

Firma Bileşenlerinin Halka Açık Perakende Firmalarında Kurumlar Vergisine Etkisi

Tuba DERYA-BASKAN (<https://orcid.org/0000-0001-8809-7043>), Department of Management, Kırıkkale University, Turkey; e-mail: tbaskan@kku.edu.tr

Eda BALIKÇIOĞLU (<https://orcid.org/0000-0002-2525-6745>), Department of Public Finance, Kırıkkale University, Turkey; e-mail: edabalikcioglu@kku.edu.tr

The Effects of Firm Components of Open Joint Manufacturing Companies on Corporate Taxes

Abstract

Firms succes, assets and lialibilities are important determinants of the development process of countries both tax revenues and investments. The aim of our study is to research the effect of firm components such as liquidity, firm size, firm level and capital structure open joint manufacturing companies' taxes that paid in our country. In this regard 10 open joint manufacturing companies examined for the period of 2010-2016 data taken from Public Disclosure Platform (KAP) using dynamic panel data. At the end of the study firm size, firm performance and capital structure has an impact of taxes paid by open joint manufacturing companies.

Keywords : Tax, Firm Performance, Capital Structure, Firm Size, Dynamic Panel Data.

JEL Classification Codes : M40, M41, H25, C23.

Öz

Ülkelerin kalkınmasında firmaların başarısı, varlıkları ve yükümlülükleri hem vergi hasılatı hem de yatırımları için önemli göstergelerdir. Çalışmamızın amacı likidite, firma büyüklüğü, firma performansı ve sermaye yapısı gibi firma bileşenlerinin, ülkemizdeki halka açık perakende firmalarının ödedikleri vergilere etkisini araştırmaktır. Bu amaçla Türkiye'deki halka açık 10 perakende firmasının 2010-2016 yılları arasındaki Kamuyu Aydınlatma Platformundan(KAP) alınan verileri dinamik panel analiziyle incelenmektedir. Çalışmanın sonunda halka açık perakende firmalarının ödedikleri vergilerde firma büyüklüğü, firma performansı ve sermaye yapısı belirleyici faktörler olarak tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler : Vergi, Firma Performansı, Sermaye Yapısı, Firma Büyüklüğü, Dinamik Panel Veri.

1. Giriş

Türkiye de perakende sektörü 2000'li yılların başından beri sosyo-ekonomik yapıdaki gelişime bağlı olarak modernleşme sürecine gitmeye başlamış ve dinamik yapısı sayesinde değişimlere ayak uydurması ve ekonomik gelişim açısından Türkiye'nin yüksek sıralara gelmesi sürecinde büyük bir katkı sağlamıştır. Türkiye'deki sektörler bazında bakıldığında perakende sektörü, TÜİK verilerine göre 2016 yılı itibariyle hizmet sektörünün GSYİH içindeki payı %60'lara yakınken, bunun yaklaşık %13'ünü toptan ve perakende sektörü oluşturmaktadır. Bu doğrultuda sektörün ekonomiye olan güçlü katkısı gözden kaçırılmaz. Türkiye'de perakende sektörünün payının fazla olmasının yanı sıra ilerleyecek yolunun ve potansiyelinin olduğu da görülmektedir. Bunun yanında sektördeki gelişme, organize perakendecilerin büyük şehirlerden diğer şehirlere de yönelmelerini sağlamıştır. Sektördeki gelişim ve büyüme, kurumsallaşmayı da beraberinde getirmiştir. Son dönemde dikkat çekici noktalardan biri de büyüme oranı %4 olarak gerçekleşmişken perakende sektöründe büyüme oranı %9 olarak gerçekleşmiştir. Tüm bu avantajlarına rağmen kayıt dışılık TÜİK verilerine göre inşaat sektöründen sonra yaklaşık %20 oranla üçüncü sırada yer almakta, bu da vergi hasılatı açısından dikkat çekmektedir (<tuik.gov.tr>, 07.07.2017).

