09'luk (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir. Bu bulgu, BTG oranındaki artışın borsaya kayıtlı firmaların piyasa performansını olumsuz etkilediği anlamına gelmektedir. CTP stratejilerinin riskliliği-RKTP, borsada işlem gören firmaların piyasa performansı ile -0.0045 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Bu, Türkiye'de CTP stratejilerinin uygulanmasında risk ne kadar yüksekse piyasa performansının o kadar düşük olduğu anlamına gelmektedir. Hem örtülü sermaye-TINCAP hem de maddi duran varlık-TANG, Türkiye'de listelenen seçilmiş finansal firmaların Tobin Q'su ile yüzde 0,1765 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) ve yüzde 0,8883 (p-değeri <%5 anlamlılık düzeyi) pozitif ve anlamlı bir ilişki ortaya koymaktadır. Ayrıca, tüm kontrol değişkenleri (firma büyüklüğü, sermaye yoğunluğu, reklam yoğunluğu ve firma yaşı) firmaların piyasa performansındaki değişimi açıklamada anlamlıdır.

3.4.4. Kurumlar vergisi planlaması değişkenleri ile likidite arasındaki ilişki

Tablo 4'teki ampirik sonuç, kurumlar vergisi planlaması yapılarından çokulus luluğun, örtülü sermayenin ve maddi duran varlıkların Türkiye'de borsada işlem gören finansal firmaların likiditesi üzerinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Çok ulusluluk, ülkedeki seçilmiş firmaların likiditesi ile -211.1336'lık (p-değeri <%10 anlamlılık düzeyi) ters bir ilişki göstermiştir. Bu, bir firmanın ne kadar çok uluslu olma eğilimindeyse likiditesinin o kadar düşük olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca, Tablo 4'teki 235.0369 puanlık sabit değer, Türkiye dışında bir yan kuruluşu olmayan borsaya kayıtlı finansal firmaların ortalama likiditesini gösterirken, Türkiye dışında en az bir yan kuruluşu olan finansal firmaların ortalama likiditesi 23.9033'tür [235.0369-211.1336]. TINCAP, firmaların likidite pozisyonu üzerinde yüzde 0,8816'lık (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyinde) anlamlı bir pozitif etkiye sahiptir. Bu, finansal firmaların örtülü sermaye yüzdesindeki bir artışın likidite pozisyonu üzerinde 0,8816'lık pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olacağını göstermektedir. Seçilen firmaların TANG-maddi duran varlıklarının likidite pozisyonu ile yüzde -0.4521 (p-değeri <%1 anlamlılık düzeyi) negatif bir ilişkiye sahiptir.

3.5. Modellerin teşhisi

Tablo 4'teki tüm modellerin Sargan testi, araçların ortogonalite koşulunu sağlamadığını göstermektedir. Tablo 4'teki modellerin Wald testi, bu çalışmadaki ampirik modelin istatistiksel anlamlılığını yüzde 1 anlamlılık düzeyinde teyit etmektedir.

