

KURUMSAL YÖNETİM YAPILARININ TAHAKKUK ESASLI KAZANÇ  
YÖNETİMİ ÜZERİNE ETKİLERİ: BIST ÜZERİNE BİR UYGULAMA


SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
TOBB EKONOMİ VE TEKNOLOJİ ÜNİVERSİTESİ

SELMAN ALIŞAN GEMUHLUOĞLU

İŞLETME  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZİRAN 2019

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm koşulları yerine getirdiğini onaylarım.



Prof. Dr. Serdar SAYAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Müdürü

Bu çalışmayı okuduğumu ve çalışmanın kapsam ve içerik olarak Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı'nda bir Yüksek Lisans tezi olabilecek yeterlilikte olduğuna kanaat getirdiğimi onaylıyorum.

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Dursun Ali ALP

(TOBB ETU, İşletme)



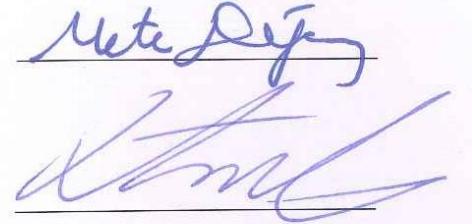
Tez Jürisi Üyeleri

Prof. Dr. Mehmet Mete DOĞANAY

(Çankaya Üniversitesi, İşletme)

Dr. Öğr. Üyesi Atılım MURAT

(TOBB ETU, İşletme)



Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını bildiririm.

  
Selman Alişan

GEMUHLUOĞLU

## ÖZ

### KURUMSAL YÖNETİM YAPILARININ TAHAKKUK ESASLI KAZANÇ YÖNETİMİ ÜZERİNE ETKİLERİ: BIST ÜZERİNE BİR UYGULAMA

GEMUHLUOĞLU, Selman Alişan

Yüksek Lisans, İşletme

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ali ALP

Bu çalışmanın temel amacı kurumsal yönetim yapılarının Türkiye'deki kazanç yönetimi uygulamalarına olan olası etkilerini değerlendirmektir. Çalışmada belirlenen hipotezler, endüstri ve zaman boyutu dâhil edilmiş En Küçük Kareler (OLS) analiz yöntemi kullanılarak ve geliştirilen analitik modelle; Borsa İstanbul'a (BIST) kote olmuş 194 halka açık firmanın, 2012-2017 yılları arasındaki 1.064 firma\*yıl verisinden oluşan bir örneklem kullanılarak test edilmiştir. Bu tez çalışmasında yapılan tüm analizler Stata/IC 15.1 paket programı kullanılarak yapılmıştır. Bu amaçla, tezin uygulama bölümünde öncelikle toplam tahakkuklardan yola çıkarak kazanç yönetimi uygulamalarının mevcudiyetini ifade eden ihtiyari tahakkuklar hesaplanmıştır. Bu hesaplama yapılırken kazanç yönetimi uygulamalarının ölçülmesine yönelik literatürde, Kothari vd. (2005) tarafından önerilen performansa göre düzeltilmiş (ayarlanmış) kesitsel endüstri temelli bir tahakkuk modelinden elde edilen ihtiyari tahakkukların mutlak değeri kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, firmalarda kazanç yönetimi uygulamalarını arttıran kurumsal yönetim yapılarının; CEO ikiliği olarak da bilinen yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olması ve anlamlı olmasalar da bağımsız dış denetim kalitesi ve yönetici sahiplik oranı olduğu tespit edilmiştir. Kazanç yönetimi uygulamalarını azaltan kurumsal yönetim yapılarının ise; yönetim kurulunun büyüklüğü, yönetim kurulunun bağımsızlığı ile anlamlı olmasa da kurumsal sahiplik oranı olduğu belirlenmiştir. Firmalarda kazanç yönetimi uygulamalarının önlenmesi için yönetim kurulunda ve denetim komitesinde yer alan bağımsız üye sayısının artırılması ve yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürü olarak yetki verilen kişilerin birbirinden

ayrılması gibi kurumsal yönetim kalitesinin artırılmasına yönelik çalışmaların yapılması önem arz etmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kazanç Yönetimi, Kurumsal Yönetim, Toplam Tahakkuk Modelleri, Denetim Kalitesi



## ABSTRACT

### THE EFFECTS OF CORPORATE GOVERNMENT STRUCTURES ON ACCRUAL BASED EARNINGS MANAGEMENT: AN APPLICATION ON BIST

GEMUHLUOĞLU, Selman Alişan

Master of Art, Business Administration

Supervisor: Prof. Ali ALP

The main objective of this study is to evaluate the potential impacts of corporate governance structures on earnings management practices in Turkey. The hypotheses identified in the study were analyzed by using Ordinary Least Squares (OLS) analysis method with industry and time dimension and developed analytical model; it was tested using a sample of 1,064 firm\*year data of 194 publicly traded companies listed on Borsa Istanbul (BIST) between 2012-2017. In this thesis, all analyzes are performed using Stata/15.1 package program. For this purpose, in the application part of the thesis, first of all, accruals which represent the existence of earnings management applications are calculated based on total accruals. In the literature on measuring earnings management practices, Kothari et al. (2005), absolute value of the discretionary accruals obtained from a cross-sectional industry based accrual model adjusted for performance. As a result of the analysis; it is ascertained that corporate governance structures that increase earnings management practices in firms are; the CEO Duality, is the occupation of both the chairman and the Chief Executive Officer (CEO) positions by the same person and although the audit quality and the share of managerial (executive) ownership are insignificant. Corporate governance structures that reduce earnings management practices are the size of the board of directors, the independence of the board of directors, and although institutional ownership ratio is insignificant. In order to prevent gain management practices in firms, it is important to increase the number of independent members in the board of directors and audit committee and to increase the quality of corporate governance such as the separation of the chairman and the executive chairman/general manager.

**Key words:** Earnings Management, Corporate Governance, Total Accrual Models, Audit Quality



*Dr. Emine Suzan GEMUHLUOĞLU'nun aziz hatırasına...*





## TEŞEKKÜR SAYFASI

Yüksek lisans eğitimin ve tez çalışmamda her zaman yanımda olan, desteğini esirgemeyen ve tecrübelerini benimle paylaşarak yol gösteren muhterem hocam Prof. Dr. Ali ALP'e Őükranlarımı arz ederim. Ayrıca yüksek lisans tezimi hazırlama sürecimde desteklerini esirgemeyen aileme, saygıdeğer hocalarıma ve sevgili arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.



# İÇİNDEKİLER

İNTİHAL SAYFASI.....	iii
ÖZ .....	iv
ABSTRACT .....	vi
İTHAF SAYFASI .....	viii
TEŞEKKÜR SAYFASI .....	ix
İÇİNDEKİLER .....	x
TABLolar LİSTESİ .....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
BÖLÜM I: GİRİŞ .....	1
BÖLÜM II: KAZANÇ YÖNETİMİ .....	9
2.1. Kazanç Yönetimi Literatürü .....	9
2.2. Kazanç Yönetimi Kavramı .....	9
2.3. Kazanç Yönetiminin GÜdüleyicileri .....	18
2.3.a. Sermaye Piyasası GÜdüleyicileri .....	20
2.3.b. Sözleşmelere Dayalı GÜdüleyiciler .....	24
2.3.c. Kural Koyuculara Dayalı GÜdüleyiciler .....	27
2.4. Kazanç Yönetiminin Ölçülmesi.....	30
2.4.a. Toplam Tahakkuları Kullanan Modeller .....	30
2.4.a.i. Kazanç Yönetimi Ölçümünde Toplam Tahakkukları Kullanan Modeller	31
2.4.a.ii. İhtiyari Tahakkukları Tahmin Eden Kazanç Yönetimi Modelleri .....	35
- Healy Modeli (1985).....	35
- DeAngelo Modeli (1986, 1988).....	38
- Endüstri Modeli (1985).....	40
- Jones Modeli (1991).....	41
- Düzeltilmiş (Modified) Jones Modeli (1995) .....	44
- İleriye Bakış Modeli [Forward-Looking Model] (2003) .....	46

- Jones (1991) ve Düzeltilmiş Jones (1995) Modelini Geliştirmeye Yönelik Alternatif Yaklaşımlar .....	48
- Kang ve Sivaramakrishnan'ın Bileşenler Modeli (1995).....	48
- Marjin Modeli (2000).....	50
- Performansla Eşleştirilmiş Modeller.....	51
2.4.b. Kazanç Yönetiminin Ölçümünde Spesifik Tahakkukları Kullanan Modeller	54
2.4.c. Kazanç Yönetiminin Ölçümünde Sıklık Dağılımı Yaklaşımını Kullanan Modeller.....	55
<b>BÖLÜM III: KURUMSAL YÖNETİM VE KAZANÇ YÖNETİMİ LİTERATÜRÜ ..</b>	<b>57</b>
3.1. Kurumsal Yönetim Tanımları.....	57
3.2. Önceki Çalışmalar ve Hipotez Geliştirme .....	61
3.2.a. Yönetim Kurulunun Yapısı ve Kazanç Yönetimi.....	61
3.2.a.i. Yönetim Kurulu Büyüklüğü.....	63
3.2.a.ii. Yönetim Kurulunun Bağımsızlığı.....	67
3.2.a.iii. Yönetim Kurulu Başkanı ve İcra Kurulu Başkanı/Genel Müdürün Aynı Kişi Olması Durumu (CEO Duality) .....	71
3.2.b. Mülkiyet Yapısı ve Kazanç Yönetimi .....	75
3.2.b.i. Yönetici Sahipliği .....	76
3.2.b.ii. Kurumsal Sahiplik .....	78
3.2.b.iii. Mülkiyet Yoğunluğu.....	81
3.2.b.iv. Blok Pay Sahipliği .....	83
3.2.c. Dış Denetim Kalitesi.....	84
<b>BÖLÜM IV: METODOLOJİ, VERİ VE ARAŞTIRMA TASARIMI.....</b>	<b>91</b>
4.1. Metodoloji .....	91
4.2. Veri Toplama Prosedürü ve Örneklem Seçimi .....	93
4.3. Araştırma Tasarımı .....	98
4.3.a. Bağımlı Değişkenin Ölçümü.....	101
4.3.b. Bağımsız Değişkenlerin ve Kontrol Değişkenlerinin Ölçümü .....	107
4.3.b.i. İhtiyari Tahakkukların Hesaplanması .....	113
4.3.b.ii. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	117

4.3.b.iii. Bağımsız Değişkenler ve Kontrol Değişkenlerine İlişkin Korelasyon Katsayıları Tablosu .....	120
4.4. Hipotezlerin Test Edilmesi .....	125
4.4.a. Araştırma Sonuçları ve Tartışma .....	125
BÖLÜM V: SONUÇ VE DEĞERLENDİRME .....	137
KAYNAKÇA .....	143



## TABLULAR LİSTESİ

<b>Tablo 2. 1.</b> Kazanç Yönetimi Uygulamaları Tanımlarının Sınıflandırılması.....	13
<b>Tablo 2. 2.</b> Muhasebeleştirme Seçenekleri ile Hile Arasındaki Ayrım.....	17
<b>Tablo 2. 3.</b> Kazanç Yönetimi: Koşullar ve Güdüleyiciler .....	19
<b>Tablo 4. 1.</b> Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Büyüklüğünü Tespit Etmek İçin Örneklem Büyüklüğü ve Örneklem Seçim Prosedürü .....	97
<b>Tablo 4. 2.</b> Sektörler ve Yıllar İtibariyle Örneklem Büyüklüğü.....	98
<b>Tablo 4. 3.</b> Bağımsız Değişkenlerin ve Kontrol Değişkenlerinin Ölçümü .....	108
<b>Tablo 4. 4.</b> Her Sektör ve Her Yıl Grubu için Tahakkuk Modelinin Parametreleri (Katsayıları).....	116
<b>Tablo 4. 5.</b> Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	119
<b>Tablo 4. 6.</b> Modeldeki Değişkenler Arasındaki Pearson (Tablonun Alt Tarafı) ve Spearman (Tablonun Üst Tarafı) Korelasyon Katsayıları .....	123
<b>Tablo 4. 7.</b> VIF (Variance Inflation Factor) Test Sonuçları .....	124
<b>Tablo 4. 8.</b> OLS Regresyon Sonuçları.....	126
<b>Tablo 4. 9.</b> GLS (Rassal Etki) Regresyon Sonuçları .....	134

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2. 1. Gerçek (İşlem Esaslı) ve Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Teknikleri Arasındaki Etkileşim.....	16
Şekil 4. 1. Kazanç Yönetimi Uygulamaları ve Kurumsal Yönetim Yapısı .....	100



## KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
CEO	: Chief Executive Officer (İcra Kurulu Başkanı/Genel Müdür/Üst Yönetici)
FASB	: Financial Accounting Standards Board (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu)
GAAP	: Generally Accepted Accounting Principles (Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri)
GLS	: Generalized Least Squares (Genelleştirilmiş En Küçük Kareler)
IFRS	: International Financial Reporting Standards (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations (Menkul Kıymetler Üzerine Otomatik Teklif Ulusal Birliği)
OECD	: Organization for Co-Operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OLS	: Ordinary Least Squares (En Küçük Kareler)
SEC	: Securities and Exchange Commission (Amerikan Menkul Değerler ve Döviz Komisyonu)
SIC	: Standard Industry Classification (Standart Endüstri Sınıflandırması)

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
S&P 500	: S&P 500 Index (S&P 500 Endeksi)
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TRBC	: Thomson Reuters Business Classification (Thomson Reuters İşletme Sınıflandırması)
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
US-ITC	: United States International Trade Commission (ABD-Uluslararası Ticaret Komisyonu)
vd.	: ve diğerleri
VIF	: Variance Inflation Factor (Varyans Enflasyon Faktörü)



# BÖLÜM I

## GİRİŞ

Bir ekonomide yatırım ve tasarruf kararları farklı birimlerce verilebilir iken, fon aktarımı yoluyla tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi ve böylece iktisadi kalkınmanın sağlanması işlevi mali sistem vasıtasıyla olup; mali sistem, sermaye ve para piyasalarından oluşmaktadır. Sermaye piyasaları, bir ekonomideki kıt kaynakların etkin kullanımında uzun ve orta vadeli fon arz edenler (yatırımcılar) ile fon talep edenleri (firmaları) bir araya getirerek, taraflar arasında doğrudan fon transferlerini, fon ihtiyacı olan firmaların sermaye piyasası araçları karşılığında, kredibilite ve finansal performansına uygun optimal sayılabilecek bir maliyetle fon toplamasını; fon fazlası olan yatırımcıların ise risk-getiri tercih ve algılarına göre söz konusu fazla fonları optimal sayılabilecek bir getiri sağlayacak şekilde yatırımlara yönlendirmesini mümkün kılar.

Sermaye piyasalarının etkin bir şekilde işleyerek istikrarlı bir gelişim göstermesi ve doğru yatırım kararları kapsamında ekonomik kaynakların verimli kullanılması, karar verici (aktif) konumdaki yatırımcıların sermaye piyasası araçları ve bu araçları ihraç eden firmaların, özellikle finansal durum ve performansları hakkında yeterli bir biçimde, zamanında ve doğru bilgilendirilmeleri ile mümkündür. Bu bilgilendirmenin temelini ise sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma yaklaşımı kapsamında sunulan finansal tablolar oluşturur.

Finansal tablo ve raporlar, finansal raporlama sistemi içerisinde izlenmesi gereken ilke ve esaslar ile belirli finansal raporlama standartları tarafından belirlenmekte (Türkiye’de TFRS/TMS) ve gerektiğinde bağımsız denetimden geçirilerek gerek ilk ihraçlarda izahname ekinde, gerekse daha sonraki dönemlerde periyodik olarak kamuya açıklanır. Ayrıca finansal raporlama, sermaye piyasasında firmaların finansal durumu, faaliyet sonuçları ve bunlardaki değişim hakkında bilgi sağlayan etkili bir iletişim aracı olarak önemli bir rol oynamaktadır. Finansal raporlamanın temel amacı; üst yönetim, pay sahipleri ve dış kullanıcılar (yatırımcılar, kredi sağlayanlar [şirkete borç verenler], dış

denetçiler, vergi idareleri [devlet], müşteriler, işçi sendikaları, ekonomik planlayıcılar, kamuoyu vd.) arasında ortaya çıkan bilgi asimetrisini azaltmak ve finansal bilgi kullanıcılarının etkin kararlar vermelerini sağlamaktır. Bu nedenle, finansal raporlarda sunulan muhasebe rakamlarının güvenilirliği, geçerlilik düzeyi ve finansal raporlamanın zamanında yapılması düzenleyici ve denetleyici otoritelerin temel ilgi alanıdır.

Sermaye piyasalarında yatırımcıların doğru kararlar vermeleri, bunun neticesinde ekonomik kaynakların etkin dağılımının sağlanması için yatırımcılara sunulan özellikle finansal performansa ilişkin bilgiler olmak üzere tüm finansal bilgilerin eksiksiz, doğru ve gerçeğe uygun sunulması esastır (Küçüksözen 2004; Yurdakul 2014). Firmalar tarafından, finansal performansın olduğundan farklı gösterilmesine yönelik kazanç yönetimi ise söz konusu esasa zarar veren, yatırımcılara eksik, hatalı veya hileli, diğer bir ifadeyle mevcut veya gelecekteki finansal performansı olduğundan farklı gösteren, bilgi sunulmasına yol açar. Bu sebeple, sermaye piyasalarının etkin işleyişini bozan kazanç yönetiminin maksat, neden ve yöntemlerinin bilinmesi, doğru yatırım kararları verilmesi ve sermaye piyasalarının etkin bir şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi bakımından önem taşır.

Kurumsal yönetim ilkeleri ve dış denetim, bilgi asimetrisini azaltmak amacıyla yönetim üzerinde etkili bir gözetim sağlayabilecek iki önemli unsur olarak; ayrıca vekalet sorunları ve dolayısıyla yönetimin kazancı yönetmek için fırsatçı davranışını kontrol ederek sermaye piyasalarının etkin bir şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi bakımından önem taşımaktadır.

Kurumsal yönetim kavramının modern anlamda ortaya çıkmasına vesile olan esas gelişme, 1990'lı yılların başında Birleşik Krallık'ta başlayarak, 2000'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'ne sıçrayan ve müteakiben de dünyanın pek çok ülkesinde karşılaşılan; genellikle yanıltıcı, yalan, yanlış ve hileli finansal raporlamaları içeren büyük şirket yolsuzlukları ve iflaslarıdır. Bu şirketlere; Birleşik Krallık'ta Polly Peck, BCCI ve Maxwell; ABD'de Xerox, WorldCom, Enron, Global Crossing, Tyco, Adelphia, Qwest ve Peregrine Systems; Fransa'da Vivendi Universal; Hollanda'da Ahold; İtalya'da Parmalat; Hindistan'da Satyam; Çin Halk Cumhuriyeti'nde Yanguangxia örnek olarak verilebilir (Alp ve Kılıç 2014, 49).

Bu skandalların merkezinde genellikle kazanç yönetimi olgusu vardı. Kazanç yönetimi, uygulayıcılar ve düzenleyiciler arasında yüksek ve tutarlı bir endişe kaynağı olmuştur ve bu konu, muhasebe literatüründe büyük ilgi görmüştür. Kazanç yönetiminin, firmaların gerçek finansal sonuçlarını ve pozisyonlarını maskeleydiği ve paydaşların bilmesi gereken gerçekleri gizlediği ve yanlış bilgilendirmede bulunduğu ileri sürülmüştür (Habbash 2010, 1).

Kurumsal yönetim, firmaların sorumlu (responsible) ve hesap verebilir (accountable) bir yönetim ile daha şeffaf (transparent) ve adil (equitable) bir şekilde pay sahipleri ve diğer paydaşlarla ilgili ilişkilerini düzenlemesidir. Kurumsal yönetim, firmaların iç (pay sahipleri ve çalışanlar) ve dış paydaşlarına (yatırımcılar, kredi sağlayanlar [şirkete borç verenler], dış denetçiler, vergi idareleri [devlet], müşteriler, işçi sendikaları, ekonomik planlayıcılar, kamuoyu vd.) doğru bilgi sunmasını ve şeffaf davranmasını ilke edinmekte ve etik davranışları desteklemektedir. Firmaların; sorumlu, hesap verebilir, şeffaf ve adil olmasını amaçlayan kurumsal yönetim düzenlemeleri, yöneticilerin Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (GAAP) ve standartları içerisindeki esnekliklerden yararlanarak muhaseleştirme işlemlerinde takdir yetkilerini (yargılarını) kullanarak gerçekleştirdiği kazanç yönetimi uygulamalarını azaltmada etkili olabilmektedir (Ağca ve Önder 2016, 24).

Türkiye sermaye piyasası gelişen bir piyasa olarak dünya ekonomisi içinde önemli bir yere sahiptir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)<sup>1</sup> ise, Türkiye sermaye piyasasının önemli kurumlarından biridir. Bu nedenle, bu çalışmanın asıl amacı, Borsa İstanbul'a (BIST) kayıtlı firmaların faaliyet sonuçlarını finansal tablo kullanıcılarına gerçeğinden farklı gösterme eğilimi içinde olup olmadıklarını ve kurumsal yönetim yapılarının Türkiye'deki kazanç yönetimi uygulamaları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Başka bir ifadeyle, firma yöneticilerinin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurup başvurmadıklarını tespit etmektir. Ayrıca kazanç yönetimi uygulamalarına başvuruluyorsa, kurumsal yönetim yapılarının bu uygulamalar üzerindeki etkisini ortaya koyarak; finansal tablo kullanıcılarının kararlarını verirken bunu da dikkate almaları gerektiğini ifade etmektir. Bu doğrultuda, çalışmanın önemi de ortaya çıkmaktadır.

---

<sup>1</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile 2013 yılında Borsa İstanbul A.Ş.'ye (Madde 138) dönüştürülmüştür (Alp ve Kılıç 2014, 107). Güncel unvanın kullanılması bakımından, bu çalışmada İMKB yerine, Borsa İstanbul veya BIST kavramları kullanılacaktır.

BIST'te kazanç yönetiminin tahmin edilmesi ile, finansal tablo kullanıcılarının kararlarını verirken yanıtılmalarının önüne geçilebilecektir. Bu şekilde ekonomik kaynakların yanlış alanlara tahsis edilmesi de önlenecektir (Ayarlıoğlu 2007).

Bu çalışmanın arkasında yatan birçok motivasyon vardır. Bunlardan ilki, 2003-2011 döneminde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Türk sermaye piyasalarına yönelik Kurumsal Yönetim İlkelerini belirleyerek, 2003 yılı Temmuz ayında bu ilkeleri yayımlamıştır. Bu dönemde birkaç düzenleme dışında, şirketlerin bu ilkelere uymaları gönüllülük esasına bağlanmıştır. 2011-2012 döneminde, daha önce tamamen gönüllülük esasına dayalı olarak “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” prensibi benimsenmiş iken; 11.10.2011 tarihli Resmî Gazete’de yayınlanan ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik yapan 654 sayılı KHK ile birlikte SPK’ya, kanunla yetki verilmesi ve uyumun zorunlu tutulması yetkileri verilmiştir. 2012 sonrası dönemde ise, 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun 30.12.2012 tarihinde yayımlanması ile birlikte, kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin olarak kanunda kapsamlı düzenlemeler yapılmasını mümkün kılmıştır. SPK’nın “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” ile “zorunlu olarak uygula” yaklaşımları arasında istediği karma modeli esnek bir şekilde benimsemesi mümkün kılınmıştır. Son olarak, SPK tarafından 2013 yılı sonunda gözden geçirilen kurumsal yönetim ilkeleri ve uygulama esasları tümüyle yeni bir “Kurumsal Yönetim Tebliği” çalışması yapılarak 03.01.2014 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanmıştır (Alp ve Kılıç 2014, 106-116). Bu çalışmanın literatüre olan esas katkısı, yukarıda kısa bir değerlendirilmesi yapılan sermaye piyasasında kurumsal yönetim düzenlemelerine ilişkin 2012-2014 yılları arasında yayımlanan kanunların ve tebliğlerin kazanç yönetimi uygulamalarına olan olası etkilerini ampirik olarak test etmektir.

Çalışmanın bir diğer motivasyonu ise, kurumsal yönetimin kazanç yönetimi üzerindeki etkililiğini araştıran çok sayıda çalışma (bkz., örneğin: ABD’de; Xie vd. 2003, Charitou vd. 2007, Klein 2002, Larcker vd. 2007, Jiang vd. 2008, Chang ve Sun 2010, Avustralya’da; Davidson vd. 2005, Baxter ve Cotter 2009, Birleşik Krallık’ta; Koh 2003, Asya ülkelerinde; Bradbury vd. 2006, Saleh vd. 2007, Siregar ve Utama 2008) yapılmasına rağmen, Türkiye’de yapılan akademik çalışmaların (bkz. örneğin: Küçüksözen 2004, Duman 2010, Karabrahimoğlu 2010, Adıgüzel 2012, Ocak 2013) sınırlı olduğu görülmüştür.

Ayrıca mevcut çalışma, farklı zaman periyotlarındaki (2012-2017) verileri, farklı bir tahakkuk modeli (Kothari vd. 2005) ve sektörel sınıflandırma Worldscope tarafından sağlanan, Thomson Reuters İşletme Sınıflandırması [Thomson Reuters Business Classification (TRBC)] kodlarının kullanılması gibi bazı metodolojik farklılıklar ile önceki çalışmalardan ayrılmaktadır.

