

TÜRKİYE'DE İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Makale Bilgileri

Geliş Tarihi : 08.05.2023
Kabul Tarihi : 07.07.2023
Türü : Araştırma Makalesi
DOI Numarası : 10.55322/mbakis.1293966

Ayça Kutlucan ÖZÜLKEN*
Prof. Dr. Yıldız AYANOĞLU**

Bibliyografik Bilgiler

Özülken, A., K. & Ayanoğlu, Y., (2023). "Türkiye'de İlişkili Taraf İşlemlerinin Firma Değeri Üzerine Etkileri" *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* (Yıl: 2023, Sayı : 70, Sayfa : 209-226)
<https://doi.org/10.55322/mbakis.1293966>

ÖZ

Günümüzde işletmelerin ilişkili taraflarıyla gerçekleştirdikleri işlemler kurumsal yönetim ve şeffaflık konularında önem arz etmektedir. Yakın tarihlerde ABD ve Avrupa'da yaşanan muhasebe skandalları sonrasında bu işlemlerin firma değerine etkisi güncel yazında önemli bir yer edinmektedir. Bu bağlamda, bu çalışmanın amacı Türkiye'de şirketlerin ilişkili taraflarla yaptığı işlemlerin firma değerine etkisini incelemektir. Çalışma kapsamında 2013-2022 yılları arasında kurumsal yönetim endeksinde yer alan 31 şirket örneklem olarak seçilmiştir. Panel veri analizi yöntemleri kullanılarak yapılan araştırmada Türkiye'deki şirketlerin gerçekleştirdiği ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine istatistiksel olarak anlamlı bir etki gösterdiği görülmüştür. İlişkili taraf işlemlerinin türü bazında yapılan analizler sonucunda şirketlerin ilişkili taraflarından yaptıkları alımların firma değerine olumsuz yansıdığı, öte yandan ilişkili taraflarla girilen borç ve alacak işlemlerinin ise firma değerine pozitif etki ettiği gözlemlenmiştir. Şirketlerin ilişkili taraflarla yürüttükleri işlemlerin, etkin işlemler teoremi çerçevesinde, firmaların verimliliğini ve performansını artırdığı, dolayısıyla da firma değerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bulgularının karar alıcılara ve politika yapıcılara karar aşamalarında önemli katkılar sağlayacağı öngörülmektedir.

* Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman ABD Doktora Öğrencisi, kutlucan.ayca@gmail.com, <https://orcid.org/0009-0003-2617-9387>

** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü Öğretim Üyesi
yildiz.ayanoglu@hbv.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-1024-2105>

Anahtar Kelimeler: İlişkili Taraf İşlemleri, TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları, Firma Değeri, Çıkar Çatışması Teoremi, Etkin İşlemler Teoremi

JEL Sınıflandırması: M40, M41, M49, G30, G32

THE EFFECTS OF RELATED PARTY TRANSACTIONS ON FIRM VALUE IN TÜRKİYE

ABSTRACT

Today, the transactions of companies with their related parties are important in terms of corporate governance and transparency. After the recent accounting scandals in the USA and Europe, the effect of these transactions on the firm value has an important place in the current literature. In this context, the aim of this study is to examine the effect of the transactions of companies with related parties on the firm value in Türkiye. Within the scope of the study, 31 companies included in the corporate governance index between the years 2013-2022 were selected as a sample. In the research conducted using panel data analysis methods, it was seen that the related party transactions have a statistically significant effect on firm value. As a result of the analyzes made on the basis of the type of related party transactions, it has been observed that the purchases made by the companies from the related parties have a negative impact on the firm value, while the borrowing and lending transactions with the related parties have a positive effect on the firm value. It has been concluded that the transactions carried out by the companies with the related parties increase the efficiency and performance of the companies, according to efficient transactions theory, and thus increasing the value of the company. It is anticipated that the findings of the study will make important contributions to decision makers and policy makers in the decision stages.

Keywords: Related Party Transactions, IAS 24 Related Party Disclosures, Firm Value, Agency Theory, Efficient Transactions Theory

JEL Classification: M40, M41, M49, G30, G32

1. GİRİŞ

G ünümüz işletmeleri açısından şeffaflık, paydaş güvenini sağlamak ve kurumsal yönetim açısından önemli konuların başında gelmektedir (Hultman and Axelsson, 2007; Albu and Flyverbom, 2016; Schnackenberg and Tomlinson, 2016). Kurumsal yönetim açısından işletmelerin şeffaflık düzeylerinin yüksek olması, mevcut ve potansiyel hissedarları da dahil, tüm paydaşlarına, kurumsal raporlama süreçlerinde açık, şeffaf ve hesap verilebilirliği ilke olarak benimsediklerinin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bilgi asimetrisini en aza indirmek, dış paydaşların işletme hakkında bilgi ihtiyaçlarını karşılamak ve güven geliştirmek için finansal olan ve olmayan bilgilerin açıklanması özellikle önemlidir (Hendratama ve Barokah, 2020). Bu aşamada, işletmelerin en çok dikkat etmesi gereken hususların başında ilişkili tarafları ve bunlarla gerçekleştirilen işlemler gelmektedir. İlişkili taraf; raporlama yapan kurumla ilişki içerisinde bulunan kişi veya kurumlar olarak tanımlanmıştır (Diab ve

diğ., 2019: 574). İlişkili taraf işlemleri olarak; sermaye artırma, üretim malzemeleri edinme, işletme çıktılarını satma, işçi kiralama, varlık kiralama, varlık satın alma ve elden çıkarma ve franchising sözleşmeleri, alacak işlemleri ve borç verme işlemleri örnek gösterilebilir içerir (Huang ve Liu, 2010).

ABD’de yaşanan ve finansal piyasalarda yıllardır gündemini koruyan Enron, WorldCom, Adelphia ve Tyco gibi şirketlerin muhasebe skandallarında ilişkili taraf işlemleri de önemli bir konu olarak ortaya çıkmıştır (Bona-Sanchez ve diğ., 2017: 4). Bu şirketlerde gerçekleşen ilişkili taraf işlemlerinin her ne kadar emsallerine uygun olarak yürütüldüğü iddia edilse de ilişkili taraf işlemleri aslında işlemlere dahil olan ilgili taraflara (örneğin yöneticiler, büyük hissedarlar veya onların akrabaları) fayda sağlamıştır. Bu skandallar, Vivendi ve Parmalat gibi Avrupa dolandırıcılıklarının yanı sıra ilişkili taraf işlemlerinin ve bunların finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin araştırılmasına olan ilgiyi artırmıştır. Konunun önemi ne kıyasla mevcut yazında çok az sayıda akademik çalışmanın ilişkili taraf işlemlerinin piyasaları nasıl etkilediğini incelediği görülmüştür.