Her sektör gibi perakende sektöründe de kurum tasarrufları ve yatırımları, kurumların finansman yapıları, verimlilikleri, büyümeyi ve sermaye birikimini etkileyen bir vergi türü olan kurumlar vergisinin etkisi önemlidir (Şen & Sağbaş, 2017: 198). Etkin kaynak tahsisinde birincil öneme sahip bulunan temel gıdaları üreten perakende sektörünün ülke ekonomisine katkıları geliştirilmesine yönelik vergisel avantajlara ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda perakende sektörü firmalarının performansını belirleyen faktörlerle kurumlar vergisi arasındaki ilişki çalışmanın ana eksenini oluşturmaktadır.

Bu bilgiler kapsamında çalışma, firmaların başarısının ülke kalkınmasında önemli yer tutması göz önüne alınmaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın amacı, firmaların büyüklüğü, likiditesi, performansı, sermaye yapısı gibi firma bileşenlerinin halka açık firmaların ödedikleri vergiler üzerindeki etkisini tespit etmektir. Bu amaçla da Türkiye de halka açık 10 perakende firmasında 2010-2016 yılları arasında dinamik panel veri analizi ile incelenmektedir. Firmaların başarısının vergi hasılatı, yeni yatırım olanakları, ülke ithalat ve ihracatına katkıları gibi ülke kalkınmasında önemli bir yeri olmasından kaynaklı bu faktörleri etkileyen firma bileşenlerinin de önem arz ettiği düşünülmektedir. Analiz sonuçları ise, perakende firmalarında kurumlar vergisi hasılatını belirleyen faktörler arasında firmanın performansı, sermaye yapısı ve firma büyüklüğündeki değişim oranının etkili olduğu diğer taraftan firmanın likidite yapısını gösteren dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranının ise kurumlar vergisi üzerinde etkili olmadığını göstermektedir.

2. Literatür İncelemesi

Çalışmada halka açık perakende firmaların ödedikleri vergilerin firma bileşenlerine (firma performansları, sermaye yapıları, likiditeleri ve firma büyüklüklerindeki değişimler) olan etkisi incelenmektedir. Konunun özgünlüğü açısından sınırlı sayıda literatür bulunmakla birlikte analiz sonuçları teknolojik anlamda gelişmiş ve büyük firmaların halka

açık perakende firmaların ödedikleri vergiler üzerinde oldukça etkili olduğunu göstermektedir.

Firmaların finansal performansının en belirgin ölçütü karlılık olduğuna göre, bu oranın hesaplanması firmaların yatırım kararları ve devamlılıklarında çok önemlidir. Karlılık oranları firmaların yatırım ve satışları üzerinden hesaplanmakta ve ortaya çıkan sonuç ise firmaların finansal durumunu ortaya koymaktadır. Firmaların iş hacmi açısından durumlarını görebilmek için net karın satışlara oranı bulunmaktadır. Diğer taraftan firma varlıklarının ne kadar etkin kullanıldığını ölçmek için ise firma aktif karlılığı kullanılır ve firmaların aktif büyüklüğü hesaplanmaktadır. Bu oran firmaların vergi sonrası net karının toplam varlıklara oranlanması sonucu oluşan bulunan karlılık oranıdır (ROA = Vergi Sonrası Net Kâr/Aktif Toplam

Firmalar sermaye yapılarını (Borç / Öz Sermaye (Özkaynak)) iç kaynak yoluyla, öz sermaye yoluyla ya da borçlanma yoluyla olmak üzere çeşitli şekillerde oluşturabilmektedirler. Firmalar ister büyük ister küçük olsunlar temel amaçları optimal sermaye yapısını sağlamaktır. Optimal sermaye yapısını belirleyebilmek için firmaların çeşitli hesaplama yöntemleri bulunmaktadır. Bunlardan biri de borç/öz sermaye (kaynak) oranıdır. Öz Sermaye, işletme sahibi ve ortaklarının işletme için tahsis ettikleri sermaye ile işletme faaliyetleri sonucu oluşan ve henüz işletmeden çekilmemiş dönem net kârı, önceki dönemlerde ortaya çıkmış dağıtılmamış kârlar ile kârdan ayrılan yedekler ve sermaye yedeklerinin toplamıdır. Eğer varsa, geçmiş yıllar zararları ve dönemin zararı öz sermayeden düşülür (Küçüksavaş, 2005: 509). Borç ise firmaların öz sermayesi dışında üçüncü kişilerden edindiği kaynaklardır (Küçüksavaş, 2005: 447). Bu oran ne kadar yüksekse firmaların o kadar borç ile yönetildiğini bu oranın düşük olması durumunda ise firmaların borçlanma yolu ile değil genellikle kendi kaynakları ile finansmanını sağladığını göstermektedir. Diğer taraftan bu oranın sonucunun genel geçer kurallara göre 1 civarında olması gerekirken bu oranın sonucunun yorumlanması da sektöre göre değişmektedir.