Kazanç yönetimi, firma yöneticilerinin muhasebeleştirme işlemlerinde yargılarını kullanmaları dolayısıyla ortaya çıktığı için, yalnızca bilanço ve gelir tablosu incelenerek tespit edilememektedir. Bunun için, kazanç yönetimini uygulamalarını ortaya koyacak bir göstergeye ihtiyaç duyulmuştur. Akademik literatür, kazanç yönetimini tespit etmede toplam tahakkuklar üzerinden inceleme yapılması gerektiğini ortaya koymuştur. Firmaların vergi öncesi kâr tutarı ile firma faaliyet nakit akış tutarı arasındaki fark olarak tanımlanan toplam tahakkuklar, firma yöneticilerinin takdir yetkilerini kullandıkları en önemli alan olarak gösterilmiştir. Bu doğrultuda, toplam tahakkuk tutarları üzerinden inceleme yapılarak kazanç yönetiminin tespit edilebileceği belirtilmiştir. Toplam tahakkukların yapısı incelendiğinde, iki unsurdan oluştuğu görülmüştür. Toplam tahakkukların ihtiyari olmayan kısmı, firma faaliyetlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Fakat toplam tahakkukların ikinci kısmı olan ihtiyari tahakkuklar ise, muhasebeleştirme işlemlerinde yöneticilerin takdir yetkilerini kullanmaları sonucunda oluşmaktadır. Bundan dolayı toplam tahakkukların ihtiyari kısımları, kazanç yönetiminin göstergesi olarak literatürde kabul görmüştür (Ayarlıoğlu 2007).

Toplam tahakkukların ihtiyari kısımlarını hesaplayabilmek için, literatürde farklı modeller kullanılmaktadır. Kullanılan bu modeller yardımıyla, toplam tahakkukların ihtiyari olmayan kısmının tutarı hesaplanmakta ve daha sonra bu tutar, toplam tahakkuk tutarından çıkartılarak ihtiyari tahakkuk tutarına ulaşılmaktadır. Sonuç olarak, hesaplanan ihtiyari tahakkuk tutarları üzerinde inceleme yapılarak kazanç yönetimi tespit edilmektedir.

Çalışmada kazanç yönetimi, Kothari vd. (2005) tarafından önerilen performansa göre düzeltilmiş (ayarlanmış) kesitsel endüstri temelli bir tahakkuk modelinden elde edilen ihtiyari tahakkukların mutlak değeri kullanılarak ölçülmüştür. Çalışmada BIST'te listelenen ve BIST Ulusal Pazarına dâhil olan halka açık anonim şirketler, 2012'den 2017'ye kadar altı yıllık raporlama dönemi için incelenmiştir. Finansal firmaların,

kurumsal yönetim değişkenleri eksik olan firmaların ve gerekli asgari firma sayısının (6) bulunmadığı sektöre ait firmaların örneklemeden çıkarılmasından sonra 194 firma ve 1.164 firma yılından oluşan bir örneklem elde edilmiştir. Bu tez çalışmasında Borsa İstanbul'a kayıtlı 194 firmanın, 2012-2017 yıllarına ilişkin 1.164 firma\*yıl verisi; yıllık veriler ile endüstri ve zaman boyutu dâhil edilmiş En Küçük Kareler (OLS) yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

Firmaların finansal verilerine (bilanço, gelir tabloları) Thomson Reuters Datastream veri tabanından; kurumsal yönetim verilerine ise firmaların yıllık faaliyet raporlarından ve/veya kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarından elde edilmiştir.

Kazanç yönetiminin tanımlandığı ikinci bölümde, tez kapsamında BIST'te tespit edilecek olan kazanç yönetimi hakkında ayrıntılı bilgi edinilmesi sağlanmıştır. Bu amaçla, kazanç yönetimi uygulamalarını teşvik eden koşullar hakkında bilgi verildikten sonra yöneticileri bu uygulamaları yapmaya yönlendiren güdüleyici faktörler üzerinde durulmuştur. Aynı zamanda ikinci bölümde, kazanç yönetimini ölçmek amacıyla literatürde kullanılan Healy Modeli (1985), DeAngelo Modeli (1986,1988), Endüstri Modeli (1985), Jones Modeli (1991), Düzeltilmiş Jones Modeli (1995) İleriye Bakış Modeli (2003) hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca, Jones (1991) ve Düzeltilmiş Jones (1995) modellerini geliştirmeye yönelik olarak yapılan çalışmalar üzerinde de durulmuştur.

Kurumsal yönetim kavramının tanımlandığı ve kazanç yönetimi literatürünün incelendiği üçüncü bölümde, tez kapsamında kurumsal yönetim kavramının tartışıldığı ilk bölüm yer almaktadır. Daha sonra, iç kurumsal yönetim yapılarının (yönetim kurulunun yapısı), mülkiyet yapısının (yönetici sahipliğinin oranı ve kurumsal sahiplik oranı) ve dış denetimin kazanç yönetimi uygulamalarına olan etkisi literatür taramasıyla değerlendirilmiştir. Kazanç yönetimini sınırladığı düşünülen kurumsal yönetim yapıları tespit edilmiş ve araştırma hipotezleri oluşturulmuştur.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, benimsenen metodolojik yöntem ana hatlarıyla izah edilmiştir. Daha sonra bağımsız değişkenlerin ölçümü, veri toplama prosedürü ve örneklem seçim süreci açıklanmıştır. Bu bölümde ayrıca, seçilen araştırma modelinin bağımlı değişkeni olan ihtiyari tahakkukların mutlak değerinin nasıl tahmin edildiği de açıklanmıştır. Aynı zamanda bu bölümde, seçilen tahakkuk yönteminin kurumsal yönetim

değişkenleri ile uygulanmasını içeren araştırma tasarımı hakkında da bilgi verilmiştir. Bu bölüm, bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklerin verilmesinden sonra bağımsız ve kontrol değişkenlerine ilişkin korelasyon katsayıları tablosu ile devam etmektedir. Bunu, test edilen araştırma modelinin ve hipotezlerin analiz sonuçlarının sunumu izlemektedir. Araştırma sonuçları önceki araştırma bulgularıyla karşılaştırılmıştır.

Çalışmanın beşinci ve son bölümünde ise, genel bir değerlendirmeye ve önerilere yer verilmiştir.







## BÖLÜM II

### KAZANÇ YÖNETİMİ

#### 2.1. Kazanç Yönetimi Literatürü

Muhasebe literatüründe birçok araştırmacı; kazanç yönetiminin altında yatan saikleri, yönetilen kazancın ihtiyari bölümünü saptama yöntemlerini ve yönetimin kazanç yönetimi girişimlerini kısıtlayabilecek herhangi bir mekanizmanın bulunup bulunmadığını açıklamaya çalışmıştır. Bu çalışmanın amacı, kurumsal yönetim yapılarının kazanç yönetimi üzerindeki rolünü incelemek olduğundan; kazanç yönetiminin tanımı, motivasyonları ile kazanç yönetimini saptamak için kullanılan ampirik modellerin tartışılarak anlaşılmasını sağlamaktır. Bu nedenle, bu bölümde kazanç yönetimi literatürünün bir incelemesi sunulmaktadır.

#### 2.2. Kazanç Yönetimi Kavramı

Bu bölümde, kazanç yönetiminin biçimsel bir tanımını yaptıktan sonra alternatif kazanç yönetimi tanımlarıyla karşılaştıracacağız. Literatür, “kazanç yönetimi” teriminin kabul edilmiş tek bir tanımını sunmamaktadır. Çünkü, kazanç yönetimi geniş bir konudur ve bu nedenle, yararlı ve benzersiz bir tanım çerçevesinde ele alınması mümkün olmamaktadır. Hem akademisyenler hem de uygulayıcılar (düzenleyici ve denetleyici kurumlar/kuruluşlar) tarafından yapılan kazanç yönetimi tanımları vardır. Bu tanımların bazıları, kazanç yönetimini zararsız bir muhasebe uygulaması olarak sunarken, bazıları ise bu uygulamaları sahtekârlık aracı ve etik dışı bir muamele olarak görmektedir.

En çok kullanılan tanımlardan biri, standart belirleyicilerle (standard setters) ilgili kazanç yönetimi çalışmalarını gözden geçirmek için yaptığı çalışmasında, Healy ve Wahlen (1999, 368) tarafından yapılan:

“Kazanç yönetimi, hem firmanın ortaya çıkan ekonomik performansı hakkında bazı çıkar sahiplerini yanlış yönlendirmek hem de raporlanan muhasebe verilerine bağlı olan sözleşmelere dayalı sonuçları etkilemek için, finansal raporları değiştirme amacıyla yöneticilerin gerek finansal raporlama sürecinde verdikleri kararlarda ve gerekse işlemlerin oluşturulması sırasında takdirlerini (yargılarını-judgement) kullandıkları zaman ortaya çıkar.” tanımıdır (Ayarlıoğlu 2007, 44).

Schipper (1989, 92) tarafından kazanç yönetimi, “dışsal finansal raporlama sürecine, yöneticilerin hususi kazanç elde etmek amacıyla kasıtlı olarak müdahale etmesi” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere kazanç yönetimi, kamuyu aydınlatma (external disclosure) sürecinin herhangi bir aşamasında vuku bulabilmektedir.

Shipper (1989) ile Healy ve Wahlen’in (1999) kazanç yönetimi tanımları, muhasebe literatüründe yaygın olarak kabul edilmekle birlikte, firma yöneticilerinin şahsi yargılarını kullanarak almış oldukları kararların esas sebepleri ile firma kârına olan olası etkileri, finansal bilgi kullanıcıları tarafından kolaylıkla fark edilebilir veya ortaya çıkarılabilir olmadığı için uygulamada kazanç yönetimini belirlemeyi oldukça güçleştirmektedir (Dechow ve Skinner 2000, 238).

Mulford ve Comisky (2002, 87) kazanç yönetimi kavramını biraz daha genişleterek şu şekilde tanımlamıştır:

“Önceden belirlenmiş bir hedefe yönelik kazançların etkin manipülasyonudur. Bu hedef; yönetim tarafından belirlenen bir sınır, analistler tarafından yapılan bir tahmin veya daha istikrarlı (smoother), daha sürdürülebilir bir kazanç akışı ile tutarlı

bir rakam olabilir. Ekseriyetle kazanç yönetimi, finansal durumun iyi olmadığı yıllarda kullanılmak üzere kârların finansal durumun iyi olduğu yıllarda azaltılması ve saklanmasına yönelik adımları atmayı gerektirir. Bu, daha sınırlı kazanç yönetimi biçimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi (income smoothing) olarak bilinir.”

Ayrıca Mulford ve Comisky (2002, 86), “sonuçların, kasıtlı ve yanlış maddî beyan ile yatırımcıların kararını etkileyebilecek biçimde çarpıtılması” olarak SEC (Securities and Exchange Commission) tarafından kullanılan “kötüye kullanılan kazanç yönetimi (abusive earnings management)” tanımına da çalışmalarında yer vermişlerdir.

Giroux (2004, 314) ise, “istenilen bir sonuca ulaşmak maksadıyla kazançların isteğe bağlı muhasebeleştirme yöntemleri ve bunların kullanımları yoluyla değiştirilmesi”ni kazanç yönetimi olarak tanımlamıştır. Ayrıca Giroux (2004, 314) kazanç yönetimini, “yöneticilerin kendi menfaatleri doğrultusunda kazançları değiştirmek maksadıyla sahip oldukları güdüleyiciler” olarak da tarif etmiştir.

Dechow vd. (1996, 2) kazanç yönetimini, “yöneticilerin, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin/Standartlarının (GAAP) sınırları dâhilinde, vergi sonrası net kâr seviyesini arttırmak için yaptıkları kazanç manipülasyonları” şeklinde tanımlamışlardır. Muhasebe politikaları üzerinde takdir yetkisini kullanan üst yönetim, muhasebe standartlarının uygulamasında ve firmanın finansal performansının raporlanmasında esneklik kazanmaktadır. Sonuç olarak bu esneklik, üst yönetime kazancı yönetme imkânı vermektedir (Christie ve Zimmerman 1994).

Benzer şekilde Davidson vd.’de (1987, 14) kazanç yönetimini, “istenilen düzeyde rapor edilen kazanç sağlamak için genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin kapsamı dâhilinde kasıtlı adımlar atma süreci” olarak tanımlamaktadır.

McKee (2005, 39) ise kazanç yönetimini, finansal tabloları ve finansal gerçekliği yansıtmayan sonuçları manipüle etmek için yasadışı “defterleri pişirme (cooking the books)” faaliyetleriyle karıştırılmaması gerektiğini vurgulamıştır. McKee’ye (2005) göre kazanç yönetimi, “istikrarlı ve öngörülebilir finansal sonuçlar elde etmeyi amaçlayan yönetimin, makul ve yasal yönetim kararı verme ve raporlama sürecidir.”

Field vd. (2001, 256) ise muhasebeleştirme seçimlerini, “yalnızca GAAP’a uygun olarak sunulmuş mali tabloları değil; ayrıca vergi beyannamelerini (tax returns) ve düzenleyici kurumların gerekliliklerini (regulatory filings) de içeren muhasebe sisteminin sonuçlarını belirli bir şekilde (biçim veya özünde) etkilemek amacı olan herhangi bir karar” olarak tanımlamaktadır. Bu tanım doğrultusunda, muhasebeleştirme yöntemleri kazanç yönetiminin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Ayrıca Fields vd. (2001), Watts ve Zimmerman (1990)’ın yaptığı kazanç yönetimi tanımını yeniden düzenlemiştir. Fields vd.’e (2001, 260) göre kazanç yönetimi, “kısıtlamaları olsun veya olmasın, yöneticilerin muhasebe rakamları üzerinde takdir yetkilerini kullandıkları zaman ortaya çıkmaktadır.” Bu takdir yetkisi, firma değerini maksimize edebilen veya fırsatçı olabilen bir yaklaşımı ifade etmektedir.

Ronen ve Yaari (2008, 25-26) tarafından aşağıdaki Tablo 2.1.’de, kazanç yönetimi yaklaşımlarının bir özeti sunulmaktadır. Buna göre faydacı (beyaz) kazanç yönetimi tanımlarında, kazanç yönetimi uygulamalarının finansal raporlama şeffaflığını arttırdığı belirtilirken, fırsatçı (siyah) kazanç yönetimi tanımlarında kazanç yönetimi uygulamaları tümüyle gerçeğe aykırı beyanda bulunulmasıyla ve finansal tabloların hileli sunulmasıyla alâkalıdır. Gri kazanç yönetimi tanımlarında ise, ya fırsatçı ya da faydacı bir şekilde (muhasebe ilkelerinin belirlediği sınırlar içinde) finansal raporların manipüle edilmesi olarak tanımlanmıştır.

<b>Beyaz (Faydacı)</b>	<b>Gri (Faydacı-Fırsatçı)</b>	<b>Siyah (Fırsatçı)</b>
Kazanç yönetimi, yöneticinin firmanın gelecekteki esas faaliyetlerinden elde edeceği nakit akışlarıyla ilgili özel bilgilerini işaret etmek için muhasebe uygulama seçimindeki esneklikten yararlanmaktadır.	Kazanç yönetimi, ya fırsatçı (yalnızca yönetimin olanaklarını en üst seviyeye çıkarmak) ya da iktisadi açıdan faydalı olacağı düşünülen bir muhasebe yöntemini seçmektedir.	Kazanç yönetimi, finansal raporların şeffaflığını azaltmak veya finansal raporlar üzerinde hileye başvurarak finansal rapor kullanıcılarını yanlış bilgilendirmektedir.
<b>Beyaz (Faydacı)</b>	<b>Gri (Faydacı-Fırsatçı)</b>	<b>Siyah (Fırsatçı)</b>
Sankar ve Subramanyam (2001); Beneish (2001); Demski (1998); Suh (1990); Demski vd. (1984); Ronen ve Sadan (1981)	Scott (2003); Fields vd. (2001)	Miller ve Bahnson (2002); Chtourou vd. (2001); Healy ve Wahlen (1999); Levitt (1998); Schipper (1989); Tzur ve Yaari (1999)

**Tablo 2. 1.** Kazanç Yönetimi Uygulamaları Tanımlarının Sınıflandırılması

Kazanç yönetiminin “iyi” veya “kötü” bir şey olup olmadığı konusu iki sebepten ötürü oldukça karmaşık ve sonucu olmayan tartışmalı bir konudur. Birincisi, kazanç yönetiminin nasıl tanımlandığıyla alakalı olan tartışmadır. Yukarıda tartışıldığı üzere, kazanç yönetiminin sınırları açıkça tanımlanmamıştır. Tanımlar muhasebe standartları kapsamında izin verilen esnekliğin kullanımından, muhasebe standartları dışında kullanılacak yöntemlere ve yanıltıcı finansal raporlamaya kadar farklılık göstermektedir (Mulford ve Comiskey 2002, 82).

İkincisi, finansal bilgi kullanıcılarının beklentilerine göre farklılık göstermektedir. Finansal bilgi kullanıcıları ve düzenleyici otoriteler, kazanç yönetimini sorunlu bir konu olarak ele alırken; akademik çalışmalar, kazanç yönetimi uygulamalarının olumlu ya da olumsuz bir sonucu olmayan bir konu olarak ele almakta; yatırımcılar ise kazanç yönetiminin etkilerini finansal raporlarda açıklanan diğer bilgiler yardımıyla fiyatlandırabilmektedirler (Dechow ve Skinner 2000, 247-248).

Parfet (2000, 485) ise, “kötü” kazanç yönetimi yani uygunsuz kazanç yönetimi uygulamalarını, yöneticilerin makul sınırları aşarak (yapay muhasebe kayıtları oluşturmak ve/veya makul bir noktanın ötesinde tahminler yaparak gerçek firma performansını gizlemek gibi) yanıltıcı muhasebe kayıtlarının finansal tablolarda yer aldığı bir durum olarak ifade etmektedir. Bununla birlikte, “iyi” kazanç yönetimi ise, yöneticilerin bilgisi ve kontrolü dâhilinde makul sınırlarda alınan gönüllü (voluntary) işletme kararlarıyla, istikrarlı bir finansal performans yaratmaya çalıştığı uygulamaları ifade etmektedir.

Laux (2003, 74) ise çalışmasında, pay sahiplerinin servetini en yüksek düzeye çıkarmasının dönemler itibarıyla kârın istikrarlı hale getirilmesiyle (income smoothing) mümkün olabileceğini düşünmektedir. Kârın istikrarlı hale gelmesi için gelirlerin ve nakit akışlarının oynaklığının azaltılması ve sermaye maliyetinin düşürülmesi gerekmektedir. Bu noktada üst yönetimin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurma ihtimali artmaktadır. Ayrıca Laux (2003, 74) çalışmasında, Parfet’in (2000) görüşleriyle uyumlu olarak, kazanç yönetimi uygulamalarının tamamen kötü bir şey olmadığını ifade etmektedir.

Kazanç yönetiminin iyi ya da kötü yapısı hakkındaki tartışmaların yanı sıra kazanç yönetiminin tanımını biçimlendiren diğer önemli bir konu ise, kazanç yönetiminin yapılaş şeklidir. Temel olarak, kazanç yönetimi iki şekilde: gerçek (işlem esaslı) kazanç yönetimi (real-earnings management) ve tahakkuk esaslı kazanç (accruals-based earnings management) yönetimi şeklinde yapılabilir. Her iki kazanç yönetimi şekli de maksatlı olarak rapor edilen kazançların üzerinde oynama yapmayı amaçlamakta; fakat bunu yaparken kullandıkları yöntemler birbirinden farklıdır.

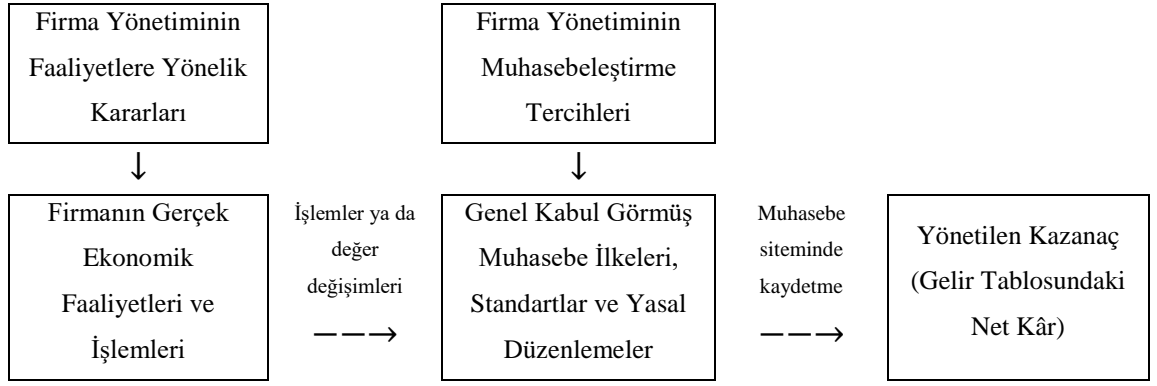
Gerçek kazanç yönetimi, yöneticilerin gerçek (esas) faaliyetleri yönetmek için güdüleyicilere sahip olduğu belirli bir kazanç hedefine ulaşmak için doğrudan firmanın

nakit akışlarını etkileyerek finansal raporlama sürecine yapılan müdahalelerdir (Gunny vd. 2005, 1). Gerçek kazanç yönetimi, belirli bir kazanç hedefine ulaşmak için firmanın normal operasyonel uygulamaları dışındaki yönetim faaliyetleri olarak da tanımlanmaktadır. Gerçek faaliyetler ile manipülasyon, nakit akım tablosunu ve bazı durumlarda ise tahakkukları etkilemektedir. Gerçek faaliyetler yoluyla kazanç yönetimi uygulamalarını inceleyen çalışmalar; esnek (sıkı) kredi politikası, stoklar ve ticari alacakların yönetimi, satışları artırmak (azaltmak) amacıyla fiyat indirim (artış), büyüme fırsatları ve borçların yönetimi, ihtiyari yatırım harcamalarının azaltılması ile araştırma ve geliştirme harcamalarının azaltılması gibi bazı yatırım faaliyetleri üzerinde yoğunlaşmıştır (Roychowdhury 2006, 336). Diğer taraftan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ise yöneticilerin, firmanın mevcut finansal durumunu (performansını) en iyi yansıtacağını veya gerçek finansal performansını gizleyeceğini düşündüğü muhasebe politikalarını, muhasebe standartları kapsamında izin verilen takdir yetkisini kullanarak, raporlanan kazancın manipüle edilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır (Dechow ve Skinner 2000, 240).

Gerçek kazanç yönetimi, ölçülmesi masraflı bir yöntem olmasının yanında ölçüm yöntemi sektörler/firmalar arasında değişkenlik göstermektedir. Bu nedenle, farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların gerçek kazanç yönetimi kullanmak suretiyle, firmaya mahsus özelliklerin (örneğin, kurumsal yönetim) rolünün kazanç yönetimiyle arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan bir araştırma tasarımında kullanmak uygun olmayacaktır.

İki temel grupta yer alan kazanç yönetimi tekniklerinin nasıl işlediğini anlayabilmek için Şekil 2.1. incelenmelidir (McKee 2005, 5).

**Şekil 2. 1.** Gerçek (İşlem Esaslı) ve Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Teknikleri Arasındaki Etkileşim



Yukarıda yapılan tanımlar incelendiğinde, muhasebe hilelerinin kazanç yönetimi kapsamında yapıldığına dair yanlış bir çıkarımda bulunulabilir. Aşağıda yer alan Tablo 2.2.'de muhasebeleştirme seçenekleri ile hile arasındaki farklılıklara ilişkin uygulama örnekleriyle, hileli uygulamaların ne olduğuna dair bir çerçeve çizilerek açıklanmaya çalışılmıştır.



Muhasebe Politikası	Muhasebe Seçimleri	Nakit Akımına Yönelik Seçimler
	<b>Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin (GAAP) Sınırları İçinde Kalan Uygulamalar</b>	
Muhafazakâr (Tutucu) Muhasebe (Conservative Accounting)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Karşılıkların ve/veya yedeklerin olması gerekenden fazla ayrılması</li> <li>- Bir devralma sürecinde, devralınan firmanın araştırma ve geliştirme harcamalarının olması gerekenden yüksek değerlendirilmesi</li> <li>- Varlıkların hesaplardan çıkarılırken ve/veya yeniden yapılandırılmaya ilgili giderlerin yüksek gösterilmesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Satışların ertelenmesi (geciktirilmesi)</li> <li>- Araştırma ve geliştirme veya pazarlama harcamalarının hızlandırılması (aktifleştirilmesi)</li> </ul>
Tarafsız Kazançlar (Neutral Earnings)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Faaliyetlerin ve işlemlerin olağan bir süreç içinde gerçekleşmesinden kaynaklanan kazançların olduğu gibi yansıtılması</li> </ul>	
Agresif (Saldırgan) Muhasebe (Aggressive Accounting)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Şüpheli veya tahsili zor olacak karşılıklarının gerektiğinden az ayrılması</li> <li>- Karşılıkların veya yedeklerin çok düşük belirlenmesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Araştırma ve geliştirme veya pazarlama giderlerinin geciktirilmesi (pasifleştirilmesi)</li> <li>- Satışların hızlandırılması</li> </ul>
	<b>Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin (GAAP) Sınırları Dışında Kalan Uygulamalar (İhlaller)</b>	
Hileli (Aldatıcı) Muhasebe (Fraudulent Accounting)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Satışların, henüz gerçekleşmeden gelir olarak kaydedilmesi</li> <li>- Fiktif (hayalî) satış gelirleri kaydı yapılması</li> <li>- Satış fatura tarihlerinin geçmiş bir tarihle değiştirilmesi</li> <li>- Fiktif stok kaydederek stok maliyetlerinin yüksek gösterilmesi</li> </ul>	

**Tablo 2. 2.** Muhasebeleştirme Seçenekleri ile Hile Arasındaki Ayrım

### 2.3. Kazanç Yönetiminin GÜdüleyicileri

Kazanç yönetimi literatüründe genel bir yaklaşım, öncelikle yöneticilerin kazancı yönetme motivasyonlarını kuvvetlendiren muhtemel koşulları belirlemekte ve daha sonra kazanç yönetimi modellerinin bu motivasyonlarla gözlenebilir ve tutarlı olup olmadıklarını test etmektedir (Healy ve Wahlen 1999, 370).

