

İŞLETME GRUPLARI VE KAZANÇ YÖNETİMİ İLİŞKİSİ

Meltem GÜRÜNLÜ¹

ÖZET

Kazanç yönetiminin artması kazancın kalitesini düşürmekte ve firmanın içinde bulunduğu ekonomik şartlarla ilgili yatırımcılara ve kredi verenlere yanlış bilgiler vermektedir. Bu makalede, işletme gruplarındaki içsel sermaye piyasalarının, gruba bağlı firmalarda kazanç yönetimini azaltıcı etki yapıp yapmadığının araştırılması amaçlanmaktadır. İşletme gruplarındaki içsel sermaye piyasalarının gruba bağlı firmalara sağladığı fonlama avantajlarının, bu firmalar için daha yüksek kaldıraçtan kaynaklanan ödeme kabiliyeti sorunlarını azalttığı ve bunun da kazanç yönetimine yönelik teşvikleri azaltacağı tahmin edilmektedir.

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören, finansal sektör dışındaki 86 adet şirketin 2010-2017 yılları arasındaki dönemini kapsayan ve toplamda 688 gözlemin yer aldığı dengeli bir panel veri seti ile çalışılmıştır. Kazanç yönetimini ölçmek için temsili değişken olarak yönetimin takdirine dayalı ve normal olmayan tahakkukların kullanıldığı bu çalışma, grup karlılığının, firma borçları arttığında grup şirketlerinde kazanç yönetimine yönelik teşvikleri azalttığını göstermektedir. Daha spesifik olmak gerekirse, iş gruplarının daha yüksek kârlılıklarının yönetimin takdirine dayalı ve normal olmayan tahakkukların borç seviyelerine olan duyarlılığını içsel sermaye piyasalarının etkileri nedeni ile azalttığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: İşletme grupları, kazanç yönetimi, sahiplik yapısı, içsel sermaye piyasaları, işletme finansı

JEL Kodları: G30, G32, G34, G35

THE RELATION BETWEEN BUSINESS GROUPS AND EARNINGS MANAGEMENT

Abstract

The increase in earnings management reduces the quality of earnings and gives misleading information to investors and lenders regarding the economic conditions in which the firm is located. In this article, it is aimed to investigate whether the internal capital pool in the business groups has a moderating effect on earnings management in group affiliates. It is anticipated that the financing advantages of the internal capital markets in the business groups increase the company's ability to cover long-term debt obligations. This, in turn will reduce the motives for earnings management.

In this study, a balanced panel data set covering 688 observations of 86 non-financial companies traded on Istanbul Stock Exchange for the period between 2010-2017 was used. This study, using discretionary accruals based on management's discretion (or abnormal accruals) as a representative variable to measure earnings management, shows that group profits reduce motives for earnings management in affiliated group companies when firm debt rises.

Key Words: Business groups, earnings management, ownership structure, internal capital markets, corporate finance

JEL Code: G30, G32, G34, G35

1. Giriş

Genel olarak, kazanç yönetimi, kar veya zarar beyanındaki nakit olmayan kalemlerin tahakkuklarının tahsisine karar verirken paydaşlara ilişkin izlenimi dikkate alma pratiğidir. Kazanç yönetiminin, yüksek borçlara ve özellikle de kazançların artmasına neden olan tahakkuk kararlarına ampirik olarak bağlı olduğu pek çok çalışmada görülmektedir. (Sercu & ark., 2006). Kazanç yönetimi ile ilgili borç hipotezi, borç sıkıntısının (yüksek kaldıraç durumunda olduğu gibi) kazanç yönetim faaliyetlerini motive ettiğini belirtmektedir. (Becker & ark., 2010; Beneish, 1997; DeFond & Park, 1997; DeFond & Jiambalvo, 1991, 1993, 1994; Peasnell & ark., 1999; Sweeney, 1994; Warfield, 1995; Young, S., 1998).

Bu çalışma, işletme gruplarında var olan iç sermaye piyasalarının varlığının bu teşvikin azaltılmasına yardımcı olup olmadığını araştırmaktadır. Önceki çalışmalar (örn., Masulis & ark., 2009 & 2011), iç sermaye piyasaları tarafından sağlanan fonlama avantajlarının, daha yüksek yatırım yoğunluğu ve daha yüksek firma performansı ile yakından ilgili olduğunu belirtmektedir. Ancak, iç sermaye piyasalarının varlığının kazanç yönetimine etkisi ele alınmamaktadır.

