

Araştırma Makalesi

Vergiden Kaçınma Stratejisinin Firma Değeri Üzerindeki Etkisi

Neslihan BURGAZ

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, FBF
neslihanburgaz86@gmail.com, ORCID: 0000-0001-8301-2792

Öz

Çalışmanın amacı, firmaların vergiden kaçınma stratejilerinin firma değeri üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde ortaya koymaktır. Türkiye'deki firmaların vergiden kaçınma stratejilerinin firma değerine etkilerini tespit etmek amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören 70 firma üzerinde panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Firmaların finansman kararlarında vergiden kaçınma stratejisinin firma değeri üzerindeki etkisi analiz edilirken, kaldıraç oranı, cari oran ve firma büyüklüğü de kontrol değişkenleri olarak panel veri analizi kapsamında test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, vergiden kaçınma arttıkça firma değerinin arttığı tespit edilmiştir. Ayrıca, firmaların kaldıraç ve cari oranı düştükçe firma değerinin arttığı, firmanın büyüklüğü arttıkça da firma değerinin pozitif yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'deki firmalar açısından vergiden kaçınma stratejisinin firma değeri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların sınırlı olması nedeniyle, bu çalışmanın literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Anahtar kelimeler: Vergiden kaçınma, firma değeri, Tobin Q, karlılık
JEL Sınıflandırma Kodları: H25, E62, D21, C23

The Impact of Tax Avoidance Strategy on Firm Value¹

Abstract

This study aims to thoroughly examine the impact of firms' tax avoidance strategies on their value. A panel data analysis was performed on 70 firms listed on Borsa Istanbul to assess how tax avoidance strategies affect firm value in Türkiye. To better understand the influence of tax avoidance within the broader context of financial decision-making, the leverage ratio, current ratio, and firm size were incorporated as control variables in the panel data analysis framework. The results indicate that as tax avoidance increases, firm value also rises. Additionally, it was found that lower leverage and current ratios are linked to an increase in firm value, while firm size has a positive effect on firm value. Given the limited studies on the impact of tax avoidance on firm value in the context of firms in Türkiye, this research is expected to significantly contribute to the existing literature.

Keywords: Tax avoidance, firm value, Tobin Q, profitability
JEL Classification Codes: H25, E62, D21, C23

¹ Extended abstract is presented at the end of the article

Geliş Tarihi (Received): 24.09.2024 – Kabul Edilme Tarihi (Accepted): 02.12.2024

Atıfta bulunmak için / Cite this paper:

Burgaz, N. (2024). Vergiden kaçınma stratejisinin firma değeri üzerindeki etkisi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4), 1123-1143. doi: 10.18074/ckuiibfd.1555107

1. Giriş

Vergi mükellefleri hem yasal hem de yasa dışı yöntemlere başvurarak üzerlerindeki vergi yükünden kurtulmak veya bu yükleri hafifletmek için çeşitli yollar aramaktadır. Vergiden kaçınma, bu çabaların yasal yollarla yapılan kısmını ifade etmektedir. (Koç, 2019, s.1019). Vergiden kaçınma, vergi kanunlarının sınırları içinde veya kanunlara aykırı olmadığı sürece meşrulaştırılabilecek bir eylemdir. Buradan hareketle vergiden kaçınmanın ödenmesi gereken verginin yasal yollarla azaltılmasına yönelik bir faaliyet olduğu söylenebilmektedir (Pratama, Jaenudin ve Muthya, 2023, ss.11-14).

Vergiden kaçınma, devlete borç olarak kabul edilen vergiyi en aza indirmek veya ortadan kaldırmak için yasalar çerçevesinde ya da bazen yasallığın sınırında hareket etmek olarak tanımlanmaktadır. Genellikle mevzuatın başlangıçta amaçlamadığı bir vergi avantajını elde etmek için kanunun katı kurallarından, boşluklardan ve uyumsuzluklardan faydalanmayı içermektedir (Otto, Michael, Phillipp, Martina ve Martin, 2015, ss.5). Bir başka tanıma göre, vergiden kaçınma, kanunları ihlal etmek istemeyen mükellefler için güvenli, yürürlükteki vergi düzenlemeleriyle çelişmeyen ve mevcut vergi düzenlemelerindeki boşluklardan yararlanarak ödenecek vergi tutarını sınırlamaya yönelik bir girişimdir. Dolayısıyla vergiden kaçınma, vergi yasa ve düzenlemelerinin ihlali değildir. Vergiden kaçınma, vergi düzenlemelerindeki tüm eksiklikleri kullanarak ödenecek vergiyi en aza indirmeye yönelik bir planı içermektedir (Yulianti, Purba, Ningrum, 2023, s.3756-3757).

Firmalar vergiden kaçınma eyleminde bulunmaktadırlar. Bir firmanın vergi giderini azaltmaya çalışma fikri, vergilendirmenin başlangıcı kadar eski kabul edilmekte ve firmalar her zaman mevcut vergi sisteminin karmaşıklığından veya boşluklardan yararlanmaya çalışmaktadır (Zhu, Mbroh, Monney ve Bonsu, 2019, s.61). Çünkü firmalar, ekonomik bir hedef doğrultusunda kurulan ve bu hedefi gerçekleştirmek için faaliyetlerini sürdüren kuruluşlardır. Ekonomik hedef, genellikle uzun vadede varlığını devam ettirmek ve kazanç sağlamaktır. Bunun yanı sıra, her işletmenin temel amacı kâr elde etmek ya da kârı en üst düzeye çıkarmaktır (Cengiz ve Kırkbir, 2007, s.263-286). Firmanın firma değerini artırmak için kâr elde etmesi bir zorunluluktur. Oysa vergi, firmalar için kritik bir maliyet unsurudur. Vergi, firmaların kârını düşürerek, maliyetlerini artırmakta ve nakit çıkışına yol açmaktadır. Bu durum, işletmelerin giderlerini artıran bir yük olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle, firmalar vergi baskısına karşı direnç geliştirebilmektedir (Ercan, 2023, s.38). Firmalar vergiden kaçınarak giderlerini azaltmakta ve devletten “yasal gelir transferi” yaparak (Duhoon ve Singh, 2023, s.207) net kârını artırmadadır (Zhu ve ark., 2019, s.61). Böylece firma kârını artırarak firma değerini ve rekabet düzeyini artırmaktadır (Ciganskis, 2022, s.12).

Vergiden kaçınma faaliyetleri, firmanın vergi yükümlülüklerini azaltarak net kârını artırmakta ve bu artış, hisse senedi fiyatlarının yükselmesine (Zhu ve ark.,

2019; Pratama ve ark., 2023) ve dolayısıyla yatırımcıların daha fazla varlık elde etme fırsatına sahip olmalarına imkân tanımaktadır (Minh Ha, Anh, Yue, Nam, 2021, s.3). Yatırımcılar, vergiden kaçınma stratejisinin firmanın kâr marjlarını artırması ve nakit akışını iyileştirmesi sonucunda daha yüksek bir finansal performans beklentisi içine girmektedir. Bu olumlu finansal göstergeler, yatırımcıların hisse senetlerine olan talebini artırarak, firma değerinin yükselmesine katkıda bulunabilmektedir. Özellikle artan kâr marjları ve güçlü nakit akışları, yatırımcıların firma performansına dair güvenini pekiştirmekte ve bu güven, hisse senedi fiyatlarının artışını desteklemektedir (Irawan ve Turwanto, 2020, s.9696-9697). Yatırımcıların hisse senedi talebini artırarak firma değerini yükselmesini sağlamaktadır. Firma değeri yükseldikçe yatırımcılar daha fazla kar elde etmektedir. Bu nedenle yatırımcılar şirketlerin kârlarını maksimize etme konusunda baskı yaparken (Duhoon ve Singh, 2023, s.207), bu durum firmaları vergi yükümlülüklerini en aza indirme yollarını aramaya neden olmakta ve vergiden kaçınma davranışını firmalar artırmaktadır.