Schipper ve Vincent (2003, 105) ise, “kazancı yönetmek için bazı teşvikler önerildiğini ve daha sonra önerilen teşviklerin kazançların belirli ortamlarda yönetildiğine dair kanıt aradıklarını” ifade etmişlerdir. Başka bir deyişle araştırmacılar, yöneticilerin rapor edilen kazancı yönetmek için güçlü teşvikler almasının muhtemel olduğu, firmaya özgü durumlara/olaylara odaklanmaktadır (Zhao vd. 2012, 112). Bununla birlikte, kazanç yönetimi konusundaki geniş literatür dikkate alındığında; bu bölümde, motivasyon kaynakları hakkında ayrıntılı bir literatür taraması sunulmamaktadır. Çünkü bu konuyu ayrıntılı olarak tartışan birçok akademik yayın mevcuttur (bknz., örneğin: Schipper 1989, Fields vd. 2001, Healy ve Wahlen 1999, Schipper ve Vincent 2003, McNichols 2000, Dechow vd. 2010, Dechow ve Skinner 2000, Lo 2008, Beneish 2001). Fakat, kazanç yönetimi yapılmasına sebep olan koşulların (durumların) ve kazanç yönetimi yapılmasının sağlayacağı güdüleyicilerin (ödüllerin) birbirinden ayırt edilmesi önem arz etmektedir. Bu sebeple Mulford ve Comiskey (2002) Tablo 2.3.’te, kazanç yönetimini oluşturan güdüleyicileri ve koşulları sınıflandırmaktadır. Mulford ve Comiskey’in (2002, 89) belirttiği bu güdüleyiciler, kazanç yönetimi uygulamaları literatüründe kabul görmüş yaklaşımların genel bir değerlendirmesini sunmaktadır.

<b>Kazanç Yönetiminin Nedenleri (Koşulları)</b>	<b>Kazanç Yönetiminin Güdöleyicileri (Ödülleri)</b>
Firma kârının, piyasada tahmin edilen kâr seviyesinden düşük olması durumunda,	Firmanın, pay senedi fiyatlarında oluşabilecek olası keskin bir düşüşün önlenmesi
Firmanın, pay senetlerini halka ilk kez arz etmeye hazırlanması durumunda,	Halka arz edilecek pay senetlerinin fiyatını maksimize etmek amacıyla, firmanın muhtemel olan en iyi kâr görünümünü sunabilmesi
Firma kârının, yöneticilerin teşvik primi alması için gereken asgari seviyenin hemen üzerinde veya ilâve teşvik priminin kazanılmadığı azami sınırlar üzerinde olması durumunda,	Yöneticiler, teşvik primlerini en üst seviyeye çıkarmak için kârın belirlenen asgari ve azami sınırlar içinde kalmasını sağlamalıdır.
Bir firmanın büyüklüğü ya da bir endüstriye üyeliği nedeniyle veya her ikisinin de, olumsuz siyasi müeyyideler için potansiyel bir hedef olduğu durumda,	Firmanın, aşırı kâr elde ettiğinin düşünülmesini engellemek amacıyla kazanç yönetimine başvurularak politik maliyetlerin azaltılması sağlanır.
Firmanın, kredi veya borç sözleşmelerindeki şartları karşılayamayacak düzeyde (taahhüt edilen) kazanç elde etme ihtimali varsa,	Firma, kazanç yönetimi yaparak mutabakatın şartlarına uymamanın muhtemel olumsuz etkilerinden (örneğin: teminat talebi, daha kısa sürede geri ödeme veya faiz artışı gibi) kaçınır.
Kazancın, yönetimin sürdürülebilir olduğuna inandıkları uzun vadeli bir trendin (eğilimin) biraz üstünde veya altında seyrediyor olması,	Piyasa tepkisinin önlenmesi için kazançlara geçici olarak istikrar kazanmış görüntüsü verilmesi
Kazanç oynaklığının, bir defaya mahsus gerçekleşen işlemler dolayısıyla ortaya çıkması,	Kazançtaki oynaklığı azaltılmak için kazanç yönetimi yapılarak, firmanın yüksek riskli olarak değerlendirilmemesi sağlanır.
Firmanın üst yönetiminde bazı değişiklikler (yeniden atamalar, görevden ayrılmalar) olması,	Yeni yönetimin işbaşına gelmesinden hemen sonra ciddi oranda gider kaydı yaparak, eski yönetimi kabahatli göstermesi ve gelecekteki yönetim uygulamaları için güven telkin etmesi
Geçmişte tahakkuk ettirilmiş yüksek meblağda yeniden yapılandırma ve ilgili masrafların bulunması,	Gelecek dönemlerdeki kazanç hedeflerine ulaşmak için tahakkukların abartılmış kısmının tersine çevrilmesi

**Tablo 2. 3. Kazanç Yönetimi: Koşullar ve Güdöleyiciler**

Tablo 2.3.'ten anlaşılacağı üzere, kazanç yönetimi uygulamalarının güdüleyicileri, kazanç yönetimi uygulamalarını oluşturan koşullara bağlı olması dolayısıyla farklılık arz etmektedir.

Bu bölümde, literatürde en çok tartışılan motivasyon kaynakları açıklanmaktadır. Kazanç yönetimi yapılmasına neden olan güdüleyici (motivasyon) faktörler, literatürde yapılan sınıflandırmaya (Healy ve Wahlen 1999, 370; Jackson ve Pitman 2001, 41) sadık kalınarak üç grupta incelenmiştir. Bunlar kısaca: (1) Sermaye Piyasası Güdüleyicileri (Capital Market Motivations), (2) Sözleşmelere Dayalı Güdüleyiciler (Contracting Motivations) ve (3) Kural Koyuculara Dayalı Güdüleyicilerdir (Regulatory Motivations).

### 2.3.a. Sermaye Piyasası Güdüleyicileri

Kazanç yönetiminin sermaye piyasası ile ilişkili amaçları, firma yöneticilerinin kamuya açıklanan raporlanmış kazançlar ile söz konusu firmanın piyasa değeri arasında bir ilişki bulunduğu zaman ortaya çıkmaktadır (Jackson ve Pitman 2001, 42).

Kazanç yönetiminin sermaye piyasası kaynaklı güdüleyicileri ile ilişkili amaçları genellikle, raporlanan kazanç tutarını yüksek ve istikrarlı olmasını sağlamak, ilk halka arz ya da sermaye artırımını yoluyla ikincil halka arz faaliyetlerinden sağlanacak fon tutarını arttırmak, firmanın piyasadaki pay senetlerini geri satın almak (management buyouts), yönetimin kâr tahminlerini (kamu tarafından yapılan kâr tahminleri ile temsil edilmekte) ya da finansal analistlerin kazanç beklentilerini karşılamak, firma kârlılığının gelecekte daha yüksek olacağı intibasını vermek şeklinde birçok başlık altında sınıflandırılmaktadır (Hely ve Wahlen 1999, 370-375; Jackson ve Pitman 2001, 42).

Literatürde pek çok araştırmanın konusu olmuş kazanç yönetimi güdüleyicilerinden biri, yönetimin kazanç tahminlerini ve/veya finansal analistlerin kazanç beklentilerini

karşılacaktır (bkz., örneğin: Burgstahler ve Dichev 1997, Degeorge vd. 1999). Bu durum genellikle, sermaye piyasalarının firmalar üzerindeki baskılarından kaynaklanan kazançlarla ilgili beklentilerin karşılanmasına yönelik olarak ortaya çıkmaktadır. Yönetimi, kazançları yönetmeye iten bu motivasyon unsuru, analist tahminlerine veya belirli kazanç seviyelerine ulaşmak amacıyla aşırı kazanç azalışlarından (Burgstahler ve Dichev 1997, 99) veya aşırı kazanç artışlarından kaçınılmasıdır (bkz., örneğin: Dechow ve Skinner 2000; Degeorge vd. 1999; Kasznik 1999; Libby ve Kinney 2000; Balsam vd. 2003). Ayrıca kazançların öngörülebilir ve istikrarlı olması, kazanç kalitesiyle ilişkilendirilmiş iki önemli açıklayıcı olduğundan yönetimi, yıllar geçtikçe kazancı artırmak için rapor edilen kazancı yönetmeye teşvik etmektedir (Francis vd. 2004, 1006-1007).

Kasznik (1999, 70) ise çalışmasında, karşılaştırma kriteri olarak yöneticilerin kazanç tahminlerini dikkate almakta ve firma kârının; tahminlerinin altında gerçekleşeceğini düşünen yöneticilerin, raporlanan kazançları yukarıya doğru yönetmek için gelir artırıcı (income-increasing) ihtiyari tahakkukları kullandıkları yönünde kanıt sunmuştur.

Abarbanell ve Lehavy (2003, 1) ise yaptıkları çalışmada, kazanç yönetimi uygulamalarının hangi doğrultuda yapıldığını tahmin etmek için, finansal analistlerin pay senetleriyle ilgili tavsiyelerini (örneğin: “satın al”, “elinde tut” veya “sat” tavsiyeleri gibi) kullanmışlardır. Çalışmalarında, analistlerden düşük puan alan veya “sat” tavsiyesi yapılan firmaların kazanç beklentilerine ulaşmada, özellikle muhasebe rezervleri oluşturmak için nispeten daha zayıf teşviklere sahip olduklarını göstermişlerdir. Bununla birlikte, mevcut muhasebe rezervlerinin ve önceden yönetilen kazançların toplamının, ilgili herhangi bir kazanç hedefine ulaşmak için yetersiz kaldığı durumunda, firmaların gelecekteki kazançlarını arttırma amacıyla kullanabilecekleri muhasebe rezervlerini en üst

düzeve çıkarmak için aşırı gelir düşürücü (income-decreasing) kazanç yönetiminde bulduklarını tespit etmişlerdir. Buna karşılık, analistler tarafından “satın al” olarak derecelendirilen firmaların ise, analist beklentilerini karşılamak amacıyla gelir artırıcı kazanç yönetimi uygulamalarına başvurduklarını ortaya koymuşlardır.

Literatürde yer alan ampirik bir çalışmada, Burgstahler ve Dichev (1997) firmaların kazanç azalışlarını ve zararlarını rapor etmemek için raporlanan kazancı yönettiğine dair teşviklere sahip olduklarını ifade etmişlerdir. Bu durum, karmaşıklığın daha az ve elde edilme maliyetlerinin daha düşük olması sebebiyle, daha çok kâra dayalı kriterleri firma değerini hesaplamada kullanan yatırımcılar için sorun teşkil etmektedir (Burgstahler ve Dichev 1997, 99-100).

Firmaların birincil halka arz (initial public offering) süresi boyunca kazanç yönetimi uygulamalarında bulunduğunu tespit eden çalışmalar da yapılmıştır (bknz., örneğin: Teoh vd. 1998a ve 1998b; DuCharme vd. 2001). Teoh vd. (1998a, 1936) konuyla ilgili çalışmalarında kazanç yönetiminin, ihraç sonrası pay senedi getirileri ile negatif ilişkili olduğunu göstermişlerdir. Bulgularının olası bir yorumu, kazanç yönetiminin firmanın daha yüksek ihraç fiyatı elde etmesine yardımcı olduğu yönündedir. Gelir dönemlerinde kazanç yönetimine atfedilebilen kazanç performansının sürdürülememesi durumunda, bu durum pay senedi fiyatlarına olumsuz yansımaktadır (Chen vd. 2005, 90). Teoh vd. (1998b, 203) bu konuyla ilgili çalışmalarında, benzer performansı gösteren sektör dışı emsalleriyle kıyaslandığında, birincil halka arz yapacak firmaların, birincil halka arzın gerçekleşeceği dönem boyunca daha fazla gelir artırıcı (income-increasing) amortisman yöntemlerini ve tahsil edilemeyen şüpheli alacaklarını ise önemli ölçüde daha az göstermek suretiyle, ihtiyari tahakkuk yöntemleri kullandıklarını belirlemişlerdir.

DuCharme vd. (2001, 369) yaptıkları çalışmada, birincil halka arz yapılmadan önceki kazanç yönetiminin rolünü ihraççılar tarafından incelemişlerdir. Halka arz öncesi ihtiyari tahakkukların başlangıçtaki firma değeri ile pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu göstermişlerdir. Müteşebbisler, halka arz edilmeden önce tahakkuk yönetimi yoluyla kazançlarını fırsatçı olarak manipüle ederek, yatırımcıları geçici olarak aldatmak için teklif gelirlerini artırmaya çalışmaktadırlar. Bu durum, teklif dönemi boyunca ihtiyari tahakkuklar ve müteakip firma performansı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğunu göstermektedir. Teklif dönemi içindeki ihtiyari tahakkukların, müteakip firma pay senedi getirileri ile önemli ölçüde negatif bir ilişki sergilediği bulgusuna ulaşmışlardır. Bu durumlara ek olarak, bir önceki döneme ait ihtiyari tahakkukların sonraki performansla da önemli derecede negatif ilişkili olduğuna dair bulgulara da yer vermişlerdir.

Aynı zamanda kazanç yönetimi uygulamaları; ikincil halka arz (secondary equity offering) yapan, tahvil ihraç eden ve pay senedine dönüştürülebilir tahvil ihraç eden firmalarda da görülmektedir. DuCharme vd. (2004), Shivakumar (2000), Rangan (1998) ve Teoh vd. (1998a) yaptıkları çalışmalarda, ikincil halka arz yapan firmaların yeni pay senedi (ikincil halka arz) ihraçları sırasında kazanç yönetimi uygulamalarında bulduklarını ifade etmişlerdir. Yapılan bu çalışmalarda, ikincil halka arz yapan firmaların, talep toplama dönemi boyunca pozitif ihtiyari tahakkuklar (yani, geliri artırıcı kazanç yönetimi) sundukları ortaya çıkmıştır (Cohen ve Zarowin 2010, 3). Benzer şekilde; Liu vd. (2010, 659), Caton vd. (2011, 706-707) ve Chang vd. (2010, 83) tahvil ihraç edecek firmaların pozitif ihtiyari tahakkukları kullanarak, pay senedine dönüştürülebilir tahvilleri, yatırımcılar nezdinde teşvik etme ve ihraç maliyetlerini düşürme eğilimde olduklarını tespit etmişlerdir.

Birçok firma birleşmesinde, iktisap eden firmalar pay senetlerini hedef firmanın pay senetlerini veya varlıklarını satın almak için kullanmaktadır. Nakit anlaşmaların aksine, pay senedi işlemlerinde, hedef pay sahipleri tarafından alınan bedelin değeri iktisap eden firmanın piyasa değerine bağlı olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, hedef pay sahipleriyle değiştirilen satın alma şirketi pay senetlerinin sayısı normal olarak birleşme sözleşmesinin yapılacağı tarihteki iktisap eden firmanın pay senedi değeri ile belirlenmektedir. Diğer koşulların sabit kaldığı varsayımı altında, daha yüksek bir pay senedi fiyatı, satın alan firmanın borsada kullanması gereken pay senedi sayısını azaltmakta; devralan firmanın pay senedi ise, firma birleşmesi için bir pay senedi anlaşmasından önce pay senedi fiyatını artırması yönünde bir teşvik sağlamaktadır. Bu nedenle edinen firmanın, satın alımdan önce piyasa kazancını artırmak için muhasebe kazancını artırma yönünde bir teşviki olduğu sonucuna varılmaktadır (Erickson ve Wang 1999, 174).

### 2.3.b. Sözleşmelere Dayalı GÜdüleyiciler

Muhasebe verileri, firmaları denetlemeye yardımcı olmak ve firma ile birçok paydaşı arasındaki sözleşmelere dayalı ilişkileri düzenlemek için kullanılmaktadır (Healy ve Wahlen 1999, 375). Sözleşmelere dayalı kazanç yönetimi uygulama motivasyonları, çok sayıda sözleşmenin doğrudan veya dolaylı olarak muhasebe verileri ile ilgili olmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle bir firmaya atanacak yönetici ile yapılan sözleşmelerde, bu güdüleyici etkiler ile çok sık karşılaşılmaktadır. Yöneticiler, kendi firmalarını aşan veya bir sözleşmeyle belirlenen kazanç oranı ya da tutarının altında kalması durumunda kazancı yönetmek için bir güdüleyiciye sahip olmaktadır.

Teşvik planları (bonus schemes), yöneticilerin ikramiye tutarlarını en üst düzeye çıkaracak muhasebe politikaları seçmelerine ve tahakkuk kararları almalarına neden



olmaktadır (bkz., örneğin: Healy 1985, 106; Holthausen vd. 1995, 29; Guidry vd. 1999, 113). Bu nedenle yöneticiler kazançların, teşvik planlarının üst ve alt limitleri arasına düşmesini beklediklerinde, teşvik primlerinin değerini en üst düzeye çıkarmak için kazançları olduğunda fazla göstermeye çalışmaktadırlar. Yöneticiler, kazançların teşvik planlarının üst sınır değerini büyük ölçüde karşıladığında ise, kazançların ertelenmesi mevcut teşvik primlerini azaltmamakta ve yöneticilerin gelecekte bekledikleri teşvik primlerini arttırmaktadır. Öte yandan, yöneticilerin alt sınırın altındaki kazançların (önemli ölçüde) beklenen gelecekteki ikramiyelerini en üst düzeye çıkarmak için yöneticileri, kazancı daha da azaltmaya teşvik edip etmediği konusuna dair bir kanıt bulunmamaktadır (bkz., örneğin: Gaver vd. 1995, 5; Holthausen vd. 1995, 32). Fakat Burns ve Kedia (2006, 53), Healy'nin (1985) teşvik primi hipotezinin aksine, maaş ve ikramiyenin agresif muhasebe (aggressive accounting) uygulamalarının benimsenmesini önemli ölçüde etkilediğini düşünmemektedirler. Burns ve Kedia (2006, 55) sonuçlarındaki bu farkın, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin sınırları dâhilindeki ihtiyari tahakkukların kullanımına karşın; kazanç yönetimi için vekile yapılan beyanların kullanılmasından kaynaklanabileceğini veya bu süre zarfında CEO'nun genel teşviklerinde; maaş ve ikramiyenin azalan payından da kaynaklanmış olabileceğini belirtmişlerdir. Bununla birlikte Burns ve Kedia'nın (2006, 63) araştırma sonuçları, pay senedi fiyatına daha duyarlı opsiyonel portföyleri (pay senedi opsiyonları) olan CEO'lar ile hatalı (gerçek dışı) finansal raporların sunulması arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermekte iken; Erickson vd. (2006, 140) ise, yöneticilerin toplam özsermaye ya da kazanılmış pay senedi ve pay senedi opsiyonu esaslı teşvikler ile hileli finansal raporlama ihtimali arasında tutarlı bir kanıt bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

O'Connor vd. (2006, 494) yaptıkları çalışmada, CEO'nun pay senedi opsiyonlarının değeri arttıkça, hileli finansal raporlama durumunun ortaya çıkma ihtimalinin düştüğünü; Efendi vd. (2007, 703-704) ise, önemli miktarda kazançta olan pay senedi opsiyonu (in-the-money option) olan CEO'ların genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri dışında kalan muhasebe düzensizliklerini içeren finansal tabloları sunma ihtimalinin daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Efendi vd.'nin (2007, 703-704) ulaştığı sonuçların aksine Zhang vd.'i (2008, 253) çalışmalarında, firma performansının düşük olduğu durumlarda, daha yüksek miktarda kazançta olmayan pay senedi opsiyonuna (out-of-the-money) sahip CEO'ların, kazancı manipüle etmeye duydukları motivasyonun daha yüksek olduğunu vurgulamışlardır.

Literatür borç sözleşmelerinin (debt covenants), yöneticileri kazancı manipüle etmeye teşvik edebilecek bir güdüleyici olduğunu ileri sürmektedir (Healy ve Wahlen 1999, 376). Tazminat sözleşmelerinde olduğu gibi, borç verme sözleşmeleri de kazanç yönetimi için teşvik sağlamaktadır. Watts ve Zimmerman'a (1986) göre, bir borç sözleşmesi yönetimin faaliyetlerini sınırlayan bir sözleşmeyi içermektedir.

Özellikle kazanç yönetimi literatürü, firmaların borç sözleşmelerini yerine getiremeyecekleri durumlarda, yöneticilerin gelir artırıcı muhasebe politikaları uyguladıklarını belirtmektedir (bkz., örneğin: Sweeney 1994, 307; DeFond ve Jiambalvo 1994, 174). Bartov (1993, 854) yöneticilerin, kazançların istikrarlı hale getirilmesi ve borç sözleşmelerinde muhasebe esaslı kısıtlamaların azaltılması için firmanın sabit (duran) varlıklarını satabileceğini belirtmiştir. Benzer şekilde, DeFond ve Jiambalvo (1994, 174) borç sözleşmelerini ihlal eden firmaların, ihlalin gerçekleşmesinden bir dönem önce gelir artırıcı kazanç yönetimi uygulayarak, kazanç manipülasyonu yaptıklarına dair kanıtlara ulaşmışlardır. Öte yandan DeAngelo vd. (1994, 140) ise, yöneticilerin muhasebe politikası

seçimlerinde borç sözleşmesi ihlallerini önlemek için gelirleri suni olarak arttırmak veya firmanın finansal durumunun olağandan daha güçlü göstermek gibi sistematik girişimlerde bulunmak yerine, öncelikle firmaların finansal yapılarından kaynaklı zorlukların tanımlanması gerektiğini ifade etmişlerdir. Ayrıca Dechow vd. (1996, 30) çalışmaları sonucunda, borç sözleşmesi ihlalleriyle ilgili endişelerin kazanç manipülasyonu için önemli bir motivasyon kaynağı olduğunu belirtirken, Beneish (1999, 30) ise borç sözleşmeleri ihlalleri konusundaki endişelerin kazanç manipülasyonunu teşvik ettiğine dair bir kanıt rastlanmadığını belirtmişlerdir.

### 2.3.c. Kural Koyuculara Dayalı GÜdüleyiciler

Pozitif Muhasebe Teorisinin (Positive Accounting Theory) ortaya koyduğu politik maliyet hipotezine göre, devlete ait yetkili makam ve merciiler tarafından kullanılan refah dağıtım politikaları, firmaların muhasebe politikalarını etkilemektedir (Watts ve Zimmerman, 1986).

Düzenleyici ve politik teşvikler, yönetimi kazancı yönetmeye iten önemli motivasyon kaynaklarıdır. Düzenleme perspektifinden bakan Ball vd. (2003, 236), devlete ait kurumların raporlanan kazancın oynaklığını (yüksek kâr veya zarar) azaltmak amacıyla muhasebe standartlarının ve vergi politikalarının düzenlenmesinde ve uygulanmasında etkin rol oynayarak, finansal raporlama süreci üzerinde etkili olduklarını savunmaktadırlar. Öte yandan, politik maliyet perspektifinden bakıldığında ise, firmalar bazı politik maliyetlerden kaçınmak veya devlet destekli bazı düzenlemelerden faydalanmak için ihtiyari tahakkukları kullanmaktadırlar (Ball vd. 2003, 259).

Monem (2003, 747), Lim ve Matolcsy (1999, 131), Holthausen ve Leftwich (1983, 77) ve Watts ve Zimmerman (1978, 112) yaptıkları çalışmalarda, firmaların politik

maliyetlerini düşürmek için gelir düşürücü kazanç yönetimi (manipülasyonu) uygulamalarını seçme ihtimallerinin daha yüksek olduğunu; çünkü pozitif muhasebe rakamlarının, denetleyici ve düzenleyici otoriterlerin düzenleme müdahalelerini etkileyebileceğini düşünmektedirler.

Watts ve Zimmerman (1978, 125) yaptıkları çalışmada, politik maliyetlerin firmaların muhasebe politikası seçimleriyle anlamlı bir ilişkisi olduğunu, yüksek vergi ödemelerinden ve daha maliyetli yasal gözetimden kaçınmak isteyen firmaların kazanç manipülasyonu yaptıklarına dair önemli bulgulara ulaşmışlardır.

Jones (1991, 194) ise yaptığı çalışmada, ABD'deki ithalat korumalarından hangi firmaların faydalanacağını tespit etmek için ABD Uluslararası Ticaret Komisyonu (US-ITC) tarafından inceleme yapılan dönemde, firmaların gelir azaltıcı kazanç yönetimine yönelme eğilimlerinin daha yüksek olduğunu tespit etmiştir.

Firmaların politik maliyetlerini arttıran bir diğer durum ise, olağan dışı politik ve ekonomik dönemlerden elde edilen yüksek kazançlar sonucu ortaya çıkmaktadır. 1979 Petrol Krizi, ABD'deki petrol şirketlerinin çok yüksek kazançlar raporlamalarına neden olmuştur. Bu kapsamda, söz konusu firma kazançlarında yaşanan yüksek artışı nispeten yavaşlatmaya yönelik olarak, Amerikan Kongresi hususi bir olağan dışı kâr vergisi kanunu (windfall profits tax) çıkartmak suretiyle, olağan dışı yüksek kazançları vergilendirmiştir. Böyle bir durumda, politik maliyetlerden kaçınmak istemeyen firma yöneticilerinin ise, daha az kazanç elde ediliyormuş izlenimi veren gelir azaltıcı kazanç yönetimi uygulamalarına başvurdukları ifade edilmiştir (Mulford ve Comiskey 2002, 7). Benzer bir durumu inceleyen Han ve Wang'da (1998, 116), 1990 Körfez Krizi esnasında petrol fiyatlarında yaşanan olağan dışı yükseliş sonucunda ortaya çıkan kazanç artışları

dolayısıyla politik bir maliyet ile karşılaşmak istemeyen firma yöneticilerinin, gelir azaltıcı kazanç yönetimi uyguladıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Benzer şekilde, firmaların kazanç rakamlarının sektör ortalamalarından çok daha yüksek olması veya yatay birleşme ile ilgili antitröst soruşturmaları, rekabeti kısıtlayıcı ihlallerin yapıldığına dair iki önemli gösterge olarak düşünülmektedir. Makar ve Alam (1998, 716) ve Cahan (1992, 77) yaptıkları çalışmalarda, kazanç rakamlarının sektör ortalamasının çok üzerinde olduğu için antitröst soruşturmalarıyla karşılaşan firmalar ile Clayton Yasası'nın 7. Bölümü (Section 7 of the Clayton Act) uyarınca antitröst ihlalleri konusunda haklarında soruşturma açılan firmaların, politik maliyetlerini azaltmak için gelir düşürücü ihtiyari tahakkukları kullanmak suretiyle kazanç yönetimi uyguladıkları sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca Guenther (1994, 242-243) çalışmasında, Amerika'da 1986 Vergi Reform Yasası (The Tax Reform Act of 198) ile getirilen yasal kurumlar vergisi oranındaki değişikliklerden kaçınmak isteyen firmaların, vergi öncesi net kârını negatif (zarar) veya düşük gösterebilmek için gelir azaltıcı ihtiyari tahakkuk kullandıklarını tespit etmiştir.