Tablo 4: Model Tahmini

Bağımlı değişken: Finansal Performans								
Değişkenler	Kârlılık				Büyüme		Pazar değeri	Likidite
	Dupont _{t-1}	ROE _{t-1}	ROA _{t-1}	PRFM _{t-1}	REG _{t-1}	NINGRTH _{t-1}	Tobin Q _{t-1}	CUR _{t-1}
Constant	-20.9491***	-20.8876***	-709.3929*	-1.865733	189.8502	286.8173	31.3645*	235.0369**
Du Pont _t	0.0529*							
ROE _t	0.05243*							
ROA _t	0.0210							
PRFM _t	-0.234*							
REG _t	-0.07*							
NINGRTH _t	-0.0764*							
TOBINQ _t	0.1318*							
CUR _t	-0.0857*							
GAAPETR	0.0034*	0.0035*	-0.0014	0.0022*	0.4407*	0.5493*	0.0006**	0.0011
BTG	1.88e-09*	1.88e-09*	1.41e-07*	-1.09e-09*	-8.39e-08	-5.05e-08	-1.22e-09*	-1.71e-10
RKTP	0.0032**	0.0034**	1.0533**	-0.003*	0.9425**	1.6675*	-0.0045*	-0.0009
MULN	30.5318*	28.0007*	-354.5285	54.4297*	7423.248	1116.923	11.9112	-211.1336***
TINCAP	-0.0202	-0.0216	0.0061	-0.0553***	-5.4733	3.1434	0.1765*	0.8816*
TANG	-0.0014	-0.0005	0.2976	-0.0028	0.1493	.3742	0.8883*	-0.4521*
FIMSZ	0.94061	0.9388	27.0526*	-0.5668	9.8627	113.7564	-3.462*	-6.0847
CAPINT	0.0027*	0.0027*	0.1353	0.0003**	-0.0116	-0.0422	0.0005*	-0.0006
AVDINT	-0.0138	-0.0139	0.3248	-0.0203**	-	-43.6318*	-0.0437*	-0.0890
FIRMAG	-0.2930**	-0.2642**	-2.7988*	-0.0923	-88.22238	-105.0236***	-0.2933*	-1.1041
Model teşhisleri								
Sargan	chi2(74) = 557.7563*	chi2(74) = 561.9883*	chi2(74) = 179.5728*	chi2(74) = 967.5732	chi2(62) = 791.9206*	chi2(62) = 871.8026	chi2(74) = 575.4498*	chi2(74) = 658.1444
Wald	790.84*	790.36*	2202.17*	261.86*	125.92*	135.57*	24170.46*	84.80*
No. of Groups	82	82	82	82	82	82	82	82

Notlar: ***, ** ve * sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. ROA_{t-1}- özkaynak kârlılığı, ROA_{t-1}-aktif kârlılığı, PRFM_{t-1}-kâr marjı, REG_{t-1}-gelir artışı, NINGRTH_{t-1} -gelir büyümesi, CUR_{t-1}-cari oran, GAAPETR- GAAP efektif vergi oranı, BTG- defter vergi açığı, RKTP-vergi planlamasının riskliliği, MULN-çok ulusluluk, TINCAP- örtülü sermaye, TANG- maddi duran varlık, -FIRMSZ- firma büyüklüğü, CAPINT- sermaye yoğunluğu, ADINV- reklam yoğunluğu ve FIRMAG- firma yaşı

3.6. Bulguların tartışılması

Ampirik sonuçlar, Vergi planlamasının FINPERF üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum Alduneibat et al. (2017) vergi planlamasının Ürdünlü firmaların performansı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu yönündeki bulgularıyla tutarlıdır, ancak Ifurueze et al. (2018) ve Olajide (2017) CTP'nin Nijeryalı firmaların performansı üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı yönündeki bulguları ile ayrışmaktadır. Bulgulardaki bu tutarsızlık, Türkiye ile Nijerya arasındaki vergi politikalarındaki farklılıktan kaynaklanıyor olabilir. Örneğin, Türkiye'deki kurumlar vergisi oranı yüzde 20-22'dir. Bu oran Ürdün'deki kurumlar vergisi oranıyla aynıdır. Öte yandan Nijerya'da kurumlar vergisi oranı yüzde 30'dur.

Efektif vergi oranının kârlılık ile pozitif ve anlamlı bir ilişkisi vardır. Bu durum, örnekleme dahil edilen şirketlerin vergi öncesi kârlarına oranla ödedikleri vergi oranındaki artışın kârlılıklarını doğrudan artırdığını göstermektedir. Bu durum, efektif vergi oranının finansal performans üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi olduğunu tespit eden Fagbemi et al. (2019) bulgularını çürütmektedir. Defter-vergi açığı, kâr marjı üzerindeki negatif ve anlamlı etkisi dışında, şirketlerin kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Kârlılık göstergeleriyle olan bu anlamlı ve pozitif ilişki, ödenen vergi tutarı ile raporlanan kârlara yasal vergi oranı uygulansaydı ödenecek olan vergi tutarı arasındaki fark arttıkça kârlılık göstergelerinin de arttığı anlamına gelmektedir.