Gelişmekte olan piyasalarda, işletme grubuna bağlı şirketlerde kontrol gücüne sahip hissedarlarının kendi çıkarlarına uygun faaliyetlerde bulunarak azınlık hissedarlara karşı üstünlük sağladıkları görülmektedir. Buna sağlama etkisi (entrenchment effect) denilmektedir. Örneğin, kontrol eden hissedarın kontrol haklarının nakit akışı üzerindeki haklarından daha büyük olduğu piramit sahiplik yapıları bir tünelleme mekanizması olarak kullanılabilir. Bu da yüksek temsil maliyetlerine ve firma performansının düşük olmasına yol açmaktadır. (Claessens & ark. 2002; Bozec & Laurin, 2008; Hughes, 2009).

Öte yandan, işletme grupları, daha az gelişmiş ekonomilerde eksik olan dış sermaye piyasalarını ikame etmede de kullanılabilir. Örneğin, Uğurlu & ark. (2017) ve Buchuk & ark. (2014) gruba bağlı firmalarda yatırımların, grup şirketlerdeki nakit akımlarından etkilendiğini ve gruba bağlı şirketler arasında içsel bir sermaye piyasası olduğundan bahsetmektedir. Böyle bir içsel sermaye piyasası dış sermaye piyasalarına erişimi de kolaylaştırmaktadır. Gopalan & ark. (2007) bankaların grup şirketlerine borç vermeye daha istekli olduklarını belirtmektedirler. Çünkü gruba üye şirketler arasında sağlanan çapraz teminatlar bankaya olan borcun geri ödenmeme riskini azaltmaktadır. Piramit şeklindeki sahiplik yapısının işletme grubunun finanslama kararının bir sonucu olması muhtemeldir. Almeida & Wolfenzon (2006; 2010), piramidal şirket zincirine eklenen yeni bir firmanın, zincirdeki mevcut bağlı şirketlerden fon sağlama avantajına kavuştuğundan bahsetmektedir. Riyanto & Toolsema (2008) & Khanna & Yafeh (2007) piramit sahiplik yapısı içindeki firmaların, özellikle mali sıkıntı durumlarında grup şirketleri içinde sağlanan sigortadan yararlandığını ileri sürmektedir.

Yukarıdaki bulgular, iç sermaye piyasalarının, borç ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi nasıl etkileyebileceği konusundaki araştırmaları teşvik etmektedir. Bu çalışma, işletme grubunda karlılığın artması yolu ile içsel sermaye piyasası fonları arttıkça, işletme grubunun borcu yüksek olan üyesinin borcunu geri ödeyememe riskine daha az maruz kalacağını (Gopalan, 2007) ve dolayısıyla kazançlarını yönetme konusunda daha az teşvik olacağını öngörmektedir.

İç sermaye piyasaları avantajı, özellikle hiyerarşik olarak kontrol zincirinin daha yukarısında bulunan iştiraklerden gelen daha büyük bir içsel fon havuzuna erişimin mümkün olduğu piramidal yapıdaki gruplarda telaffuz edilmektedir (Almeida & Wolfenzon, 2006;2011). Sonuç olarak, piramit işletme gruplarında yer alan firmalar yüksek borçlanmanın veya kaldıraç seviyesinin teşvik ettiği kazanç yönetimine daha az meyillidirler. Diğer taraftan, sağlamaştırma perspektifi, piramidin sahiplik yapısında kontrol-sahiplik arasındaki sapmadan kaynaklanan özel kazançların (yani tünellenmenin), dış müdahaleyi önlemek için kontrol eden hissedarları kazançları yönetmeye motive ettiğini ileri sürmektedir (Morck & ark., 2005). Mali zorluklar olduğunda, kontrol eden hissedarlar, kendi özel kazançlarını korumak ve borçlarının temerrüde düşmesini önlemek için kazançları yönetmeye yönelik daha yüksek teşviklere sahiptirler. Böylelikle, sağlamaştırma perspektifinden, kazanç yönetiminin borç seviyelerine duyarlılığının piramidal sahiplik yapısına sahip olmayan firmalara kıyasla piramidal sahiplik yapısı içerisindeki firmalar için daha yüksek olacağını tahmin edilmektedir. Yukarıdaki tartışmaya dayanarak, bu çalışmanın diğer bir amacı ise, içsel sermaye piyasası veya sağlamaştırma perspektiflerinden hangisinin, piramit yapı içerisindeki şirketlerde kazanç yönetiminin borç seviyesine duyarlılığını daha iyi açıklayıp açıklamayacağını incelemektir.