Düzenleyici yanlısı teorisyenler yatırımcıların güvenini sağlamak için daha esaslı düzenlemelere ihtiyaç duyulduğunu savunurken, Ribstein (2002, 3) ise “daha fazla düzenlemenin cevap olmadığını” vurgulamaktadır. Aslında, düzenleme değişiklikleri veya daha esaslı düzenlemeler (örneğin, 2002'nin Sarbanes-Oxley Yasası), firmaları tahakkuk esaslı kazanç yönetiminden gerçek (işlem esaslı) kazanç yönetimi tekniklerine geçiş yapmaya zorlamaktadır (Cohen vd. 2008, 759).

## 2.4. Kazanç Yönetiminin Ölçülmesi

Kazanç yönetimi çalışmalarında, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi çeşitli açıklayıcı değişkenler (örneğin: tahakkuklar, muhasebe politikasındaki değişiklikler, sermaye yapısındaki değişiklikler, kazançların sıklık dağılımı ve kazançlardaki değişiklik gibi) aracılığıyla ölçülmektedir. McNichols (2000, 316) ve Beneish (2001, 5) kazanç yönetimini tespit etmek için yaygın olarak kullanılan yöntemleri şu şekilde gruplandırmaktadır: (i) Toplam tahakkukları kullanan modeller (Aggregate accruals models) (ii) Spesifik tahakkukları kullanan modeller (Specific accrual models) ve (iii) Sıklık dağılım yaklaşımını (Frequency distribution approach) kullanan modellerdir.

### 2.4.a. Toplam Tahakkukları Kullanan Modeller

1970'lerde ve 1980'lerin başında yapılan çok sayıda ampirik çalışma, muhasebe politikası seçiminin belirleyicilerini araştırmaktaydı. 1980'lerin ortalarından sonra yapılan çalışmalarda, kazanç yönetimini tahmin etmede kullanılan modellerin büyük çoğunluğunda toplam tahakkuklar üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir (Beneish 2001, 3). Çünkü tahakkuk esasında kazanç, nakit akımlarına göre daha kolay yönetilebildiğinden, kazanç yönetimi kârın nakit kısmında değil, tahakkuk kısmında gerçekleştirilecektir (Jones 1991, 211).

Kazanç yönetimini tahmin etme gücüne sahip farklı modeller incelendiğinde toplam tahakkukları kullanan modellerin literatürde yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir (bkz., örneğin: Kothari vd. 2005, Dechow vd. 2003, Peasnell vd. 2000, Becker vd. 1998, Erickson ve Wang 1999, DeFond ve Subramanyam 1998, Kang ve Sivaramakrishnan 1995, Dechow vd. 1995, Dechow ve Sloan 1991, DeAngelo 1986 ve Healy 1985). Bu literatür, ihtiyari tahakkukları tahmin etmek için toplam tahakkukları kullanan Healy (1985)

ve DeAngelo (1986) ile başlamaktadır. Daha sonra yapılan çalışmalarda toplam tahakkuklar: ihtiyari tahakkuklar (discretionary accruals) ve ihtiyari olmayan tahakkuklar (non-discretionary accruals) olmak üzere iki farklı bileşen kullanılarak hesaplanmaktadır (bknz., örneğin: DeAngelo 1986, 408; Jones 1991, 194; Becker vd. 1998, 10).

Jones (1991, 210-211) ise, tahakkukları etkileyen ihtiyari olmayan faktörleri kontrol altına alan, toplam tahakkuklar ile satışlar ve maddî duran varlıklardaki değişim arasında doğrusal ilişkiyi belirleyen regresyona dayanan farklı bir yaklaşım getirmiştir (McNichols 2000, 316).

#### 2.4.a.i. Kazanç Yönetimi Ölçümünde Toplam Tahakkukları Kullanan Modeller

Kazanç yönetimini tespit etmek için hangi yöntemin daha güçlü bir açıklayıcı olduğuna dair bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu çalışmada kazanç yönetimi, toplam tahakkuk modelleri kullanılarak ölçülmektedir. Toplam tahakkuk modellerinin bu çalışmada kullanılmasının diğer bir nedeni, ek değişkenlerin kullanılarak kontrol edilmesine izin vermesidir (McNichols 2000, 318). Bugshan (2005, 84) kurumsal yönetim literatüründe, kazancı yönetmek için hangi tahakkukların kullanılması gerektiği hususunun sanıldığı kadar basit ve net olmadığını göstermektedir. Bu nedenle, muhasebe politikası seçimlerinden ve tahminlerden kaynaklanan tahakkukların toplam etkilerini ölçen toplam tahakkuk modellerinin, kazanç yönetimi ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar için kullanılmasının daha uygun olacağını ifade etmektedir. Bunlara ek olarak McNicholos (2000, 333-334) ise, bir araştırma, kazanç yönetimi ve diğer varsayımsal faktörler arasındaki ilişkiyi araştırmayı hedefliyorsa, spesifik tahakkuk modeli kullanılarak hesaplanan tahakkukları kullanarak değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit edecek bir modelin daha az uygulanabilir olduğunu; çünkü varsayımsal faktörlerden

etkilenmesi muhtemel her tahakkuk için ayrı bir model kurulması gerektirdiğini belirtmektedir. Son olarak, toplam tahakkuk yaklaşımının, fırsatçı kazanç yönetimini ölçen çalışmaların çoğunda kullanılması, bu model üzerinde geniş bir fikir birliği bulunmasındandır (McNichols 2000, 318-319).

Toplam tahakkuklar, ihtiyari tahakkuklar ve ihtiyari olmayan tahakkuklar olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır (Healy 1985, 94). İhtiyari olmayan tahakkukları, firmaların operasyonel faaliyetlerden ve yönetimin inisiyatifi ele alarak değiştiremeyeceği muhasebe standartlarının zorunlu uygulamalarından kaynaklanmaktadır. Öte yandan, ihtiyari tahakkukların muhasebe standartlarının zorunlu olarak görmediği ve yönetime muhasebe politikalarının seçiminde takdir yetkisi tanıdığı durumlardan kaynaklanmaktadır. Yönetim, amaçları doğrultusunda takdir yetkisini kullanarak finansal raporlama sonuçları üzerinde etkili olarak kazancı yönetebilmektedir (bknz., örneğin: Healy 1985, 89; Teoh vd. 1998a, 1940; Teoh vd. 1998b, 181). Young (1995) ise yaptığı çalışmada, muhasebe standartlarının zorunlu uygulamalarının dışsal olarak belirlendiğini, bu nedenle de kazanç manipülasyonu üzerinde bir etkisinin olmayacağını ifade etmiştir.

Healy (1985, 94) toplam tahakkuk bileşenlerini aşağıdaki denklemi kullanarak hesaplamaktadır:

$$TA_{it} = DA_{it} + NDA_{it}$$

Denklemden yer alan;

$TA_{it}$  = t dönemindeki toplam tahakkukları

$DA_{it}$  = t dönemindeki ihtiyari tahakkukları

$NDA_{it}$  = t dönemindeki ihtiyari olmayan tahakkukları

t = olay dönemini



$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Ayrıca denklemde yer alan tüm değişkenler ölçek farklılıklarını kontrol etmek amacıyla  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmektedir (Jones 1991, 212).

İhtiyari tahakkuklar, doğrudan firmaların finansal bilgileri kullanılarak hesaplanamadığı için, toplam tahakkuklardan ihtiyari olmayan tahakkukların çıkarılması gerekmektedir. Böylece, ihtiyari tahakkukları hesaplamak için öncelikle toplam tahakkukları hesaplamak gerekir. Literatürde toplam tahakkuklar; bilanço yaklaşımı (the balance sheet approach) ve nakit akışı yaklaşımı (the statement-of-cash-flows approach) kullanılarak hesaplanmaktadır.

Literatürde geniş bir şekilde kullanılan endirekt hesaplama yöntemi olarak da bilinen bilanço yaklaşımı, toplam tahakkukları aşağıdaki denklemi kullanılarak hesaplamaktadır (bkz., örneğin: Kothari vd. 2005, 173; Dechow vd. 1995, 203; Jones 1991, 207; Healy 1985, 94):

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it}) - DEP_{it}$$

Denklemde yer alan;

$TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukları

$\Delta CA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam cari varlıklardaki değişimi

$\Delta CASH_{it}$  =  $t$  dönemindeki nakit ve nakit benzerlerdeki değişimi

$\Delta CL_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam cari yükümlülüklerdeki değişimi

$\Delta STD_{it}$  =  $t$  dönemindeki uzun vadeli finansal yükümlülüklerdeki değişimi

$DEP_{it}$  =  $t$  dönemindeki amortisman ve itfa giderlerini

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Ayrıca denklemde yer alan tüm değişkenler ölçek farklılıklarını kontrol etmek amacıyla  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmektedir (Jones 1991, 212).

Direkt hesaplama yöntemi olarak da bilinen nakit akışı yaklaşımı ise, toplam tahakkukları aşağıdaki denklemi kullanarak hesaplamaktadır (bknz., örneğin: Dechow vd. 1995, 203; Subramanyam 1996, 253; Defond ve Subramanyam 1998, 47; Klein 2002, 383):

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Denklemde yer alan;

$TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukları

$NI_{it}$  =  $t$  dönemindeki olağandışı kalemler öncesi net kârı (income before extraordinary items)

$CFO_{it}$  =  $t$  dönemindeki esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarını (cash from operations)

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Ayrıca denklemde yer alan tüm değişkenler ölçek farklılıklarını kontrol etmek amacıyla  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmektedir (Jones 1991, 212).

Tahakkukların ölçümü konusu geniş muhasebe literatüründe merkezi bir rol oynamaktadır. Bu literatür; tahakkuklara karşı nakit akışlarının karşılaştırmalı değerlendirilmesi ve değer ilişkisi hakkındaki çalışmaları, kazanç yönetimi ve kârın istikrarlı hale getirilmesi, ihtiyari olan tahakkukların ihtiyari olmayan tahakkuklara karşı fiyatlandırılması ve piyasanın tahakkukları yanlış fiyatlandırması çalışmalarından oluşmaktadır (Hribar ve Collins 2002, 106).

1988 yılından bu yana nakit akış tablosundan doğru tahakkuk verileri bulunmasına rağmen, yukarıda yer alan çalışmaların büyük çoğunluğunda tahakkukları hesaplamak için endirekt hesaplama yöntemi olarak da bilinen bilanço yaklaşımı kullanılmıştır. Bilanço yaklaşımı, bilançodaki işletme sermayesi hesaplarındaki değişimler ile gelir tablosundaki gelirlerin ve giderlerin tahakkuk bileşeni arasındaki eklemlenmeye dayandığı varsayılmıştır (Hribar ve Collins 2002, 106). Bu varsayılan eklemlenme, esas faaliyetler dışında kalan olayların (örneğin: yeniden sınıflandırmalar (reclassifications), satın almalar (acquisitions), elden çıkarmalar (divestitures), muhasebe politiklarındaki değişimler (accounting changes) ve yabancı para çevrimleri (foreign currency translations) meydana gelmesiyle bozulmaktadır (Hribar ve Collins 2002, 106).

#### 2.4.a.ii. İhtiyari Tahakkukları Tahmin Eden Kazanç Yönetimi Modelleri

Literatürde, kazanç yönetimini tespit etmek için farklı toplam tahakkuk modelleri kullanılmıştır (örneğin: Healy Modeli 1985, DeAngelo Modeli 1986, 1988, Endüstri Modeli 1985, Jones Modeli 1991, Düzeltilmiş Jones Modeli 1995, KS Modeli 1995, Marjin Modeli 2000, İleriye Bakış Modeli 2003 ve diğer bazı Performans Düzeltilmiş Modelleri). Her bir modele ilişkin detaylar aşağıda sunulmuştur.

##### - **Healy Modeli (1985)**

Kazanç yönetiminin, sözleşmeye dayalı motivasyonlarından biri yöneticilerin kamuya açıklanan performansına dair faydalardır. Bu faydalar; bonus planları (bonus schemes), performans planları (performance plans) ve pay senedi opsiyonları (stock options) şeklinde olabilmektedir (Healy 1985, 85-86). Healy, 1983 yılında yayınladığı “Muhasebe Politikası Seçimleri Üzerine Bonus Planlarının Etkisi (The Impact of Bonus Schemes on

Accounting Choices) konulu çalışmasında ve daha sonraki çalışmalarında da, kamuya açıklanan firmanın kârlılığına dayalı rakamların yöneticilere sunulan bonus planlarının, kazanç yönetimi için yöneticileri teşvik edip etmediğini araştırmıştır (Healy 1985, 88). Çalışmasında, kârlılığa dayalı bonus planları aracılığıyla ödüllendirilen yöneticilerin elde edecekleri teşvik meblağını artırmak için tahakkukları kullanmak suretiyle kazanç yönetimi uygulamalarında buldukları hipotezini sınamıştır.

Healy (1985) çalışmasında kârı; ihtiyari tahakkukların, ihtiyari olmayan tahakkukların ve faaliyetlerden nakit akımlarının toplamı olarak ifade etmektedir. İhtiyari olmayan tahakkuklar, SEC ve FASB (Financial Accounting Standards Board) gibi muhasebe ile ilgili düzenlemeleri yapan ve kuralları koyan otoriteler tarafından belirlenen firma nakit akışlarındaki ayarlamalar (muhasebe politikası seçimleri) olarak tanımlanmaktadır. SEC ve FASB gibi otoriteler tarafından belirlenen sınırlar içerisinde muhasebe politikasında meydana gelen değişikliklerin finansal tablolar üzerindeki olası etkileri, finansal tablo dipnotlarında belirtilerek kamuya açıklanmaktadır. Bu durum, üst düzey yöneticilere, faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımlarının ihtiyari olmayan kısmının yönetiminde daha az esneklik sağlamaktadır. İhtiyari tahakkuklar ise, nakit akımı dışındaki kalemlerde yöneticiler tarafından yapılan ayarlamalar (muhasebe politikasında yapılan değişiklikler) olarak ifade edilmekte, yöneticilerin ihtiyari tahakkuklarda yapacakları muhasebe politikası seçimleri yoluyla raporlanan kârı dönemler (ayrıca yöneticilerin kazanç yönetimi öncesindeki dönem kârını bildiklerini) itibarıyla etkileyebilecekleri varsayılmıştır (Healy 1985, 89).

Healy (1985, 94) ihtiyari tahakkukları, toplam tahakkuklar ile ihtiyari olmayan tahakkuklar arasındaki fark olarak kabul etmektedir. Bununla birlikte, model uzun vadeli ortalamayı yansıtmak için ihtiyari tahakkukların bir ölçüsü olarak toplam tahakkukların

son 5 yıla ait ortalamasını kullanmıştır. Bunun nedeni, performans planlarının 3 ya da 5 yıl gibi uzun vadeli kâr hedeflerine ulaşılması durumunda, yöneticilerin nâkdi olarak ya da pay senedi gibi performans ölçütleri ile ödüllendirildiği planlar olmasından kaynaklanmaktadır (Healy 1985, 87). Bu nedenle, Healy'nin (1985) modeli kazanç yönetimini zaman içinde kendisini tekrar eden sistematik bir olgu olarak dikkate almaktadır. Model daha sonra kazanç yönetiminin gelir artırıcı (income-increasing) yönde kazanç yönetiminin beklendiği ve firma yönetiminin bazı muhasebe politikalarını belirlemesine dayanan esneklikle gelir azaltıcı (income-decreasing) yönde kazanç yönetiminin beklendiği gözlem grubu ile karşılaştırmıştır (Healy 1985, 86). Healy'nin (1985) esas katkısı, normal (ihtiyari) tahakkukları aşağıdaki şekilde tanımlamasıdır:

$$NDA_{\tau} = \frac{1}{n} \sum_{i=t-n}^t \frac{TA_i}{A_{i-1}}$$

$NDA_{\tau}$ : ihtiyari olmayan tahakkuklar olarak kabul edildiği durumda,  $TA_i$ : toplam tahakkukları,  $A_{i-1}$ : bir önceki yıl varlık toplamını temsil etmekte,  $t$ : gözlem dönemindeki yılları ifade eden göstergesi,  $\tau$ : tahmin dönemine dâhil olan yıllar ( $t - n, t - n + 1, \dots, t - 1$ ) için yıl göstergesini ifade ederken,  $n$ : ise uzun vadeli tahakkukların 5 yıllık ortalamasının alındığı yıl sayısını ifade etmektedir (Healy 1985). 5 yıllık ortalamanın kullanıldığı başka çalışmalarda bulunmaktadır (bknz., örneğin: Dechow vd. 1995; Dechow vd. 1998).

İhtiyari tahakkukları aşağıdaki denklemleri kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$DA_{\tau} = TA_{\tau} - NDA_{\tau}$$

$DA_{\tau}$ : ihtiyari tahakkuklar olarak kabul edildiği durumda,  $NDA_{\tau}$ : ihtiyari olmayan tahakkukları ve  $TA_{\tau}$ : ise toplam tahakkukları (dönem kârı ve işletmenin esas

faaliyetlerinden edinilen nakit akımları arasındaki farkı) temsil edilmektedir (Healy 1985, 94). Lâkin, tahakkuklar zaman içinde tersine döndüğü için ihtiyari olmayan tahakkukların ortalaması sıfır olabilmekte ve bu sebeple ihtiyari tahakkukların toplam tahakkuklara eşit olması gibi bir durum ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, ihtiyari olmayan tahakkukların bir bölümünü, bazı yıllarda hatalı olarak ihtiyari tahakkuk olarak tasnif edildiği görülmektedir (Dechow vd. 2012, 317).

#### - **DeAngelo Modeli (1986, 1988)**

DeAngelo (1986, 1988) çalışmalarında, geçmiş yılın toplam tahakkuklarını, ihtiyari olmayan tahakkukların bir ölçüsü olarak kabul etmekte ve dolayısıyla içerisinde bulunulan yıl, bir önceki yıla kıyasla tahakkuklarda meydana gelmiş herhangi bir değişikliğin ihtiyari tahakkuk olduğunu varsaymaktadır (Dechow vd. 1995, 198). Modelde, ihtiyari olmayan tahakkuklar aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$NDA_{\tau} = \frac{TA_{\tau-1}}{A_{\tau-2}}$$

$NDA_{\tau}$ : ihtiyari olmayan tahakkuklar olarak kabul edildiği durumda,  $TA_{\tau-1}$ : bir önceki yıl toplam tahakkukları,  $A_{\tau-2}$ : ise firmanın  $\tau - 2$  dönemindeki varlıklar toplamını temsil etmektedir.

Healy'nin (1985) modeline benzer şekilde DeAngelo'da (1986, 408), ihtiyari tahakkukları aşağıdaki denklemi kullanarak hesaplamaktadır:

$$DA_{\tau} = TA_{\tau} - NDA_{\tau}$$

$DA_{\tau}$ : ihtiyari tahakkuklar olarak kabul edildiği durumda,  $NDA_{\tau}$ : ihtiyari olmayan tahakkukları ve  $TA_{\tau}$ : ise toplam tahakkukları (dönem kârı ve işletmenin esas faaliyetlerinden edinilen nakit akımları arasındaki farkı) temsil etmektedir.

DeAngelo (1986) modeli, tahmin dönemine gereksinim duymaması ve ihtiyari olmayan tahakkukları tahmin döneminden önceki yıl gözlemleri ile sınırlandırılması dolayısıyla, aslında Healy (1985) modelinin hususi bir ifadesi olarak kabul edilmiştir (Dechow vd. 1995, 198). Healy (1985) ve DeAngelo (1986) modellerinin ortak özelliklerinden en belirgin olanı, her iki modelin de, tutarı tahmin edilen ihtiyari tahakkukları belirlerken temel aldıkları göstergenin, tahmin döneminde ortaya çıkan toplam tahakkuklar olduğudur. Eğer ihtiyari olmayan tahakkukların dönemler itibarıyla sabit kalacağı ve ihtiyari tahakkukların tahmin döneminde sıfır değerine sahip olduğu varsayılırsa, Healy (1985) ve DeAngelo (1986) modellerinin her ikisi de ihtiyari olmayan tahakkuk tutarlarını herhangi bir hataya mahal vermeden ölçebilecektir. Ancak ihtiyari olmayan tahakkukların dönemler itibarıyla değişeceği yönünde bir kanı ortaya çıkarsa, bu durum her iki modelin de ihtiyari olmayan tahakkukları hatalı olarak tahmin etmesine yol açacaktır. Sonuç olarak, iki modelden hangisinin daha uygun olacağı doğası gereği ihtiyari olmayan tahakkukları meydana getiren zaman serisi (time-series) sürecine bağlı olacaktır.

Eğer ihtiyari olmayan tahakkuklar sabit bir ortalama etrafında beyaz gürültü (white noise) sürecini takip ediyorsa, Healy (1985) modelini kullanmak daha uygun olacaktır. İhtiyari tahakkukların rassal yürüyüş (random walk) sürecini takip ettiği durumda ise, DeAngelo (1986) modelini kullanmak daha uygun olacaktır. Toplam tahakkukların durağan olduğu ve beyaz gürültü sürecine yakın olduğu yönündeki kanıtlar, ihtiyari tahakkukları ölçmede Healy (1985) modelinin daha uygun olduğunu göstermekte ise de bunun karşıtı görüşler de öne sürülmüştür (Dechow vd. 1995, 198).

- **Endüstri Modeli (1985)**

Dechow ve Sloan (1991, 62), ihtiyari olmayan tahakkukları ölçmek için endüstri temelli bir model sunmuştur. Healy (1985) ve DeAngelo (1986) modelleri tarafından uygulanan, ihtiyari olmayan tahakkukların tüm dönemlerde durağan olduğu ve toplam tahakkuklardaki değişimin ihtiyari tahakkuklardaki değişimden kaynaklandığını varsayan farklı bir yaklaşım ortaya koymuşlardır (Dechow vd. 1995, 198). Bu yönüyle Jones (1991) modeline benzemektedir. Fakat Endüstri modeli, ihtiyari olmayan tahakkukları belirleyen parametreleri doğrudan modellemek yerine, ihtiyari olmayan tahakkukları belirleyen parametrelerdeki değişimin aynı endüstride faaliyet gösteren bütün firmalar için müşterek olduğunu varsaymıştır (Dechow ve Sloan 1991, 63). Bu doğrultuda, ihtiyari olmayan tahakkuklar aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır (Dechow vd. 1995, 199):

$$NDA_{\tau} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}_I(TA_{\tau})$$

Yukarıda yer alan denklemde  $NDA_{\tau}$ : doğrudan gözlemlenemediği için, Healy (1985) modelinde belirtilen toplam tahakkuklar kullanılarak hesaplanan değeri,  $\text{median}_I(TA_{\tau})$ : araştırma örneklemini dışında kalan, fakat aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların toplam tahakkukların medyan değerinin firmaların gecikmeli (lagged) toplam varlıklarına bölünerek bulunan değeri, firmaya özgü parametreler olan  $\gamma_1$  ve  $\gamma_2$  ise; tahmin dönemindeki gözlemlere standart en küçük kareler (OLS) regresyon yönteminin uygulanmasıyla elde edilen değerleri temsil etmektedir (Dechow vd. 1995, 200).

Endüstri modeli ihtiyari tahakkukları tespit ederken ortaya çıkan ölçüm hatasını azaltma gücü, eleştirel iki faktöre dayanmaktadır. Bunlardan ilki, bu modelin yalnızca, aynı endüstride yer alan firmalar için müşterek olan ihtiyari olmayan tahakkuklarda



meydana gelen değişimleri karşılamasıdır. İhtiyari olmayan tahakkuklarda meydana gelen değişimler önemli ölçüde firmalara mahsus faktörleri yansıtır ise, bu model ihtiyari olmayan tahakkukları, ihtiyari tahakkukları belirlemek için kullanılan değişkenden farklı olarak değerlendiremez. Eleştirel faktörlerden ikincisi ise, bu modelin aynı endüstrideki firmalar arasında kolerasyon gösteren ihtiyari tahakkuklardaki değişimi ortadan kaldırmasıdır. Bu nedenlerle Endüstri modeli, ihtiyari tahakkukların bir kısmını toplam ihtiyari tahakkuklardan ayırmak suretiyle, geriye kalan kısım için kazanç yönetimi uygulamasının olduğu yönünde bir değerlendirme yapmaktadır (Dechow vd. 1995, 200).