Yöneticilerin sıklıkla kredi limitlerini belirlerken Dun ve Bradstreet (D&B) firması analizlerinde varlıkların kredi limitlerini oran analizlerini kullanılarak belirledikleri, D&B yaklaşımıyla bazı finansal muhasebe oranları ile kar marjı, cari oran, borçların net değeri gibi oranları kullanarak varlıkların durumunu analiz ettiklerini belirtmişlerdir. Diğer taraftan Gatsi (2013) çalışmasında firma likiditesini cari oran formülü kullanarak hesaplamıştır. Kısaca cari oran firmaların dönen varlıklarının kısa vadeli borçlara oranlanması ile hesaplanmaktadır. Likiditeyi ağırlıklı olarak alan çalışmalarda, firmaların finansal performansı arttıkça karlılıkları artacak bu da likidite durumlarını etkileyecek, dolayısı ile firmaların kurumsal vergi yükümlülükleri de değişecektir. Firmaların karlılık dağıtım oranları ile likidite durumu arasında Kang (2006) ve Patra vd. (2012) pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Örneğin Patra çalışmasında 1993-2007 yılları arasında Yunanistan'da bulunan 945 firmayı dinamik panel veri analiziyle incelemiş ve analiz sonucunda firmaların karlılıkları ile likiditeleri arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmıştır. Deloof (2003) 1992-1996 yılları arasında 1009 finansal olmayan firmayı panel veri analiziyle incelemiş ve analiz sonucunda varlıkların etkin kullanıldığı bir işletmede karlılığın yüksek olacağı sonucuna ulaşmıştır.

OECD'ye üye olan 6 ülkede firma performansının firma büyüklüğü ve likiditesi ile ilişkisini Kadapakkam ve diğ. (1998) çalışmalarında 1982-1991 yılları arasında Compustat verisiyle panel veri analiziyle incelenmiştir. Sonuçta firmaların likidite ve finansal performansları arasında olumlu bir ilişki tespit edilmiştir. Birçok araştırmada desteklenen firmaların performansı ile likidite arasındaki olumlu ilişki kurumlar vergisi oranını da artırmaktadır. Özellikle hizmet ve imalat sektöründeki varlıkların etkisinin önemi büyüktür. Gupta ve diğ. (1997) çalışmalarında Nijerya borsasındaki 10 perakende firmasını 2005-2014 yılları arasında genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemiyle incelemişler ve çalışmanın sonunda firma büyüklüğü ve finansal kaldıraçın kurumlar vergisini belirlemede anlamlı etkisini ortaya koymuşlardır. Kurumlar vergisi ile ilgili yapılan çalışmalardan Jens ve Schwellnus (2008) çalışmalarında 1996-2004 yılları OECD ülkelerinde kurumlar vergisiyle firmaların verimliliğini fark içinde fark yöntemiyle incelemişler ve sermaye maliyetindeki artışın kurumlar vergisini düşürdüğünü tespit etmişlerdir. De Mooij vd. (2001) ve Meg (2008) firma performansı ile kurumlar vergi arasında anlamsız bir ilişki bulmuşlardır. Raza vd. (2011) çalışmalarında 6 yıllık süreçte 65 perakende firmasını çoklu regresyon analiziyle incelemişler ve kurumlar vergisinin yatırımları caydırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Rhotimi ve Henry (2017), 2010-2015 yılları arasında Nijerya'daki perakende sektöründeki firmaların performansını kurumlar vergisini etkileyip etkilemediğine korelasyon ve regresyon analizleriyle bakmışlardır. Çalışmanın sonunda kurumlar vergisi oranındaki artışın firma performansını ve yatırımları etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Gatsi vd. (2013) Ghana'da 2005-2012 yılları arasında 10 perakende firmasını panel veri analiziyle incelemişlerdir. Çalışmalarında kurumlar vergisinin finansal performans üzerindeki etkisine bakmışlar, firma performansının hesaplanmasının en belirgin ölçütün karlılık olduğunu ve bunun firmaların yatırım kararlarında ve devamlılıklarında önemli olduğunu belirtmişlerdir. Sonuç olarak ise, firma performansı ile büyüklüğü, yaşı ve büyümesi arasında etkileşim tespit etmişlerdir. Buna bağlı olarak imalat sektöründeki olumsuz etkilerin ortadan kalkması ve vergi vererek istihdam yaratmanın yoksulluğun azalmasına sebep olacağını ifade etmişlerdir.