Vergi planlama faaliyetlerinin riskliliği, firmaların kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Dolayısıyla, vergi planlama faaliyetlerinin içerdiği risk ne kadar yüksekse, finansal firmaların kârlılığının da o kadar yüksek olacağı anlamına gelmektedir. Çok ulusluluk durumu kârlılık üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki göstermiştir. Bu durum, Türkiye'de borsaya kayıtlı finansal firmaların ülke

dışında sahip oldukları iştirak sayısı arttıkça, firmaların kârlılığı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olan vergi planlaması faaliyetlerinde bulunma olasılığının da arttığını göstermektedir. Bunun nedeni, çok uluslu firmaların, ödenecek vergi miktarını azaltan ve vergi sonrası kârları artıran gelir kaydırma, transfer fiyatlandırması ve gelir özelliklerinin ayarlanması gibi vergi planlaması faaliyetlerinde bulunmalarıdır. Bu durum, Abdul Wahab (2010) çok uluslu firmaların, vergilendirmenin kârlılık üzerindeki olumsuz etkisini azaltmak için bir coğrafi konumdan daha düşük vergi oranlarına sahip başka bir coğrafi konuma gelir kaydırma faaliyetinde buldukları yönündeki argümanıyla tutarlıdır.

Örtülü sermaye, kâr marjı üzerindeki negatif anlamlı etkisi dışında, seçilen firmaların kârlılığı üzerinde anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu sonuç, genel olarak, bir vergi planlaması stratejisi olarak örtülü sermayenin Türkiye'de borsada işlem gören finansal firmaların kârlılığı üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermektedir. Bu durum, Fagbemi et al. (2019) örtülü sermayenin finansal performansla pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkili olduğu yönündeki bulgularıyla çelişmektedir. Bulgulardaki bu farklılık, Türkiye ile Nijerya arasındaki vergi politikalarındaki farklılıktan kaynaklanıyor olabilir. Türk vergi sistemi, borçlanma yoluyla katlanılan finansman maliyetlerinin indirilebilirliğini sınırlamaktadır (Türk Vergi Sistemi, 2016; KPMG, 2014). Nijerya'da ise borçlanma faizlerinin indirilebilirliği konusunda herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Aynı şekilde, elle tutulabilirlik seçilen firmaların kârlılığı üzerinde önemsizdir.

Bu çalışmada kullanılan vergi planlaması değişkenleri arasında sadece efektif vergi oranı ve vergi planlama stratejilerinin riskliliği firma büyümesi ile pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahipken, defter-vergi açığı, çok ulusluluk, örtülü sermaye ve maddi duran varlık finansal firmaların büyümesini açıklamada anlamlı değildir. Bu durum, Ifurueze et al. (2018) kurumlar vergisi agresifliği stratejilerinin firma büyümesi üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı yönündeki bulgularıyla tutarlıdır. Kontrol değişkenleri açısından, yalnızca reklam yoğunluğu ve firma yaşı ülkedeki borsaya kayıtlı finansal firmaların büyümesi ile anlamlı ancak ters yönlü bir ilişkiye sahipken, firma büyüklüğü ve sermaye yoğunluğu seçilen firmaların büyümesinin önemli belirleyicileri değildir.

Tablo 4'te gösterilen ampirik sonuçlar, kurumlar vergisi planlaması değişkenleri ile piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, Assidi et al. (2016); Chen et al. (2016); Lestari & Wardhani (2015); Abdul-Wahab & Holland (2012) vergi optimizasyonu ile firma değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu yönündeki bulgularıyla tutarlıdır.

Özellikle, efektif vergi oranı ve piyasa değeri pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkilidir. Bu, Türkiye'de yüksek efektif vergi oranının yüksek piyasa değerini çektiği anlamına gelmektedir. Bu, Ghazali et al. (2018) ile Nwaobia et al. (2016) efektif vergi oranının firma değeri ile pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkili olduğu sonucuyla tutarlıdır. Öte yandan, defter vergi açığı piyasa değeri ile negatif ve anlamlı bir şekilde ilişkilidir. Bu durum, ödenen vergi tutarı ile yasal vergi oranı kullanılarak ödenmesi gereken tutar arasındaki fark ne kadar yüksekse, seçilen firmaların piyasa değerinin o kadar düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum, Ghazali et al. (2018) defter vergi açığının Malezya'daki firmaların değeri üzerinde önemsiz olduğu yönündeki bulgularıyla çelişmektedir.