Yapılan yazın taramasında Türkiye’de yer alan şirketlerde ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisinin neredeyse hiç araştırılmamış bir konu olduğu görülmüştür. Öte yandan ilişkili taraf işlemleri, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda özellikle önem arz etmektedir. Gelişmekte olan piyasalarda, gelişmiş piyasalara nazaran, azınlık hissedar haklarının kısıtlı olduğu, vekalet maliyetinin yüksek olduğu ve muhasebe hilelerine sıklıkla başvurulduğu muhasebe yazınında bilinen bir olgudur (Diab ve diğ., 2019: 576). Bu bağlamda, ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisinin anlaşılması, politika yapıcılara ve piyasa katılımcılarına yol göstermesi açısından önem arz etmekte ve hem bu alandaki kısıtlı yazına hem de uygulamacılara katkı sağlaması hedeflenmektedir.

Bu çalışmanın amacı ilişkili taraf işlemlerinin şirketlerin firma değerine olan etkisini incelemektir. Bu bağlamda, Türkiye’de kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketler incelenmiş ve bu şirketlerin ilişkili taraflarla girdikleri işlemlerin firma değerine etkileri hem genel bir bakışla hem de işlemin türü bazında araştırılmıştır. Firma değerinin ölçülmesi amacıyla Tobin’s Q modeli kullanılmış olup, panel veri analizi sonuçlarına göre Türkiye’de şirketlerin ilişkili tarafları ile girdikleri işlemlerin firma değerine olumlu yansıdığı görülmüştür. İlişkili taraflarla yapılan işlemlerin türü bazında yapılan araştırmada ise şirketlerin bu taraflarla girdikleri borç ve alacak işlemlerinin firma değerine olumlu yansıdığı, öte yandan ilişkili taraflardan yapılan mal ve hizmet alımlarının firma değerini azaltıcı etki gösterdiği görülmüştür. Genel bir değerlendirme yapıldığında, şirketlerin ilişkili taraflarla yaptıkları işlemlerin verimli işlemler olduğu ve firma değerine olumlu katkı yaptığı saptanmıştır.

2. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ, FİRMA DEĞERİ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde ilişkili tarafların ve bu taraflarla yapılan işlemlerin tanımlamasına yer verilmiş, firma değeri konusu tartışılmış ve ilişkili taraflar - firma değeri konusunda yazında yer alan teorik tartışmalar irdelenmiştir.

2.1. İlişkili Taraflar ve İlişkili Taraf İşlemleri

İlişkili taraf kavramı kısaca kurumsal raporlamayı gerçekleştiren kurumun ilişkili olduğu kişi ve kurumlar olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla, ilişkili taraf tanımı hem gerçek kişileri hem de kurumları kapsamakta ve bu iki unsur dahilinde ön plana çıkmaktadır (Varıcı ve Küçüktüfekçi, 2021: 644).

Bu çalışma gerçekleştirilirken vergi mevzuatında yer alan düzenlemeler kapsam dışında tutulmuştur. Yine TFRS 3 İşletme Birleşmeleri, TFRS 11 Müşterek Anlaşmalar, TFRS 12 Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar ve TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar standartlarında da İlişkili Taraf İşlemleri ve TMS 24 standardı ile bağlantılı düzenlemeler yer almakla beraber, incelenen konu, çalışmada sadece TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları standardı üzerinden ele alınmıştır.

Türkiye’de finansal raporlamada işletmelerin ilişkili taraflarla ilgili açıklaması gereken bilgiler ve raporlama çerçevesinde görev ve sorumlulukları Türkiye Muhasebe Standardı 24 İlişkili Taraf Açıklamaları (TMS 24) kapsamında tanımlanmıştır. TMS 24’te ilişkili taraf “Finansal tablolarını hazırlayan işletmeyle ilişkili olan kişi veya işletmedir” şeklinde tanımlanmıştır. Açıklamadan da anlaşılacağı üzere, ilişkili taraflar kişi veya işletmeler olabilmektedir. Yine aynı standardın 9. Maddesi kapsamında ilişkili taraf olarak tanımlanan gerçek kişilerin: “(i) raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olması durumunda, (ii) raporlayan işletme üzerinde önemli etkiye sahip olması durumunda, (iii) raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin bir ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olması durumunda” kişiler ilişkili taraf olarak tanımlanmaktadır ve işletmeler bu kişiler ile girilen işlemleri açıklamak durumundadır.

Öte yandan standart ilişkili taraf olarak tanımlanan kurum ve işletmeleri de açıklamıştır. TMS 24 kapsamında aşağıdaki koşullardan herhangi birisinin varlığı durumunda ilgili kurum işletmenin ilişkili tarafı sayılmaktadır (Madde 9.b.):

Özetle; işletme ve raporlayan işletme aynı grubun üyesi ise; işletme, diğer işletmenin (veya diğer işletmenin de üyesi olduğu bir grubun üyesinin) iştiraki ya da iş ortaklığı ise; her iki işletme de aynı bir üçüncü tarafın iş ortaklığı ise; işletmelerden biri üçüncü bir işletmenin iş ortaklığı ve diğer işletme söz konusu üçüncü işletmenin iştiraki ise; işletme, raporlayan işletmenin ya da raporlayan işletmeyle ilişkili olan bir işletmenin çalışanlarına ilişkin olarak işten ayrılma sonrasında sağlanan fayda plânlarına sahip ise ya da raporlayan işletmenin kendisinin böyle bir plânının bulunmakta ise, sponsor olan işverenler de raporlayan işletme ile ilişkilidir.

Ayrıca şu koşullarda da işletme raporlayan işletme ile ilişkili kişi sayılır:

- İşletmenin raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olan ya da raporlayan işletme üzerinde önemli etkiye sahip olan ya da raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin bir ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olan bir kişi tarafından kontrol veya müştereken kontrol edilmesi halinde;
- Raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip bir kişinin işletme üzerinde önemli etkisinin bulunması veya söz konusu işletmenin (ya da bu işletmenin ana ortaklığının) kilit yönetici personelinin bir üyesi olması halinde.
- İşletmenin veya onun bir parçası olduğu grubun başka bir üyesinin, raporlayan işletmeye veya raporlayan işletmenin ana ortaklığına kilit yönetici personel hizmetleri sunması halinde.

TMS 24’e göre yukarıda sayılan ilişkili taraflarla girilen işlemler; ilişkili taraflar arasında, hizmetlerin veya yükümlülüklerin bir bedel karşılığı veya bedelsiz şekilde transferi işlemidir (Mad. 9). Bu trans-

ferler ilişkili taraflar arasında gerçekleşen mal-hizmet alım/satımı ile varlık alım-satımları, kiralama işlemleri, AR-GE transferleri, lisans anlaşmaları, finansman anlaşmaları nedeniyle kaynak transferleri, teminat ve kefalet işlemleri, taahhütler ile ilişkili taraf adına borç ödenmesi gibi işlemleri kapsamaktadır (Mad. 24).