Vergiden kaçınma ile vergi yükümlülüğün azalması nakit akışının artışına da olanak tanımaktadır. Firmanın nakit rezervlerini artışı likidite pozisyonunu güçlendirebilmektedir (Brune, Thomsen, Watrin, 2019, s.951). Firmalar artan likidite ile yatırım ve istihdam yaratmaya daha fazla kaynak ayırma imkânı elde etmektedir (Richardson, 2015, s.4). Ayrıca firmalar, daha yüksek nakit akışıyla firmaların kredi itibarını güçlendirerek daha az borçlanmaya veya daha uygun maliyetli finansman kaynakları aramasını sağlayarak sermaye maliyetini düşürme imkânı elde etmektedir (Akt. Khoung, Liem, Thu ve Kahnh, 2020, ss.4).

Firmalar, vergiden kaçınma stratejisini benimserken, yukarıdaki bilgiler kapsamında bu stratejinin firma değerini artıracak beklentisi içindedirler. Ancak vergi yükünün azaltmak amacıyla yapılan vergiden kaçınma stratejisinin, birtakım maliyetleri de bulunmaktadır.

Vergiden kaçınmak bedava değildir; uygulama maliyetleri gibi doğrudan maliyetleri bulunmaktadır (Yulianti ve ark., 2023, s. 3761). Vergiden kaçınma stratejisi genellikle karmaşık yasal düzenlemelerle ilişkilidir ve bu nedenle, vergi maliyetlerini azaltmak için konuyla ilgili uzman kişilere ihtiyaç duyulmaktadır. Vergi mevzuatının sürekli olarak değişmesi, firmaların bu alanda uzmanlaşmış profesyonellerden destek almasını zorunlu kılmaktadır. Bu uzmanlar, vergi yasalarını anlamak ve uygulamak konusunda derin bir bilgi birikimine sahip olup, potansiyel riskleri minimize etmekte ve vergi avantajlarından en iyi şekilde yararlanmayı sağlamaktadır. Ancak, bu uzman desteği firmalar için oldukça büyük bir maliyet oluşturmaktadır (Brune, Thomsen ve Watrin, 2019, ss.951-952) ve vergiden kaçınma stratejisinin maliyet unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

Vergiden kaçınma temsil maliyetlerini de artırmaktadır. Yöneticiler, özel çıkarlarını korumak, prestijlerini artırmak ve borsada işlem gören firmalar için daha değerli görünmek amacıyla vergiden kaçınmaya çalışmaktadır (Shahzade,

2023, s.4). Vergiden kaçınma davranışının aşırılığa varması durumunda ortaya çıkabilecek riskleri azaltmak amacıyla, firma sahipleri yöneticilere uygun teşvikler sunarak bu hatalı faaliyetlerin sınırlandırılmasını hedeflemekte ve bu süreçte izleme maliyetlerine katlanmaktadır (Jensen and Mecling, 1976, s.308). Bu sebeple temsil problemlerinden kaynaklanan maliyetleri azaltmak amacıyla vekile makam tazminatı, piyasanın üzerinde maaş imkânı, kâr payı ödemeleri gibi ek maliyetler de söz konusu olabilmektedir (Panda ve Leepsa, 2017, s.83). Bu nedenle yöneticiler vergiden kaçınma davranışı sergilemesini sınırlamak için firma sahipleri söz konusu maliyetlere katlanmaktadır.

Vergiden kaçınma stratejisi ile vergi dışı maliyetler de ortaya çıkabilmektedir. Bir firmanın vergiden kaçınma çabasının ortaya çıkması durumunda firmanın kamuoyunda güvenilirliğini zedelenebilmekte ve firmanın itibar kaybı gibi sonuçlar ortaya çıkabilmektedir (Brune ve ark., 2019, s.951-952). Bu durum müşterilerin ve yatırımcıların güvenini kaybetmesine neden olabilmektedir. Bu tür olumsuzluklar firmanın değeri kaybetmesine neden olmaktadır.

Vergiden kaçınma, firmaların vergi yükümlülüklerini azaltmalarına olanak tanırken, devletlerin vergi gelirlerinde azalmaya yol açmaktadır. Bu durum, kamu hizmetlerinin finansmanı için gerekli olan kaynaklarını eksik kalmasına sebep olmaktadır. Vergi kayıpları sebebiyle vergi makamları, vergi denetimi yapması durumunda önünde sonunda ödenmemiş vergi borcunun ödenmesini talep etmektedir (Brune ve ark, 2019, s.951-952). Vergi borcunun ödenmesinin yanı sıra, ödemelerdeki gecikme devletin finansal kaynaklarını daha da kısıtlayabilmekte ve bu durum vergi mükelleflerine ek cezai yaptırımlar uygulanmasına yol açabilmektedir. Bu cezai yaptırımlar, borcun gecikme süresine bağlı olarak artan faiz oranları ve ek mali yükümlülükler şeklinde düzenlenirken, uzun vadeli gecikmelerde daha ciddi yaptırımlar da söz konusu olabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, firmaların vergiden kaçınma davranışlarının firma değerleri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda, Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların vergiden kaçınma stratejilerinin firma değeri üzerindeki etkilerini analiz etmek üzere panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Panel veri analizi, belirli bir zaman diliminde çeşitli firmaların vergiden kaçınma davranışlarının, firma değeri üzerindeki yansımalarını inceleme olanağı sağlamaktadır. Çalışma, vergiden kaçınma stratejilerinin firmaların piyasa değerleri üzerindeki olası etkilerini ölçerken, aynı zamanda bu stratejinin nedenlerini ve arkasındaki motivasyonları da açıklamaya çalışmaktadır. Analiz sonuçları, firmaların vergiden kaçınma davranışlarının firma değerlerini nasıl etkilediğini ve bu davranışların firmaların mali sonuçlarını anlamak için kritik veriler sunmaktadır.