Kurumsal vergi planlaması faaliyetlerinde bulunma riski, seçilen firmaların piyasa değeri üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu, borsada işlem gören finans firmalarının vergi planlama stratejilerini uygularken karşılaştıkları risk düzeyi arttıkça piyasa değerlerinin düştüğü anlamına gelmektedir. Yani, Türkiye'de vergi planlamasının yasal komplikasyonlar gibi risk faktörleri arttıkça, firmalar vergi planlama faaliyetlerini sınırlandırmakta ve bu da piyasa değerlerini düşürmektedir. Çok ulusluluk, Türkiye'de borsaya kayıtlı finans şirketlerinin piyasa değeri ile anlamlı olmayan bir ilişki göstermiştir. Bu durum, Türkiye'de borsada işlem gören finans şirketlerinin ülke dışında sahip oldukları iştirak sayısının piyasa değerlerinin bir belirleyicisi olmadığını göstermektedir. Çok uluslu firmaların gelir kaydırma, transfer fiyatlandırması, ödenecek vergiyi azaltmak için gelir

özelliklerinin ayarlanması gibi faaliyetlerde bulunma olasılığı olmasına rağmen. Bununla birlikte, çok ulusluluk Türkiye'deki finansal firmaların piyasa değerini etkileyen faktörlerin dışındadır.

Örtülü sermaye, firmaların piyasa değeri ile pozitif ve anlamlı bir ilişki göstermiştir. Bu durum, firmaların vergilendirilebilir kârdan düşülebilen borç faizlerinden yararlanmak için borçlanmaya gittiği bir vergi planlama stratejisi olan örtülü sermayenin piyasa değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu da finansal firmaların örtülü sermayeden ne kadar yüksek oranda yararlanırsa piyasa değerinin de o kadar yüksek olacağını göstermektedir. Firmaların cari olmayan bir varlığa yatırım yapma düzeyini açıklayan elle tutulurluk, seçilen firmaların piyasa değeri ile pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Dolayısıyla, finansal firmaların cari olmayan varlıklarının cari varlıklarına oranı ne kadar yüksekse, piyasa değerleri de o kadar yüksek olmaktadır.

Bu çalışmadaki tüm kontrol değişkenleri Tablo 4'te gösterildiği gibi piyasa değeri üzerinde anlamlıdır. Bu durum, seçilen firmaların piyasa değerindeki değişimin açıklanmasındaki önemlerine işaret etmektedir. Özellikle, seçilen firmaların büyüklüğü, reklam yoğunluğu ve yaşı piyasa değeri ile negatif ilişkiliyken, sermaye yoğunluğu piyasa değeri ile pozitif ilişkilidir.

Kurumlar vergisi planlaması değişkenleri olan çok ulusluluk, örtülü sermaye ve maddi duran varlık, Türkiye'deki finansal firmaların likiditesinin değişimini açıklamada anlamlıdır. Özellikle, çok ulusluluk seçilen firmaların likidite pozisyonu ile negatif bir ilişkiye sahiptir. Bu, bir firmanın ne kadar çok uluslu olma eğilimindeyse likiditesinin o kadar düşük olacağı anlamına gelmektedir. Örtülü sermaye, finansal firmaların likiditesi ile pozitif bir ilişkiye sahiptir, bu da borç faizlerinin vergiden muaf tutulmasından elde edilen faydanın seçilen firmaların likidite pozisyonunu artırdığını ima etmektedir. Finansal firmalar borç faizi olarak ödedikleri tutarı vergi yükümlülüklerini azaltmak için kullanacak ve böylece seçilen firmaların vergi yükümlülüklerini ödemek için gereken nakit miktarını azaltacaktır. Bu nedenle, finansal firmalar tarafından indirilebilen borç faizi miktarı ne kadar yüksekse, likidite pozisyonları da o kadar yüksek olacaktır. Finansal firmaların duran varlıklara yaptıkları yatırım tutarı olan elle tutulabilirlik, likidite pozisyonları ile negatif ilişkilidir. Bu, firmaların duran varlık edinimi için yaptıkları harcama ne kadar yüksekse, firmaların mevcut likiditesinin o kadar düşük olduğu anlamına gelmektedir.