Yukarıda çizilen çerçeve sonucunda, işletmelerin ilişkili tarafları ve onlarla girilen işlemlerin işletmelere önemli etkileri olduğu görülmektedir. İşletmelerin ilişkili taraflarla girdikleri işlemlerin; varlık ve kaynaklarında değişim yaratan ve dolayısıyla özkaynağını etkileyen, performans göstergelerinde değişime neden olan (kârlılık, likidite vb.), nakit akışlarına etkisi bulunan işlemler olduğu görülmektedir. Bu işlemlerin kuşkusuz işletmenin değerine de etkide bulunması beklenmektedir. Dolayısıyla, ilişkili taraf işlemlerinin incelenmesi kayda değer görülerek, çalışmamızın konusu olarak belirlenmiştir.

2.2. Firma Değeri Kavramı

Günümüzün modern işletmecilik anlayışında, işletmenin kârlılığı da önemli olmakla birlikte, kâr tanımının net olmaması ve potansiyel yatırımcıların kâr dağıtımını beklentilerinin ön plana çıkması gibi sebeplerle, işletmenin amacı kâr amacından firma değerine doğru evrilmiş olup bir firmanın amacının mevcut hissedarlar için firma değerini maksimize etmek olduğu kabul edilmektedir. Firma değeri maksimizasyonu yaklaşımı kabul gördüğünden, işletme yöneticilerinin de bu doğrultuda hareket etmesi ve karar alması beklenmektedir. Teorik olarak firma değeri aşağıdaki şekilde modellenmektedir.

$$Firma\ Değeri = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Serbest\ Nakit\ Akışı_t}{(1 + Sermaye\ Maliyet)^t} \quad (Formül\ 1)$$

Formül 1’de de sunulduğu üzere, bir işletmenin değeri o işletmenin bugünden itibaren sonsuza değin yaratacağı serbest nakit akımlarının, şirketin sermaye maliyeti kullanılarak bugüne indirgenmesi ve toplanması suretiyle elde edilmektedir. Bu bağlamda, firma değerini etkileyen iki temel bileşen olduğu görülmektedir. Bunlar; (i) işletmenin yaratacağı serbest nakit akımları ve (ii) işletmenin sermaye maliyetidir.

İşletmelerin ilişkili taraflarla gireceği işlemler bu iki bileşeni etkileyebilmektedir. Örneğin, serbest nakit akımlarının hesaplanmasında gelir ve giderlerin önemli etkisi bulunmaktadır. Şirketlerin ilişkili tarafları ile girdikleri mal ve hizmet alımlarının fiyat temelinde ve ürün adedi temelinde serbest nakit akımlarına etki etmesi beklenebilir. Benzer şekilde, ilişkili taraflardan oluşan ticari alacaklar işletme sermayesi yoluyla serbest nakit akımlarını etkileyebilir ve firma değerinde değişime neden olabilir. Farklı bir bakış açısıyla, bu değişkenlerin teorik firma değerine yansımaları olmasa dahi piyasa katılımcılarının firma değeri modellemelerinde ve beklentilerinde değişime yol açarak tekrardan piyasada oluşan firma değerine etki edebilir. Öte yandan, ilişkili taraflarla girilen uzun dönemli borçlanmaların ve bu finansman kaynaklarının maliyetlendirmesinin sermaye maliyeti yoluyla firma değerine etki etmesi mümkündür. Bu doğrultuda ilişkili taraflarla girilen işlemlerin firma değerine etki etmesi beklenmektedir.

2.3. İlişkili Taraf İşlemleri – Firma Değeri İlişkisi

Muhasebe ve finans yazını incelendiğinde, ilişkili taraf işlemleriyle ilgili yazında iki zıt görüşün hakim olduğu görülmektedir. İlk görüşe göre ilişkili taraf işlemleri potansiyel olarak işletmenin içerisindekiler (insiders) için fırsatçılığı tetiklemektedir. Bunun en büyük sebebi işletmenin içerisindekilerin bilgi asimetrisini kullanarak ilişkili taraf işlemlerini diğer hissedarların zararına olacak şekilde kendi çıkarları için kullanabilmeleridir (Gordon ve diğ., 2004; Cheung ve diğ., 2006; Kohlbeck ve Mayhew, 2010). Bununla birlikte, ikinci görüş, ilişkili taraf işlemlerinin potansiyel olarak verimli sonuçlar doğurabileceğini söylemektedir. Bu görüşü savunanların argümanı; iş süreçleriyle ilgili işletmeler arasındaki müzakere sürecinin kolaylaşması ve kurumsal bürokrasinin azalması, taraflar arasındaki işlem maliyetlerinin azalması (Gordon ve diğ., 2004), stratejik ortaklıkların kurulması, risk paylaşımı ve sözleşme kolaylaştırma (Kohlbeck ve Mayhew, 2010) gibi etkileri sebebiyle ilişkili taraf işlemlerinin işletmelere fayda sağlayabileceği görüşüdür.

Yukarıda yer verilen iki görüşten ilkinde göre: ilişkili taraf işlemleri, bir işletmenin kaynaklarının kötüye kullanılması ve işletmenin özel bilgilerinin yanlış beyan edilmesi anlamına gelmektedir (Diab ve diğ., 2019: 576). Yine bu teoriye göre ilişkili taraf işlemleri, işletmenin hâkim hissedarları ile azınlık hissedarlar arasındaki vekalet çatışmalarından kaynaklanmaktadır. İşletmenin hâkim ortakları, kurumsal yönetim ilkelerine aykırı bir biçimde davranabilmekte ve demokratik işletme yönetimi ilkelerinden saparak azınlık hissedarların refahını azaltacak şekilde ilişkili taraf işlemlerini kendi lehlerine kullanmakta ve temsil sorununa yol açmaktadır (La Porta ve diğ., 1999; Claessens ve diğ., 2000; Lemmon ve Lins, 2003). Bu bağlamda, ilişkili taraf işlemlerinin firma değerini “yok edici” etki göstermesi beklenmektedir.

Öte yandan, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin ikinci teori ise “etkin işlemler” görüşü olarak adlandırılmaktadır (Diab ve diğ., 576). Bu görüş doğrultusunda işletmelerin ilişkili taraflarla gerçekleştireceği işlemlerin işletmelerin ekonomik performansını ve verimliliğini artıracakları ileri sürülmektedir. Örneğin, Ryngaert ve Thomas (2007) işletmelerin ilişkili taraflarla gerçekleştireceği işlemlerin, diğer işletmelerle yapacağı işlemlere göre daha düşük işlem maliyeti yaratacağını, dolayısıyla da işletme verimliliğini artıracaklarını öne sürmektedir. Bu görüşe göre ilişkili taraf işlemleri azınlık hissedarların çıkarlarına zarar vermemektedir. Aksine, işletmenin iş süreçlerinin daha verimli işlenmesine yol açacağından işletme performansını ve hisse değerini artırmaktadır. Bunun nedeni olarak ilişkili taraflarla yapılan işlemlerde koordinasyonun daha iyi sağlanması, işlerin daha kolay yürütülmesi, iş süreçlerindeki bilgi asimetrisinin minimum olması, her iki taraf için de daha uygun şartların ve koşulların belirlenmesi, hızlı ve etkili işlemlerin varlığı gibi hususlar ilişkili taraflarla yapılan işlemlerde, ilişkili olmayan taraflarla yapılmasına nazaran elde edilecek avantajlar olarak sıralanabilir (Huang ve Liu, 2010). Dolayısıyla, daha verimli yürüten iş süreçlerinin firma değerini de artırması beklenebilir.