3. Veri, Yöntem ve Bulgular

Çalışmada 2010-2016 yıllarında KAP tarafından yayınlanan 11 perakende firmasının ödenecek kurumlar vergileri, firma performansları, likiditeleri, sermaye yapıları ve firma büyüklüklerindeki değişim oranları dinamik panel veri yöntemiyle analiz edilmektedir.

Tablo: 1
Değişken Tanımları

Değişken Tanımı	Tanımı	Kaynak
vergi	Kurumların ödenecek vergileri(Kurumlar vergisi+gelir vergisi kesintileri+diğer vergi ve benzerleri)	KAP
fperf	Aktif Karlılık Oranı	KAP
lkt	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar	KAP
seryap	Toplam Borç/ Öz Sermaye	KAP
fbuydeg	Firma büyüklüğü değişim oranı	KAP

Kurumlar vergisi uzun dönemli yatırımları gerektirdiğinden, bir önceki döneme ait faaliyetlerden etkilenmekte, dolayısıyla dinamik bir yapı taşımaktadır. Statik panel veri analizi modellerinde gecikmeli bağımlı değişkenin kullanılması sapmalı ve tutarsız katsayı

tahminlerine yol açmaktadır. Bu çerçevede, çalışmada perakende firmalarında kurumlar vergisi hasılatını etkileyen değişkenler dinamik panel veri analizi yöntemiyle incelenmektedir.

Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinden başka açıklayıcı değişkeni olmayan dinamik panel modeli aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$y_{it} = \ell y_{it-1} + u_{it} \quad (1)$$

Modelin birinci farkı denklem 2' gösterilmektedir.

$$y_{it} - y_{it-1} = \ell(y_{it-1} - y_{it-2}) + (u_{it} - u_{it-1}) \quad (2)$$

Genel araç değişkenli birinci fark modeli matrislerle tanımlandığında $Z = [Z_1, Z_2, \dots, Z_N]$ Tahmin süreci iki aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada aşağıdaki şekilde GLS tahmin edilir.

$$Z' \Delta Y = Z' \Delta_{-1} \phi + Z' \Delta X \beta + Z' \Delta u \quad (3)$$

İkinci aşamada ise denklem 4'te gösterilen GMM tahmini yapılmaktadır.

$$\hat{\delta}_{GMM} = (\Delta X' Z (Z' \hat{\Phi} Z)^{-1} Z' \Delta X)^{-1} (\Delta X' Z (Z' \hat{\Phi} Z)^{-1} Z' \Delta Y) \quad (4)$$

(Baltagi, 1996: 127).

Hata terimiyle negatif otokorelasyonlu olan, birinci fark modeli araç değişken matrisi kullanılarak bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin araç değişken olarak regresyona dâhil edildiği, Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen "Genelleştirilmiş Moment Metodu (GMM)" dinamik panel modeli aşağıda yer almaktadır:

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \beta X_{it} + \phi_i + u_{it} \quad (5)$$

Y bağımlı değişkeni, X açıklayıcı değişkenler vektörünü, ϕ birim etkileri ifade etmektedir. Bu tahmin yöntemi aynı zamanda içsellik problemlerini de engellediğinden tercih edilmektedir.

Ancak birinci fark alınarak bazı birimlere ait verilerin kaybolması da mümkün olmaktadır. Bu durumda birinci fark dönüşümü yerine ortogonal sapma olarak adlandırılan Arellano ve Bover (1995) tahminçisi önerilmektedir. Bu modelde Arellano Bond (1991) modelindeki gibi cari dönemden bir önceki dönemin farkı alınmamakta, bunun yerine gelebilecek tüm değişkenlerin ortalaması alınmaktadır. Bu da birinci farklar yöntemdeki

veri kaybını azaltmaktadır. Arellano ve Bover (1995) tarafından geliştirilen sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi aşağıda gösterilmektedir.