Bu çalışma, piramit sahiplik yapısına sahip işletme gruplarında iç sermaye piyasalarının varlığının, yüksek kaldıraçtan kaynaklanan kazanç yönetimini azaltmaya yardımcı olduğuna dair kanıtlar bulmaktadır. Özellikle, daha yüksek grup karlılığının üye firmalarda daha düşük bir borç-anormal tahakkuk duyarlılığına yol açtığını görüyoruz. Bu iç fonlama avantajı özellikle piramidal firmalarda belirgindir. Genel olarak, sonuçlar, iç sermaye piyasalarının borç finansmanında kazanç yönetimi teşviklerini azaltmaya yardımcı olduğunu ve kazanç yönetiminde azalmanın derecesinin de içsel sermaye pazarlarının etkin olarak çalışıp çalışmamasına bağlı olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın finans literatürüne aşağıdaki şekillerde katkıda bulunması beklenmektedir. Birincisi, bu çalışma, özellikle piramit sahiplik yapısında grup üyeliğinin olumlu yönlerini ortaya koyan araştırmalara katkıda bulunmaktadır. Daha önce yapılan çalışmalarda, kontrol eden hissedarların piramit grup yapısını, sağlamaştırma etkisinin kendilerine sağlayacağı kontrolün özel yararları yerine içsel sermaye piyasalarına erişim için kullanabileceğini göstermektedir. (Almeida & Wolfenzon, 2006; Riyanto & Toolsema, 2008; Chen, 2016). Bazı çalışmalar, grup üyeliğinin ve piramidal sahipliğin sermayenin maliyetini azaltabileceği ve firma değerini artırabileceğine dair kanıt sağlamaktadır. (Masulis & ark., 2011). Bu çalışmalara ek olarak, bu çalışmada iç sermaye piyasası avantajlarının kazanç yönetimini azaltıp azaltmadığının gösterilmesi amaçlanmaktadır.

1. Literatür Taraması ve Hipotezin Geliştirilmesi

1.1 İşletme Gruplarına Farklı Bakış Açıları: Sağlamaştırma Etkisi ve İçsel Piyasalar Etkisi

İşletme gruplarındaki kontrol eden hissedarlar genellikle gruba bağlı şirketler arasında yaptıkları işlemlerde işlemlerle kendi çıkarlarına yönelik faaliyetler yürütmekle suçlanmaktadır. Kali & Sarkar (2011) ve Boateng & Huang (2017) daha düşük nakit akışı haklarına sahip grup şirketlerinin, endüstri şoklarına karşı daha yüksek nakit akışı haklarına sahip firmalara nazaran az hassas olduğunu ve grup zincirini tünelleme için kullandıkları ile ilgili bazı bulgular bulmuşlardır. Dışarıdaki yatırımcıların bu şekilde sömürülmesini kolaylaştırmak için yapılan ortak düzenlemeler piramidal yapılar veya çapraz hissedarlık gibi kontrol arttırıcı mekanizmalardır (Morck & ark., 2005). Bu mekanizmalar, piramitte kontrol eden hissedarın yani nihai sahibin, ödenmiş sermayenin daha az bir kısmına katkıda bulunarak yani daha az nakit akışı hakkına sahip olarak, piramidal yapı içerisinde yer alan firmalar üzerinde kontrol haklarını etkili bir şekilde arttırmasına yardımcı olur. Kontrol hakları ve nakit akım hakları arasındaki sapma daha da arttıkça, kontrol eden hissedarın firma kaynaklarını sömürme yolu ile sağladığı özel çıkarlar da artacaktır. Bu nedenle piramidin en alt katmanındaki bir firma (yani, daha yüksek kontrol hakkı ve nakit akım hakkı sapması etkisinde olan firma), piramidin en tepesindeki nihai sahibin yarattığı sağlamaştırma problemine karşı daha savunmasızdır.

Öte yandan, grup üyeliği, fon yaratma ve işgücü alımının (vasıflı çalışanlar ve yöneticiler) nispeten zor olduğu dış pazarlardaki eksikliklere bir cevap olabilir. Benzer şekilde, işletme gruplarındaki kontrol eden hissedarlar yerlerini sağlamlaştırma ile ilgili olmayan diğer başka nedenlerden de piramit kurmayı tercih edebilirler. Khanna & Yafeh (2007) “tüm piramitlerin tünelleşme ile ilişkili olmadığını ve tünellemenin piramidal organizasyonlarla sınırlı olmadığını” belirtmektedir. Morck & ark. (2005) “piramidal grupların daha az gelişmiş üretim faktörü pazarları ve kurumlarına sahip olan ekonomilerde önemli olumlu etkileri olabileceğini belirtmektedir.