2. Literatür Taraması

Desai ve Dharmapala (2009), 1993-2001 dönemine ait 862 firma üzerinde gerçekleştirdikleri bir araştırmada, vergiden kaçınmanın firma değeri üzerindeki

etkisini incelemişlerdir. Firma değeri, Tobin Q oranı kullanılarak ölçülmüştür. Analiz sonuçları, vergiden kaçınmanın Tobin Q üzerindeki etkisinin pozitif olduğunu ortaya koymuştur. Kurumsal sahipliğin yüksek olduğu firmalarda, vergiden kaçınma faaliyetlerinin firma değerini artırdığı tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra, daha düşük performans sergileyen firmaların vergiden kaçınma davranışlarına daha yatkın oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Vergiden kaçınmanın firma değerine etkisinin, firma yönetiminin stratejik bir fonksiyonu olduğunu ve kurumsal sahipliğin bu etkiyi şekillendirdiğini tespit edilmiştir. Ayrıca vergiden kaçınma uygulamalarının firma değeri üzerindeki etkisi, firma yönetiminin kararları ve stratejileri ile doğrudan ilişkili bir fonksiyonu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chen ve arkadaşları (2014), firma değeri ile vergiden kaçınma arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla Çin'de faaliyet gösteren 4.104 firmaya ait verileri analiz etmişlerdir. Çalışma, 2001-2009 dönemi arasındaki verileri kapsamaktadır ve firma değerini ölçmek için Tobin Q oranı kullanılmıştır. Analiz sonuçları, vergiden kaçınmanın Tobin Q ile ölçülen firma değeri üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular ile çalışmada, Çinli yatırımcıların vergi yükümlülüklerinden kaçınan firmalara karşı olumsuz bir tepkisel yaklaşım sergilediklerini ve bu tür davranışların firma değerini olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada, vergiden kaçınma stratejisinin yatırımcıların algısı ve firma değerleri üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerini vurgulamaktadır.

Santa ve Rezende (2016), Brezilya'da kurumlar vergisinden kaçınma ile firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma, 2006-2012 dönemini kapsayan ve Borsa'da işlem gören 323 halka açık firmayı örneklem olarak kullanarak panel veri analizi gerçekleştirmiştir. Analizde bağımlı değişken Tobin Q oranı, bağımsız değişken ise vergiden kaçınma, toplam varlık, uzun dönem borçlar, net satışlar verileri kullanılmıştır. Analiz sonuçları, vergiden kaçınma ile firma değeri arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Analiz bulgularına göre, Brezilyalı yatırımcıların yüksek düzeyde vergiden kaçınma faaliyetlerinin getirdiği risklerin farkında olduklarını ve hisse senedi getiri beklentilerini bu riskleri kapsayacak şekilde ayarlamaya istekli oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Nugroho ve Agustia (2017), 2013-2016 yılları arasında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 92 imalat firması üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada, firmaların vergiden kaçınma stratejisinin firma değeri üzerindeki etkisini panel veri analizi yöntemiyle test etmişlerdir. Bağımlı değişken firma değeri olarak Tobin Q oranı ile bağımsız değişken ise vergiden kaçınma değişkeni olarak vergi öncesi kâr ile temsil edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre vergiden kaçınmanın firma değeri üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğu vergiden kaçınmanın iyi bir kurumsal değere işaret ettiği, dolayısıyla yatırımcıların sinyale olumlu yanıt verdiği ve firmanın değerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yee ve ark. (2018), Malezya'da halka açık 100 firmayı örneklem olarak kullanarak vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, firma değerini temsil eden bağımlı değişken olarak Tobin Q oranı kullanılmış, vergiden kaçınma değişkeni olarak ise efektif vergi oranı (ETR) değerlendirilmiştir. Kontrol değişkenleri arasında aktif kârlılık, firma büyüklüğü, kaldıraç oranı ve satış büyüme oranı yer almıştır. Elde edilen bulgulara göre vergiden kaçınma davranışının firma değerini azalttığını ortaya koymuştur. Ayrıca, kurumsal yönetimin vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki ilişkide önemli bir moderatör etkisi olduğu tespit etmişlerdir.

Ratnawati ve ark. (2018), 2012-2014 yılları arasında Endonezya Borsası'nda işlem gören 58 firmayı kapsayan bir örneklem kullanarak vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada bağımlı değişken olarak Tobin Q oranı, bağımsız değişken olarak ise efektif vergi oranı (ETR) değerlendirilmiştir. Elde edilen sonuçlar, kurumsal mülkiyet ve yönetsel mülkiyetin firma performansını etkilediğini göstermiştir. Ayrıca, vergiden kaçınmanın hem kurumsal hem de yönetsel mülkiyetin firma performansı üzerindeki etkilerini moderatör olarak şekillendirdiği ortaya koymuştur.

Irawan ve Turwanto (2020), vergiden kaçınmanın firma değeri üzerindeki etkisini detaylı bir şekilde incelemişlerdir. Araştırma, 2014-2017 dönemini kapsayan verileri kullanarak Endonezya Borsası'nda işlem gören 124 firmayı örneklem olarak seçmiştir. Panel veri analizi yöntemiyle gerçekleştirilen bu çalışma, vergiden kaçınma stratejilerinin firma değeri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Elde edilen bulgular ile vergiden kaçınmanın firmaların piyasa değerini artırma potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Khounng ve arkadaşları (2020), 2010-2016 dönemi arasında Vietnam Borsası'nda işlem gören 125 firmayı içeren bir örneklem kullanarak vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki ampirik ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada bağımlı değişken olarak Tobin Q oranı, bağımsız değişken olarak efektif vergi oranı (ETR) ve kontrol değişkenleri olarak firma büyüklüğü, sermaye yapısı ve satış büyüme oranı kullanılmıştır. Genel olarak sonuçlar, vergiden kaçınmanın ve firma performansının nasıl ölçüldüğüne bağlı olarak, kurumlar vergisinden kaçınmanın firma performansı üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu tespit etmişlerdir. Hipotezlerini destekleyen bulgulara göre, vergiden kaçınma ile Tobin Q arasında pozitif bir ilişki saptanmış; bu durum, yatırımcıların firmaların vergiden kaçınma davranışlarından olumsuz şekilde etkilenmediklerini göstermişlerdir.

Andayani and Yanti (2021), Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören, vergi öncesi kârı 50 milyardan Rupiah fazla olan ve gözlem döneminde hisse senedi fiyatı verileri olan 40 firma seçilerek vergiden kaçınmanın firma değeri üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. 2014-2019 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Tobin Q oranı bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Bağımsız değişken; ETR, kaldıraç oranı, kurumsal yönetim düzeyi veri olarak

kullanılmışlardır. Vergiden kaçınmanın firma değerini olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Shahzade (2023), Pakistan Borsası'nda işlem gören firmaların vergiden kaçınma davranışlarının firma değeri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, 2012-2021 dönemini kapsayan panel veri analizi gerçekleştirilmiş ve örneklem, Pakistan Borsası'nda işlem gören 279 finansal firmayı kapsamaktadır. Bağımlı değişken olarak firma değerini temsil eden Tobin Q oranı kullanılmış, bağımsız değişken olarak efektif vergi oranı (ETR) ve kontrol değişkenleri olarak ise firma büyüklüğü, dönen varlıklar, sermaye yapısı ve satış büyüme oranı dahil edilmiştir. Çalışma, vergiden kaçınma eğiliminde bir artışın firma değerini azalttığını ortaya koymuş ve kurumsal şeffaflığın vergiden kaçınma ile etkileşime girerek kurumsal değer üzerinde önemli bir rol oynadığını tespit etmiştir. Ayrıca vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki olumsuz ilişkinin, iyi yönetilen firmalarda zayıfladığını ve yatırımcıların vergiden kaçınma stratejilerine karşı duyarsız olduklarını göstermektedir. Özellikle, Pakistan'daki yatırımcıların vergiden kaçınmanın önemini küçümsediği, ancak bilgi şeffaflığının bu olumsuz etkinin hafifletilmesine yardımcı olduğu sonucuna varılmıştır.