2.4. Literatür Araştırması

Yazında yer alan çalışmalar incelendiğinde, ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişkinin yönünün net bir biçimde ortaya konmadığı ve birbiriyle çelişen sonuçlar olduğu gözlemlenmektedir. Yazında yer alan ulusal ve uluslararası çalışmalar aşağıda sunulmaktadır.

Utama ve Utama (2013) yürüttükleri çalışmada ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi Endonezya'lı şirketler üzerinde araştırmışlardır. Yapılan çalışmada 2005-2007 yılları arasında Endonezya'da halka açık şirketlerin ilişkili taraf işlemleri ile firma değerleri arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmanın bulguları Endonezya'da yer alan halka açık şirketlerde, ilişkili taraflara olan yükümlülüklerin firma değerini artırıcı bir etki yarattığını, öte yandan ilişkili taraflarla işlemlerden doğan alacakların firma değerine anlamlı bir etkisi bulunmadığını göstermektedir.

Downs ve diğ. (2015) Asya'da yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini tartışmışlardır. Araştırmada Çin, Malezya ve Singapur'da yer alan halka açık şirketler veri seti olarak kullanılmış ve regresyon yöntemiyle analizler gerçekleştirilmiştir. Elde ettikleri sonuçlarda ilişkili taraf işlemlerinin toplam tutarında artış yaşanmasının firma değerini de artırdığı görülmüştür.

Elkelish (2017) gelişmekte olan bir piyasada, Birleşik Arap Emirlikleri'nde, ilişkili taraf açıklamaları ile firma değerinin ilişkisini analiz etmiştir. Panel veri analizi yönteminin kullanıldığı çalışmada ilişkili taraf işlemlerinin Birleşik Arap Emirlikleri'nde yer alan şirketlerin firma değerine negatif yönde etki ettiği görülmüştür. Benzer şekilde Tsai ve diğ. (2015) ise Tayvan Borsası'nda yer alan şirketler üzerine bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Yazarlar, Tayvanlı halka açık şirketlerde ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini araştırmış ve bulgular ilişkili taraflarla girilen alım ve satım işlemlerinin firma değerini pozitif yönde etkilediğini göstermiştir.

Tambunan ve diğ. (2017), ilişkili taraf işlemlerinin Endonezya Borsası'nda kayıtlı şirketler için en yaygın kurumsal eylemlerden birisi olduğunu dile getirmiş, bu bağlamda ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini araştırmışlardır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, 2006-2013 yılları arasında Endonezya Borsası'nda kayıtlı şirketlerin firma değerini açıklamada ilişkili taraf işlemlerinin etkisi incelenmiştir. Sonuçlar ilişkili taraflarla yapılan gelir-gider yaratan işlemlerin firma değerini pozitif yönde etkilediğini göstermiştir. Öte yandan, şirketlerin ilişkili taraflarına borç vermeleri veya almaları durumlarının firma değerini olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Pratama (2018)'ya göre firma değeri ilişkili taraf işlemlerinden önemli ölçüde etkilenmektedir. Yazara göre şirketler faaliyetlerinin verimliliğini artırmak için, ilişkili taraf işlemleri ve vergiden kaçınma gibi çeşitli faaliyetlerde bulunmaktadır. Bu bağlamda, Pratama (2018) bu hipotezi test etmek amacıyla şirketlerin vergiden kaçınma ve ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini araştırmıştır. Endonezya Borsası'nda yer alan 184 firma üzerine 2012-2015 yıllarını kapsayan finansal bilgiler kullanılarak yapılan araştırmada regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışmanın bulguları ilişkili taraf işlemlerinin ve vergiden kaçınma aktivitelerinin firmaların değerini artırdığı ve yatırımcılar tarafından olumsuz olarak görülmediği sonucunu ortaya koymuştur.

Diab ve diğ. (2019)'nin yaptığı çalışmada ise gelişmekte olan ülkelerden Mısır'da halka açık şirketlerin ilişkili taraf işlemleri hakkında bir açıklamada bulunup bulunmaması durumunun firma değerine etkisi regresyon analiziyle incelenmiştir. Yapılan çalışmada ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine herhangi bir etkisi olmadığı görülmüştür. Öte yandan, bu çalışmada ilişkili taraf işlemleri araştırma modelinde bir kukla değişken olarak baz alınmış ve ilişkili taraf açıklamasının varlığı durumunda 1, var olmaması du-

rumunda 0 puan şeklinde sınıflandırılmıştır. Bu bağlamda çalışmada ilişkili taraf işlemleri tutar bazında değil, kukla değişken bazında ölçülmüştür.

Hendratama ve Barokah (2020) ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi, kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının da etkisini dikkate alarak incelemişlerdir. Araştırma halka açık Endonezya'lı şirketler üzerinde gerçekleştirilmiş olup 274 şirket-gözlem verisi kullanılarak ve panel regresyon yöntemi ile analizler yapılmıştır. Çalışmada şirketlerin ilişkili taraflarla olan satışlarının firma değerini negatif etkilediği, öte yandan ilişkili taraflardan alımların ve tahakkuk eden alacakların anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Fakat işletmelerin ilişkili taraflara olan borçlarında yaşanan artışın firma değerini pozitif yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Benzer analizler kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının etkisi de göz önüne alınarak gerçekleştirildiğinde bulgular kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının şirketlerin ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişkiye pozitif yönde aracılık ettiğini göstermiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasında kalite olarak daha iyi olan şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine pozitif bir etki yarattığı görülmüştür.

Wulandari ve diğ. (2022) tarafından gerçekleştirilen araştırmada Endonezya'da yer alan imalat sektörü şirketlerinin ilişkili taraflarla girilen borç işlemlerinin firma değerine etkisi araştırılmış ve COVID-19 pandemisi döneminde ilişkilerde herhangi bir farklılaşma yaşanıp yaşanmadığı incelenmiştir. Yapılan araştırma sonucunda ilişkili taraflardan borçlanmanın normal dönemlerde firma değeri üzerinde negatif etki gösterdiği, öte yandan COVID-19 dönemi ele alındığında firma değerini pozitif yönde etkilediği görülmüştür.

Rasheed ve diğ. (2023) ilişkili taraf işlemleri – firma değeri ilişkisini Hindistan özelinde incelemişler ve yönetim mekanizmasının bu ilişki üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Panel veri analizi yönteminin kullanıldığı çalışmada Hindistan'da yer alan halka açık şirketler üzerinde 2012-2021 yıllarını kapsayan bir veri seti ile analizler gerçekleştirilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda ilişkili taraf işlemlerinin firma değerini artırdığı görülmüştür. Yazarlar, bu işlemlerin şirket verimliliğini artırdığını, işlem maliyetini azalttığını ve kaynakların etkin dağıtılması yoluyla şirketlerin performansını artırdığını vurgulamaktadır.