Özellikle de gelişen olan ekonomilerde, bu tür bir kontrol arttırıcı mekanizma ve piramit yapıların oluşturduğu içsel sermaye piyasaları, finansal piyasalardaki kusurlar nedeniyle dış sermayeye kolay erişemeyen başlangıç şirketleri için bir fon yaratma rolü oynamaktadır. (Khanna & Yafeh (2007) ve Almeida & Wolfenzon (2006), bir firmanın piramidal bir yapı içerisinde yer alması yolu ile piramitte kontrol zincirinin daha yukarısında yer alan diğer firmalarının tüm birikmiş kazançlarına daha kolay erişebileceğinden bahsetmektedirler. Ailelerin sahip olduğu piramidal gruplarının maliyetlerini ve faydalarını inceleyen Masulis & ark. (2011), daha ucuz iç finansman ve çapraz borç garantileri nedeniyle, aile gruplarının sahip olduğu şirketlerin daha değerli olduğunu göstermektedir. Söz konusu çalışmada elde edilen sonuçlar, aileye ait işletme gruplarında içsel sermaye piyasaları perspektifinin sağlamlaştırma perspektifine karşı bir üstünlük sağladığını göstermektedir. Özüde, iç sermaye piyasalarının avantajı piramidal gruplarda diğer grup türlerinden daha belirgindir.

1.2 İşletme Gruplarında Borç Kaldırıcı ve Kazanç Yönetimi İlişkisi

Borç sözleşmesi hipotezi, daha yüksek kaldıraç oranına sahip firmaların borç sözleşmelerini ihlal etme olasılığının daha yüksek olduğunu ve bunun da daha çok kazanç yönetimi faaliyetlerine yol açtığını göstermektedir (Press & Weintrop, 1990; Sercu & ark. 2006). Kazanç manipülasyonunun yönü, yukarı veya aşağı doğru olabilir. Örneğin bazı firmalar borç ödeme ihlallerinden kaçınmak için mali sıkıntısındaki firmaların gelir arttırıcı takdire dayalı tahakkuklarını (normal olmayan tahakkuklar) arttırabilirler. Bazı firmalar ise sözleşmelerin yeniden müzakere edilmesinde daha iyi şartlar elde etmek için gelir azaltıcı normal olmayan tahakkuklara başvuruda bulunabilirler (Gopalan & Jayaraman, 2011)

İçsel sermaye piyasaları bakış açısına göre, grubun yüksek karlılığa sahip oluşu, gruba bağlı firmaların, daha yüksek borç kaldıraç oranı karşısında kazanç yönetimi yapmak için teşviklerini azaltır. Grup iştiraklerinden sağlanan fon desteği, üye firmalar için yatırım fırsatlarını finanse etmeyi amaçlamaktadır veya mali zorlukta bulunan üye firmaların temerrüde girmelerini engellemeyi hedeflemektedir (Uğurlu & ark. 2017). Gopalan & ark. (2007)'na göre kârlı grup şirketleri, gruba sağlanan kredilerin veya kefaletlerin başlıca sağlayıcısıdır. Buna göre işletme grubu içindeki daha zengin içsel sermaye piyasaları, işletme grubuna bağlı oluşun pozitif etkilerini arttıracaktır. Bu nedenle, yüksek karlılığa sahip gruplarda, bağlı firmalar daha az finansal kısıda sahiptir ve temerrüde düşme olasılıkları daha azdır. Ayrıca, borç sözleşmelerinde kredi koşullarının da daha olumlu olması gerekmektedir. Bu nedenle, borç ve kazanç yönetimi arasında geleneksel olarak beklenen artı yönlü ilişki, işletme grubunda yer alan varlıklı firmaların oluşturduğu içsel sermaye havuzu tarafından hafifletilebilir. Bu da aşağıdaki hipoteze yol açar:

H1: “Bir işletme grubundaki karlılık arttıkça, aynı işletme grubuna bağlı bir firmada kazanç yönetimi firmanın borç kaldırıcısına daha az duyarlılık göstermektedir.”

2. Veri Seti ve Metodoloji

Bu çalışmadaki örneklem, Borsa İstanbul'da işlem gören ve finans sektörü dışında kalan 86 adet işletme grubuna bağlı şirketin 2010-2017 yılları arasındaki dönemine ait 688 adet şirket-yıl verisinden oluşmaktadır. Veriler Borsa İstanbul ve kamuoyunu aydınlatma platformundaki finansal tablolar ve şirket raporlarından elde edilmiştir.

Bu çalışmada, Ball & Shivakumar (2006)'ın geliştirdiği tahakkuk modeli bağımlı değişkenin bulunmasında kullanılmaktadır.

$$TMM_t = \alpha_0 + \alpha_1 NAT_t + \alpha_2 NAT_{t-1} + \alpha_3 NAT_{t+1} + \alpha_4 DNAT_t + \alpha_5 DNAT_t * NAT_t + et \quad (1)$$

TMM_t = t zamanındaki toplam tahakkukların toplam varlıklara oranı. Toplam tahakkuklar faaliyetlerden sağlanan nakit akımlarının olağandışı giderlerden önceki kazançlardan çıkarılması yolu ile bulunmaktadır.