Nebie ve Cheng (2023), Tayvan Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 374 halka açık firmaya ait verileri kullanarak firma değeri ile çeşitli belirleyiciler arasındaki ilişkileri incelemişler ve vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki korelasyonu ve nedensel ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada, 2009-2019 dönemine ait yıllık veriler değerlendirilmiştir. Bağımlı değişken, firma değerini ölçmek amacıyla kullanılan Tobin Q oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise efektif vergi oranı (ETR), kaldıraç oranı, aktif karlılık, özsermaye karlılığı, temettü tutarı ve cari oran yer almıştır. Analiz sonuçları, ETR ile firma değeri arasında anlamlı ve negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. ETR'nin artışıyla birlikte firmaların karlarının azaldığı ve dolayısıyla firma değerinin olumsuz yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Shubita (2024), Ürdün'deki firmaların vergiden kaçınma stratejisinin firma değeri üzerindeki etkisini, özellikle kaldıraç oranının moderatör rolüne odaklanarak araştırmıştır. Çalışma, 2005-2022 dönemini kapsayan örneklem kullanarak, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 55 sanayi firmasını kapsamaktadır. Bu bağlamda, panel veri analizi yöntemi kullanılarak vergiden kaçınma, kaldıraç ve firma değeri arasındaki ilişkiler detaylı bir şekilde incelenmiştir. Analiz sonuçları, vergiden kaçınma ile firma değeri arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Özellikle, yüksek düzeyde vergiden kaçınan firmaların daha düşük piyasa değerine sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, kaldıraç oranının bu ilişkide önemli bir moderatör rolü oynadığı ve vergiden kaçınmanın firma değeri üzerindeki olumsuz etkisini artırdığı tespit edilmiştir.

3. Analiz

3.1. Veri

Vergiden kaçınma ile firma değeri arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla, 2006-2022 dönemini kapsayan ve BIST 100’de veri seti kesintisiz olan 70 firmayı içeren bir panel veri seti oluşturulmuştur. Çalışmanın hem yatay kesiti hem de zaman boyutları olduğundan panel veri analizi yöntemi seçilmiş ve analiz için Stata programı kullanılmıştır. Tüm değişkenlere ait veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan elde edilmiştir.

Vergiden kaçınma ve firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla aşağıdaki model tahmin edilmiştir.

$$Tobin\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 BYK_{it} + \beta_3 CAR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 KLDC_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Modelde Tobin Q, t zaman diliminde firma değerini, ETR vergiden kaçınma oranını, BYK firma büyüklüğünü, CAR cari oranı, ROA karlılık oranını, KLDC firmanın borcunun özsermayeye oranını ifade etmektedir. t ise 2006-2020 dönemine ait yıllık zaman boyutunu, i firma olmak üzere yatay kesit boyutunu ve u_{it} ise modele ait hata terimini göstermektedir.

3.2. Değişkenler

Modelde kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerine ait verilere ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bağımlı değişken, Tobin Q olarak ifade edilen ve firmanın performansını ölçen değerdir (Desai, Dharmapala, 2009; Fu, Singhal ve Parkash, 2016, Lim ve Mall, 2024, Hasan, Lobo ve Qiu, 2021) ve çoğunlukla hisse senedi fiyatlarıyla ilişkilendirilmektedir. Tobin Q, firmanın borcunun ve özsermayesinin tüm unsurlarını kapsamakta ve (Rezki, Achsani ve Sasongko, 2018, s.13) yatırımcılara firmanın büyüme potansiyelini hakkında bilgi vermektedir (Canbaş, Doğukanlı, Düzakın ve İskenderoğlu, 2005, s.25). Bir firmanın Tobin Q oranının 1’in üzerinde olması, firmanın güçlü bir piyasa performansı sergilediğini ve özkaynak gereksinimlerini karşılayacak kadar yeterli varlığa sahip olduğunu göstermektedir (Lim ve Mali, 2004, s54). Bu durum, firma hisse senedinin yatırımcılar için tercih edilebilir olduğunu, varlıkların verimli bir şekilde kullanıldığını ve iyi alternatiflerde değerlendirildiğini, ayrıca firmanın rekabet gücünün yüksek olduğunu ifade etmektedir (Canbaş et al., 2005, s.25). Dolayısıyla, Tobin Q değerinin yüksek olması, firmanın değerinin de yüksek olacağına ve yatırımcılar

için bu durumun olumlu bir gösterge olarak değerlendirilmesine imkân tanımaktadır (Sampurna ve Romawati, 2019, s.13).

Bağımsız değişken; vergiden kaçınma değişkeni olarak efektif vergi oranı (ETR) ile temsil edilmektedir (Rezki ve ark., 2018; Nebie ve Cheng, 2023; Saragih, 2017; Guedrib, Marouani, 2022). ETR değeri, toplam vergi tutarının vergi öncesi kâra bölünmesiyle elde edilmektedir. Vergi öncesi kâr, kurumlar vergisi düşülmeden önceki net gelirdir. ETR değeri 0'dan büyük ve 1'den küçük bir değerdir. ETR değeri ne kadar küçük olursa, firmanın vergiden kaçınma eğilimi de o kadar fazla olmaktadır. Bunun tersi de geçerlidir; ETR değeri ne kadar büyükse, vergiden kaçınma eğilimi de o kadar küçük olmaktadır. (Rezki ve ark., 2018, s.13).

Kontrol değişkenleri olarak yer alan değişkenler ise cari oran, kaldıraç, aktif karlılık ve büyüklüktür. Aşağıda kontrol değişkenlere ait bilgiler yer almaktadır.

Cari oran, bir firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıkları kullanarak ödeyebilme yeteneğini ölçen bir finansal göstergedir ve firmaların sahip olduğu dönen varlıkları kısa vadeli borçlarla karşılaştıran bir oran olarak da ifade edilmektedir (Handayani, 2020; Nebie ve Cheg, 2023; Islah ve Natsir, 2023). Bu oran, firmanın kısa vadeli veya başka bir ifade ile hemen ödenmesi gereken mali yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini değerlendirmede kullanılmaktadır (Putri, Octavia, Fitriani ve Bulqis, 2023, s.43). Cari oran sektöre bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Genellikle, cari oranın 1'in altında olması, firmanın kısa vadeli yükümlülüklerinin dönen varlıkları aştığını ve bu durumun, firmanın kısa vadeli borçlarını ödemekte zorluk çektiğini göstermektedir. Cari oranın 1'in üzerinde olması ve firmanın kısa vadeli mali gücünün genellikle iyi olduğunu göstermektedir. Ancak, cari oranın çok yüksek olması, firmanın mevcut varlıklarını veya kısa vadeli finansman olanaklarını verimli bir şekilde kullanmadığını ve bu durumun potansiyel olarak firmanın kaynaklarını etkili bir şekilde değerlendiremediğini işaret edebilmektedir. Böyle bir durum, firmanın fazla miktarda âtıl fon bulundurduğunu ve dönen varlıklarının etkin bir şekilde kullanılmadığını, dolayısıyla kâr marjının ve kârlılığının azaldığını işaret etmektedir. (Rochim ve Ghoniyah, 2017, s.44-46).