Khuong ve diğ. (2023) yürüttükleri araştırmada gelişmekte olan bir piyasa özelinde halka açık şirketlerin yaptıkları ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini araştırmışlardır. Vietnam'da yer alan halka açık 625 şirketin 2015-2019 yıllarını kapsayan döneme ilişkin finansal tabloları incelenerek yürütülen çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları ilişkili taraf işlemlerinin firmaların değerine doğrudan etki ettiğini göstermektedir. İlişkili taraflarla yürütülen işlemlerin toplamı ile taraflar arasındaki mal ve hizmet alışlarının ve satışlarının firma değerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı sonuç verdiği görülmüştür. Yapılan araştırma ilişkili taraflardan alımların firma değerine negatif, yapılan satışların ve toplam ilişkili taraf işlemlerinin pozitif bir etkisi olduğunu göstermiştir.

Görüldüğü üzere yapılan çalışmalardan bazılarında ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine pozitif, bazılarında ise negatif etkisi olduğu ortaya konulmaktadır. Bu durumun farklı sebepleri olmakla birlikte başlıcaları; gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki azınlık haklarının korunmasında ve kurumsal yönetimdeki farklılaşma, ülkelerin raporlama çerçevelerindeki ve denetim süreçlerindeki farklılıklar ile örneklemelerin seçimindeki çeşitlilik sayılabilir.

Öte yandan, yapılan yazın taramasında Türkiye özelinde gerçekleştirilen yalnızca bir çalışmaya rastlanmıştır. Varıcı ve Küçüktüfekçi (2021) yaptıkları araştırmada ilişkili taraf işlemlerinin firma değerini etkileyip etkilemediğini incelemişlerdir. Bu amaçla, BİST 100’de yer alan 41 sanayi şirketi incelenmiş ve 2019 yılı yatay kesiti bazında analizler gerçekleştirilmiştir. Yatay kesit regresyonu yöntemi kullanılan çalışmanın sonucunda şirketlerin gerçekleştirdiği ilişkili taraf işlemlerinin toplamının ve dört alt başlıklarının (borçlar, alacaklar, alışlar, satışlar) firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulunmuştur.

3. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle araştırmanın örnekleme ve değişkenleri tanımlanmış, araştırmada kullanılan modeller açıklandıktan sonra betimleyici istatistiklere yer verilmiştir.

3.1. Araştırmanın Örnekleme ve Değişkenlerin Tanıtılması

Araştırmanın örneklemini Türkiye’de kurumsal yönetim endeksinde (XKURY) yer alan şirketler oluşturmaktadır. İlişkili taraf işlemlerinin etkisinin araştırılmasında kurumsal yönetim ilkelerine (adilik, şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk) yüksek düzeyde uyan şirketler seçilmiştir. Örneklemin belirlenmesinde kısıt olarak, 10 yıllık süre içerisinde kurumsal yönetim endeksinde kalan işletmeler seçilmiştir. Bu bağlamda, 2013 yılından bu yana kurumsal yönetim derecelendirme raporu yayınlayan ve her yıl 100 üzerinden 70 puan ve üzerinde kurumsal yönetim puanı alan şirketler kapsama dahil edilmiştir. Bu şirketler içerisinde mali kuruluşlar (bankalar, faktöring şirketleri vb.) bilanço farklılıkları sebebiyle analiz dışı bırakılmıştır. Nihai olarak çalışmanın yatay kesit örneklemini 31 şirket oluşturmuş ve zaman boyutu ise 2013-2022 yılları arası ile kısıtlı tutulmuştur. Dolayısıyla 31 şirkete ait 10 yıllık finansal bilgiler kullanılmış ve 310 adet şirket-gözlem verisi kullanılmıştır.

Araştırma örneklemindeki şirketlerde aşağıdaki değişkenler üzerinden analiz gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1. Araştırma Değişkenleri

Değişken Türü	Değişken Kodu	Değişken Niteliği	Hesaplama Şekli
Bağımlı	tobins_q	Firma Değeri (Tobin's Q Skoru)	(Özkaynakların Piyasa Değeri + Borçların Defter Değeri)/(Özkaynakların Defter Değeri + Borçların Defter Değeri)
Bağımsız	rpt_satis	İlişkili taraflara yapılan toplam satışlar	İlişkili taraflara yapılan toplam satışlar / Toplam varlıklar
Bağımsız	rpt_alis	İlişkili taraflardan yapılan toplam alımlar	İlişkili taraflardan yapılan toplam alımlar / Toplam varlıklar
Bağımsız	rpt_borc	İlişkili taraflara verilen toplam borçlar	İlişkili taraflara verilen borçlar / Toplam varlıklar
Bağımsız	rpt_alacak	İlişkili taraflardan alacaklar	İlişkili taraflardan alacaklar / Toplam varlıklar
Bağımsız	rpt_toplam	İlişkili taraf işlemleri toplamı	İlişkili taraflarla yapılan işlemler toplamı / Toplam varlıklar
Kontrol	firm_age	Şirket Yaşı	Şirket yaşının doğal logaritması
Kontrol	d_ta	Finansal Kaldıraç Oranı	Toplam yükümlülükler / Toplam varlıklar

Tabloda yer alan değişkenler şirketlerin finansal tablolarından elde edilmiştir. Araştırma kapsamında bağımlı değişken olarak firma değeri baz alınmıştır. Firma değerini temsilen işletmelerin Tobin's Q skoru kullanılmıştır. Bu oran şirketlerin özkaynaklarının piyasa değerinin ve borçlarının defter değerinin toplamının varlıkların toplamına oranlanması suretiyle hesaplanmaktadır (Lin ve Chang, 2011:117, Batten ve Vo, 2019: 369, Silva ve diğ., 2019: 691).

Araştırma kapsamında bağımsız değişken olarak ilişkili taraf işlemlerinden doğan alacaklar, borçlar, satışlar ve alımlar olarak dört değişken ve bu değişkenlerin toplamı olarak toplam ilişkili taraf işlemleri değişkeni kullanılmıştır. Bu değişkenler şirketler arası büyüklük farklılıklarını elimine etmek için şirketlerin toplam varlıklarına oranlanması suretiyle kullanılmıştır. Yapılan yazın taraması sonucunda ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişkinin araştırılmasında en sık kullanılan bağımsız değişkenlerin yukarıda söz edilen beş değişken olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, araştırmada ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini incelerken hem toplam işlemlerin etkisini görmek hem de işlem türü bazında etkiyi incelemek adına beş adet bağımsız değişken kullanılmıştır.

Kontrol değişkenleri olarak ise yine yazında sıkça kullanılan değişkenler olan şirketlerin yaşları ve finansal kaldıraç oranı kullanılmıştır. Şirketlerin yaşının ve borç kullanım durumlarının ilişkili taraf işlemleri – firma değeri ilişkisi temelinde herhangi bir farklılık yaratıp yaratmadığı test edilmiştir.