SONUÇ

Şirketler öncelikle kâr maksimizasyonunu öncelikler. Buna ek olarak, tüzel kişilerin yasalar gereği yürürlükteki kanunlara uymaları gerekmektedir, örneğin vergi ödeyerek vergi kanunlarına mutlak uyum sağlamak gibi. Vergi yapılarının çeşitliliği nedeniyle, şirketler faaliyetleri üzerindeki vergi yükünü azaltmak için yasal veya yasadışı stratejiler geliştirirler. Bu çalışma, kurumsal vergi planlama stratejileri ile finansal firmaların performansı arasındaki ilişkinin niteliğini araştırmaktadır. Tahmin sonuçlarında gösterildiği üzere, yasal bir vergi stratejisi olan kurumlar vergisi planlamasının firmalar tarafından devletten hissedarlara fayda aktarmak için kullanıldığı ve firma performansını etkilediği sonucuna varılmıştır.

ETİK BEYAN /ETHICAL STATEMENT

Araştırma etik başlı izin gerektirmemektedir.

YAZAR KATKI ORANI /AUTHOR CONTRIBUTIONS

Fikir/kavram: Yazar 1 & Yazar 2 ; Tasarım: Yazar 1 & Yazar 2 ; Veri toplama; Yazar 1 & Yazar 2 ; Veri işleme: Yazar 1; Analiz ve/veya Yorum: Yazar 1 & Yazar 2 ; Kaynak tarama: Yazar 1 & Yazar 2 ; Makalenin Yazımı: Yazar 1 & Yazar 2 ; Eleştirel İnceleme: Yazar 1 & Yazar 2.

FİNANSAL DESTEK / FUNDING

Bu çalışma mali açıdan desteklenmemiştir.

ÇIKAR ÇATIŞMASI/ CONFLICT OF INTEREST

Çıkar çatışması yoktur.

Kaynakça

- A&L Goodbody. (2012). *Corporate migration to Ireland. Legal News*. Retrieved 28 March, 2012, from http://www.algoodbody.com/en_nl/legal-news-2012.aspx
- Abdolmohammadi, M.J. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 397-416.
- Abdul-Wahab, S. N., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.
- AICPA. (2015). *Introduction to personal income tax planning*. Retrieved 27 August, 2015, from http://www.aicpa.org/interestareas/personal_financial_planning/cpe_and_events/pages/tax-events.aspx
- Akakpo, V. K. (2008). *Principles, concepts and practice of taxation*. Unpublished.
- Akhtar, S., Akhtar, F., John, K., & Wong, S. W. (2019). Multinationals' tax evasion: A financial and governance perspective. *Journal of Corporate Finance*, 57, 35-62.
- Alduneibat, K. A. A., Altawalbeh, M. A. fayad, & Rawhi Hashem, F. N. (2017). The Impact of Tax Planning in Industrial Public Joint Stock Companies upon the Performance of the Industrial Companies Listed in the Amman Stock Exchange Market. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 12.
- Ali-Nakyea, A. (2008). *Taxation in Ghana, principles, practice and planning (2nded.)*. Accra: Black Mask Ltd.
- Amankwah, C. (2014). *Tax planning practices of small and medium enterprise*. Unpublished master's study, University of Ghana, Legon.
- Amato, L.J. & Amato, C.H. (2004). Firm size, strategic advantage, and profit rates in US retailing. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 11(3), 181-193.
- Annur, H. A., Salihu, I. A., Normala, S., & Obid, S. (2014). Corporate ownership, governance and tax avoidance : An interactive effects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 150-160.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 391-411.
- Assidi, S., Aliani, K., & Omri, M. A. (2016). Tax optimization and the firm's value: Evidence from the Tunisian context. *Borsa Istanbul Review*, 16(3), 177-184.
- Brealey, R.A., & Myers, S.C. (2000). *Principles of corporate finance*. Boston: McGraw-Hill
- Bruce, D., Deskins, J., & Fox, W. F. (2007). On the extent, growth, and efficiency consequences of state business tax planning. In A. J. Auerbach, J. R. J. Hines & J. Slemrod (Eds.), *Taxing Corporate Income in the 21st Century*. Cambridge United Kingdom: Cambridge University Press, 226-256.
- Brush, T.H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.