Kaldıraç, bir firmanın uzun vadeli borçlarını ödeme kapasitesini ölçen bir finansal göstergedir ve firmanın toplam yükümlülüklerinin özsermayesine bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Shubita, 2024; Rezki ve ark., 2018, Saragih, 2017). Bu oran, firmanın borç ödeme gücünü, sermayesi ve varlıklarıyla karşılaştırarak değerlendirmekte ve genellikle bir firmanın borcundan daha fazla sermayeye sahip olması beklenmektedir. (Yuniastuti, Yenny ve Harahap, 2022, s.273). Yatırımcılar, sadece firmanın kârını değil, aynı zamanda firmanın risk düzeyini de dikkate almakta; risk düzeyi, firmanın borç/özsermaye oranı ile yansıtılmaktadır. Bu oran, firmanın özsermayesinin ne kadarının borçları karşılamak için kullanılabileceğini göstermektedir (Uzliawati, Yuliana, Januarsi ve Santoso, 2018,

s.707). Kaldıraç oranının düşük olması, firmanın değerini artırma potansiyelini de artırmaktadır (Yuniastuti ve ark., 2022, s.273).

Aktif kârlılık (ROA), kârlılık ile ilgili finansal performansı ölçmek için kullanılan bir göstergedir. Net karın toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Nurseto ve Bandiyono, 2021; Minh Ha ve ark., 2021). ROA, firmanın varlıklarını kullanarak elde ettiği kârın etkinliğini ölçmekte ve firmanın varlıklarını kullanarak kâr elde etme kapasitesini yansıtmaktadır (Rochim ve Ghoniyah, 2017, s.46). Satış, nakit, sermaye ve diğer varlık yönetimi gibi mevcut tüm yetenekler ve kaynaklar firmanın kâr elde etme yeteneğini ifade etmektedir (Yuniastuti ve ark., 2022, s.272). ROA ne kadar büyük olursa firmanın performansı da o kadar verimli olmakta ve firma değeri artmaktadır. Böylece yatırımcıların firmaya yatırım yapma güveni artmaktadır (Rochim ve Ghoniyah, 2017, s.46).

Büyüklük (BYKLLK), firmanın büyüklüğünü temsil etmektedir. Firmanın toplam varlıkları, piyasa değeri, hisse senedi sayısı, toplam satışları, toplam geliri veya toplam sermaye gibi çeşitli göstergelere göre tanımlanan bir ölçüttür (Rochim ve Ghoniyah, 2017, s. 46). Firmaların net satışları arttıkça firmanın değeri artmaktadır. Firma büyüklüğü, toplam satışların doğal logaritması kullanılarak ölçülmektedir (Desai ve Dharmapala, 2009; Martin ve Harm, 2013; Seifzadeh, 2022; Rizka ve Rahayu, 2023).

3.3. Analizin Ampirik Sonuçları

Tablo 1'de araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler sunulmaktadır. Bu istatistikler Borsa İstanbul'da işlem gören firmalardan seçilen örneklem için gösterilmektedir.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişkenler | Gözlem | Ortalama | Standart Hata | Minimum | Maximum |
|----------------|--------|----------|---------------|---------|---------|
| Tobin Q | 560 | 20.64 | 2.22 | 13.57 | 26.70 |
| ETR | 560 | 0.70 | 9.82 | 13.57 | 26.70 |
| KLDC | 560 | 0.57 | 0.36 | 0.008 | 4.40 |
| ROA | 560 | 0.17 | 0.38 | -0.89 | 0.99 |
| BYKLLK | 560 | 20.53 | 2.45 | 13.73 | 27.54 |
| CARİ | 560 | 1.85 | 1.66 | 0.13 | 18.49 |

Tablo 1'de, kullanılan değişkenlerin ortalama, standart sapma, minimum ve maksimum değerlerini vurgulayarak, her bir değişken için genel bir bakış ve istatistiksel ölçümler sunmaktadır. Tablo 1'de, Tobin Q, ETR, KLDC, ROA,

BYKLLK ve CARI değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Gözlem sayısı, kullanılan örneklemdaki veri miktarını ifade etmekte olup bu çalışma için 560 olarak belirlenmiştir.

Tablo 2: Korelasyon Matrisi

| | Tobin Q | ETR | KLDC | ROA | BYK | Cari |
|----------------|----------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| Tobin Q | 1.000 | | | | | |
| ETR | 0.0914 | 1.0000 | | | | |
| KLDC | 0.0716 | -0.0148 | 1.0000 | | | |
| ROA | 0.2203 | 0.0023 | -0.2303 | 1.0000 | | |
| BYKLLK | 0.8166 | 0.0690 | 0.2037 | 0.1930 | 1.0000 | |
| CARI | -0.1932 | -0.0286 | -0.4450 | 0.1740 | -0.3143 | 1.0000 |

Tablo 2’de, korelasyon matrisini göstermektedir. Açıklayıcı değişkenler olan ETR, KLDC, ROA, BYKLLK, Cari değişkenleri firma değeri ile pozitif ilişkilidir. CARI değişken ise firma değeri ile negatif korelasyona sahiptir. Firma değeri BYKLLK verisi ile en yüksek pozitif korelasyona sahip değişken olarak yer almaktadır. Kaldıraç ise 0.07 ile firma değeri arasında en düşük korelasyona sahip değişken olarak yer almaktadır.

Tablo 3’te, model için panel veri analizinin sonuçları özetlenmektedir. Analizlerde iki yönlü sabit etkiler modeli kullanılmış olup, varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon problemlerinin varlığı nedeniyle dirençli tahminçiler tercih edilmiştir. Analizin özet bulguları Tablo 3’te sunulmaktadır.

Tablo 3: Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları

| Test | Değer | Sonuç |
|---------------------------|--|--------------|
| Heteroskedasite | chi2 (70) = 7061.06, Prob>chi2 = 0.0000 | Var |
| Otokorelasyon | modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.3831436 Baltagi-Wu LBI = 1.5884518 | Var |
| Birimler Arası Korelasyon | chi2(2415) = 6300.082, Pr = 0.0000 | Var |

Modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunu olması sebebiyle dirençli tahminciler kullanarak tahmin yapılması gerekmektedir. Dirençli tahminci yöntemi olarak Driscoll-Kraay Tahmincisi ile sabit etkiler modeli tahmin edilmiştir.

Tablo 4: Analizin Sonuçları

| Değişkenler | Katsayı | Std. Hata | t-İstatistiği |
|----------------|-----------------------|-----------|---------------|
| ETR | 0.00515 (0.026)** | 0.0018 | 2.81 |
| KLDC | -0.4580 (0.004)*** | 0.1084 | -4.22 |
| ROA | 0.1182 (0.370) | 0.1235 | 0.96 |
| BYKLC | 0.8993 (0.000)*** | 0.1177 | 7.64 |
| CARİ | -0.0597 (0.013)** | 0.01795 | -3.33 |
| C | 2.5266 (0.363) | 2.5961 | 0.97 |
| R ² | 0.6799 | | |

Not: ***, ** ve * işareti sırasıyla %1 ve %5 sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Sonuçlara göre, modelin açıklayıcılık gücünün %67 olduğu tespit edilmiştir. Bu oran, modelde kullanılan değişkenlerin analiz açısından yeterli bir açıklayıcılık gücüne sahip olduğunu ve modelin, incelenen ilişkiyi açıklamada yeterince güçlü olduğunu göstermektedir.