3.2. Araştırmanın Modelleri

Daha önce de değinildiği gibi çalışma kapsamında ilişkili taraf işlemleri ile firma değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu amaçla iki adet ekonometrik model oluşturulmuştur. Araştırma sorusunu takiben oluşturulan ilk ekonometrik model aşağıda sunulmuştur.

$$tobins_q_{i,t} = \alpha + \beta_1 * firm_age_{i,t} + \beta_2 * d_ta_{i,t} * \beta_3 * rpt_toplaml_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Denklem 2 ile örnekleme yer alan şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisi araştırılmaktadır. Modelde yer alan $tobins_q_{i,t}$ değişkeni i şirketinin t zamandaki firma değerini, $firm_age_{i,t}$, $d_ta_{i,t}$ ve $rpt_toplaml_{i,t}$ ise sırasıyla i şirketinin t zamandaki şirket yaşını, finansal kaldıraç oranını ve toplam ilişkili taraf işlem tutarını temsil etmekte olup ε ise modelin hata terimidir.

Araştırmada kullanılan ikinci model ise şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisini, işlem türü bazında incelemek ve hangi ilişkili taraf işleminin firma değerine ne düzeyde etki ettiğini saptamak amacıyla kullanılmıştır. İkinci araştırma modeli Denklem 3'te sunulmuştur.

$$tobins_q_{i,t} = \alpha + \beta_1 * firm_age + \beta_2 * d_ta * \beta_3 * rpt_satis_{i,t} + \beta_4 * rpt_alis_{i,t} + \beta_5 * rpt_borc + \beta_6 * rpt_alacak_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Denklem 3'te sunulan modelde yer alan $tobins_q_{i,t}$ değişkeni i şirketinin t zamandaki firma değerini, $firm_age_{i,t}$ ve $d_ta_{i,t}$ i şirketinin t zamandaki şirket yaşını ve kaldıraç oranını, $rpt_satis_{i,t}$, $rpt_alis_{i,t}$, $rpt_borc_{i,t}$ ve $rpt_alacak_{i,t}$ ise sırasıyla i şirketinin t zamandaki ilişkili taraflara satışları, alımları, borçları ve alacaklarını göstermektedir. Modelde yer alan ε ise modelin hata terimidir. Denklem 2 ve 3'te sunulan modellerde parametrelerin tahmininde panel regresyon yöntemleri kullanılmıştır.

Denklem 2'de firma değerini açıklamada şirketin ilişkili taraflarla girdikleri işlemlerin toplamının etkisi incelenmektedir. Öte yandan, Denklem 3'te ise ilişkili taraf işlemlerinin tür bazında firma değerine etkisi incelenmektedir.

3.3. Betimleyici İstatistikler

Araştırma değişkenlerine ilişkin betimleyici istatistiklerin incelenmesi değişkenlerin karakteristiğine dair önemli bilgiler sunmaktadır. Bu bağlamda, değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de, korelasyon matrisi ise Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	<i>firm_age</i>	<i>d_ta</i>	<i>tobins_q</i>	<i>rpt_satis</i>	<i>rpt_alis</i>	<i>rpt_borc</i>	<i>rpt_alacak</i>	<i>rpt_toplam</i>
Ortalama	3,73	0,59	1,35	0,24	0,08	0,08	0,09	0,49
Medyan	3,78	0,63	1,13	0,02	0,01	0,01	0,01	0,07
Standart Sapma	0,45	0,21	0,79	0,62	0,14	0,47	0,27	1,11
Varyans	0,20	0,04	0,62	0,38	0,02	0,22	0,07	1,23
Min.	2,20	0,08	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Max.	4,52	0,92	6,78	3,71	0,74	6,23	3,07	10,31
Gözlem Sayısı	310	310	310	310	310	310	310	310

Betimleyici istatistikler incelendiğinde şirketin ilişkili taraflarla girdikleri işlemlerin ortalamada toplam varlıklarının yüzde 49'una tekabül ettiği görülmüştür. Örneklem kapsamındaki şirketlerde, ortalamada, ilişkili taraflara yapılan satışların ortalamada toplam varlıkların yüzde 24'ü kadar olduğu, öte yandan alımların ise görece düşük kaldığı ve toplam varlıkların yüzde 8'i kadar gerçekleştiği saptanmıştır. Benzer şekilde, ilişkili taraflara borçlanmaların ve alacakların yüzde 8-9 civarında seyrettiği gözlemlenmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	<i>firm_age</i>	<i>d_ta</i>	<i>tobins_q</i>	<i>rpt_satis</i>	<i>rpt_alis</i>	<i>rpt_borc</i>	<i>rpt_alacak</i>	<i>rpt_toplam</i>
<i>firm_age</i>	1,00							
<i>d_ta</i>	-0,01	1,00						
<i>tobins_q</i>	0,12	0,09	1,00					
<i>rpt_satis</i>	-0,15	-0,29	-0,06	1,00				
<i>rpt_alis</i>	-0,05	-0,16	-0,11	0,64	1,00			
<i>rpt_borc</i>	0,19	-0,04	0,17	0,12	0,02	1,00		
<i>rpt_alacak</i>	0,08	-0,18	0,15	0,50	0,25	0,66	1,00	
<i>rpt_toplam</i>	0,01	-0,25	0,06	0,81	0,55	0,65	0,83	1,00

Korelasyon matrisi incelendiğinde ise şirket yaşının, finansal kaldıraç ve firma değerinin diğer değişkenlerle anlamlı düzeyde bir korelasyonu görülmüştür. Bu değişkenlerin birbiriyle ve diğer değişkenlerle korelasyonu oldukça düşük düzeylerde seyretmiştir. Öte yandan ilişkili taraflara yapılan satışların alışlarla, toplam ilişkili taraf işlemleriyle ve alacaklarla pozitif ve yüksek korelasyon gösterdiği görülmüştür. İlişkili taraflardan borçlanmalar, alacaklarla ve işlemler toplamıyla yüksek düzeyde pozitif korelasyon sergilerken diğer değişkenlerle anlamlı bir ilişki göstermemiştir.

4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırmada kullanılan ilk modele ilişkin sonuçlar Tablo 4'te verilmiştir. Bu modelde ilişkili taraflarla yapılan işlemlerin toplamının firma değerine etkisi incelenmiştir. Modelin tahmininde panel regresyon modellerinden rassal etki modeli kullanılmıştır. Sabit etki modeli ile rassal etki model arasında tercih yapmak amacıyla Haussman testi uygulanmış ve test sonuçları rassal etki modelinin daha iyi sonuç verdiğini göstermiştir.

Tablo 4. Model 1 Sonuçları

Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değeri
Sabit	0,333	0,385	0,700
firm_age	0,244	1,179	0,239
d_ta	0,012	0,041	0,966
rpt_toplam	0,201	2,321	0,021**
R ²	5,56%		
Haussman Testi		Ki Kare: 6,56	0,080

Not: *** Yüzde 1 seviyesinde anlamlı, ** Yüzde 5 seviyesinde anlamlı.