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \phi_i + u_{it} \quad (6)$$

Dinamik model en küçük kareler, Arellano Bond (1991) ve Arellona ve Bover (1995) iki aşamalı GMM yöntemleriyle¹ tahmincileri Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo: 2
Dinamik Panel Tahmin Sonuçları

	EKK	Arellano Bond	Arellano Bond Blunder
	vergi (Bağımlı Değişken)		
vergi(-1)	0.4061*** (3.04)	-0.1936*** (-.307.59)	0.0378*** (17.35)
fperf	188637.6 (0.40)	430230.6*** (6.20)	1132812*** (3.65)
lkt	-19781.43 (-0.51)	-2653.724 (-0.56)	7867.175 (0.63)
seryap	-4518.379 (-0.49)	-7582.735*** (-14.49)	-4708.063*** (5.17)
fbuydeğ	4956.463 (0.84)	4908.66*** (38.98)	13008.43*** (27.71)
sabit	377931*** (2.07)	-	-
Sargan Testi	-	6.4316	7.2703
2. Sıra Otokorelasyon	-	0.2841	0.2466
N	-	11	11
Gözlem Sayısı	63	51	63

Analiz sonuçları doğrultusunda perakende firmalarında kurumlar vergisi hasılatını belirleyen faktörler arasında firmanın performansı, sermaye yapısı ve firma büyüklüğündeki değişim oranının etkili olduğu gözlenmektedir. Firmanın likidite yapısını gösteren dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranı ise kurumlar vergisi üzerinde etkili değildir. Perakende sektörünün sermaye yapısında bir artış olduğunda kurumlar vergisi hasılatı azalırken, firma performansı olan aktif karlılık oranı ve firma büyüklüğü arttığında kurumlar vergisi hasılatında arttığını göstermektedir. Tablonun son iki sütununda yer alan Sargan ve Otokorelasyon test istatistikleri sırasıyla kullanılan araçların uygun olduğunu ve "2. derece otokorelasyon yoktur" boş hipotezinin reddedilmediğini göstermektedir. Bu durumda dinamik panel veri tahmincileri etkin olarak çalışmaktadır. Analiz sonuçları dinamik süreçte Türkiye'de firma bileşenlerinin halka açık perakende firmalarında kurumlar vergisi üzerinde firmanın likidite yapısı dışında etkili olduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda analiz sonuçları Gupta ve Newberry (1997) ve Gatzi (2013) çalışmasındaki sonuçlarla benzerlik göstermektedir.

¹ Bir aşamalı GMM tahmini sonucunda hata terimlerinin birinci farkının otokorelasyon taşıdığı boş hipotezi reddedilmekte bu durum da modelin yanlış tanımlandığını göstermektedir. Bu eksikliği gidermek amacıyla, çalışmamızda iki aşamalı GMM kullanılmaktadır.

4. Sonuç

Firmalar ülkelerin ekonomik ve sosyal kalkınmalarında önem arz etmekte ve yatırım oranlarının yüksek olması iktisadi büyümede önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmada firma bileşenlerinin halka açık perakende firmalarının ödedikleri vergiler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Ulaşılan en temel sonuç ise firmaların vergi ödemelerinde firmanın performansı, sermaye yapısı ve firma büyüklüklerinin önemli bir etmen olduğudur. Diğer taraftan firmanın likidite yapısını gösteren dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranı ise firmaların ödedikleri vergiler üzerinde etkili değildir. Firma performansının artması durumunda firmaların kardan vergi ödedikleri düşünülürse, firmaların vergi yükümlülüğü çoğalacak ve dolayısıyla ödeyecekleri vergiler artacaktır. Ayrıca sermaye yapısı değişkeni olarak ele aldığımız borç/özsermaye oranı firmaların varlıklarının ne kadarının borç ne kadarının kendi sermayeleri ile edinildiğini de göstermektedir. Dolayısıyla borcu azalan bir işletmenin sermaye yapısı olumlu etkilenecek ve vergi hasılatının da artacağı ortaya çıkmıştır. Bir diğer firma bileşeni ise firmaların büyüklükleridir. Firmalar büyüdükçe varlıkları artmakta ve yatırımları hızlanmakta bu da vergi hasılatını arttırabilmektedir.