Modelde, firma değeri ile vergiden kaçınma arasındaki ilişkinin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Analiz bulgularına

göre, firmaların bir birim vergiden kaçınması durumunda firma değerinin 0.005 birim artış yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bulgular ile firmaların vergiden kaçınma yoluyla elde ettikleri kazançların, vergiden kaçınmanın potansiyel maliyetlerinden daha ağır bastığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, firmaların vergiden kaçınma stratejilerini benimseme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır. Firmaların vergiden kaçınma faaliyetleri sonucunda elde ettikleri nakit akışı ya da kârı, yatırım yapma, büyüme sağlama ve rekabet avantajı elde etme amacıyla kullanmaları, kaynakların daha verimli bir şekilde tahsis edilmesine katkıda bulunabilmektedir. Ancak bu durum, firmaların vergiden kaçınmanın beraberinde getirdiği riskleri yeterince göz önünde bulundurmadıkları izlenimini de vermektedir. Vergiden kaçınmanın, hukuki ve itibar açısından olası risklerine rağmen firmalar, elde edecek kazançları ve performans göstergelerini önceliklendirme eğiliminde olabilmektedirler. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde ise, firmanın vergiden kaçınma faaliyetleri, daha fazla nakit akışı yaratma potansiyeli taşıdığı için cazip bir strateji olarak değerlendirilmektedir. Vergiden kaçınma yoluyla elde edilen likidite, firmanın kârlılığını artırarak yatırımcıların beklentilerini karşılamaktadır. Bu bağlamda, firma ve yatırımcıların ağırlıklı olarak kısa vadeli kâr maksimizasyonuna odaklanmaları, vergiden kaçınma davranışının teşvik edilmesine neden olabilmektedir. Sonuç olarak, vergiden kaçınma faaliyetleri, firmanın piyasa değerini artırıcı bir unsur olarak görülmekte ve bu strateji hem firma yönetimi hem de yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmaktadır.

Çalışma, bağımlı değişkenler ile kontrol değişkenleri arasındaki ilişkinin sonuçları da test edilmiştir. KLDC ve CARİ değişkeni istatistiki olarak anlamlı ve firma değeri ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. BYKLLK değişkeni ise firma değeri üzerinde istatistik olarak anlamlı pozitif bir etkiye sahiptir. BYKLLK değişkeninin, firma değerinin en önemli belirleyicilerinden biri olduğu gözlemlenmiştir.

Kaldıraçın firma değeri üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde kaldıraç oranı düşüğe firma değerini artırdığı tespit edilmiştir. Kaldıraç oranı firmaların finansman ihtiyacının ne kadarının borçla finanse edildiğini göstermekte ve finansal risk hakkında bilgi vermektedir. Kaldıraç oranının firma değeri üzerindeki etkisi incelendiğinde, kaldıraç oranındaki artışın firma değerinde bir azalmaya yol açtığı görülmektedir. Kaldıraç oranı yüksek olan firmalar, daha fazla borçlanmış oldukları için yatırımcılar nezdinde daha riskli olarak algılanabilmektedir. Bu nedenle, yatırımcılar firma değerini değerlendirirken kaldıraç oranına dikkat etmekte ve bu oran arttıkça firmanın finansal yapısındaki risklerin de arttığına dair endişeler taşımaktadırlar. Ancak düşük kaldıraç oranına sahip firmalar, borçla finansmanını daha sınırlı kullandıkları için daha düşük finansal risk taşıma eğilimindedirler. Yatırımcılar, düşük kaldıraç oranına sahip firmaların finansal riskinin bulunmadığı konusunda olumlu değerlendirmeye sahiptirler. Bu sebeple yatırımcılar, kaldıraç oranı düşük olan firmaları, daha az

riskli ve uzun vadeli getiriler açısından daha cazip olarak algıladığı için firma değeri artırdığı tahmin edilmektedir.

Firmanın büyüklüğü ve firma değeri arasındaki ilişki incelendiğinde ise firmanın satışları artıkça firma değeri artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Firma değerini artıran en önemli değişkenin firmanın satışları olarak adlandırılan firmanın büyüklüğüdür. Firmanın satışları 1 birim arttığında firmanın değeri 0.883 birim arttığı tespit edilmiştir. Artan satışlar, firmanın gelirlerini ve kârlılığını doğrudan artırmaktadır. Yüksek satış rakamları, firmanın piyasa içinde güçlü bir konuma sahip olduğu, üretilen mal ve hizmetlerin talep gördüğü ve bu sayede maliyetlerini düşürerek kârlılığı artırdığı düşünülmektedir. Yatırımcılar açısından ise, firmanın artan satışları, nakit akışını güçlendirdiği ve firmanın büyüme ile yatırım yapma kapasitesini artırdığına dair olumlu bir sinyal olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenlerle, firmanın satışlarının artması, firma değerinin de yükselmesine katkı sağladığı öngörülmektedir.

Analiz sonuçlarına göre cari oran firma değeri üzerinde etkinin negatif olduğu tespit edilmiştir. Firmaların cari oranı düştükçe firma değerini artırdığı görülmektedir. Cari oran, firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesini gösteren bir likidite oranıdır ve genellikle yüksek olması olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir. Ancak düşük bir cari oran, firmanın likit varlıklarını daha etkin bir şekilde kullandığını ve kaynaklarını yatırımlara veya büyüme fırsatlarına yönlendirdiğini gösterebilmekte ve yatırımcılar açısından olumlu olarak değerlendirmektedir. Bu sebeple düşük bir cari oran likit varlıkların daha etkin kullanıldığı duruma işaret ederek firma değerini artırdığı değerlendirilmektedir.