- **Jones Modeli (1991)**

ABD’de ithalat korumalarından (kotaların düşürülmesi, gümrük tarifelerinin yükseltilmesi, telafi edici vergiden muafiyet gibi) hangi firmaların yararlanacağı, federal ticaret kanunlarındaki mütenevvi etmenlere dayalı olarak, ABD Uluslararası Ticaret Komisyonu (United States International Trade Commission-ITC) tarafından verilecek hükümle belirlenmektedir. Jones (1991) bu çerçevede, ithalat korumalarından yararlanmak isteyen firmaların, ABD Uluslararası Ticaret Komisyonu tarafından inceleme yapılan dönemde, kazanç yönetimi yoluyla kazançlarını düşük gösterip göstermediklerini sınamak istemiştir (Jones 1991, 193).

Kazanç yönetiminin göstergesi olarak Jones (1991), ihtiyari tahakkuk olarak kabul edilen özellikli bir tahakkuk hesabı kullanmak (McNichols ve Wilson, 1988) yerine, toplam tahakkukların ihtiyari bileşenini kullanmak istemiştir (Jones 1991, 206). Bunun nedeni, ABD Uluslararası Ticaret Komisyonunun tüm tahakkuk hesaplarının etkilerini içeren vergi öncesi kârla ilgilenmesinden kaynaklanmaktadır (Jones 1991, 194).

Kaplan (1985, 111) toplam tahakkukların kısmen yönetimin takdir yetkisinden, kısmen de firmanın finansal koşullarındaki değişikliklerden kaynaklanabileceği yönündeki önerisinin ardından, Jones (1991) bir firmanın finansal koşullardaki değişiklikleri de kontrol edebileceği bir tahmin modeli önermiştir (Dechow vd. 1995, 198). İhtiyari olmayan tahakkukların sıfır veya sabit olduğunu varsayan Healy (1985) ve DeAngelo'dan (1986) farklı olarak, bu tahmin modelinde ihtiyari olmayan tahakkukların, satışlardaki ve brüt maddî duran varlıklardaki değişimin doğrusal bir fonksiyonu olduğunu varsaymıştır (Jones 1991, 211).

Toplam tahakkukları hesaplamak maksadıyla aşağıdaki modeli geliştirmiştir:

$$TA_{it} = \alpha_i(1/A_{i,t-1}) + \beta_{1i}(\Delta REV_{it}) + \beta_{2i}(PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Denklemden yer alan;

$TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$A_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıkların değerini

$\Delta REV_{it}$  =  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$PPE_{it}$  =  $t$  dönemindeki brüt maddî duran varlıkların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$\varepsilon_{it}$  =  $t$  dönemindeki hata terimi (error term)

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Tahmin modelinde, bağımsız (açıklayıcı) değişkenler ile ihtiyari olmayan tahakkuklar arasındaki ilişkinin durağan (stationary) olduğu varsayımında bulunmuştur (Jones 1991, 212).

Yukarıdaki modeli kullanarak Jones (1991), zaman serisi (time-series) verileri ile standart en küçük kareler (OLS - Ordinary Least Square) regresyon yöntemini kullanarak firmaya özgü parametreleri ( $\alpha_i$ ,  $\beta_{1i}$  ve  $\beta_{2i}$ ) tahmin etmiştir (Jones 1991, 212). Bu doğrultuda, tahmin hatası (prediction error) ise aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$\mu_{ip} = TA_{ip}/A_{i,p-1} - (\alpha_i[1/A_{i,p-1}] + b_{1i}[\Delta REV_{ip}/A_{i,p-1}] + b_{2i}[PPE_{ip}/A_{i,p-1}])$$

$p$  = tahmin süresine dâhil edilen yıllar için yıl endeksini,  $\mu_{ip}$ ; öngörü hatası terimi  $p$  zamanındaki ihtiyari tahakkuk seviyesini göstermektedir.

Jones modeli, firmanın ekonomik şartlarındaki değişiklikleri kontrol etmek için satışlar kalemini kullanmaktadır. Stoklar, ticari borçlar ve ticari alacaklar gibi satışlardaki değişime etkisi olan kalemler çalışma sermayesindeki değişimle birlikte toplam tahakkukların hesaplanmasında kullanılmaktadır. Toplam tahakkukların hesaplanmasında, yegâne amortismanlardaki değişim yerine toplam amortisman giderlerinin göz önünde bulundurulması; modelde maddî duran varlıklardaki değişimin yerine ise, brüt duran varlıkların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Jones modeli amortismanla tâbi varlıklar ile uzun vadeli tahakkukları dikkate almakta; yeniden değerlemeye ilişkin tahakkuklar veya ertelenmiş vergi yükümlülüğü gibi diğer çalışma sermayesi özelliği taşımayan kalemleri değerlendirmeden modellemektedir (Jones 1991, 211-212). Jones (1991, 212) modelindeki tüm değişkenleri, değişen varyans

(heteroscedasticity) sorununu azaltmak için bir önceki dönemin toplam varlıklarıyla ( $A_{it-1}$ ) ölçeklendirmiştir.

Jones modelinin önemli varsayımlarından biri, gelirlerin (net satışların) ihtiyari olmadığı şeklindedir. Kazanç yönetimi ihtiyari gelirlerle yönetiliyor ise, Jones modeli yönetilen kazançların bir kısmını ihtiyari tahakkuk eden temsiliyeti (proxy) kaldırmaktadır. Örneğin; satışlardan elde edilen gelirlerin henüz nakit akımı yaratmadığı, yıl sonunda gelirleri tahakkuk ettirmek için yönetimin takdir yetkisini kullandığı ve gelirlerin elde edilip edilmediği konusunda şüpheli bir durum olduğunu göz önünde bulundurmalıdır. Yönetimin takdir yetkisi sonucunda, gelirlerde ve toplam tahakkuklarda (alacaklardaki artışla) bir artış olmaktadır. Jones modeli, toplam tahakkukları gelirlere göre ortogonalize (dikgenleştirilmesi) eder ve bu nedenle tahakkukların bu ihtiyari (isteğe bağlı) bileşenini çıkararak; kazanç yönetimi uygulamaları tahmininin sıfıra temayül etmesine neden olmaktadır (Dechow vd. 1995, 199). Jones (1991, 212), modelindeki bu sınırlamayı kabul etmektedir.

#### - **Düzeltilmiş (Modified) Jones Modeli (1995)**

Dechow vd. (1995, 199) düzeltilmiş bir Jones modeli önermişlerdir. Düzeltilmiş modelin esas yeniliği, alacak hesaplarının ele alınış şeklinde görülmektedir. Eğer firma tahmin (estimation) döneminde kazanç yönetimi yapmıyor, ancak olay (event) döneminde alacak hesabını yönetiyorsa, tahmin döneminde kredili satışlara ait tahakkuklar; ihtiyari olmayan tahakkuk olmaktadır. Düzeltilmiş Jones modeli, aşağıdaki düzeltmeleri yaparak zaman serisi analizindeki bu farkı kabul etmektedir (Dechow vd. 1995, 199). Bu durumda, Dechow vd. (1995, 202) tarafından hasıllata dayalı kazanç yönetimi faaliyetlerinde “Tip 2 Hatasını [boş (null) hipotezi yanlış iken, boş hipotezin reddedilmemesi]” (Type II Errors)

en aza indirebilmek için Jones (1991) modelinin hasılat kısmından ticari alacaklardaki değişimin çıkarılması suretiyle Düzeltilmiş Jones modeli geliştirilmiştir. Bu model, kazanç yönetimi uygulamalarının test edildiği gözlem döneminde, satışlardaki değişimi ( $\Delta REV_{it}$ ) ticari alacaklardaki değişimle ( $\Delta REC_{it}$ ) düzelterek esas modelin açıklayıcılık gücünü arttırmaktadır. Model ayrıca, yönetimin kredili satışlar yoluyla (kredili satışlar yoluyla yapılan kazanç yönetimi nakit satışlara göre daha kolaydır) ihtiyari tahakkukları yönettiği durumlarda, ihtiyari tahakkukların tespitinde yaşanabilecek tahmin hataları da giderilmiş olacaktır. Eğer Jones modelindeki bu düzeltme (modification) başarılı olursa, hasılataya dayalı kazanç yönetimi uygulamalarında bulunan firmaların kazanç tahminleri artık sifıra doğru hatalı olmayacaktır (Dechow vd. 1995, 199).

İhtiyari olmayan tahakkuk tahmininin ilk aşaması Jones'un (1991) modeline benzemektedir. İkinci aşamada olay dönemi (event period); normal tahakkukları, satışlardaki değişimlerin tahmini katsayılarının nakit satışlardaki değişim ile (gelirlerdeki değişim eksi alacaklardaki değişim) çarpılarak hesaplanmaktadır:

$$NDA_{it} = a_1(1/A_{i,t-1}) + a_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + a_3(PPE_{it})$$

Denklemden yer alan;

$NDA_{it}$  =  $t$  dönemindeki ihtiyari olmayan tahakkukların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$A_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıkları

$\Delta REV_{it}$  =  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$\Delta REC_{it}$  =  $t$  dönemindeki alacakların  $t - 1$  dönemindeki alacaklardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$PPE_{it}$  =  $t$  dönemindeki brüt maddî duran varlıkların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Tahmin süresi boyunca (sistemik kazanç yönetiminin varsayılmadığı)  $a_1$ ,  $a_2$ ,  $a_3$  ve zorunlu tahakkuk esasına ilişkin tahminler, orijinal Jones modelinden elde edilmektedir (Dechow vd. 1995, 199).

#### - İleriye Bakış Modeli [Forward-Looking Model] (2003)

Benzer şekilde Dechow vd.'de (2003, 358-359) Düzeltilmiş Jones modelinin, tüm kredili satışların ihtiyari tahakkuk olduğu varsayımını genişletmişlerdir. Satışlardaki büyüme ile alacaklardaki değişim arasında pozitif bir ilişki olduğunu savunmaktadırlar. Düzeltilmiş Jones modelini, satışlardaki büyümeyi göz önünde bulundurarak, belirli bir satış miktarında kredili satışlarda beklenen değişiklikleri ölçen bir vekil (proxy) değişken olarak "k" katsayısını modele dâhil etmişlerdir (Dechow vd. 2003, 259).

$$\Delta REC_{it} = \alpha + k * \Delta SALES_{it}$$

Bu nedenle, satışlardaki değişikliklerden kaynaklanan alacaklardaki değişiklikleri tahmin eden  $k$  katsayısına göre uyarlanmış ( $\Delta SALES - \Delta REC$ ) versiyonunu kullanmışlardır. Bu modeli, Uyarlanmış Model (Adapted Model) olarak adlandırmışlardır.

Uyarlanmış (Adapted) aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1((1 + k) * \Delta SALES_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ayrıca Dechow vd. (2003, 359) çalışmalarında, Chambers'ın (1999) çalışmasına benzer şekilde, öngürülebilirlik bileşenini (predictable component) yakalamak için modellerine toplam tahakkukların gecikmeli değerini (Lag\_TAC) dâhil etmişlerdir. Beneish'e (1997, 296) göre, bu değişkenin kullanılması tahakkuk modellerinin gücünü arttırmaktadır.

Gecikmeli (Lagged) Model olarak da adlandırılan bu model aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1((1 + k) * \Delta SALES_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + Lag\_TA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

Ayrıca geleceğe yönelik operasyonlardan kaynaklanan tahakkuk artışlarını kontrol etmek için, gelecekteki satış büyümesini (GR\_Sales) dâhil ederek modeli genişletmişlerdir. Yeni modeli, İleriye Bakış Modeli (Forward-Looking Model) olarak adlandırmışlardır (Dechow vd. 2003, 359).

İleriye Bakış Modeli aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1((1 + k) * \Delta SALES_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 Lag\_TA_{i,t-1} + \beta_4 GR\_Sales_{it} + \varepsilon_{it}$$

Yukarıdaki denklemde Düzeltilmiş Jones modelinde yer alan değişkenlere ilâveten;  $Lag\_TA_{i,t-1}$ :  $t - 1$  yılındaki toplam tahakkuk değerini,  $GR\_Sales_{it}$ : satışlardaki cari yıldan gelecek yıla değişimin cari yıldaki satışlara bölünmesiyle elde edilen değeri ve  $k$ : kredili satışlarında beklenen değişiklikleri belirli bir satış miktarında ölçen vekil değişkenin değerini temsil etmektedir.

Dechow vd. (2003, 361) çalışmalarında Düzeltilmiş Jones modelini, Uyarlanmış (Adapted) ve İleriye Bakış (Forward-Looking) modelleriyle karşılaştırmıştır. Uyarlanmış

modelin açıklayıcılık gücünde hafif bir iyileşme görülürken; İleriye Bakış modeliyle, Düzeltilmiş Jones modelinin açıklayıcılık gücününün ise, (düzeltilmiş ortalama  $R^2$ ) iki katına çıkardığını tespit etmişlerdir. Düzeltilmiş Jones modeliyle uyumlu olarak İleriye Bakış modelinde, alacaklar için düzeltilmiş satışlardaki  $k$  değişim katsayısı  $[(1 + k) * \Delta SALES - \Delta REC]$  pozitif, brüt maddî duran varlıkların (PPE) katsayısı negatif ve bunlara ek olarak, hem gecikmeli toplam tahakkukların (Lag\_TAC) hem de gelecekteki satışların büyümesi (GR\_Sales) katsayıları pozitif işaretli değerler almaktadır (Dechow vd. 2003, 360).

#### - **Jones (1991) ve Düzeltilmiş Jones (1995) Modelini Geliştirmeye Yönelik**

##### **Alternatif Yaklaşımlar**

Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinin tahmin kabiliyeti muhasebe araştırmalarında popüler bir konu olmaya devam etmekte ve araştırmacılar ihtiyari tahakkukları daha kesin olarak tahmin etmek için daha karmaşık modeller geliştirmeye yönelmişlerdir. Toplam tahakkuk modeli, bir regresyon modeli kullanarak ihtiyari olmayan tahakkukları tahmin etmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle, hata terimi ( $\varepsilon_{it}$ ) ihtiyari tahakkukları temsil etmektedir (Jones 1991, 212).

#### - **Kang ve Sivaramakrishnan'ın Bileşenler Modeli (1995)**

Kang ve Sivaramakrishnan (1995) yaptıkları çalışmada, Jones modelini eleştirmekte ve Jones modelinde ihtiyari olmayan tahakkukları ölçmek için kullanılan değişkenlerin kazanç yönetiminin dışında değerlendirilemeyeceğine ifade etmektedirler. Kang ve Sivaramakrishnan'a (1995) göre, Jones modelinde satılan malların maliyeti ve diğer



giderler gibi ihtiyari olmayan tahakkukları tahmin etmek için, ihmal edilen bazı değişkenlerin bulunduğunu belirtmişlerdir. Firmanın mevcut finansal durumunu veya “gerçek” kazançlarını göz önünde bulundurarak kazanç yönetimi kararı alması durumda mevcut ekonomik koşulların kontrolü de önemli olmaktadır. Bu durumdan dolayı, firmaya özgü hesaplanan katsayıları ve standart hataları etkileyebilecek bir modelde, muhasebe standartlarından (GAAP) ve çift taraflı defter tutma (double-entry bookkeeping) tarafından getirilen kısıtlamalardan kaynaklanan bir eşzamanlılık problemi (simultaneity problem) olduğuna da dikkat çekmişlerdir (Kang ve Sivaramakrishnan 1995, 355; Karaibrahimoğlu 2010, 64-65).

Bu sorunlardan kaçınmak için, ihmal edilmiş değişkenlerden (omitted variables) ve havuzlanmış en küçük kareler (pooled OLS) tahmincisi yerine bazı araç değişkenleri (instrumental variables) kullanan genelleştirilmiş momentler modelini (generalized method of moments) önermişlerdir. Ayrıca bu modele, araç değişkenleri olarak, satılan malların maliyeti ve diğer harcamaların maliyetini de eklemişlerdir. Tahakkukları tahmin etmek için ise, denklemden kullanılan parametrelerde ve parametre tahminlerinde panel veri analizini kullanmışlardır (Kang ve Sivaramakrishnan 1995, 354-356).

KS Modeli aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$AB_{it} = \varphi_0 + \varphi_1[AR_{i,t-1}/REV_{i,t-1}] * REV_{it} + \varphi_2[APB_{i,t-1}/EXP_{i,t-1}] * EXP_{it} \\ + \varphi_3[DEP_{i,t-1}/GPPE_{i,t-1}] * GPPE_{it} + \beta PART_{it} + \varepsilon_{it}$$

Yukarıdaki denklemden yer alan;  $AB_{it}$ : tahakkuk dengesini,  $APB_{i,t}$ :  $AR_{i,t} + INV_{i,t} + OCA_{i,t} - CL_{i,t} - DEP_{i,t}$ ,  $AR_{i,t}$ : alacakları,  $INV_{i,t}$ : envanteri,  $OCA_{i,t}$ : diğer dönen varlıkları,  $CL_{i,t}$ : vergi hâriç kısa vadeli yükümlükleri,  $DEP_{i,t}$ : amortisman ve itfâ payını,  $REV_{it}$ : net satış gelirlerini,  $EXP_{i,t}$ : faaliyet giderlerini,  $GPPE_{it}$ : brüt maddî duran

varlıkları,  $\varepsilon_{it}$ :  $t$  dönemindeki hata terimi (error term),  $t$ : olay dönemini ve  $i$ : firmayı temsil etmektedir.

Kang ve Sivaramakrishnan'a (1995, 365) göre KS modeli, kazanç yönetiminin ölçülmesinde Jones modeline göre daha güçlüdür.

#### - **Marjin Modeli (2000)**

Peasnell vd. (2000, 314) ise yaptıkları çalışmada, Düzeltilmiş Jones modeline, toplam tahakkukların ölçümüne amortisman giderleri dâhil edildiğinde, tahakkukları ölçmek için daha iyi performans gösteren bir model bulduklarını düşünmektedirler. Bunun sebebi, işletme sermayesi tahakkuklarını bağımlı değişken olarak kullanan alternatif bir yatay-kesit modeli (cross-sectionally) önermiş olmalarıdır.

Margin Modeli aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$WAC_{it} = \lambda_0 + \lambda_1(\Delta REV_{it}) + \lambda_2 CR_{it} + \eta_i$$

Yukarıdaki denklemde yer alan;  $WAC_{it}$ :  $t$  dönemindeki çalışma sermayesi tahakkuklarını,  $\Delta REV_{it}$ :  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkını,  $CR_{it}$ :  $t$  dönemindeki toplam satışların ticari borçlulardaki değişimden farkını,  $\eta_i$ : regresyonun hata terimini,  $t$ : olay dönemini ve  $i$ : firmayı temsil etmektedir.

Margin Modeli, firmaların esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarının performansı aşırı derecede yüksek olduğunda ihtiyari tahakkukları daha doğru belirlemektedir. Jones modeli ve Değiştirilmiş Jones modeli ise, eğer kazançlar gelir (revenue) veya şüpheli ticari alacaklarla (bad debt manipulations) yönetilirse ihtiyari tahakkukları tespit etmede daha iyi performans göstermektedir (Peasnell vd. 2000, 325).

## - Performansla Eşleştirilmiş Modeller

Toplam tahakkuklar, faaliyet kârı ve esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımları ile ilişkilendirilmektedir. Raporlanan gelirdeki bir artış, toplam tahakkuklardaki artışla ilişkili iken bunun tersi de geçerli olmaktadır (Young 1995).

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Bu nedenle, Jones modelinde ve Düzeltilmiş Jones modelinde yapılan son değişiklikler çoğunlukla performans ölçütlerinin modele dâhil edilmesine odaklanmaktadır.

Kasznik (1999, 64) ek bir açıklayıcı değişken olarak, firmanın esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımlarındaki değişimi ( $\Delta CFO$ ) Düzeltilmiş Jones modeline dâhil etmiştir. Bunun nedeni, Dechow (1994, 20) esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımlarının toplam tahakkuklarla negatif korelasyon içinde olduğunu tespit etmesindedir.

Kasznik (1999, 64), modelindeki toplam tahakkukları aşağıdaki denklemi kullanılarak hesaplamaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(\Delta CFO_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Kasznik (1999), Jones'un (1991) gelirlerin ihtiyari olmayan tahakkuklara dair varsayımını gevşeterek; Dechow vd.'nin (1995, 199) ardından, alacak hesaplarındaki değişiklik için net satışlar değişkenini kullanmıştır (Kasznik 1999, 64). Son olarak, sektör genelinde değişen ekonomik koşulların toplam tahakkuk üzerindeki etkilerini kontrol etmek ve katsayıların yıllara göre değişimine imkân vermesi için modelini yatay kesitsel olarak (cross-sectionally) tahmin etmektedir (Kasznik 1999, 64-65).

Zaman serileri (time series) tahmini, her bir örnek firma için, tahmin döneminde herhangi bir yılda herhangi bir yönetim tahmininin bildirilmediğini doğrulamayı gerektirmektedir. Bununla birlikte, yatay kesitsel yaklaşımın dezavantajı, katsayıların belirli bir yıl içindeki tüm firmalar için aynı olduğu ve iki basamaklı SIC (Standart Industry Classification) kodunun da aynı olduğu varsayımıdır (Kasznik 1999, 65).

Düzeltilmiş Jones modeli, firma performansındaki aşırı değerlerin ihtiyari tahakkukları belirlediği durumlarda, Larcker ve Richardson (2004, 634) firmaların esas faaliyetinden beklenen büyümenin açıklayıcı değişkenleri olarak, piyasa değeri/defter değeri oranını (BM) ve firmaların esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımını (CFO) modele dâhil etmişlerdir.

Aşırı firma performansının tahakkuklar üzerindeki etkisi incelendiğinde, Düzeltilmiş Jones modeline uygun olarak, alacaklar için düzeltilmiş satışlardaki değişikliğin ( $\Delta SALES - \Delta REC$ ) katsayısı pozitif bir değer alırken, brüt maddî duran varlıkların (PPE) katsayısı ise negatif bir değer almaktadır. Bunlara ek olarak, hem piyasa değeri defter değeri oranı hem de firmanın esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımlarının toplam tahakkuklar ile aralarındaki ilişkinin negatif olduğu görülmüştür (Larcker ve Richardson 2004, 635).

Larcker ve Richardson Modeli aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(CFO_{it}) + \beta_4(BM_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Yukarıda yer alan modelde Jones modelinde yer alan değişkenlere ilâveten;  $CFO_{it} = t$  dönemindeki esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımlarının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri ve  $BM_{it} = t$  dönemindeki defter değeri/piyasa değeri oranını ifade eden değişkenler modele dâhil edilmiştir.

Düzeltilmiş Jones modeline bir katkıda Kothari vd. (2005) tarafından yapılmıştır. Firma performansının toplam tahakkuklar üzerindeki etkisini kontrol etmek amacıyla  $t$  yılındaki aktif kârlılığı ( $ROA_{it}$ ) ve  $t - 1$  yılındaki aktif kârlılığı ( $ROA_{it-1}$ ) ayrı ayrı modele dâhil etmişlerdir (Kothari vd. 2005, 174). Jones modelinin içine sabit bir katsayı (intercept) dâhil etmeyi önermişlerdir. Böyle bir uygulamanın değişen varyans sorunu (heteroskedasticity) için ek bir kontrol sağlayacağını ve modele dâhil edilmeyen değişkenlerle (omitted size variable) ilgili problemleri (yatay-kesitsel Jones modelinde, değişkenleri toplam varlıklarla deflate etmenin tam olarak değişen varyans problemini ortadan kaldırmadığını) de azaltacağını belirtmişlerdir. Sabit terimi olmayan modellere dayanan ihtiyari tahakkuk tedbirlerinin daha az simetrik olduğunu ve bu formülasyonu test ederek; modele bir sabit katsayı (intercept) dâhil etmenin Jones modelinin mevcut özelliklerini geliştirdiği sonucuna ulaşmışlardır (Kothari vd. 2005, 173). Ayrıca, en iyi performansı gösteren modeli tespit etmek için performansla uyumlu bir tahakkuk modeli kullanmışlardır.

Kothari vd.'nin (2005) modeli aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta SALES_{it}) + \beta_3(PPE_{it}) + \beta_4(ROA_{it \text{ or } (i,t-1)}) + \varepsilon_{it}$$

Yukarıda yer alan denklemde Jones modelinde yer alan değişkenlere ilâveten;  $ROA_{it \text{ or } (i,t-1)}$  =  $t$  yılındaki aktif kârlılığı ( $ROA_{it}$ ) veya  $t - 1$  yılındaki aktif kârlılığını ( $ROA_{i,t-1}$ ) temsil eden değeri modele dâhil etmişlerdir.

Kothari vd. (2005, 187-192) çalışmalarında; Performans Düzeltilmiş Jones modeli, mevcut dönem aktif kârlılığı ( $ROA_{it}$ ) dâhil edilen Jones modeli ve bir önceki dönem aktif kârlılığı ( $ROA_{i,t-1}$ ) dâhil edilen Düzeltilmiş Jones modelinin her koşulda daha iyi sonuç verdiği dair bulgulara yer vermişlerdir. Benzer şekilde Siregar ve Utama'da (2008, 16),

Jones (1991) tarafından geliştirilen toplam tahakkuk modellerinin açıklayıcılık gücü; Dechow vd. (1995), Kasznik (1999) ve Dechow vd. (2003) çalışmalarına göre, en yüksek düzeltilmiş R karesiyle Kasznik (1999)'in modeli, değerlendirilen diğer modeller arasında en iyi performansı göstermiştir.

#### 2.4.b. Kazanç Yönetiminin Ölçümünde Spesifik Tahakkukları Kullanan Modeller

Kazanç yönetimi araştırmalarının çoğu, kazanç yönetimi oluş veya görülüş sıklığını (insidansını) saptamak için belirli tahakkuklardan ziyade toplam tahakkuklara dayanmaktadır. Healy ve Wahlen (1999, 372), belirli tahakkuklar kullanarak kazanç yönetimi konusunda oldukça az kanıt bulunduğunu savunmaktadırlar. Özel tahakkuk araştırmalarının standart koyucu kuruluşlar için standartların eksikliği konusunda yararlı bilgiler sağlayabileceğini de ifade etmektedirler. Toplam tahakkuk çalışmalarına benzer şekilde, bu alternatif yaklaşım, ihtiyari ve ihtiyari olmayan bileşenleri tanımlamak için her bir tahakkukun davranışını modellemektedir (Healy ve Wahlen 1999, 370).