Model 1'den elde edilen sonuçlar rpt_toplam değişkeninin pozitif ve anlamlı sonuç verdiğini göstermektedir. Öte yandan firm_age ve d_ta değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır. Model sonuçlarını yorumlamak gerekirse, Türkiye'de yüksek düzeyde kurumsal yönetim uygulayan şirketlerin ilişkili taraflarıyla yaptıkları işlemlerin firma değerini artırıcı etki gösterdiği görülmektedir. Bu sonuç yazında yer alan "etkin işlemler" teorisini doğrulamaktadır. Şirketlerin ilişkili taraflarla girdikleri işlemler operasyonel verimliliği artırmakta, şirketlerin daha etkin çalışmalarına ve iş süreçlerinin daha verimli yürütülmesine etki etmektedir. Bunun bir yansıması olarak ilişkili taraflarla girilen verimli işlemler firma değerine pozitif yönde etki etmektedir. Model sonuçları kontrol değişkenleri bazında incelendiğinde ise şirket yaşı ve finansal kaldıraç firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi görülmemektedir. Kontrol değişkenleri özelindeki bulgular, şirketlerin yaşı ve finansal kaldıraç seviyelerinin, ilişkili taraf işlemleri özelinde kurulan ekonometrik model çerçevesinde, firma değeri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi olmadığını göstermektedir.

Model 1’den elde edilen sonuçlara ek olarak ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisinin işlem türü bazında da incelenmesi gerek konunun teorik olarak aydınlatılmasıyla yazına katkı sağlayacak, gerekse de karar alıcılar açısından faydalı olacağı düşünülerek Model 2 uygulanmış olup, sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 5. Model 2 Sonuçları

Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değeri
Sabit	0,951	0,997	0,319
firm_age	0,142	0,654	0,513
d_ta	-0,169	-0,470	0,639
rpt_satis	0,017	0,200	0,842
rpt_alis	-1,117	-2,458	0,0145**
rpt_borc	0,238	9,835	<0,000***
rpt_alacak	0,411	4,759	<0,000***
R ²	11,30%		
Hausman Testi		Ki Kare: 3,536	0,739

Not: *** %1 seviyesinde anlamlı, ** %5 seviyesinde anlamlı.

Model 2 sonuçları bir önceki model sonuçlarını doğrular nitelikte olup ilişkili taraf işlemleri – firma değeri ilişkisinin altında yatan bazı önemli noktalarda aydınlatıcı bilgiler sağlamaktadır. Öncelikle modelde yer alan firm_age ve d_ta değişkenlerine ilişkin katsayılar istatistiki olarak anlamlı olmayan sonuçlar vermiştir. Bu sonuçlar şirket yaşı ile finansal kaldıraçın firma değeri üzerinde, Model 2 kapsamında, anlamlı bir etki göstermediği bulgusunu doğrulamaktadır. Bu bağlamda, Model 1’e benzer şekilde, şirketlerin yaşı ve finansal kaldıraç seviyelerinin, ilişkili taraf işlemleri alt kategorileri özelinde oluşturulan model dahilinde, firma değeri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi olmadığını göstermektedir.

Model 2 bulguları rpt_satis değişkeninin firma değerini açıklamada anlamlı bir etki göstermediğini ortaya koymaktadır. Modelde yer alan bir diğer değişken olan rpt_alis değişkeninin ise bağımlı değişken üzerinde anlamlı ve negatif bir etki yaptığı görülmekte iken rpt_borc ve rpt_alacak değişkenlerinin anlamlı ve pozitif etki ettiği gözlemlenmektedir.

Model sonuçları şirketlerin ilişkili taraflara gerçekleştirdiği satışların firma değerine anlamlı bir etkisi olmadığını, öte yandan ilişkili taraflardan yapılan alımların firma değerine zarar verdiğini göstermektedir. İlişkili taraflarla girilen borç-alacak işlemlerinin ise şirketlerin değerini artırdığı görülmektedir. Şirketlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirdiği gerek kısa dönemli işletme sermayesi finansmanı, gerekse de

uzun dönemli sermaye finansmanı hususunda verimli işlemler yürüttüğü ve bunun bir yansıması olarak da şirketlerin değerini artırıcı bir etki yarattığı söylenebilir.

Araştırma bulgularının genel bir değerlendirmesi yapıldığında ve karar alıcılar için pratik uygulamaların önerilmesi hususunda, Türkiye’de ilişkili taraf işlemlerinin şirketlerin değerini artırdığı sonucu çıkartılabilir. Şirketlerin ilişkili taraflarıyla olan işlemlerinin verimliliği artırıcı bir etki yarattığı ve firma değerine olumlu etki ettiği görülmektedir. İlişkili taraflarla yapılan işlemlerin karşılıklı olarak fayda yaratıcı temelde sürdürülmesi şirketlerin değer maksimizasyonu hedeflerinde onlara yardımcı olacaktır. Özellikle şirketlerin ilişkili taraflara borç vermeleri ve ilişkili taraflardan borçlanmaları hususunda, hızlı ve ucuz finansman kaynağı sağlaması açısından olumlu sonuç göstermekte ve dolayısıyla da firma değerini artırıcı etki yaratmaktadır. Bu hususun da karar alıcılar açısından değerlendirilmesi tavsiye edilmektedir. Son olarak, analiz sonuçlarından hareketle, şirketlerin ilişkili taraflarından gerçekleştirdiği alımların firma değerine olumsuz yansıdığı sonucuna varılmış olup, bu işlemlerin olabildiğince düşük tutulmasının şirketlerin lehine olacağı öngörülmektedir.

5. SONUÇ

Günümüzün küreselleşen dünyasında işletmeler açısından uluslararası çerçevede raporlamanın ve raporlama standartlarına uyumun önemi büyüktür. İşletmelerin kurumsal yönetim çerçevesinde finansal ve finansal olmayan raporlamada; adil, şeffaf, hesap verilebilir olmayı kendilerine ilke edinmeleri bir zaruriyet yaratmaktadır. Böylece işletmeler, bilgi asimetrisini en aza indirebilir ve paydaşlarına ihtiyaç duydukları bilgileri yüksek kalitede sunabilirler. Öncelikle ABD’de yaşanan, ardından Avrupa’da da ortaya çıkan büyük muhasebe skandalları sonrasında bu hususun önemi kendisini bir kez daha belli etmiştir. Geçmiş deneyimler göstermektedir ki şirketlerin dikkat etmesi gereken hususlardan biri de ilişkili taraflarla girilen işlemlerdir. İlişkili taraf işlemleri iki yönlüdür. İlişkili taraflarla yapılan işlemler; üst düzey yöneticiler, hakim ortaklar ve kilit personel gibi şirketin içindekiler (insiders) için kendi çıkarlarına işlem yapmalarına ve azınlık hissedarlara zarar vermelerine olanak sağlayabileceği gibi şirketlerin operasyonel süreçlerini verimli hale getirip firma değerini artırıcı etki de gösterebilir. İki yönlü bu ilişkinin araştırılması amacıyla bu çalışmada Türkiye’de ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisi incelenmiştir.