NAT_t = t zamanındaki faaliyetlerden nakit akımlarının toplam varlıklara oranı

NAT_{t-1} = t-1 zamanındaki faaliyetlerden nakit akımlarının toplam varlıklara oranı

NAT_{t+1} = t+1 zamanındaki faaliyetlerden nakit akımlarının toplam varlıklara oranı

$DNAT_t$ = t zamanında nakit akımında meydana gelen değişim sıfırdan küçükse 1 ; değil ise 0.

et = hata terimi

NAT_{t-1} ve NAT_{t+1} terimleri nakit bazlı ve tahakkuk bazlı muhasebeleştirme sürecindeki zamanlama farkını ayarlamak için kullanılmaktadır. NAT_t , NAT_{t-1} , NAT_{t+1} terimleri normal tahakkukların (non-discretionary or normal accruals) tahmini için kullanılmaktadır.

$DNAT_t * NAT_t$ ekonomik kayıpları temsil etmektedir ve pozitif bir değer almaktadır. Çünkü, $DNAT_t$, t zamanında nakit akımında meydana gelen değişim sıfırdan küçükse 1 ; değil ise 0 değerini almaktadır. Kayıpların tanınması kazançların tanınmasından daha hızlıdır. Bu interaktif değişken kazanç ve kaybın tanınması arasındaki zamansal asimetriyi ifade etmektedir.

et hata terimi ise normal olmayan tahakkukları (discretionary or abnormal accruals) ifade etmektedir. Birinci denklemdeki hata terimlerinin mutlak değeri aşağıdaki ikinci denklemde bağımlı değişken olan normal olmayan tahakkukların (yönetimin takdirine bağlı tahakkuklar) mutlak değerini (AB_ACC) ifade etmektedir.

H1 hipotezini test etmek için aşağıdaki denklem kullanılmaktadır.

$$AB_ACC = \beta_0 + \beta_1 KLD + \beta_2 KLD * GVGO + \beta_3 NKH + \beta_4 SPM + \beta_5 BYK + \beta_6 VGO + \beta_7 BYM + \beta_8 KRS + \beta_9 YAS + \beta_{10} KYP + e \quad (2)$$

Yukarıdaki çok değişkenli denklem, 2010-2017 (8 yıl) arasındaki bir işletme grubuna bağlı olarak faaliyet gösteren 86 adet firmanın verilerinden oluşturulan dengeli bir panel veri setinin genelleştirilmiş en küçük kareler dönüşümleri ile tahmin edilen tesadüfi etkiler yöntemi ile test edilmiştir. Panel veri analizinde, genelleştirilmiş en küçük kareler ile tahmin edilen tesadüfi etkiler yöntemi hem firma boyutunun ortaya çıkardığı içsellik problemini hem de zaman boyutunun ortaya çıkardığı otokorelasyon probleminin üstesinden gelmekte kullanılmaktadır. Tesadüfi etkiler modelinin hata teriminde hem zaman hem de kesit veriden kaynaklanan bileşenler göz önünde bulundurulabilmesi için, bu yöntem sabit etkiler yöntemine göre daha etkili sonuçlara yol açmaktadır (Brooks, 2014).

Bağımlı Değişken

a) Normal Olmayan Tahakkukların Mutlak Değeri (AB_ACC)

Bu çalışmada, kazanç yönetimini temsil eden bağımlı değişken olarak yönetimin takdirine dayalı normal olmayan tahakkukların mutlak değeri kullanılmaktadır. (Ball & Shivakumar, 2006). Normal olmayan tahakkukların artması kazanç yönetiminin de artmasına işaret etmektedir. Kazanç yönetiminin artması kazancın kalitesini düşürmekte ve firmanın içinde bulunduğu ekonomik şartlarla ilgili yatırımcılara ve kredi verenlere yanlış bilgiler vermektedir (Healy & Wahlen, 1999). Borç hipotezine göre kazanç yönetimin yönü şirketin borç seviyesine göre aşağı veya yukarı yönlü olabilmektedir.