4. Sonuç

Firmalar, sürdürülebilir faaliyetlerini yürütmek ve büyüme hedeflerine ulaşmak için gelirlerini artırıcı ve maliyetleri azaltıcı finansal stratejiler geliştirmektedir. Bu bağlamda, firmaların maliyet yapıları üzerinde doğrudan etkili olan ve maliyetlerini artıran en önemli unsurlardan biri vergilerdir. Vergi maliyetini minimize etmek amacıyla firmalar, vergiden kaçınma stratejileri benimseyebilmektedir. Vergiden kaçınma, firmaların likidite imkanlarını artırarak kârlılığını yükseltmekte ve dolayısıyla firma değerini artırmaktadır. Ayrıca, vergiden kaçınma ile sağlanan likidite, firmaların daha fazla yatırım yapma kapasitesini geliştirmektedir. Bu finansal stratejiler, firmaların daha yüksek kâr marjları elde etmesine ve yatırımcılar için daha cazip hale gelmesine olanak tanımaktadır. Ancak, vergiden kaçınmanın olumsuz yönleri de göz ardı edilmemelidir. Vergiden kaçınmanın yol açtığı olumsuz kamu ve medya algısı, firma itibarını zedeleyebilmekte ve yatırımcıların güvenini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Brune ve ark. 2019, s.950-953). Yatırımcı güvenindeki azalma, hisse senedi fiyatlarının düşmesine ve firma değerinin azalmasına yol açabilmektedir. Ayrıca, vergiden kaçınma, yasal riskler ve uygulama

maliyetlerinin artması gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmekte ve firmanın uzun vadeli sürdürülebilirliği ile değerini tehdit etmektedir. Denetim mekanizmaları tarafından uygulanan vergi cezaları da firmanın mali yapısını bozabilmektedir

Çalışmada, Türkiye'deki firmaların vergiden kaçınma stratejilerinin firma değerine etkilerini tespit etmek amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören 70 firma üzerinde panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Analizde bağımlı değişken olarak firma değeri kullanılmış ve bu değer Tobin Q oranı ile temsil edilmiştir. Bağımsız değişken olarak vergiden kaçınma düzeyi, efektif vergi oranı ile ölçülmüştür. Ayrıca, kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı, firma büyüklüğü, varlıkların getirisi ve cari oran gibi finansal göstergeler kullanılmıştır. Panel veri analizi sonuçlarına göre, firmaların vergiden kaçınma stratejisi, firma değerinin artışı üzerinde olumlu bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Firmalar vergiden kaçındıkça, firma değerinde artış görülmektedir. Bu durum, firmaların vergiden kaçınma davranışının firmaya olan maliyetlerinin öngörülememesi veya yüksek kazanç sağlama potansiyelinin etkisiyle stratejik bir avantaj olarak değerlendirildiğini göstermektedir. Firmalar, vergiden kaçınma faaliyetlerinin sağladığı mali avantajların, potansiyel riskleri veya uygulama maliyetlerini aştığını düşünerek bu stratejileri benimsemekte ve bu stratejilerin firma değerlerini artırıcı etkisinden yararlandığı düşünülmektedir. Bu tutum, firmaların karlılığı artırarak firma değerini artırma hedeflerinin bir yansıması olarak değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, firmaların vergiden kaçınma stratejisini dikkatli bir şekilde yönetmeleri ve potansiyel riskleri değerlendirerek uzun vadeli sürdürülebilirliklerini göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Vergiden kaçınmanın hem olumlu hem de olumsuz etkilerini dengelemek, firmaların hem kısa vadeli kazançları hem de uzun vadeli başarıları için kritik öneme sahiptir. Bu nedenle, firmalar, vergiden kaçınma stratejilerini oluştururken maliyetlerini göz önünde bulundurmaları sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Ayrıca firmalar finansman stratejilerini belirlerken sorumlu oldukları yatırımcıları ve devlete olan hak ve sorumluluklarını göz ardı etmemesi gerekmektedir.

Kaynakça

- Brune, A., Thomsen, M. ve Watrin, C. (2019). Tax avoidance in different firm types and the role of nonfamily involvement in private family firms. *Managerial and Decision Economics*, 40(8), 950-952
- Canbaş, S., Doğukanlı, H., Düzakın, H., İskenderoğlu, Ö. (2005). Performans ölçümünde Tobin Q oranının kullanılması: Hisse senetleri İMKB'de işlem gören sanayi işletmeleri üzerinde bir deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2005, 28, 25.

- Cengiz E., Kırkibir F., (2007), Kâr amacı gütmeyen kurumlarda müşteri memnuniyeti ve hizmet kalitesi ilişkisi: Karadeniz Bölgesi örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21, 263-286
- 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.
- Ciganskis, D. (2022). Uncovering corporate tax avoidance and investigating multinational corporation financial strategies and the social consequences. *Riga Graduate School of Law Bachelor Thesis*, 6-11.
- Desai, M. A. ve Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Duhoon, A. ve Singh, M. (2023). Corporate tax avoidance: a systematic literature review and future research directions. *LBS Journal of Management & Research*, 21(2), 207.
- Ercan, T. (2023). İşletmelerde faaliyet ve yatırım süreçlerinin vazgeçilmez aracı: stratejik vergi planlaması. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(1),38
- Fu, L., Singhal, R., Parkash, M. (2016). Tobin's q ratio and firm performance. *International Research Journal of Applied Finance*, 7(4), 1-10.
- Guedrib, M., Marouani, G. (2023). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203-226.
- Handayani, R., (2020), Effects of tax avoidance and financial performance on firm value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(5), 159-168.
- Hasan, M. M., Lobo, G. J., Qiu, B. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 70, 127.
- Irawan F. Ve Turwanto, (2020). The effect of tax avoidance on firm value with tax risk as moderating variable. *Test Engineering And Management*, 83, 9696-9797.
- Islah, R. N., Natsir, K. (2023). The effect of financial performance, tax avoidance, and investment opportunity set on firm value in the agricultural sector. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 673-683.

- Jensen, M. C. and Mecling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Economics*, 3, 308
- Khuong, N. V., Liem, N. T, Thu, P. A. ve Khanh, T. H. T. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? evidence from an emerging economy. *Cogent Business & Management*, 7, 2-17.
- Koç, O. E. (2019). Vergilemenin mükellefler üzerindeki psikolojik etkileri: vergiden kaçınma ve vergi kaçırma üzerine bir alan araştırması. *Business and Economics Research Journal*, 10(4), 1019.
- Lim H.J. Mall, D. (2024). Does market performance (Tobin's Q) have a negative effect on credit ratings? evidence from South Korea, *Asia-Pacific Financial Markets*, 31, 53-80.
- Martin, J., Harm, S. (2013). Firm valuation and the uncertainty of future tax avoidance, Econstor, 149, 1-32, chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.econstor.eu/bitstream/10419/86156/1/770820859.pdf. (Erişim tarihi: 15 Temmuz 2024)
- Minh Ha, N., Anh, P. T., Yue, X., Nam, N. H. P., (2021). The impact of tax avoidance on the value of listed firms in Vietnam, *Cogent Business & Management*, 8, 1-13.
- Nebie, M. ve Cheng, M. C. (2023). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan, *Cogent Business & Management*, 10(3), 1.
- Nugroho, W. C. and Agustia, D. (2017). Corporate governance, tax avoidance, and firm value. *AFEBI Accounting Review*, 2(2), 15-29.
- Nurseto, I., Bandiyoni, A. (2021). the effect of tax avoidance on firm value with tax expert as moderating variables. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(4), 804-820.
- Otto, F., Michael, F, Phillipp G., Gertraud, L., Martina, N., Martin, S. (2015). Tax avoidance, tax evasion and tax havens, *Gerechtigkeit Muss Sein*, 5. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.arbeiterkammer.at/infopool/wien/Studie_tax_avoidance.pdf. (Erişim tarihi: 18 Temmuz 2024)
- Panda, B. ve Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95).