Literatürde, kazanç yönetimini ölçmek için spesifik tahakkukları esas alan modeller mevcuttur. Spesifik tahakkukları kullanan modeller, genellikle tek bir tahakkukun açıklayıcılık gücünün yüksek olduğu ve önemli olduğu düşünülen endüstri ortamlarına odaklanmaktadır (McNichols 2002, 316). Her ne kadar spesifik tahakkuk modellerini kullanan birçok çalışma olsa da (bkz., örneğin: McNichols ve Wilson 1988; Beatty vd. 1995; Liu vd. 1997; Teoh vd. 1998; Miller ve Skinner 1998) modelin bazı sınırlamaları vardır. Bu modeller, kazanç yönetimini ölçmek için spesifik bir tahakkuka odaklanmaktadır ve bu durum diğer olası kazanç yönetimi uygulamalarını tespit edebilme yeteneğini sınırlandırmaktadır (Healy ve Wahlen 1999, 379).

#### 2.4.c. Kazanç Yönetiminin Ölçümünde Sıklık Dağılımı Yaklaşımını Kullanan Modeller

Kazanç yönetimini tespit etmekte üçüncü yaklaşım olarak kullanılan Burgstahler ve Dichev (1997) ve ayrıca Degeorge vd. (1999) tarafından inkişaf edilen sıklık dağılım yaklaşımı, kazanç yönetimini etkileyen davranışları tanımlamak için firma kârlarının istatistiksel özelliklerini incelemektedir. Bu tür çalışmalarda araştırmacılar: (i) sıfır kâr, (ii) önceki çeyrek dönemin kârı ve (iii) o yıl için analistlerin kâr beklentileri şeklinde belirledikleri üç kıyaslama eşiği çerçevesinde raporlanan kazançların yönetici yargıları yüzünden düz bir şekilde dağılıp dağılmadığına veya devamsızlık gösterip göstermediklerine bakmaktadırlar. Toplam tahakkuklar ve spesifik tahakkuk modelleriyle karşılaştırıldığında, daha yakın bir zamanda ortaya çıkan sıklık dağılımını kullanan yaklaşımlar, sıklık dağılımını kazanç yönetimini tespit etmek için kullanmaktadırlar (Burgstahler ve Dichev 1997, 124).

Bu çalışmanın amacı tahakkuk esaslı kazanç yönetimine odaklanmaktır. Bu nedenle, gerçek kazanç yönetimine ilişkin literatür taraması yapılmamıştır. Bir sonraki bölümde, firmaya özgü içsel ve dışsal kurumsal yönetim yapıları ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki incelenmiştir.





## BÖLÜM III

### KURUMSAL YÖNETİM VE KAZANÇ YÖNETİMİ LİTERATÜRÜ

Bu çalışmanın temel amacı, kurumsal yönetim yapılarının kazanç yönetimi üzerindeki etkisini incelemektir. Bu nedenle, kazanç yönetimi literatürünün kısa bir değerlendirilmesinin ardından bu bölüm, kazanç yönetimi ile ilgili olarak kurumsal yönetim yapılarına ilişkin literatürü özetlemektedir. Kazanç yönetimi ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki teorik olarak vekalet teorisi (agency theory) perspektifinden ele alınmıştır. Yönetim kurulu kompozisyonu ve mülkiyet yapısının kazanç yönetimi üzerindeki rolü finansal raporlamadaki amaçlarıyla güçlü kurumsal yönetim yapılarının kazanç yönetimi üzerindeki etkisi ile sağlanmaktadır. Ayrıca dış denetim firmasının büyüklüğü (Büyük-4 ve Büyük-4-Olmayan) ile kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin yönünü tanımlamak için bir literatür incelemesi sunulmuştur. Son olarak, 2011 yılında revize edilerek tekrar yayınlanan SPK kurumsal yönetim düzenlemesinden yola çıkarak, kazanç yönetimi ile kurumsal yönetim bileşenleri (yapıları) arasındaki ilişkiyi açıklamak için hipotezler geliştirilmiştir.

#### 3.1. Kurumsal Yönetim Tanımları

Literatürde şimdiye kadar yapılmış kurumsal yönetim tanımları arasında özellikle kabul görmüş bir tanımın bulunmadığı ifade edilmiştir (Solomon 2007, 14). Kurumsal yönetimle ilgili yapılan tanımlar incelendiğinde, herhangi bir kurumsal yönetim

sisteminin önemli unsurlarının uygunluk (compliance) ve hesap verilebilirlik (accountability) olduğu görülmüştür (Mintz 2005, 584).

Kurumsal yönetim tanımları birbirinden farklı olabileceğinden; iki temel kategori altında incelenmektedir. İlk olarak kurumsal yönetim tanımları bir dizi davranış biçimiyle (örneğin: şirketlerin fiilî davranışları, performans, verimlilik, büyüme, finansal yapı, pay sahiplerinin ve diğer paydaşların muamelesi gibi) ilgili olmaktadır. İkinci kategori ise, kurumsal yönetimin normatif çerçevesi (örneğin: şirketlerin faaliyet gösterdiği kurallar, yasal sistem, adli sistem, finansal piyasalar ve faktör piyasaları (örneğin, emek piyasası) gibi kaynaklardan gelen kurallar) ile ilgili olmaktadır (Claessens 2006, 93). Bunun yanı sıra literatürde, çeşitli kurumsal yönetim tanımları yapılmıştır. Firma ile firmanın pay sahipleri ve/veya paydaşları (örneğin: şirketin müşterileri, tedarikçileri, çalışanları, kreditorleri, devlet ve toplum gibi unsurlar) arasındaki ilişkilerin düzenlenmesini esas alan tanımlar da mevcuttur.

Kurumsal yönetim konusunda ayrıntılı tartışmaların yapıldığı en eski çalışmalardan biri, Birleşik Krallık'ta Sir Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan Cadbury Komitesi tarafından hazırlanan ve Cadbury Raporu (1992) olarak bilinen rapordur. Cadbury Raporu'nda (1992) kurumsal yönetim kısaca, "firmaların yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem" olarak tanımlanmıştır. Cadbury Raporu'nda (1992) belirtildiği üzere pay sahipleri, yöneticileri ve denetçileri atamaktan, aynı zamanda uygun yönetim sisteminin uygulanmasını sağlamaktan da sorumlu tutulmuştur (Alp ve Kılıç 2014, 24).

Uluslararası düzeyde kurumsal yönetim kavramının tanımları ve uygulamaları üzerinde temel teşkil etmesi amacıyla, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve Dünya Bankası (The World Bank) tarafından müşterek ve kapsamlı bir çalışma yürütülmüştür. Yapılan çalışma neticesinde birçok kurumsal yönetim ilkesi

oluşturulmuştur. Daha sonra yapılacak olan çalışmalara esas teşkil edecek bu ilkeler 2004 yılında revize edilmiştir (Manisalı 2006, 7). 2005 yılı Şubat ayında OECD tarafından yapılan değişikliklere paralel olarak, söz konusu ilkeler gözden geçirilerek yeniden yayımlanmıştır. OECD (2004, 12) tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinde kurumsal yönetim:

“Şirketlerin yönetildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanabilir ve şirketin yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler dizisini içerir. Kurumsal yönetim, şirketin amaç ve hedeflerinin saptandığı ve bunlara erişebilmek için performans izleme araçlarının belirlendiği bir yapıyı ortaya koymaktadır. Kurumsal yönetim, makroekonomik politikalardan, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayandırmaktadır.”

Hangi çıktının kurumsal yönetim ile elde edilmek istendiğini esas alan tanımlardan biri, Shleifer ve Vishny (1997, 737) tarafından, “firmaya finansman sağlayan tarafların yatırımlarının geri dönüşü konusunda kendilerini güvence altına alma yolları” olarak yapılmıştır.

Kurumsal yönetimin evvelki tanımlarından birisi de Millstein vd. (1998) tarafından yapılmıştır. Millstein vd. (1998, 1) kurumsal yönetimi, “pay sahipleri, yönetim kurulu ve üst yöneticiler arasındaki ilişkiler sistemi” olarak tanımlamışlardır. Vâsi tanımıyla ise kurumsal yönetimi, “kanunlar, düzenlemeler, borsaya kote olma şartları ve özel sektörün tayin ettiği gönüllü kaideler bütünü” olarak ifade etmişlerdir.

Konuyu daha geniş bir bakış açısıyla değerlendiren Gillan ve Starks (1998, 13) kurumsal yönetimi, “bir ekonomideki operasyonları kontrol eden yasalar, kurallar ve faktörler sistemi” olarak tanımlamışlardır. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri’nde bu sistem; federal yasaları, SEC kararlarını, menkul kıymetler borsası düzenlemelerini (listelenen firmalar için), kurumsal sözleşmeleri, eyalet yasaları ile kurumsal kontrol, yönetsel emek, ürün ve finansal varlık piyasalarını içermektedir. Kurumsal yönetim aynı zamanda, firmaların mevcut varlıklarını, menfaat sahiplerinin çıkarları doğrultusunda etkin bir şekilde kullanılmasına imkân sağlayan ve yatırımcılarını fırsatçı davranışlardan koruyan bir yönetim mekanizmasıdır (Gillan 2006, 385).

Zingales (1998, 497) ise kurumsal yönetimin özündeki konunun, işbirliğinden doğan kiralar üzerinde (over the quasi-rents) pazarlık sonrası eski otoritenin, yönlendirmenin, kontrolün veya gücün kullanılması gerektiğini savunmaktadır. Zingale (1998) bu saikle yönetim sistemini, “firmanın rant ve rant benzerleri üzerinden ürettiği nihai pazarlık sonrası eski pazarlığı şekillendiren karmaşık kısıtlamaların kümesi” olarak tanımlamıştır. Ayrıca, bir kurumsal yönetim sisteminin üç amacı (değer artırıcı özel yatırımlar için teşvikleri en üst düzeye çıkarmak, pazarlık sonrası verimsizliği en aza indirmek ve tüm ilgili taraflar arasındaki riskleri en uygun şekilde tahsis etmek) olduğunu ifade etmiştir (Zingale 1998, 499).

Denis ve McConnell (2003, 2) kurumsal yönetimi, “firma sahiplerinden aldıkları yetkiyle, yönetim görevini üstlenen ve firmanın değerini maksimize etmek için uygulanacak yöntemlere karar veren yöneticiler için ortaya konulmuş olan kurumsal ve/veya piyasa temelli kurallar bütünü” olarak tanımlamışlardır.

Kurumsal yönetim kavramı geniş bir kavramdır ve tanımı düşünüldüğü kadar basit değildir. Kurumsal yönetim tanımı; mülkiyet yapısı, üst yönetimin ve yönetim kurulunun

oluşumu, sermaye piyasası düzenlemeleri ve ekonomik çevre gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak yapılabilmektedir. Ayrıca kurumsal yönetimin rolü, tanımını şekillendirmektedir. Bu nedenle, bir ülkedeki ekonomik koşulları, düzenlemeleri ve kurumsal ortamını yansıtan kurumsal yönetim tanımı, başka bir ülkenin beklentilerini tam olarak karşılayamamaktadır (Huse 2005, 68).

Kurumsal yönetimin önemine ilişkin yapılan ampirik çalışmalarda, zayıf kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi arasında özellikle finansal raporlama kalitesiyle ilgili çalışmalar destekleyici kanıtlar sunmaktadır (bknz., örneğin: Beasley 1996, 463; Dechow vd. 1996, 30; Peasnell vd. 2000, 439-440; Klein 2002, 398; Davidson vd. 2005, 262). Bir sonraki bölümde kurumsal yönetim unsurları ile kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişki/ilişkilerin kısa bir literatür taraması yapılacaktır.

### **3.2. Önceki Çalışmalar ve Hipotez Geliştirme**

Bu başlığın ilerleyen bölümlerinde, kurumsal yönetim unsurları ile kazanç yönetimi uygulaması arasındaki ilişki hakkında yapılan önceki çalışmalar incelenecektir. İlgili literatüre ait bilgiler sunulduktan sonra ise, kazanç yönetimi ve kurumsal yönetim bileşenleri arasındaki ilişkiyi belirleyeceği düşünülen hipotezler oluşturulacaktır.

#### **3.2.a. Yönetim Kurulunun Yapısı ve Kazanç Yönetimi**

Yönetim kurulu, firmayı idare ve temsil etmek üzere firmanın pay sahipleri tarafından seçilen üyelerden oluşan yönetim organıdır. Yönetim kurulunun, kurumsal yönetimin etkin bir şekilde uygulanmasında önemli rolü bulunmaktadır (Alp ve Kılıç 2014, 139).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim Tebliği'nde yer alan, "Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun

düzyeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek şirketi idare ve temsil eder.” ifadesi yönetim kurulunun firmalar için ne kadar mühim bir işleve sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Cohen vd. (2004, 87) ise, kurumsal yönetimin oynayabileceği en önemli işlevlerden birinin, finansal raporlama süreci kalitesinin sağlanması olduğunu ifade etmişlerdir. Şimdiye kadar yapılan çalışmaların çoğu, kurumsal yönetim yapıları ile hileli finansal raporlama arasındaki ilişkiyi; düşük finansal raporlama kalitesi, kazanç manipülasyonu, hileli finansal tablo ve zayıf iç kontrol sistemleriyle açıklamıştır (bknz., örneğin: Beasley 1996, 444; Dechow vd. 1996, 1; McMullen 1996, 67; Beasley vd. 1999, 1; Abbott vd. 2000, 2; Beasley vd. 2000, 442; Klein 2002, 376).

Literatür ise yönetim kurulunun, firmaların yönetim yapısının önemli bir unsuru olduğunu belirtmektedir (Fama ve Jensen 1983). Yönetim kurulu, firmanın esas faaliyetlerini yöneten paydaşlarını temsil eden; firmanın genel performansı hakkında bilgilendirme ve denetleme amacıyla paydaşlar adına karar alan organı temsil etmektedir (Chtourou vd. 2001, 10). Diğer bir tanıma göre firmaları yöneten organ olarak yönetim kurulunun görevi, “bir firmanın sermaye sahiplerinin uzun vadeli menfaatlerine ulaşması için faal olmasını sağlamaktır” (Monks ve Minow 2004, 195).

Geleneksel olarak yönetim kurulları üzerine yapılan çalışmalar; yönetim kurulunun yapısı ile firma değeri, yönetim seçenekleri, yatırım ve finansman kararları arasındaki ilişkilere odaklanmıştır (Gillian 2006, 385).

Yönetim kurulunun büyüklüğü ve yönetim kurulunun firma yönetiminden bağımsızlığı konuları birçok araştırmada merkezi bir rol üstlenirken (bknz., örneğin: Rosenstein ve Wyatt 1990, 175; Yermack 1996, 796); bazı çalışmalarda ise yönetim kurulu faaliyetleri

(Vafeas 1999, 114), yönetim kurulu komitelerinin yapısı ve faaliyetleri incelenmiştir (bkz., örneğin: Klein 2002, 376; Deli ve Gillan 2000, 428).

Diğer yönetim kurulu nitelikleri ise; çok sayıda yönetim kurulu üyeliği (multiple directorships), CEO ikiliği (CEO duality), yönetim kurulu toplantı sayısı (number of board meeting), üst düzey yöneticilerin pay senedi sahipliği (directors' equity holdings), yaş (age), görev süresi (tenure) ve aşamalı yönetim kurulları (staggered boards) da kazanç yönetimi uygulamalarını etkilemiştir (Ronen ve Yaari 2008, 256).

### 3.2.a.i. Yönetim Kurulu Büyüklüğü

Yönetim kurulu büyüklüğü, kazanç yönetimi uygulamalarını etkileyebilecek önemli bir yönetim kurulu özelliği olarak kabul edilmiştir (Chtourou vd. 2001, 10). Sermaye Piyasası Kurulu tarafından oluşturulan ve Resmî Gazete'de yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği'nde yer alan, "Yönetim kurulu üye sayısı, her durumda beş üyeden az olmamak koşulu ile, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkân sağlayacak şekilde belirlenir." şeklindeki hükmü bu görüşü destekler niteliktedir.

Lipton ve Lorsch (1992) ile Jensen (1993), yönetim kurulu büyüklüğünün kurumsal yönetim uygulamalarını etkilediği hipotezini ortaya atmışlardır. Temel düşünceleri, bir noktada koordinasyon problemlerinin, daha fazla üyeye sahip olmanın sağladığı avantajlara ağır basacağı yönündedir (Bainer vd. 2004, 328). Jensen (1993, 865) tarafından, "Yönetim kurulu yedi veya sekiz kişiyi aştığında, kurulun etkin bir şekilde çalışma ihtimalinin daha düşük olacağını ve icra kurulu başkanının kurul üzerindeki kontrolünü kolaylaştıracağı" ifade edilmiştir. Çünkü yöneticiler arasındaki bedavacılık

problemleri (free-riding problems) yönetim kurulu büyüklüğüyle artmaktadır (Jensen 1993, 866). Yermack (1996, 189) ise, Jensen'in (1993, 865) önermesini, 1984-1991 arasında 452 halka açık Amerikan firmasından oluşan bir örnekleme kullanarak test etmiştir. Yönetim kurulu büyüklüğü ile firma değeri arasında negatif yönde bir ilişki olduğunu tespit etmiştir (Yermack 1996, 209).

Zahra ve Pearce (1989, 309) ise, küçük yönetim kurullarına nazaran büyük yönetim kurullarının daha fazla sayıda heterojen üyeye sahip olabileceğini, bu heterojen üyelerin uzmanlaşmış komiteler aracılığıyla, CEO'yu ve firmanın performansını denetlemek ve değerlendirmek için yönetime daha aktif bir şekilde katılmalarına imkân tanıyabileceğini savunmaktadır.

Williamson (1984) ise, yönetimin diğer bilgi kullanıcılarına nazaran önceden bilgilenme avantajına sahip olması ve içeriden öğrenilen bilgilere kolayca erişmesi nedeniyle; yönetim kurulunun, yönetimin pay sahiplerinin çıkarlarını koruyan kısıtlayıcı bir araç olabileceğini düşünmektedir. Başka bir yaklaşıma göre daha büyük bir yönetim kurulu, yönetim tarafından kurulun daha etkili ve rasyonel kararlar alması için gereken uzmanlığı ve bilgiyi sağlamaktadır (Hillier ve McColgan 2006, 577).

Bir firmanın ideal yönetim kurulu büyüklüğünün ne kadar ve yönetim kurulu kompozisyonunun nasıl olması gerektiği, hem araştırmacılar hem de düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından tartışılmaktadır (Raheja 2005, 283). Bu konuda literatür; firma büyüklüğünün, yönetim kurulu üye sayısının önemli bir belirleyicisi olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır (bknz., örneğin: Yermack 1996, 197; Boone vd. 2007, 75; Coles vd. 2008, 332).

Belkhir (2009, 214) çalışmasında, 1995-2002 döneminde 174 bankadan oluşan bir örnekleme kullanarak, yönetim kurulu büyüklüğü ile bankaların performansı arasındaki



ilişkiyi incelemiştir. Banka büyüklüğündeki değişimin, yönetim kurulu üyeliğine katılan veya kurul üyeliğinden ayrılan yönetici sayısı (yönetim kurulu büyüklüğündeki net değişim) üzerinde potansiyel bir etkisi olduğunu tespit etmiştir.

Firma büyüklüğü, bir firmanın yönetim kurulunda ne kadar üye bulundurması gerektiğini açıklamakta tek başına yeterli değildir (Dalton vd. 1998, 269). Yönetim kurulu büyüklüğünde, firmaların esas faaliyetlerinin karmaşıklığı da etkili olmaktadır (Boone vd. 2007, 70). Zira artan karmaşıklık, bu durumu yönetebilecek uzmanlığa sahip yöneticilerin yönetimde görev almasına sebep olarak yönetim kurulu üye sayısını arttıracaktır. Literatürde, firmaların esas faaliyetlerinin karmaşıklığı: firma özellikleri (Ferris vd. 2003, 1093; Coles vd. 2008, 329), büyüme fırsatları (Lehn vd. 2008, 3), ar-ge yoğunluğu (Coles vd. 2008, 333), adem-i merkezîyetçi bir organizasyondaki alt birimlerin koordinasyon talepleri (Adams ve Mehran 2005, 17), finansal kaldıraç oranı (Coles vd. 2008, 332) gibi farklı değişkenler kullanılarak ölçülmüştür (Ronen ve Yaari 2008, 243).

Aynı zamanda firmanın kurucusu, diğer büyük hissedarları koalisyon yapmaya zoruyarak yönetimi elinde tutacak bir mülkiyet yapısı (ownership structure) oluşturabilmektedir. Firmanın mülkiyet yapısı ne kadar çeşitli olursa, mülkiyet yapısını temsil edecek yöneticilerin sayısı da o denli artacaktır (Bennedsen ve Wolfenzon 2000, 132). Optimal yönetim kurulu büyüklüğünün ne kadar olması gerektiğiyle ilgili tartışmaların yanı sıra, kazanç yönetimi ile yönetim kurulu büyüklüğü arasındaki ilişkiyi açıklamak için yapılan ampirik çalışmalarda da farklı sonuçlara rastlanmıştır.

Ching vd. (2002, 92) çalışmalarında, Hong Kong'da halka açık firmaların ikincil halka arz öncesi yaptığı kazanç yönetimi uygulamaları ile kurumsal yönetim yapıları arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmaları sonucunda, daha büyük yönetim kurullarına sahip

olan firmaların, ikincil halka arz öncesi yıllardaki kazançları yöneterek, gelecekteki gelirlerinden sanki bir borç aldıklarını tespit etmişlerdir.

Larcker vd. (2005, 24-25) çalışmalarında, geniş bir kurumsal yönetim göstergeler seti ile çeşitli yönetsel karar verme önerileri ve performans ölçütleri arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. 2.106 firma ile gerçekleştirilen bu çalışmada, kazanç yönetimi uygulamaları ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Rahman ve Ali (2006, 798) yaptıkları çalışmada, kazanç yönetimi uygulamaları ile yönetim kurulu yapısı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma varsayımının aksine, yönetim kurulu büyüklüğü ile kazanç yönetimi uygulamaları arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır.

Vafaes (2005, 1110) ise, denetim komiteleri ile yönetim kurulları arasındaki ilişkinin finansal raporlama kalitesiyle olan ilişkisini incelemek amacıyla, 1994 ve 2000 yılları arasında 252 Amerikan firmasının verilerini kullanmıştır. Araştırma sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal raporlama kalitesi arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır.

Xie vd. (2003, 305) çalışmalarında, 282 Amerikan firmasının 1992, 1994 ve 1996 yıllarındaki verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu büyüklüğünün kazanç yönetimi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Daha büyük yönetim kuruluna sahip firmalarda kazanç yönetimi uygulamalarının görülme ihtimalinin daha düşük olduğunu saptamışlardır.

Chtourou vd. (2001, 24) yönetim kurulu özellikleri ve denetim komitesi ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. İnceleme sonucunda, gelir azaltıcı ihtiyari tahakkukların kazanç yönetimi uygulamalarında kullanıldığı durumlarda, daha büyük bir yönetim kuruluna sahip olmanın kazanç yönetimi uygulamalarını azaltacağını ifade etmişlerdir.

Peasnell vd. (2005, 1332) 1993-1996 dönemi için yaptıkları çalışmada, Birleşik Krallık'taki firmalarda kazanç yönetimi uygulamaları görülme sıklığının yönetim kurulunun gözetimine bağlı olup olmadığını incelerken, yönetim kurulu üye sayısı arttıkça kazanç yönetimi uygulamalarının azaldığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yönetim kurulunun büyüklüğü ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi test ederek; kurulun gözetim etkisini inceleyen önceki ampirik çalışmalar, daha büyük yönetim kurullarının daha etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Xie vd. (2003) ile Chtourou vd. (2001) çalışmalarında, daha büyük yönetim kurullarının daha düşük ihtiyari tahakkuk seviyeleri ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H1: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile yönetim kurulu üye sayısı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.*

### 3.2.a.ii. Yönetim Kurulunun Bağımsızlığı

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin rolü uzun zamandır çeşitli çalışmaların konusu olmuştur (bknz., örneğin: Dechow vd. 1996, 5; Rosenstein ve Wyatt 1990, 190; Xie vd. 2003, 314; Brickley vd. 1994, 388-389).

Fama ve Jensen (1983, 315) yönetim kurulunun, güçlü kurumsal yönetimin önemli bir bileşeni ve temsil sorunlarının azaltılması için etkin bir kontrol mekanizması olduğunu savunmaktadır. Öte yandan, daha çok sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi kazanç yönetimi faaliyetlerine davetiye çıkarmaktadır. Bunun nedeni ise, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin firmaya özgü operasyonlar hakkında daha az bilgiye sahip olmalarında kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, daha yüksek iletişim maliyetleri ortaya çıkmaktadır (Yermack 2004). Buna ek olarak, gerçek anlamda bir bağımsız yönetim kurulu üyesinden

bahsetmek zordur, çünkü yönetim sık sık bu üyelerin adaylığına müdahale etmektedir (Monks ve Minow 2004).

Beasley (1996, 443) çalışmasında, 1982-1990 döneminde finansal tablo hilesi yapmakla suçlanan 75 firma ile finansal tablo hilesi yapmadığı düşünülen 75 firmaya ait verileri kullanarak; firmaya dışarıdan katılan bağımsız üyelerin daha yüksek bir oranda yönetim kuruluna dâhil edilmesinin finansal tablo hilesi yapma ihtimalini önemli ölçüde azalttığını tespit etmiştir.