- Cascio, W. F. (2006). *Managing human resources: Productivity, quality of life, profits*. McGraw-Hill Irwin.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?, *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61.
- Chen, S., Ma, H., Teng, H., Wu, Q. (2022). Banking liberalization and corporate tax planning: Evidence from natural experiments, *Journal of Corporate Finance*, 76, 102264.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42.
- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies. *Institutions and Economics*, 8(3), 61–83.
- Desai, M. & Hines, J. (2002). Expectations and expatriations: Tracing the causes and consequences of corporate inversions. *National Tax Journal*, 55, 409-440.
- Desai, M. A. & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.
- Desai, M.A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dharmapala, D., & Riedel, N. (2012). Earnings shocks and tax-motivated income shifting: Evidence from European multinationals. *Journal of Public Economics*, 97(11-12), 95-107.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2017). Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441–463.
- Dyreng, S.D., Hanlon, M., & Maydew, E.L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- Eroğlu, O., & Eftekin, Ö. Ö. (2015). Türk Vergi Hukukunda Uzlaşma Kurumu. *Ekonomik Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(2), 233–250.
- European Central Bank. (2010). *Beyond ROE-How to measure bank performance*. European Central Bank.
- EY Global Financial Services Institute. (2015). Analyzing bank performance – linking RoE, RoA and RAROC: U.S. commercial banks 1992-2014. *The Journal of Financial Perspectives*, 3(2), 1-25.
- Fagbemi, T. O., Olaniyi, T. A., & Ogundipe, A. A. (2019). The corporate tax planning and financial performance of systemically important banks in Nigeria. 21(1), 15–27.
- Gatsi, J. G., Gadzo, S. G., & Kportorgbi, H. K. (2013). The Effect of Corporate Income Tax on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 118–125.
- Glick, W.H., Washburn, N.T., & Miller, C.C. (2005). The myth of firm performance. *Organization Science*, 24(3), 948-964.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Hasan, I., Hoi, C.K., Wu, Q., Zhang, H., 2017. Does social capital matter in corporate decisions? Evidence from corporate tax avoidance. *J. Account. Res.* 55 (3), 629–668.
- Hoffman, W. H. (1961). The theory of tax planning. *The Accounting Review*, 36(2), 274-281.

- Ifurueze, M. S., John-Akamelu, R. C., Iyidiobi, F. C. (2018). Effect of Corporate Tax Aggressiveness on Firm Growth in Nigeria An Empirical Analysis. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 2(6), 1628-1639.
- Jang, S., & Park, K. (2011). Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30(4), 1027-1035.
- Katz, S. P., Khan, U., & Schmidt, A. (2015). Tax Avoidance and Dupont Measures of Future Performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Kawor, S., & Kpportorgbi, H. K. (2014). Effect of Tax Planning on Firms Market Performance: Evidence from Listed Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3).
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kosmidou, K. (2008). The determinants of banks' profit in Greece during the period of EU financial integration. *Managerial Finance*, 34(3), 146-159.
- Kpportorgbi, H. (2013). *Tax planning, corporate governance and performance of listed firms in Ghana*. Unpublished master's study. University of Cape Coast. Ghana.
- Lanis, R. & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lee, J (2009) Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), 189-203.
- 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(1S), 315-323.
- McClure, R., Lanis, R., & Govendir, B. (2016). Analysis of Tax Avoidance Strategies of Top Foreign Multinationals Operating in Australia : An Expose. *Working Paper*, 29.
- Mgammal, M. H., & Ku Ismail, K. N. I. (2015). Corporate Tax Planning Activities: Overview of Concepts, Theories, Restrictions, Motivations and Approaches. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(6), 350-358.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
- Mohd Razali, W. M., Ghazali, S. S., Lunyai, J., Yau, J., Hwang, T., Waliuddin, M., ... Hwang, T. (2018). Tax Planning and Firm Value : Evidence from Malaysia Tax Planning and Firm Value : Evidence from Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 210-222.
- Moore, J. A., Suh, S. H., & Werner, E. M. (2017). Dual entrenchment and tax management: Classified boards and family firms. *Journal of Business Research*, 79, 161-172.
- Mosota, J. R. (2014). the Effect of Tax Avoidance on the Financial Performance of Listed Companies At the Nairobi Securities Exchange. (October).
- Mueller, D.C. (1990). The persistence of profits in the United States, in: D.C. Mueller (Ed.), *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison*, Chapter 4, 35-58 (Cambridge: Cambridge University Press).
- Murphy, K. (2004). Aggressive tax planning: Differentiating those playing the game from those who don't. *Journal of Economic Psychology*, 25(3), 307-329.