Bağımsız Değişkenler:

a) Yönetimsel hissedarın nakit akım hakları (NKH)

Kontrol eden hissedarın nakit akım hakları kazancın kalitesini ve dolayısı ile yatırımcılara ve kredi verenlere bilgi verebilirliğini arttıracaktır.

b) Kontrol Hakları ve Nakit Akım Hakları arasındaki Sapma (SPM)

Kontrol hakları ve nakit akım hakları arasındaki sapma kazanç yönetimini motive etmektedir.

c) Firma Büyüklüğü (BYK)

Firma büyüklüğü toplam varlıkların doğal logaritmasıdır. Daha büyük firmalarda faaliyetlerin karakteristiği gereği kazanç yönetimine dayalı normal olmayan tahakkuklar azalmaktadır.

d) Firma Varlık Getiri Oranları (VGO)

Net gelirin ortalama toplam varlıklara bölünmesi ile elde edilmiştir. Yönetimin takdirine bağlı tahakkuklar firma karlılığı ile ilişkilidir.

e) Kaldıraç (KLD)

Finansal Kaldıraç toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmıştır. Kaldıraç arttıkça iflas riski artmaktadır. Dolayısı ile kazanç yönetimi de artacaktır.

f) Grup Şirketlerindeki Varlık Getiri Oranlarının Orta Değeri (GVGO)

Grup şirketlerindeki varlık getirilerinin orta değeridir. $KLD * GVGO$ interaktif değişkeni grup karlılığının borç-kazanç yönetimi hassasiyeti üzerinde yarattığı etkileri ölçmek için kullanılmaktadır. Bunun test ettiğimiz hipoteze uygun olarak eksi değere sahip olması beklenmektedir.

g) Büyüme Oranı (BYM)

Satışlardaki artış oranı ile ifade edilmektedir. Daha fazla büyüme fırsatları daha fazla kazanç yönetimini teşvik edecektir.

h) Kurumsal Sahiplik Oranı (KRS)

Kurumsal sahiplik oranı, kurumların öz sermaye sahiplik payı ile ölçülmektedir. Kurumsal yatırımcıların sağlayacağı dışsal denetleme mekanizması kazanç yönetimini de azaltacaktır.

i) Firmanın Yaşı (YAS)

Firma yaşının doğal logaritması

j) Net Gelir ile ilgili Kukla Değişken (KYP)

Firmanın net geliri sıfırdan küçük olduğunda 1, diğer durumda ise 0 değerini almaktadır. Böylelikle firmanın finansal raporlarında zarar etme olasılığı ile ilgili kukla bir değişken oluşturulmuştur. Bu değişken de KLD (kaldıraç oranı) gibi iflas riskini gösterdiği için daha fazla kazanç yönetimine yol açacaktır.

Tablo 1 Özet İstatistikler

Değişkenler	Ortalama	Medyan	St. Sapma
AB_ACC	0.061	0.046	0.505
KLD	0.353	0.369	0.158
NKH	0.230	0.200	0.170
SPM	0.074	0.024	0.104
BYK	5.688	3.657	2.289
VGO	0.077	0.072	0.089
BYM	0.145	0.083	0.333
KRS	0.086	0.035	0.118
YAS	23.125	25.000	12.791
KYP	0.211	0.000	0.406

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

	AB_ACC	KLD	NKH	SPM	BYK	VGO	BYM	KRS	YAS	KYP
AB_ACC	1.00									
KLD	0.042	1.00								
NKH	-0.042	0.045	1.00							
SPM	0.026	0.001	-0.332	1.00						
BYK	-0.107	0.155	-0.151	0.006	1.00					
VGO	-0.002	-0.308	0.023	0.123	0.035	1.00				
BYM	0.015	0.041	-0.016	0.082	0.043	0.040	1.00			
KRS	-0.012	-0.068	0.134	0.015	0.440	0.223	-0.067	1.00		
YAS	-0.157	0.037	0.175	-0.267	0.254	-0.247	-0.201	0.001	1.00	
KYP	0.282	0.227	-0.060	-0.064	-0.054	-0.678	-0.324	-0.156	0.034	1.00

3. Ampirik Analiz

Tablo 3' de işletme grubuna bağlı şirketlerde, grup içinde oluşan içsel sermaye piyasaları veya havuzu nedeni ile grup karlılığının, kazanç yönetimine etkileri sunulmaktadır. Rassal (Tasadüfi) etkiler panel veri modeli ile test edilen hipotezle ilgili olarak daha fazla borcun daha fazla yönetsel takdire dayalı tahakkuka yani daha fazla kazanç yönetimine teşvik ettiği bulunmuştur. KLD*GVGO değişkeni ise grup karlılığının borç-kazanç yönetimi duyarlılığını azaltıp azaltmadığını test etmek için kullanılmıştır. Bu değişken ile borçlanma oranı grup şirketlerindeki varlık getirilerinin orta değeri ile etkileşime sokulmuştur. Model'deki KLD*GVGO değişkeni ile kazanç yönetimini ölçen AB_ACC (Yönetimin takdirine dayalı tahakkukların (discretionary or abnormal accruals) mutlak değeri) değişkeni arasında %1 seviyesinde negatif yönlü ve istatistik açıdan anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Bu da bağlı oldukları işletme grubunun karlılığı arttıkça, yüksek borcu olan firmaların daha az kazanç yönetimi yaparak gelirlerini manipüle ettiklerini işaret etmektedir. Böylelikle H1 desteklenmektedir.