Davidson vd. (2005, 241) ise, yönetim kurulu bağımsızlığı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi, 2000 mali yılı için belirlenmiş 434 Avustralya firmasının geniş bir kesitsel örnekleme dayanarak incelemişlerdir. Çalışmaları sonucunda, icracı olmayan yöneticilerin çoğunlukta olduğu bir yönetim kuruluna ve denetim komitesine sahip olan firmaların, kazanç yönetimi uygulama ihtimalinin önemli ölçüde düşük olacağını ifade etmişlerdir.

Dechow vd. (2006, 1) yaptıkları çalışmada, 1982-1992 döneminde finansal tablo sahtekârlığı yapmakla suçlanan 82 firmanın iç kontrol sistemindeki zafiyetleri ile kazanç manipülasyonları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Kazançlarını manipüle eden bir firmanın: üst yönetim tarafından egemenlik kurulan bir yönetim kuruluna sahip olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu; eşzamanlı olarak yönetim kurulu başkanı olarak görev yapan bir CEO'ya sahip olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu; aynı zamanda firmanın kurucusu olan bir CEO'ya sahip olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu; yanı sıra firmanın bir denetim komitesine sahip olma ihtimalinin daha düşük olduğunu ve bir dış engelleyiciye sahip olma ihtimalinin daha düşük olduğunu göstermişlerdir.

Peasnell vd. (2005, 1311) çalışmalarında, yönetim kurulu etkinliği ile kazanç yönetimi düzeyi arasındaki ilişkiyi araştırmış ve gelir artırıcı ihtiyari tahakkuklar ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Klein (2002, 376) ise, yönetim kurulu özellikleri ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmasında, yönetim kurulu özellikleri ile ihtiyari tahakkuklar arasında negatif bir ilişki olduğunu; aynı zamanda yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının kurulun çoğunluğunu oluşturduğu bir yapıdan, kurulun azınlığını oluşturduğu bir yapıya geçen firmaların ihtiyari tahakkuklarında bir artış olduğunu göstermiştir.

Chtourou vd. (2001, 23) yönetim kurulu bağımsızlığının kazanç yönetimi üzerindeki etkilerini tespit edebilmek için ampirik bir çalışma yapmışlardır. Çalışmalarında, yönetim kurulu bağımsızlığının üç özelliğini göz önünde bulundurarak: (i) bağımsız yöneticilerin kurulda yer alması, (ii) yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanı rollerinin ayrılması ve (iii) bağımsız bir aday gösterme komitesinin varlığıyla, yönetim kurulu bağımsızlığı ile ihtiyari tahakkuk seviyesi arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Osma ve Noguera (2007, 1426) çalışmalarında, en iyi uygulama kurallarıyla (best practice codes) desteklenen kurumsal yönetim yapılarının, 1999-2001 döneminde İspanyol Borsası'na kote olmuş şirketler için kazanç manipülasyonlarını kısıtlamada etkili olup olmadığını test ettikleri çalışmalarında, yönetim kurulu yapısı (kurumsal yöneticiler) ile kazanç yönetimi düzeyi arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Lo vd. (2010, 234) çalışmalarında, iyi kurumsal yönetim yapılarının, dünyanın en dinamik ekonomilerinden birinde yönetimin fırsatçı davranışlarını (transfer fiyatlandırması manipülasyonları şeklinde ifade edilen) sınırlandırmasına yardımcı olup olmadığını test etmişlerdir. Kurumsal yönetim yapısının, ilişkili taraf satış işlemlerinin; fiyatlandırma kararlarını ve transfer fiyatlandırması manipülasyonu vasıtasıyla toplam

kazanç yönetimi düzeyini nasıl etkilediğini, 2004 yılında Shangai Borsasına kayıtlı 266 firmanın verilerini kullanarak incelemiştir. Çalışmaları sonucunda, yönetim kurullarında daha yüksek düzeyde bağımsız yönetici bulunduran firmalarda, transfer fiyatlandırma manipülasyonları ortaya çıkma ihtimalinin azaldığı ortaya çıkmıştır.

Uzun vd. (2004, 33) çalışmalarında, 1978 ile 2001 yılları arasında hile yapmakla suçlanan Amerikan firmaları incelemeye konu olmuştur. Araştırma verilerinin kaynağı Wall Street Journal olmasından dolayı birçok hileli durum SEC uygulama eylemleriyle ilgili değildir. Firmaların hile yapması ile geniş bir kurumsal yönetim değişkenleri listesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Başlıca bulguları, yönetim kurulunda (veya denetim komitesinde) bağımsız dış yöneticilerin oranının yüksek olduğu durumda, firmaların muhase hilesi yapma ihtimalinin çok daha düşük olduğu yönündedir.

Literatürdeki bazı çalışmalar ise, yönetim kurulu bağımsızlığını kazanç yönetimini etkileyebilecek bir kontrol değişkeni olarak kullanmaktadır (bknz., örneğin: Jaggi vd. 2009, 289; Baxter ve Cotter 2009, 279; Khalil ve Ozkan 2016, 12). Bazı çalışmalarda yönetim kurulunun bağımsızlığının yanı sıra, yönetim kurulunun toplanma sıklığı da, firmanın kazanç kalitesini etkileyebilecek bir değişken olarak kullanılmaktadır (bknz., örneğin: Vafeas 1999, 119; Xie vd. 2003, 15-16; Abbott vd. 2004, 76; Adams 2005, 18).

Xie vd. (2003, 15-16) çalışmalarında, yönetim kurulu toplantı sayısı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve yönetim kurulu toplantı sayısı ile ihtiyari tahakkuk seviyesi arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Lin ve Hwang (2010, 57) çalışmalarında, kurumsal yönetim ve denetim kalitesi değişkenleri ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi inceleyen 48 akademik çalışmanın deneysel verilerine meta-analitik tekniğini uygulamışlardır. İncelenen 17 ilişkidir, 12

önemli ilişki tanımlamışlardır. Bu önemli ilişkilerden biri de, yönetim kurulunun bağımsızlığı ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu durumdur.

Kim ve Yoon (2008, 43) ise yaptıkları çalışmada, kurumsal yönetim ilkelerine uyumun kazanç yönetimi uygulamalarını azaltıp azaltamayacağını incelemişler ve yönetim kurulu bağımsızlığının kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlandıran bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Daha önce yapılan ampirik çalışmalarda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, özellikle muhasebe hilesi ve ihtiyari muhasebe tahakkukları ile ilgili olarak, firma yönetimi için olumlu bir etkiye sahip olabileceği ifade edilmiştir (bknz., örneğin: Beasley 1996, Klein 2002, Peasnell vd. 2000, Chtourou vd. 2001, Xie vd. 2003, Peasnell vd. 2005, Bradbury 2006, Jaggi vd. 2009, Dimitropoulos ve Asteriou 2010). Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H2: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin oranı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.*

### 3.2.a.iii. Yönetim Kurulu Başkanı ve İcra Kurulu Başkanı/Genel Müdürün Aynı Kişi

#### Olması Durumu (CEO Duality)

CEO ikiliği (dualitesi) durumu, yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanı/genel müdürün aynı kişi olmasından kaynaklanmaktadır (Sanders ve Carpenter 1998, 164). İcra kurulu başkanı, organizasyonlardaki en yüksek üst düzey yönetici olarak organizasyonun genel faaliyetlerinden ve yönetiminden sorumludur. İcra başkanı veya genel müdür, şirket işlerini fiilen idare etmek ve yönetim kurulunca devredilen diğer yönetim görevlerini yerine getirmekle görevlendirilmiş olan üst düzey yöneticilere (üst yönetime) liderlik eden kişidir. Türk Ticaret Kanunu incelendiğinde, gerçekte yönetim kurulu başkanına “eşitler

arasında birinci” konumundan öte özel bir konum verilmediği görülmektedir (Demir 2013).

Yönetim kurulu başkanı anlaşılacağı üzere yönetim kuruluna liderlik etmekle görevlendirilen kişidir. Yönetim kurulunun temel sorumluluğu üst yönetimin faaliyetlerini denetlemektir. Burada, kurumsal yönetim açısından önemli nokta, yönetim kurulu başkanlığı görevi ile icra başkanlığı/genel müdürlük görevinin aynı kişide birleşip birleşmeyeceğidir. Yönetim kurulunun etkili olması için, icra başkanı/genel müdür ile yönetim kurulu başkanı rollerinin birbirinden ayrılmasının önemli olduğu belirtilmiştir (Lipton ve Lorsch 1992, 70; Jensen 1993, 866). Bu yaklaşıma ilâveten, dünyadaki pek çok kurumsal yönetim kodu, bu iki görevin aynı kişide birleşmemesi gerektiğini önermiştir (Demir, 2013). Vekalet teorisi, bağımsız bir lidere sahip olmayan bir yönetim kurulunun kritik işlevlerini yerine getirmesinin çok daha zor olabileceğini savunmaktadır (bknz., örneğin: Fama ve Jensen 1983, 314; Brickley vd. 1994, 372; Davidson vd. 1997, 907).

Son yıllarda, sermaye piyasası kurullarının kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri (örneğin: İngiltere’de Cadbury 1992 ve Türkiye’de SPK 2003), icra kurulu başkanı ile yönetim kurulu başkanı pozisyonlarının ayrılması gerektiğini tavsiye etmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Kurumsal Yönetim Tebliği’nde 4.2.5’inci madde yer alan, “Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması ve bu ayrımın yazılı olarak esas sözleşmede ifade edilmesi esastır. Şirkette hiç kimse tek başına sınırsız karar verme yetkisi ile donatılmamalıdır.” ifadesi bu düşüncüyü desteklemektedir.

Dechow vd. (1996, 3) çalışmalarında, kazançlarını manipüle eden firmaların yönetim kurulu başkanı olarak görev yapan icra kurulu başkanına sahip olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu doğrulayan sonuçlara ulaşmışlardır.



Brickley vd. (1997, 192-197) ise, böyle bir yetki yoğunluğunun birçok karar alma sürecini kolaylaştırarak maliyetleri düşürebileceğini ifade etmektedirler. Bununla birlikte, gücün yoğunlaşması aynı zamanda yöneticinin, yönetim kuruluna ve pay sahiplerine karşı hesap verebilirliğini de azaltmaktadır. Bu sebeple, pay senedi sahipleri ve düzenleyici otoriteler, Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren firmaların icra kurulu başkanı/genel müdürü ile yönetim kurulu başkanı unvanlarının birbirinden ayırması hususunda baskı yapmaktadırlar. Bu unvan farklılığının, firmaların temsil maliyetlerini (agency cost) azaltacağını ve performansını arttıracaklarını savunmaktadırlar.

Klein (2002, 398) çalışmasında, aday gösterme (nominating committee) ve icret ve tazminat komitelerinde (compensation committee) görev alan CEO ile kazanç yönetimi arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Anderson vd. (2003, 24) yaptıkları çalışmayla, CEO ile yönetim kurulu başkanlığı pozisyonları arasındaki ayrımın muhasebe kazancının bilgi içeriğini (the information content of earnings) olumlu yönde etkilediğini göstermişlerdir.

Agrawal vd. (1999, 321) ise, icra kurulu başkanlığı ile yönetim kurulu başkanlığı görevlerinin tek bir yöneticiye verildiği durumlarda, yönetim kurulunun başarısız bir CEO'nun görevden alınma kararını etkileyip etkilemediğini incelemişlerdir. Sonuçları, CEO değişim sıklığının firma performansına duyarlılığının, icra kurulu başkanlığı ve yönetim kurulu başkanlığı görevlerinin aynı kişiye verildiği zaman önemli ölçüde düşük olduğunu göstermiştir. Bu sonuçlar, CEO ile yönetim kurulu başkanlığı pozisyonlarını birleştiren firmalarda bağımsız liderlik eksikliğinin, yönetim kurulunun kötü performans gösteren yöneticiyi işten çıkarmasını zorlaştırdığı görüşüyle tutarlıdır.

Gul ve Lai (2002, 4) yaptıkları çalışmada, kazançların bilgi vericiliği (earnings informativeness) ve farklı seviyelerdeki firma içinden pay sahipliği (insider shareholding)

arasındaki ilişkinin, CEO ikiliği durumdan etkilenip etkilenmediğini test etmişlerdir. Araştırma sonucunda, farklı seviyelerde pay senedine sahip olma ile kazançların bilgi vericiliği arasındaki ilişkinin, CEO ikiliği olmayan firmalarda daha zayıf olduğunu tespit etmişlerdir.

Öte yandan bazı ampirik çalışmalarda ise, CEO ikiliği ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Xie vd. (2003) Amerikan firmalarını kullanarak yaptıkları çalışmada, kazanç yönetimi ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmaları sonucunda, bir kurumsal yönetim göstergesi olan CEO ikiliği ile kazanç yönetimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varmışlardır (Xie vd. 2003, 305). Benzer şekilde literatüründeki çalışmaların çoğunda, kazanç yönetimi ile CEO ikiliği arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (bknz., örneğin: Dechow vd. 1996, 23-24; Peasnell vd. 2001, 305; Davidson vd. 2005, 263; Chtourou vd. 2001, 34).

Teorik olarak, güç yoğunlaşması ile yönetim ve gözetim rollerinin üst üste gelmesinin bir sonucu olarak Beasley (1996), yönetimin çift başlı olması ile kazanç yönetimi arasında pozitif bir ilişki olmasını beklemektedir. Başka bir deyişle, yönetimi çift başlı olan firmaların daha fazla ihtiyari tahakkuk seviyesine sahip olma ihtimali vardır (Beasley 1996, 454). Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H3: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürünün aynı kişi olması arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.*

### 3.2.b. Mülkiyet Yapısı ve Kazanç Yönetimi

Mülkiyet yapısı, şirketlerin pay senetlerinin işletmeye borç verenler arasındaki dağılımını ifade etmektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte şirketlerin mülkiyet yapıları daha karmaşık hale gelmiştir. Mülkiyet yapısı; oy hakları, pay sahiplerinin yapısı ve özellikleri bakımından firmalar arasında farklılık göstermektedir.

Demsetz ve Lehn (1985, 1158-1162), kurumsal mülkiyet yapısı ile değer maksimizasyonu arasında bir ilişki bulunduğunu ifade etmişlerdir. Bu nedenle teoride, değerini maksimize eden bir firmanın mülkiyet yapısının, tüm pay sahiplerinin hak ve menfaatleri ile firmanın kurumsal değerinin birbirinden ödünleşmeden dengeli bir şekilde yapılandırılması beklenmektedir.

Denis ve McConnell'e (2003, 2-3) göre, yönetim ve mülkiyet yapısı birbirinden tamamen ayrılmamıştır. Yönetim, kontrol ettikleri firmaların belli bir miktarda pay senedine sahip olabilirken; bazı sermaye sahipleri sahip oldukları pay senetlerinin yoğunluğu sebebiyle şirketlerin operasyonları üzerinde daha etkili olabilmektedir. Dolayısıyla, mülkiyet yapısı güçlü bir kurumsal yönetimin önemli bir unsurudur.

Mülkiyet yapısı, firmaların kontrol mekanizmalarını etkileyerek finansal raporlama etkinliğine de olumlu katkı sağlamaktadır. Literatürde mülkiyet yapısının, firmaların yönetimi ve finansal raporlama süreçlerine etkisini açıklamak için çeşitli teorik ve ampirik çalışmalar geliştirilmiştir. Vekalet teorisi bakış açısıyla Jensen ve Meckling (1976, 306) yönetici mülkiyetinin, temsilci ile yönetici arasında işbirliği yapıldığı durumlarda, firmanın piyasa değerini arttığını vurgulamaktadır. Ancak mülkiyet yapısının; firmaların piyasa değeri, finansal raporlama süreci ve yönetimin etkinliği üzerindeki rolü sanıldığı kadar basit değildir.

Pek çok araştırmacı, farklı mülkiyet özelliklerini göz önünde bulundurarak firmaların mülkiyet yapılarını ampirik olarak incelemekte; kurumsal yatırımcıların rolü (bknz., örneğin: Jiambalvo vd. 2002, 141; Chung vd. 2002, 29; Koh 2003, 105; Cornett vd. 2008, 359), yönetici sahipliği veya içeriden pay sahiplerinin rolü (bknz., örneğin: Warfield vd. 1995, 85; Gabrielsen vd. 2002, 983; Gul vd. 2002, 46-48; García-Meca ve Sanchez-Ballesta 2009, 604) dağınmık mülkiyet yapısına karşı yoğunlaşmış mülkiyet yapısının etkileri (Leuz vd. 2003, 525-526) ve blok olarak pay sahipliğinin rolü (Beasley 1996, 554) gibi farklı mülkiyet özelliklerinin firmaların finansal raporlama süreçlerini etkilediği sonucuna varmışlardır (Karaibrahimoğlu 2010, 93).

### 3.2.b.i. Yönetici Sahipliği

Vekalet teorisi, yönetimin ve diğer pay sahiplerinin hedefleri aynı olduğu durumlarda, daha yüksek yönetim payı sahipliğinin firma değerini arttıracakđını öne sürmektedir (Jensen ve Meckling 1976, 306). Ayrıca Jensen ve Meckling (1976, 309), mülkiyet payı yüksek olan yöneticilerin diğer pay sahiplerinin pahasına kısa vadeli kazançları tahrif etme ihtimalinin daha düşük olacağı görüşünü desteklemek için vekalet teorisini kullanmıştır.

Ampirik literatür, bir firmanın değeri ile yönetici sahiplik oranı arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Yermack 1996, 196). Diğer ampirik çalışmalarda ise, sermaye piyasası baskısının, düşük yönetici sahiplik oranına sahip firmaları gelir artırıcı muhasebe politikası seçimine yönlendirdiği görüşünü desteklemektedir (Jensen 1986, 11).

Alexander ve Cohen (1999, 31) ise, mülkiyet yapısı ile firma yararına suç işleme (corporate crime) arasındaki ilişkiyi incelemekte ve yönetici sahiplik oranının daha

yüksek olduğu firmalarda daha az firma yararına suç işlediği görüşünü ileri sürmektedirler.

Warfield vd. (1995, 63) çalışmalarında, yönetici sahipliği ile muhasebe kazanç bilgilendiriciliği arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermişlerdir. Pay senedi getirileri ve muhasebe kazançları arasındaki ilişkinin, yönetici sahipliği yüksek olan firmalarda önemli ölçüde yüksek olduğuna dair kanıtlar bulmuşlardır. Ayrıca yönetici sahipliği düşük olan firmalarda, ihtiyari muhasebe tahakkuk düzeltmelerinin önemli ölçüde yüksek olduğunu destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır. Özellikle yönetici sahipliği yüzde 5'in altındayken tahakkuk eden düzeltmelerin mutlak değeri; yüzde 45'in üzerinde yönetici sahipliği olan firmalar için ise iki katından fazla olduğunu belirtmişlerdir.

Teshima ve Shuto (2008, 128) çalışmalarında, yönetici mülkiyeti ile fırsatçı yönetici davranışıyla ilgili olan kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yönetici mülkiyeti ile ihtiyari tahakkukların değeri arasındaki ilişkinin düşük ve yüksek seviyelerde önemli derecede negatif olduğunu ve orta düzeydeki yönetim mülkiyeti için ise önemli derecede pozitif olduğunu tespit etmişlerdir.

Gabrielsen vd. (2002, 967-968) Danimarka firmalarıyla yaptıkları çalışmalarında, yönetsel mülkiyet ile kazancın bilgi içeriği arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Fakat aynı çalışmada, yönetsel mülkiyet ile ihtiyari tahakkuklar arasında pozitif ama istatistiksel açıdan anlamlı olmayan bir ilişki olduğunu ifade etmişlerdir.

Koh (2003, 120) ise yaptığı çalışmada, kurumsal mülkiyet ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi inceleyerek, yönetici sahipliğini kontrol etmek için bu iki değişken arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu varsaymıştır. Sonuç olarak, yönetici sahipliği ile kazanç yönetimi arasında bir ilişki bulamamıştır. Benzer şekilde, Jiambalvo

vd.'de (2002, 130) yönetici sahipliği ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır. Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H4: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile firma yönetiminin firmadaki pay sahipliği oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.*

### 3.2.b.ii. Kurumsal Sahiplik

Kurumsal mülkiyet, pay senetlerinin finansal kurumlar, emeklilik fonları veya diğer bağlı kuruluşlar tarafından tutulmasını ifade etmektedir. Bir gözetim aracı olarak hizmet etmekte, bu nedenle de kurumsal yönetimin önemli unsurlarından biri olarak kabul edilmektedir (Chung ve Zhang 2011, 249). Ampirik araştırmalar ise, kurumsal yatırımcıların kazanç yönetimini engelleyici bir rolü olduğunu desteklemektedir (bknz., örneğin: DeFond ve Jiambalvo 1991, 653; Bushee 1998, 331; Cheng ve Reitenga 2009, 22-23).

İşlevsel sabitleme hipotezinin (functional fixation hypothesis) geleneksel versiyonu, bireysel yatırımcıların bilgiye ulaşmak için kullanılan kuralları dikkate almadan muhasebe bilgilerini yorumladığını savunmaktadır. Bu durum, yatırımcıların bir firmanın finansal tablolarında yer alan bilgileri düzgün bir şekilde yorumlayamadığını ve bu nedenle gelecekteki nakit akışlarının olasılık dağılımına ilişkin taraflı değerlendirmelerde buldukları anlamına gelmektedir (Hand 1990, 741). Bu nedenle, kurumsal yatırımcılar genellikle bireysel yatırımcılarla karşılaştırıldığında daha deneyimli, bilgi edinme ve bilgiyi değerlendirmede avantaj sağlayan sofistike yatırımcılar olarak değerlendirilmektedir (Bartov vd. 2000, 46). Bu bakış açısı, Shiller ve Pound (1989, 62) tarafından, kurumsal ve bireysel yatırımcıların iletişim kalıpları hakkında bilgi edinmek

için yaptıkları anket çalışmasıyla; kurumsal yatırımcıların yatırım analizi yapmak için daha fazla zaman harcadıklarını doğrulayan analiz sonucuyla desteklenmektedir.

Kazanca dayalı performans ölçütlerinin, yöneticileri kısa vadeli performansa odaklanması hususunda bir teşvik sağlamaktadır. Çünkü yıllık kazançlara dayanan performans ölçütleri, yönetimi uzun vadeli bir değer yaratmak yerine kısa vadeli performansa odaklanmaya teşvik etmektedir (Dechow ve Sloan 1991, 52) Bu durum, yöneticilerin miyopik yatırım davranışına neden olmaktadır. Miyopik yatırım davranışı (veya “yönetimsel miyopi”), kısa vadeli hedeflere ulaşmak amacıyla; araştırma ve geliştirme, reklam ve çalışan eğitimi gibi uzun vadeli maddî olmayan projelere yatırım yapılmaması anlamına gelmektedir (Bushee 1998, 306).

Genel olarak literatürde, kurumsal mülkiyet ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişki vardır. Bushee (1998, 330-331) çalışmasında, kurumsal yatırımcıların, firma yöneticileri için kısa vadeli kazanç hedeflerine ulaşmak için araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) yatırımlarını azaltmak için bir teşvik yaratıp yaratmadığını incelemiştir. Araştırma sonucunda yöneticilerin, kurumsal mülkiyetin yüksek olduğu durumda kazançlardaki düşüşü tersine çevirmek için Ar-Ge faaliyetlerini azaltma ihtimalinin daha düşük olduğunu belirtmiştir.

Cheng ve Reitenga (2009, 22-23) S&P 500 firmaları için yaptıkları çalışmada, blok pay sahipliği olmayan kurumsal yatırımcıların ve blok pay sahibi etkin kurumsal yatırımcıların; ihtiyari tahakkuklar ile ölçülen kazanç yönetimi üzerindeki farklılık etkilerini incelemiştir. Blok pay sahibi etkin kurumsal yatırımcıların, engelleyici gözetim yetkilerini yalnızca kazancı artırmak için bir baskı olduğunda; ancak kazancı azaltmak için güçlü bir baskı olduğunda ise, blok pay sahibi etkin kurumsal yatırımcıların engelleyici gözetim yetkisine ilişkin kanıtların yetersiz olduğunu belirtmişlerdir. Bu

durum, blok pay sahibi etkin kurumsal yatırımcıların engelleyici gözetim rolünün daha muhafazakâr olduğunu düşündürmektedir; çünkü gelir artırıcı tahakkukları, gelir azaltıcı tahakkuklardan daha fazla sınırlandırdıkları tespit edilmiştir.

Chung vd. (2002, 46) çalışmalarında, kurumsal yatırımcı mülkiyetinin daha yüksek olduğu firmalarda, daha az fırsatçı kazanç yönetimi olacağını; çünkü kurumsal yatırımcıların daha doğru muhasebe politikaları uygulamaları için yöneticilere baskı uygulayacağı hipotezini test etmişlerdir. Araştırma bulguları kurumsal yatırımcıların, bir firmanın pay senetlerinin esas yüzdesine sahip olduklarında, daha az fırsatçı kazanç yönetimi (yani, ihtiyari tahakkukların daha az kullanılması) uygulandığını göstermiştir.

Charitou vd. (2007, 271) yaptıkları çalışmada, 1986-2004 yılları arasında iflas başvurusunda bulunan 859 Amerikan şirketine ait örnekleme kullanarak, iflas başvurusunun yapıldığı yılın öncesindeki ihtiyari tahakkuk kaynaklarına bakarak, yöneticilerin finansal açıdan sıkıntılı dönem içindeki kazanç davranışlarını incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlar, düşük (yüksek) kurumsal mülkiyete sahip finansal açıdan sıkıntı çeken firmaların yönetiminin, kazançları aşağıya doğru yönetme eğiliminin daha çok (az) olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır.