Araştırma sonucunda ilişkili taraflarla yürütülen işlemlerin firma değerini artırıcı bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu bağlamda çalışmanın bulguları yazında yer alan “etkin işlemler” teorisini desteklemektedir. Türkiye’de şirketlerin ilişkili taraflarıyla yaptıkları işlemler ile iş süreçlerini geliştirdikleri ve faaliyetlerinin verimliliğini artırdıkları sonucu çıkartılabilir. Sonuç olarak, şirketlerin kendi faydalarına olacak ilişkili taraf işlemleri, azınlık hissedarlar da dahil, firmanın değerini artıracaktır. Fakat dikkat çekilmesi gereken hususlardan bir tanesi ise ilişkili taraflardan yapılan alım işlemlerinin firma değerine negatif yönlü etkisi olduğundan yöneticilerin ve karar alıcıların bu hususa dikkat etmesi gerekliliğidir.

Yazında yer alan çalışmalar ilişkili taraf işlemlerinin firma değeri üzerine olan etkisi hususunda net bir uzlaşıya varamamıştır. Öte yandan bu çalışmada, ilişkili taraf işlemlerinin etkin işlemler teorisi bağlamında firma değerine pozitif etki yarattığı gösterilmiştir. Bu durumun sebebi, araştırmada seçilen örneklemin yüksek düzeyde kurumsal yönetim performansı gösteren şirketlerden oluşması olabilir. Çıkar çatışması teorisine göre şirketin hâkim ortakları ve kilit konumdaki yöneticiler, ilişkili taraf işlemlerini

kullanarak azınlık hissedarların refahından çalmak suretiyle kendilerine fayda sağlamaktadır. Fakat kurumsal yönetişimi yüksek olan şirketlerde bu durum önlenemez. Kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan şirketlerde, yönetişim ve denetim mekanizmalarının doğru çalışması neticesinde, ilişkili taraf işlemlerinin azınlık hissedarların zararına olacak şekilde kullanılması mümkün olmamaktadır. Bu durumda, ilişkili taraf işlemlerinin çoğunlukla şirketlerin etkinliğini ve verimliliğini artırdığı ve etkin işlemler teorisi çerçevesinde firma değerini pozitif etkilediği sonucuna varılabilir.

Bu araştırmada örneklem olarak kurumsal yönetim performansı düzeyi yüksek olan şirketler seçilmiştir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, kurumsal yönetişimi düşük olan şirketler üzerinde ilişkili taraf işlemlerinin ne amaçla gerçekleştirildiği ve sonucunda nasıl bir etki görüldüğü araştırılabilir. Bir başka muhtemel araştırma alanı ise ilişkili taraf işlemlerinin farklılaşması olarak gerçekleştirilebilir. Bu bağlamda, bazı kukla değişkenler kullanılarak yüksek-düşük düzeyde kurumsal şirketlerde ilişkili taraf işlemlerinin etkisi ayrıştırılmak yapılmak suretiyle incelenebilir. Benzer bir çalışma çeşitli yatay kesitler veya zaman boyutunda tekrarlanabileceği gibi sektörel bazda bir inceleme de yapılabilir. Böylece ilişkili taraf işlemlerinin firma değerine etkisi farklı örneklemeler üzerinden de test edilebilir ve muhasebe ve finans yazınına katkı sağlanabilir.

KAYNAKÇA

- Abdul Rasheed, P. C., Thonse Hawaldar, I., and Mallikarjunappa, T. (2022). Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism, *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 36(1): 3478-3498.
- Albu, O. B., and Flyverbom, M. (2019). Organizational transparency: Conceptualizations, conditions, and consequences, *Business & Society*, 58(2), 268-297.
- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., and Pérez-Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value, *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 4-17.
- Cheung, Y. L., Rau, P. R., and Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong, *Journal of Financial Economics*, 82(2), 343-386.
- Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Diab, A. A., Aboud, A., and Hamdy, A. (2019). The impact of related party transactions on firm value: Evidence from a developing country, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 571-588.
- Downs, D. H., Ooi, J. T., Wong, W. C., and Ong, S. E. (2016). Related party transactions and firm value: evidence from property markets in Hong Kong, Malaysia and Singapore, *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 52, 408-427.
- Elkelish, W. W. (2017). IFRS related party transactions disclosure and firm valuation in the United Arab Emirates emerging market, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2): 173-189.
- Gordon, E. A., Henry, E., and Palia, D. (2004). Related party transactions and corporate governance, *Advances in Financial Economics*, 9, 1-27.
- Hendratama, T. D., and Barokah, Z. (2020). Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting, *China Journal of Accounting Research*, 13(2), 223-236.
- Huang, D. T., and Liu, Z. C. (2010). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China, *African Journal of Business Management*, 4(9), 1924.
- Hultman, J., and Axelsson, B. (2007). Towards a typology of transparency for marketing management research, *Industrial marketing management*, 36(5), 627-635.
- Khuong, N. V., Trung Kien, T., Bang, L. O. T., Anh, D. H. T., Danh, V. C., Hung, P. X., and Ngan, N. A. (2023). Related party transactions and firm value in an emerging market: Does corporate social responsibility matter?, *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2186036.
- KGK (2022). TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları. https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContent-Files/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_24_2018.pdf. (Erişim Tarihi: 05. 05. 2023).
- Kohlbeck, M., and Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions, *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 115-137.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world, *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lemmon, M. L., and Lins, K. V. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis, *The journal of finance*, 58(4), 1445-1468.

- Pratama, A. (2018). Do related party transactions and tax avoidance affect firm value?, *Review of Integrative Business and Economics Research*, 7, 106-116.
- Ryngaert, M. and Thomas, S. (2007). Related party transactions: their origins and wealth effects. Erişim Linki: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970689 (Erişim Tarihi: 9 Nisan 2023).
- Schnackenberg, A. K., and Tomlinson, E. C. (2016). Organizational Transparency: A New Perspective on Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships, *Journal of Management*, 42(7), 1784–1810.
- Tambunan, M. E., Siregar, H., Manurung, A. H., and Priyarsono, D. S. (2017). Related party transactions and firm value in the business groups in the Indonesia stock Exchange, *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(3), 1.
- Tsai, C. C., Chang, L. E., and Chang, Y. L. (2015). Related party transactions and corporate value, *Journal of Economics, Business and Management*, 3(10), 924-928.
- Utama, C. A., and Utama, S. (2014). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence, *International Journal of Disclosure and Governance*, 11, 341-365.
- Varıcı, İ., and Küçüktüfekçi, A. B. (2021). İlişkili Taraf İşlemlerinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul (BIST)'da Bir Uygulama, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 14 (2), 641-664.
- Wulandari, T. R., Setiawan, D., and Widagdo, A. K. (2022). Related Party Transactions and Firm Value in Indonesia: Opportunistic vs. Efficient Transactions, *Risks*, 10(11), 210.