Yönetmel hissedarın nakit akım hakları (NKH) ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Kontrol hakkı ile nakit akım hakkı arasındaki sapmayı ifade eden SPM değişkeni ile bağımlı değişken arasında aynı şekilde anlamlı bir ilişki yoktur. Firma büyüklüğü (BYK), varlık getiri oranları (VGO), kurumsal sahiplik oranı (KRS) ve firmanın yaşı (YAS) değişkenleri ile kazanç yönetimini temsil eden bağımlı değişken arasında beklenildiği şekilde negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre ilgili kontrol değişkenlerinin kazanç yönetimi üzerinde azaltıcı etkileri vardır. Büyüme fırsatları ile ilgili değişken (BYM) ve net gelir ile ilgili kukla değişken (KYP), kazanç yönetimini ifade eden bağımlı değişken ile beklenildiği gibi pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı düzeylerde ilişkilidir. Artan büyüme fırsatları ve artan iflas riski kazanç yönetimini teşvik etmektedir.

Tablo 3 İşletme Grubu Yapılarında Grup Karlılığının, Gruba Bağlı Şirketlerde Borcun Kazanç Yönetimi Üzerindeki Duyarlılığına Etkileri

Açıklayıcı Değişkenler	Tahmin edilen ilişki	Rassal Modeli Etkiler
KLD	+	0.0403 (0.000)*
KLD*GVGO	-	-0.5367 (0.000)*
NKH	-	-0.0043 (0.506)
SPM	+	0.0257 (0.402)
BYK	-	-0.0048 (0.000)*
VGO	-	0.0495 (0.045)**
BYM	+	0.0106 (0.000)*
KRS	-	0.0276 (0.001)*
YAS	-	-0.0004 (0.004)*
KYP	+	0.479 (0.000)*
N		688
Wald Ki Kare		238.23*

* % 1 anlamlılık düzeyi

** % 5 anlamlılık düzeyi

*** %10 anlamlılık düzeyi

4. Sonuç

Gelişmekte olan bir ekonomide sıkça görüldüğü gibi, nispeten zayıf yatırımcı korumasına sahip bir ortamda bulunan şirketler, kaçınılmaz olarak grup bağları ve piramit yapılar gibi daha fazla kontrol arttırıcı mekanizmalar oluştururlar. Bu mekanizmalar yatırımcıların ve kreditorlerin çıkarları ile uyumlu olan veya uyumlu olmayan ancak kazançların kalitesi üzerinde zıt etkilere sahip bazı özellikler sergilerler. Kontrol eden hissedarların azınlık hissedarlara karşı üstünlük sağlamak için oy (kontrol) hakkı ve mülkiyet (nakit akım) hakkı arasındaki sapmadan yararlanması ve buna yönelik piramit veya çapraz hisse sahipliği şeklinde yapılar kurması oldukça yaygındır. Bununla birlikte, bu mekanizma, aynı zamanda, böyle bir işletme grubu içerisindeki firmalar arasında güçlü bir ittifak anlamına da gelir ve bu da grup firmaları için iç sermaye piyasaları oluşturabilir. Bu çalışma, gruba bağlılığın ve piramidal sahiplik yapısının, içsel sermaye havuzu etkilerinden dolayı kazancın kalitesi üzerinde olumlu bir etkisi olup olmadığını araştırmaktadır.

Kazanç yönetimini ölçmek için temsili değişken olarak normal olmayan tahakkukların kullanıldığı bu çalışma, grup karlılığının, firma borçları arttığında grup şirketlerinde kazanç yönetimine yönelik teşvikleri azalttığını göstermektedir. Daha spesifik olmak gerekirse, iş gruplarının daha yüksek kârlılıklarının yönetimin takdirine dayalı normal olmayan tahakkukların borç seviyelerine olan duyarlılığını azalttığı görülmektedir.