- Noor, R. M., Fadzillah, N. S. M., & Mastuki, N. A. (2010). Corporate tax planning: A study on corporate effective tax rates of Malaysian listed companies. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 1(2), 1238-1242.
- Nwaobia A.N, kwarbai, J.D. & Ogundajo, G.O. (2016). Tax planning and firm value: empirical evidence from Nigerian consumer goods industrial sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 172-183.
- Ogundajo, G. O., & Onakoya, A. B. (2016). Tax planning and financial Performance of Nigerian manufacturing companies. *International Journal on Advance Academic Research, Social and Management Sciences*, 2(7), 64-80.
- Okafor, C., Ikechukwu, K., & Adebimpe, U. (2010). The effect of capital adequacy on banks' performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Business Research*, 4(1-2), 1-17.
- Olajide., D. (2017). Tax Planning and Firms Performance in Nigeria. *International Journal of Advanced Research*, 5(5), 1950-1956.
- Ongore, V. O., & Kusa, G. B. (2013). Determinants of financial performance of commercial banks in Kenya. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237-252.
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business Finance*, 21(2), 222-237.
- Richard, P. J., Devinney, Y., & Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*, 35(1), 113-133.
- Rohaya, M. N. Nor' Azam, M., & Bardai, B. (2008). Corporate tax rate: A study on Malaysian public listed companies. *Malaysian Accounting Review*, 7(1), 1-20.
- Sabli, N. & Md Noor, R. (2012). *Tax planning and corporate governance*, 3rd International Conference on Business and Economic Research (3rd ICBER 2012) Proceedings, March 12 - 13.
- Scholes, M. S., Wolfson, M. A. Erickson, M., Maydew, E. L., & Shevlin, T. (2005). *Taxes and business strategy: A Planning Approach* (2nd ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Scholes, M. S., Wolfson, M. A., Erickson, M., Maydew, E. L., & Shevlin, T. (2008). *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach* (4th ed.). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Serrasqueiro, Z. (2009). Growth and profitability in Portuguese companies: a dynamic panel data approach. *Economic Interferences*, 11(26), 265-279.
- Slemrod, J., 2004. The economics of corporate tax selfishness. *Natl. Tax J.* 57 (4), 877-899.
- Stonham, P. (1997). Demergers and the Hanson experience. Part two: Demerger tactics. *European Management Journal*, 15(4), 413- 422.
- Taylor, G., & Richardson, G. (2013). The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 12-25.
- Vržina, S. (2018). Corporate Income Tax Planning and Financial Performance : Evidence from Serbia. *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, 463-471.
- Wang, Y., & You, J. (2012). Corruption and firm growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 23(2), 415-433.

- Whetten, D.A. (1987). Organizational Growth and decline processes. *Annual Review of Sociol* , 335-358.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.
- Zhang, C., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2018). The extreme outcomes of corporate tax management: Evidence from Chinese listed enterprises. *Institutions and Economies*, 10(1), 19-52.