- Pratama, D., Jaenudin, E. ve Muthya, R. (2023). The effect of tax avoidance and profitability on firm value (study on property and real estate companies listed in bursa efek Indonesia 2018-2020). *Journal of Research in Business and Management*, 11(8), 11-14.
- Ratnawati, V., Freddy, D. ve Hardi, H. (2018). Ownership structure, tax avoidance and firm performance. *Archives of Business Research*, 6(1), 1-7
- Rezki, M. A., Achsan, N. A., Sasongko, H. (2018). Tax avoidance: determinant factors and impact on firm value. *International Journal of Science and Research*, 9(1), 13
- Richardson, D. (2015). Corporate tax avoidance: The Australia Institute, Corporate tax avoidance, 4 chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://australiainstitute.org.au/wp-content/uploads/2020/12/TAI-Submission-to-Corporate-Tax-Inquiry-April-2015.pdf (Erişim tarihi: 10 Haziran 2024)
- Rizka, A. R., Rahayu, R. M. (2023). Does firm size moderating influence of sales growth on tax avoidance?. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 310-322.
- Rochim, Ghoniyah, N. (2017). Analysis on the effect of current ratio, cashflow from operation to debt, firm size and return on equity on stock return. *International Journal of Islamic Business Ethics*, Özel Sayı, 44.
- Sampurna, D. S., Romawati, E. (2019). Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 132, 13
- Santa, S. L. L. And Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: from Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(30), , 114-133)
- Saragih, A. H. (2021). Analysis of tax avoidance effect on firm value (a study on firms listed on Indonesia stock exchange). *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 167, 372-378.
- Seifzadeh, M. (2022). The effectiveness of management ability on firm value and tax avoidance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 1-15.
- Shahzade, I. (2023). Investigation on corporate tax avoidance through GMM: A fresh insight on PSE listed companies. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 12(3), 1-9
- Shubita, M. F. (2024). The effect of tax avoidance on firm value with leverage on firm value with leverage as a modera as a

moderating variable. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(2), 336-344).

Shubita, M. F. (2024). The effect of tax avoidance on firm value with leverage as a moderating variable. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(2), 336-344

Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 707.

Yee, C.S., Sapiei N. S, Abdullah, M. (2018). Tax avoidance, corporate governance and firm value in the digital era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175.

Yulianti, V., Purba, J. ve Ningrum, V. A. (2023). Tax planning and avoidance on firm value. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(9), 3756-3757.

Yuniastuti, R. M., Yenny, S. R., Harahap, A. K. (2022). Tax avoidance during the Covid-19 pandemic in manufacturing companies, advances in economics. *Business and Management Research Proceedings of the International Colloquium on Business and Economics, AEBMR* 666, 273.

Zhu, N., Mbroh, N., Monney, A. ve Bonsu, M. O. A. (2019). Corporate tax avoidance and firm profitability. *European Scientific Journal*, 15(7), 61.

Etik Beyanı: Yazar, bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu beyan etmektedir. Bilimsel etik konuları ile ilgili aksi bir durumun tespiti halinde tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına ait olup, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi'nin hiçbir sorumluluğu bulunmamaktadır.

The Impact of Tax Avoidance Strategy on Firm Value

Extended Abstract

1. Introduction

Tax avoidance is a strategy whereby firms attempt to reduce their tax liabilities within the bounds of legal frameworks. By exploiting gaps and inconsistencies in tax legislation, this approach enables firms to lower their costs, increase profits, and ultimately enhance firm value. However, tax avoidance carries certain financial downsides; its implementation can sometimes entail significant costs, reputational damage, and legal risks. The impact of tax avoidance on firm performance is crucial to investor confidence and stock prices, while it also contributes to reduced government tax revenues and an increase in tax audits. This study examines the effects of tax avoidance on firms, its associated costs, and potential consequences, and discusses the implications of these strategies for firm value.

2. Method

To investigate the relationship between tax avoidance and firm value, a panel data set was constructed, covering the period from 2006 to 2022 and encompassing 70 firms listed on the BIST 100 with consistent data availability. Given that the study incorporates both cross-sectional and temporal dimensions, panel data analysis was selected as the appropriate methodological approach, and the analysis was conducted using Stata software. Panel data analysis serves as a robust framework for examining the effects of tax avoidance strategies on firm value over time, as well as observing the evolution of these effects. This approach also facilitates the assessment of both the short- and long-term impacts of tax avoidance practices on firms' market performance. Data for all variables were sourced from the Public Disclosure Platform (Kamuyu Aydınlatma Platformu). In the model, Tobin's Q is employed as the dependent variable, representing firm value at time. The control variables include ETR (tax avoidance ratio), BYKLLK (firm size), CARİ (current ratio), ROA (profitability ratio), and KLDC (debt-to-equity ratio). The sample comprises 560 observations, representing the data points available for this study.

3. Results and Discussions

This study seeks to examine the effects of tax avoidance strategies on firm value among companies in Türkiye through a panel data analysis. The analysis results reveal a statistically significant relationship between firm value and tax avoidance at the 5% significance level. Specifically, a one-unit increase in a firm's tax avoidance rate is associated with a 0.005-unit increase in firm value. These findings imply that the benefits realized by firms through tax avoidance exceed the potential costs of this strategy, suggesting a propensity among firms to engage in tax avoidance practices. The study further investigated the relationships between the dependent and control variables. The results indicate a statistically significant negative association between firm value and the KLDC and CARİ variables. Conversely, the BYKLLK variable exhibits a statistically significant positive impact on firm value. Importantly, the BYKLLK variable emerges as one of the most critical determinants of firm value.

When evaluating the effect of leverage on firm value, it was observed that a decrease in leverage leads to an increase in firm value. This finding suggests that lower debt levels may positively affect firm value. Investors tend to perceive firms with lower leverage as less risky and more attractive in terms of long-term returns, which is expected to increase firm value.

When examining the relationship between firm size and firm value, it was found that an increase in sales leads to an increase in firm value. Specifically, sales (firm size) identified as the most important variable in enhancing firm value. A one-unit increase in sales results in a 0.883 unit increase in firm value. High sales figures suggest that the firm holds a strong position in the market, its products and services are in demand, and as a result, the firm can reduce its costs and increase profitability. From an investor's perspective, rising sales are seen as a positive signal, indicating strengthened cash flows and enhanced capacity for growth and investment, thus increasing firm value. The current ratio is a liquidity metric that reflects a firm's capacity to meet short-term liabilities, with higher values generally considered favorable. Nevertheless, a low current ratio may suggest that the firm is utilizing its liquid assets more efficiently, channeling resources toward investments or growth opportunities. In such cases, investors might perceive a low current ratio as a positive indicator, interpreting it as evidence of efficient asset utilization, which can, in turn, enhance firm value.

4. Conclusion

This study examines the impact of tax avoidance strategies on firm value for companies listed on Borsa Istanbul, using panel data analysis on 70 firms. Firm value is measured using the Tobin's Q ratio as the dependent variable, while the level of tax avoidance is represented by the ETR. The results of the analysis indicate that tax avoidance strategies lead to a positive increase in firm value. As firms engage in more tax avoidance, a significant rise in firm value is observed. This finding suggests that tax avoidance provides a strategic advantage for firms, with potential gains outweighing the associated risks. In conclusion, it is important for firms to carefully manage their tax avoidance strategies, balancing short-term gains with long-term sustainability. When formulating tax avoidance strategies, potential costs and risks should be considered, while also taking into account their responsibilities to investors and the state.