Literatürde firmaların likiditesinin yüksek olmasının firma performansı ve sermaye yapıları açısından olumlu sonuçlar göstermesine karşın Türkiye’de perakende sektöründeki firmaların ödedikleri vergiler ile likidite arasında olumlu bir ilişki tespit edilememiştir. Buna göre, firmanın likit oranlarının yüksek olması her zaman karlılığı arttırmamakta ve vergi hasılatını da olumlu etkilememektedir.

Kaynaklar

- Arellano, M. & S. Bond (1991), "Some Tests Of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M. & O. Bover (1995), "Another Look at Instrumental Variables Estimation of Error-Component Models", *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Baltagi, B. (1996), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley.
- Becker, K. & S. Holmes (2006), "Corporate Income Tax Reform and Foreign Direct Investment in Germany Evidence from Firm-Level Data", *Cesifo Working Paper*, No. 1722 Category 1: Public.
- Blundell, R. & S. Bond. (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel-data models", *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Brock, W.A. & D.S. Evans (1986), *The Economics of Small Businesses* (Holmes and Meier, New York).
- Deloof, M. (2003), "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?", *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Evans, D.S. (1987), "The Relationship between Firm Growth, Size, and Age: Estimates for 100 Manufacturing Industries", *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 566-581.
- Gatsi, J.G. & S.G. Gadzo & H.K. Kportorgb (2013), "The Effect of Corporate Income Tax on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Ghana", *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 118-124.

- Gupta, S. & K. Newberry (1997), "Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data", *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1), 1-34.
- Huynh, K.P. & R.J. Petrunia (2010), "Age Effects, Leverage and Firm Growth", *Journal of Economic Dynamics & Control*, 34(5), 1003-1013.
- Kadapakkam, P. & P.C. Kumar & R.A. Riddick (1998), "The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence", *Journal of Banking & Finance*, 22(3), 293-320.
- Kang, B.S. (2006), "Country Influences on Corporate Dividend Policy: Evidence from Australia, France, the U.K. and the U.S.," *Journal of Korea Trade*, 10(3), 45-74.
- Küçüksavaş, N. (2005), *Finansal Muhasebe*, Kare Yayınları, 10 Baskı, İstanbul.
- Morbel, S. & A. Budak & Z. Emre & E. Fıkrkoca (2004), *Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi*, Vergi Konseyi, İstanbul, Ekim.
- Naldi, L. & P. Davidsson (2014), "Entrepreneurial Growth: The Role of International Knowledge, Acquisition As Moderated By Firm Age", *Journal of Business Venturing*, 29(5), 687-703.
- Oyeyemi, O.G. & O.A. Babatunda (2016), "Tax Planning and Financial Performance of Nigerian Manufacturing Companies", *International Journal of Advanced Academic Research, Social & Management Sciences*, 2(7), 64-80.
- Patra, T. & S. Poshakwale & K. Ow-Yong (2012), "Determinants of Corporate Dividend Policy in Greece," *Applied Financial Economics*, 22(13), 1079-1080.
- Patton, J.M. (1982), "Ratio Analysis and Efficient Markets in Introductory Financial Accounting", *Accounting Review*, 57(3), 627-630.
- Raza, S.A. & S.A. Ali & Z. Abassi (2011), *Effect of Corporate Income Tax and Firms Size on Investment: Evidence by Karachistock Exchange*, MPRA, No.36800.
- Sanda, A.U. & A.S. Mikailu & T. Garba (2010), "Corporate Governance Mechanisms and Firm Financial Performance in Nigeria", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 2(1), 22-39.
- Schwellnuss, C. & J. Arnold (2008), "Do Corporate Taxes Reduce Productivity and Investment at the Firm Level?", *OECD Economies Department Working Papers*, No.641.
- Sibilkov, V. (2009), "Asset Liquidity and Capital Structure", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(5), 1173-1196.
- Şen, H. & İ. Sağbaş (2017), *Vergi Teorisi ve Politikası*, Barış Arıkan Yayınları, 3. Baskı, Ankara.