KAYNAKÇA

- Almeida, H., & Wolfenzon, D., (2006), "A theory of pyramidal ownership and family business groups", *Journal of Finance*, Vol.61, issue.6, pp:2637-2680
- Almeida, H., & Wolfenzon, D. (2010), "The structure and formation of business groups: evidence from Korean chaebols", *Journal of Financial Economics*, Vol.99, pp:447-475, 2010
- Becker, C. L., DeFond, M.L, Jiambalvo, J., & Subramanyam, K.R (2010), "The effect of audit quality on earnings management", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, issue.2, pp: 1-24.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2006), "The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition", *Journal of Accounting Research* Vol.44, issue.2, pp:207-242
- Beneish, M. D. (1997), 'Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance', *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.16, issue.3, pp:271-309.
- Boateng, A., & Huang, W. (2017), "Multiple large shareholders, excess leverage and tunneling: evidence from an emerging market", *Corporate Governance: An International Review*, Vol.25, Issue 2, pp:58-74
- Brooks, C. (2014), "Introductory Econometrics for Finance", 3rd ed., Cambridge University Press, UK
- Bozec, Y., & Laurin, C. (2008) "Large shareholder entrenchment and performance: empirical evidence from Canada", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 35, issue 1-2, pp:25-49
- Buchuk, D., Larrain, B., Muñoz, F., & Urzúa, F. (2014) "The internal capital markets of business groups: evidence from intra-group loans", *Journal of Financial Economics*, Vol.112, issue.2, pp:190-212, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.01.003>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (2002) "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders", *Journal of Finance*, Vol.57, No.6, pp:27141-2776
- Chen, I.J. (2016) "Corporate governance and the efficiency of internal capital market", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 19, No.2, <https://doi.org/10.1142/S0219091516500132>
- DeFond, M.L., & Park, C.W (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.23, issue.2, pp115-139
- DeFond, M.L., & Jiambalvo, J. (1991) "Incidence and circumstances of accounting errors", *The Accounting Review* , Vol.66, issue.3, pp: 643-655.
- DeFond, M.L., & Jiambalvo, J. (1993) "Factors related to auditor-client disagreements over income increasing accounting methods", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 9, issue.2, pp: 415-431.
- DeFond, M.L, & Jiambalvo, J. (1994) "Debt covenant violation and manipulation of accruals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.17, issue.1-2, pp: 145-176
- Gopalan, R., & Jayaraman, S. (2011), "Private control benefits and earnings management: evidence from insider controlled firms", *Journal of Accounting Research*, Vol.50, issue.1, pp:117-157, <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00431.x>
- Gopalan, R., Nanda, V., & Seru, A. (2007) "Affiliated firms and financial support: evidence from Indian business groups" , *Journal of Financial Economics*, Vol. 86, issue 3, pp:759-795
- Healy, P.M., & Wahlen, J.M (1999) "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, pp. 365-383

Hughes, P. (2009) "Corporate value, ultimate control and law protection for investors in Western Europe", *Management Accounting Research*, Vol. 20, issue.1, pp:41–52

Kali, R., & Sarkar, J. (2011), "Diversification and tunneling: evidence from Indian business groups", *Journal of Comparative Economics*, Vol.39, issue.3, pp:349-367

Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007) "Business groups in emerging markets: paragons or parasites?", *Journal of Economic Literature*, Vol. 45, No. 2, pp. 331-372

Masulis, Pham, R.P., & Zein, J. (2011), "Family business groups around the world: financing advantages, control motivations, and organizational choices", *Review of Financial Studies*, Vol. 24, issue.11, pp. 3556–600.

Masulis, R., Pham, P., & Zein, J., (2009), "Pyramids: empirical evidence on the costs and benefits of family business group around the world", Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=1284499>

Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005) "Corporate governance, economic entrenchment, and growth", *Journal of Economic Literature*, Vol.43, No.3, pp:655-720

Peasnell, K.V., P. F. Pope & S. Young (2000) "Accruals management to meet earnings targets: U.K. evidence pre-and post-Cadbury", *British Accounting Review*, Vol.32, issue.4, pp. 415-445

Press, E.G., & Weintrop, J.B. (1990) "Accounting-based constraints in public and private debt agreements: their association with leverage and impact on accounting choice" *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, issue 1-3, pp:65-95

Riyanto, Y., & Toolsema, L.A. (2008) "Tunneling and propping: a justification for pyramidal ownership", *Journal of Banking & Finance*, vol. 32, issue 10, pp:2178-2187

Sercu, P., Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2006), "Earnings management and debt", Leuven University Working Paper, AFI 0619

Sweeney, A.P. (1994) "Debt-covenant violations and managers' accounting responses", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, issue.1, pp: 281-308

Uğurlu, M., Selçuk, E.A., & Yolmaz, A.A (2016), "Corporate financial constraints and internal capital markets: Evidence from emerging market countries", *Accounting and Finance Research*, Vol.6, No.1, <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p25>

Warfield, T.D., Wild, J.J., & Wild, K.L (1995) "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, issue.1, pp: 61-91.

Young, S. (1998) "The determinants of managerial accounting policy choice: further evidence for the UK", *Accounting and Business Research*, Vol. 28, issue.2, pp: 131-143.