Koh (2003) önceki çalışmaları genişleterek, kurumsal mülkiyet ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin karşılıklı olarak dışlanmadığını; kurumsal mülkiyet düzeyine ve kurumsal sahiplerin kısa veya uzun vadeli intibakına göre değiştiğini savunmuştur. Kurumsal mülkiyet ile kısa vadeye odaklı kurumsal sahiplik ve gelir artırıcı ihtiyari tahakkuklar arasında pozitif bir ilişki bulunurken; uzun vadeye odaklı kurumsal sahiplik ile ihtiyari tahakkuklar arasında negatif bir ilişki bulunduğunu tespit etmiştir. Bulgularını şu şekilde açıklamıştır; kısa vadeli kazançlara odaklandıkları için kısa vadeli kurumsal sahiplik, kazancı yukarı doğru yönetmek için yönetimi bu konuda teşvik etmektedir. Öte



yandan, uzun vadeli kurumsal yatırımcıların firma sermayesinde büyük bir paya sahip olması nedeniyle, uzun vadeye odaklı kurumsal yatırımcılar için herhangi bir gerçeğe aykırı beyanın fırsat maliyeti bireysel yatırımcılara göre daha yüksek olacak ve bu da onları finansal raporlamayı ve yönetim faaliyetlerini daha yakından izlemeye yönlendirecektir.

Jiambalvo vd. (2002, 1330) yaptıkları çalışmada, 1993-1996 yılları arasındaki Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren firmaların verilerini kullanarak, kurumsal mülkiyet ile ihtiyari tahakkuk esasına ilişkin mutlak değer arasındaki ilişkiyi incelemiş ve kurumsal sahiplerin finansal raporlamadaki kontrol ve gözetim rolünü destekleyen bir ilişkinin bulunmadığını tespit etmişlerdir. Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H5: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile kurumsal sahiplerin firmadaki pay sahipliği oranı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.*

### 3.2.b.iii. Mülkiyet Yoğunluğu

Mülkiyet yoğunluğu, az sayıda pay sahibinin yüksek oranda pay senedine sahip olduğu durumu ifade etmektedir (Jeanjean vd. 2010). Mülkiyet yoğunluğu, bir firmadaki çoğunluk pay sahiplerinin varlığının bir ölçüsüdür (Thomsen ve Pedersen 2000). Çoğunluk pay sahiplerinin yönetimi gözetim altında tutmak için daha fazla teşviki bulunmaktadır; çünkü yönetimin gözetimi ile ilgili maliyetler, firmadaki çoğunluk pay senetlerinin beklenen faydalarından daha az olmaktadır. Yani mülkiyet yoğunluğunun artması çoğunluk pay sahiplerine, yöneticilerin gözetimi için yeterli teşviki sağladığını ifade etmektedir (Ramsay ve Blair 1993, 159).

Mülkiyet yoğunlaşır, esas pay sahipleri iç raporlama sistemi aracılığıyla içeriden öğrenilen bilgilere doğrudan erişebilmekte ve dış raporlamaya daha az dikkat

etmektedirler. Mülkiyet yoğunluğunun, yatırımcı korumasının zayıf olduğu ülkelerde görülmesi daha muhtemeldir (La Porta vd. 1999, 1152).

Kurumsal yönetim literatüründe önemli bir husus, şirketin kontrolünü elinde tutan paydaşların (blockholders) vekalet sorununun çözümüne katkıda bulunup bulunmadığı ya da bu sorunları daha da karmaşık hale getirip getirmediğidir (Shleifer ve Vishny 1997, 754-755).

Mülkiyet yoğunluğunun kazanç yönetimi üzerindeki etkisine ilişkin yapılan ampirik araştırmaların çoğu, pay sahipleri tarafından gözetimin yönetsel kararların kalitesini arttırdığını ve dolayısıyla firma değerini artırdığını; çünkü önemli blok pay sahiplerin varlığının yönetimin daha yakından gözetimine yol açtığını, tahakkuk yönetimi veya kazanç manipülasyonu için daha az fırsat yarattığını ifade etmektedir (García-Meca ve Sánchez-Ballesta 2009, 596).

Öte yandan Ding vd. (2007, 235) çalışmalarında, hem mülkiyet yoğunluğunu hem de farklı mülkiyet tiplerinin, özellikle de blok pay sahibi olarak devlet ile şahıs blok pay sahipleri arasındaki farkın kazanç yönetimi üzerindeki rolünü araştırmışlardır. Kazanç yönetimi ile mülkiyet yoğunluğu arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı, fakat doğrusal olmayan tersine çevrilmiş U şeklinde olduğunu bulmuşlardır.

Ayrıca Sánchez-Ballesta ve García-Meca (2007, 688) mülkiyet yapısının, ihtiyari tahakkuklar ile kazancın bilgilendiriciliği (earnings informativeness) arasındaki ilişkiyi incelemişler, fakat mülkiyet yoğunluğu ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

### 3.2.b.iv. Blok Pay Sahipliği

Mülkiyet yapısının bir diğer önemli unsuru ise, mülkiyet yoğunluğuyla yakından ilişkili olan blok pay sahipliğidir. Blok pay sahipliği, belirli bir yatırımcı tarafından önemli miktarda pay senedinin tutulduğu durumu ifade etmektedir. Alternatif olarak, önemli miktarda pay senedine sahip çoğunluk pay sahiplerinin varlığı olarak da tanımlanmaktadır. Blok pay sahiplerinin mülkiyeti; bireysel yatırımcılar, emeklilik fonları, yatırım fonları, firmalar, özel sermaye şirketleri, fon yöneticileri, bankalar ve tröstler gibi çeşitli biçimlerde olmaktadır. Bireysel yatırımcılar hariç, bunlar “kurumsal yatırımcılar” olarak da bilinmektedir (Cronqvist ve Fahlenbrach 2009, 3942).

Jensen (1993) blok pay sahiplerinin, yönetimin gözetimine ek bir kontrol mekanizması olarak hizmet etmeye teşvik edildiğini ve böylece finansal tablo hilesi ihtimalini azalttığına dikkat çekmektedir (Beasley 1996, 454).

Zhong vd. (2007, 37) yaptıkları çalışmada, blok pay sahipliği ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelerken, iki farklı görüşü de ortaya koymuşlardır. Bunlardan ilki, vekalet teorisi perspektifi ile tutarlı olarak küçük blok pay sahipleri, yöneticilerin performansından memnun kalmazlarsa, pay senetlerini hızlı bir şekilde satabilirler; oysa ki büyük blok pay sahipleri büyük bir pay senedi bloğunu, firma üzerinde önemli bir etkisi olmadan satmaları pek mümkün değildir. Bu nedenle, büyük blok pay sahipleri normalde uzun vadeli bir strateji benimsemekte ve bu yüzden, pay sahiplerinin daha fazla fayda sağlayabilmesi için yöneticileri gözetim altında tutması gerekmektedir.

Wang (2006, 652) yaptığı çalışmada, finansal raporlama sürecinde hile görülme ihtimali ile blok pay sahiplerinin varlığı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Elde ettiği sonuçlar, daha fazla blok pay sahipliğinin finansal tablo hilesini tespit etme ihtimalinin daha yüksek ve hile yapma eğilimi ile ilişkili olduğunu göstermiştir. Bilhassa, blok pay

senedine sahipliğindeki %10'luk bir artışın finansal tablo hilesi ihtimalini %3,8 oranında azaltma eğiliminde olduğunu belirtmiştir. Bu neticeyle, blok pay sahiplerinin finansal raporlama kalitesini korumada önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılabilir. Ayrıca literatürde, dışarıdan blok pay sahipliği ile kazanç yönetimi ilişkisini inceleyen çalışmalar da yapılmıştır. Dışarıdan blok pay senedi sahipleri, bir firmanın genel pay senetlerinin en az %5'ine sahip olan; ancak icra kurulu üyesi veya başkanı olarak hizmet etmeyen, özellikle de önemli ölçüde yönetici mülkiyeti bulunmayan firmalar için yöneticilerin gözetimi maksadıyla önemli haricî bir mekanizma oluşturmaktadır (Shleifer ve Vishny 1986; 1997).

Ayrıca dışarıdan pay sahipleri, yöneticilere olumlu finansal performansı rapor etmesi ve düşük performansa sahip yönetime tehlikeli bir durumun ortaya çıktığı zaman küçük pay sahiplerinden daha fazla baskı yapmaktadır (Barclay ve Holderness 1991, 877). Bu nedenle, dışarıdan blok pay sahiplerinin varlığı, firma yöneticilerinin gelir artırıcı kazanç yönetimi uygulamaları için üzerlerinde ek bir baskı oluşturmaktadır.

Dechow vd. (1996, 1) dışarıdan blok pay sahiplerinin, yöneticilerin GAAP'ı ihlal eden aşırı kazançlarını etkili bir şekilde takip ettiklerini öne sürmüşlerdir. Sonuçlarının GAAP sınırları dâhilindeki kazanç yönetimi uygulamaları için geçerli olmayacağına dikkat çekmişlerdir. Fakat kazançlarını manipüle eden firmaların dışarıdan blok pay sahipleri olma ihtimallerinin daha düşük olduğunu da ifade etmişlerdir.

### 3.2.c. Dış Denetim Kalitesi

Denetim kalitesi için en yaygın tanım DeAngelo (1981) tarafından yapılmıştır. Denetim kalitesini, “belirli bir denetçinin, müşterinin muhasebe sistemindeki bir ihlali tespit etmesi ve ihlali bildirmesi için piyasada değerlendirilen ortak ihtimal” olarak

tanımlamıştır. Bu tanım, bir denetçinin muhasebe hatalarını tespit etme ve sonra bu hataları uygun denetim görüşüyle ifade etme kabiliyeti olarak özetlenebilir (DeAngelo 1981, 186).

Watts ve Zimmerman (1986) ise, DeAngelo'nun (1981) tanımını daha basit bir biçimde ifade etmişlerdir. Burada ilk bölüm, denetçinin yeterliliği ve denetime ayrılan girdi miktarını; ikinci bölüm ise, denetçinin bağımsızlığı anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, Watts ve Zimmerman'a (1986) göre, denetçinin yetkinlik düzeyinin düşüklüğü veya denetçinin bağımsızlık seviyesinin düşüklüğü ile ilişkili tüm faktörler denetim kalitesini tehlikeye atmaktadır.

Palmrose (1988, 56-57) denetim kalitesini, güvence seviyeleri (level of assurances) açısından tanımlamıştır. Daha yüksek güvence seviyeleri (yani finansal tabloların daha az hata veya yanlış beyan içerme ihtimali), daha yüksek denetim kalitesi ve tersi (vice versa) durumlar ile ilişkilidir. Bu tanımın önemli bir sonucu, denetim başarısızlıklarının (önemli ihmallere/yanlış beyanlara sahip finansal tablolar) daha yüksek kalitede denetim hizmeti ile daha az olası hale gelmesidir.

Francis'e (2004, 346-347) göre denetim başarısızlığı; yasal yaptırımlar, dava oranları, ticari başarısızlıklar ve kazançların yeniden belirlenmesi gibi çeşitli sonuçlara yol açabilecek son derece düşük denetim kalitesi (lower end of the quality) olarak sınıflandırılmıştır.

Vekalet teorisi problemi, mülkiyetin ve kontrolün birbirinden ayrılması, yönetim ve gaip pay sahipleri (absentee owners) arasındaki bilgi asimetrisi ile birlikte bağımsız dış denetim talebi yaratmasıyla ilgilidir (Lin ve Hwang 2010, 59). Başka bir deyişle, bağımsız dış denetçi, finansal raporlamanın GAAP'a veya IFRS'ye uygun bir şekilde ifa edildiğini ve bu finansal raporlamanın aynı zamanda firmanın "gerçek" finansal durumunu ve

faaliyet sonuçlarını yansıttığını doğrulamakta önemli bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, dış denetimin kalitesi; denetim standartlarının taahhüdü, bağımsızlık, yetkinlik ve gerekli profesyonel itinanın gösterilmesi gibi sayısız kural ve önleme tâbidir (Lin ve Hwang 2010, 60).

ABD'deki (Enron) ve Avrupa'daki (Parmalat) büyük şirketlerin çöküşünden bu yana, denetçilerin bağımsızlığı ve yetkinliği açısından dış denetim kalitesi, bilhassa finansal raporlama kalitesini ve kamuoyunun sermaye piyasalarına duyduğu güveni arttırmaktadır.

Temel olarak, denetçilerin bağımsızlığı ve denetimin kalitesi konusundaki endişeler nedeniyle ABD'de 2002 yılında Sarbanes-Oxley Yasası ile dış denetçi tarafından müşterilere sağlanan denetim dışı hizmetler ile denetim ortağının rotasyon süreleri beş yıla düşürülmüştür. Bu düzenlemelere ek olarak, 2008'den bu yana, AB'ye üye ülkelerdeki firmalar için Avrupa Ticaret Hukuku Yönetmeliği (2006) tarafından en fazla yedi yılın sonunda dış denetim ortağının rotasyonu gerekmektedir. Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 2006 yılından itibaren geçerli olmak üzere denetçileri ve bağımsızlıklarını açıklayan, denetim hizmetlerinin kalitesini düzenleyen, denetim standartlarını ortaya koyan ve azami denetçi görev süresini tanımlayan bağımsız denetim standartları konusunda yeni düzenlemeler yapmıştır (Karaibrahimoğlu 2010, 104).

Bağımsız dış denetim, güçlü bir kurumsal yönetim için önemli bir rol oynamaktadır (Watts ve Zimmerman, 1986). Ampirik çalışmalar denetçi büyüklüğünün, denetim kalitesi için açıklayıcı bir değişken olarak kullanıldığına dair kanıtlar sunmaktadır (bknz., örneğin: Becker vd. 1998, 8; Francis vd. 1999, 22). Bununla birlikte, Johnson vd. (2002, 654) müşterileriyle birlikte denetçilerin görev sürelerini denetim kalitesi için vekaleten kabul ettikleri için, müşterilerine daha uzun süre hizmet veren denetçiler, müşterilerin muhasebe sistemlerini ve iç kontrollerini daha iyi bilmektedir. Elde ettikleri sonuçlar, iki ya da üç

yıllık kısa denetim süresinin düşük kaliteli finansal raporlama ile ilişkili olduğunu göstermiştir.

Son zamanlarda büyük denetim firmalarının kazanç yönetimi konusunda bir kısıtlama oluşturduğuna dair daha fazla kanıt ortaya çıkmaktadır. 1970 ve 1980'li yıllarda 8-Büyükler (Big-8) olarak adlandırılan bağımsız dış denetim firmaları: (I) Arthur Young & Company, (II) Ernst & Whinney, (III) Price Waterhouse, (IV) Arthur Andersen, (V) Touche Ross, (VI) Coopers & Lybrand, (VII) KPMG, (VIII) Ernst & Whinney'den oluşmaktaydı. 1989 yılının Haziran ayında Arthur Young ile Ernst & Whinney'in birleşme kararı sonucunda Ernst & Young ismini alması ve aynı yılın Ağustos ayında Touche Ross ile Deloitte, Haskins & Sells'in birleşme kararı sonucunda Deloitte & Touche ismini almasıyla 8 büyük dış denetim firmaları 6-Büyüklere (Big-6) dönüşmüştür. 1998 yılının Temmuz ayına gelindiğinde ise, Coopers & Lybrand ile Price Waterhouse birleşme kararı olarak PriceWaterhouseCoopers adında mutabık kalmış ve 6 büyük dış denetim firmaları 5-Büyüklere (Big-5) dönüşmüştür. Son olarak, 2001 yılında Enron skandalı sonrasında Arthur Andersen denetim firmasının mahkûm edilmesinden sonra denetim kalitesini ölçmek için 4-Büyükler (Big-4) firmaları bir açıklayıcı değişken olarak kullanılmaya başlanmıştır (Yaşar 2013, 470). Bu nedenle, bu çalışmada, 8/6/5/4 büyük bağımsız dış denetim kuruluşu kavramı yerine 4-Büyükler ifadesi kullanılmıştır.

Teorik olarak; itibarları, deneyimleri ve herhangi bir davanın fırsat maliyeti nedeniyle, büyük denetim firmalarının (Big 6/5/4) kazanç yönetimi üzerinde daha kısıtlayıcı bir rol oynayabilecekleri ve daha yüksek denetim kalitesine sahip olmaları beklenmektedir (DeAngelo, 1981). Ancak, daha önceki akademik çalışmaların sonuçları birbirinden farklı sonuçlar sunmaktadır. Bazı çalışmalarda, denetçi büyüklüğü ile ihtiyari tahakkuklar

arasında negatif bir ilişki bulunurken; bazı çalışmalarda ise anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır (bkz., örneğin: Davidson vd. 2005, 262-263; Piot ve Janin 2007, 445).

Denetim kalitesi için çeşitli faktörler kullanan Lin ve Hwang (2010, 57) (denetçi büyüklüğü, endüstri uzmanı denetçi, denetim ücretleri, denetçinin görev süresi gibi), yalnızca Big-4 denetçilerinin ve endüstri uzmanı denetçilerin kazanç yönetimi ile önemli yönde negatif bir ilişkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca Charles vd. (2010, 36-37) yaptıkları çalışmada, denetçi büyüklüğünün onayladığı gibi denetim kalitesinin ABD'deki kazanç yönetimi uygulamalarını kısıtlayıp kısıtlayamayacağını incelemişlerdir. Big-4 denetçileri tarafından denetlenen firmalarda kazanç manipülasyonu ihtimalinin daha az olduğunu ve Big-4 denetçisi olmayan müşterilerin finansal tablolarında manipülasyon yaptığına dair bulgulara rastlandığını vurgulamışlardır.

Becker vd. (1998, 19) ise, denetçilerin büyüklüğü ile gelir artırıcı ihtiyari tahakkuklar arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Buna karşılık Vander Bauwhede vd. (2003, 3), denetçi büyüklüğü ile kazanç yönetimi arasındaki olumsuz ilişkiye dair güçlü kanıtlar sunmakta; ancak gelir artırıcı ihtiyari tahakkuklar için değil, sadece gelir azaltıcı tahakkuklar için bu güçlü kanıtları sunmuşlardır.

Butler vd. (2004, 162) yaptıkları çalışmada, ihtiyari tahakkuklar ile denetçi görüş türü arasındaki ilişkiyi incelemek için kazanç yönetiminin, değiştirilmiş bir denetim görüşü alma ihtimalini arttırdığı hipotezini test etmişlerdir. Yaptıkları çalışmada nedenselliğin yönü önemlidir; çünkü eğer denetçi raporlaması kazanç yönetimi hakkında bilgi aktarırsa, denetim görüşleri ile kazanç kalitesi arasında bir bağlantı kurulabilmektedir. Araştırmaları sonucunda, kazanç yönetimi ile ilk beş denetim firması (Big-5) arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.



Ming Chai vd. (2007, 192) çalışmalarında, 1997 Güneydoğu Asya finansal krizi sırasında denetim firmalarının hizmet sektöründe faaliyet gösteren halka açık firmalardaki kazanç yönetimi faaliyetlerini kısıtlamasındaki rolünü incelemiştir. Yaptıkları ampirik çalışma sonucunda, Big-6 denetim firmalarından biri tarafından denetlenen hizmet odaklı halka açık firmaların, kazanç yönetimi faaliyetlerine daha az başvurdukları ortaya çıkmıştır. Bu bulguyla, Big-6 denetim firmaları tarafından yüksek bağımsız dış denetim kalitesi sunulmasının, kazanç yönetimi faaliyetleri için etkin bir caydırıcı olduğu ve bunun sonucunda da raporlanan kazançların kalitesini artıracığı ifade edilmiştir.

Lai (2009, 39) yaptığı çalışmada, yüksek yatırım fırsatlarına sahip firmaların, düşük yatırım fırsatlarına sahip firmalara nazaran Big-5 denetçileriyle çalışma ihtimalinin daha yüksek olduğunu göstermiştir. Ayrıca yüksek yatırım fırsatlarına sahip firmaların daha fazla ihtiyari tahakkuka sahip olduğunu bulmuştur. Ancak bu ilişkinin, firmanın Big-5 denetçisi tarafından denetlendiği durumda daha düşük bir düzeyde olduğu görülmüştür. Araştırma sonuçları, yatırım manipülasyon ihtimalinin yüksek yatırım fırsatlarına sahip firmalar için daha yüksek olduğunu; ancak yüksek kaliteli denetimin bu türden bir manipülasyonu engelleyebileceğini göstermiştir. Bu nedenle, yüksek kaliteli denetçilerle çalışmak, yatırım fırsatları yüksek olan firmaların finansal tablo kullanıcıları için faydalı olurken; aynı zamanda denetçilerin de bu firmalara yüksek kaliteli denetim sağlama ihtimali daha yüksek olmaktadır.

Francis vd. (1999, 31-32) 1975-1994 dönemini kapsayan ve NASDAQ firmalarından oluşan bir örneklem için yaptıkları ampirik çalışmada, Big-6 denetçilerinin agresif ve potansiyel olarak fırsatçı tahakkukları sınırlandırdığını ve çalışmalarında, Big-6 tarafından denetlenen firmaların daha düşük ihtiyari tahakkuk seviyesine sahip olduklarını tespit etmişlerdir.

Lin ve Hwang (2010, 71) çeşitli kurumsal yönetim özellikleri ve denetim kalitesi değişkenlerinin kazanç yönetimi üzerindeki etkilerini meta analiz yöntemi kullanarak inceledikleri çalışmalarında, denetçi büyüklüğünün kazanç yönetimi üzerindeki kısıtlayıcı rolünü desteklemişlerdir. Öte yandan, Piot ve Janin (2007, 445) ve Davidson vd. (2005, 262-263) yaptıkları çalışmalarda, denetçi büyüklüğü ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Van Tendeloo ve Vanstraelen (2008, 464) Avrupa ülkelerindeki özel firmalara ait verileri kullanarak yaptıkları çalışmayla, Big-4 denetim firmaları tarafından denetlenen özel firmaların daha az oranda kazancı yönettiği sonucuna ulaşmakta; ancak bu ilişki yalnızca vergi muhasebesi ve finansal raporlama arasında yüksek bir uyumun olduğu ülkelerde geçerli olmaktadır. Bu durum, Big-4 denetim kalitesi ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin önemine dair bulgularla çelişen nedenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Yukarıda kısaca tartışıldığı gibi, denetim kalitesi denetçinin bağımsızlığı ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle, denetçilerin bağımsızlığını etkileyen herhangi bir özellik dolaylı olarak denetim kalitesini de etkilemektedir.

Özellikle veri kullanılabilirliğinin bir sonucu olarak bu çalışmada, denetim kalitesinin kazanç yönetimini kısıtlamadaki etkisini incelemek için denetim kalitesi (Big-4) bağımsız bir değişken olarak kullanılmıştır. Sonuç olarak, bu çalışma aşağıdaki hipotezi önermektedir:

*H6: Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) ile denetim faaliyetinin 4 büyük denetim kuruluşlarından biri tarafından yapılması arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.*

## BÖLÜM IV

### METODOLOJİ, VERİ VE ARAŞTIRMA TASARIMI

#### 4.1. Metodoloji

Bu bölümde, veri analizi için kullanılan istatistiksel yöntem tartışılacaktır. Verileri analiz etmek için kullanılan istatistiksel yöntemler iki geniş kategoriye ayrılır: biri parametrik, diğeri de parametrik olmayan testlerdir. Genel olarak, araştırmada kullanılan verilerin niteliği ve özellikleri hangi yöntemin kullanılması gerektiğini belirlemektedir.

Gujarati ve Porter (2008, 61-68) parametrik testleri uygulamadan önce dikkat edilmesi gereken dört kritik varsayımı ifade etmektedir:

a) Normallik (Normality) varsayımı: Bu varsayım uyarınca, normal dağılmış anakütlelerden örneklem alınmalıdır. Normal bir dağılım, sonsuz sayıda vaka popülasyonuna dayanan ve bir çan veya ters-U şeklini alan ideal bir örneklemidir.

b) Doğrusallık (Linear Regression) varsayımı: Bu varsayım, modelin doğrusal parametrelere sahip olması gerektiğini ifade etmektedir.

c) Homojen varyans (Homoscedasticity) varsayımı: Bu varsayım, grup içindeki bağımlı değişkenin varyansının veya standart sapmasının sabit olmasını gerektirir.

d) Hata terimlerinin bağımsızlığı varsayımı: Bu varsayım uyarınca, hata terimleri birbirinden bağımsızdır ve bu nedenle aralarında seri bir ilişki (otokolerasyon) yoktur.

Genel olarak, tüm varsayımlar karşılandığında ve analiz edilen değişkenler en azından bir aralık ölçeğinde ölçüldüğünde parametrik testler daha güçlüdür (Judge vd. 1985).

Ancak daha önce belirtilen varsayımların herhangi biri verilerin niteliği ile ihlal edilirse; parametrik olmayan testleri uygulamak daha uygun hale gelmektedir (Balian 1982).

Parametrik olmayan testler, kazanç yönetimi çalışmalarında yaygın olarak kullanılmasına karşın; bazı önceki çalışmalar parametrik test varsayımlarını yerine getirmeme sorunuyla ilgili hiçbir şey yapmama çözümünü seçmekte ve parametrik testlerin kısıtlamalarını kabul ederek bu testleri uygulamaya devam etmektedirler (bknz., örneğin: Peasnell vd. 2005, 1330; Davidson vd. 2005, 253; Abdul Rahman ve Mohamed Ali 2006, 794; Benkel vd. 2006, 69; Jaggi vd. 2009, 283).

Çalışmanın ilk bölümünde yer alan kazanç yönetimi uygulamalarının tahmin edilmesine yönelik olarak kullanılacak modelin analizinde yatay-kesit en küçük kareler (Ordinary Least Square-OLS) yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde ise, yukarıdaki değerlendirme göz önünde bulundurularak, kazanç yönetimi için gösterge kabul edilen ihtiyari tahakkuklar ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki düzeyini tespit etmek için endüstri ve zaman boyutu dâhil edilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Bu amaçla STATA/IC 15.1 paket programı kullanılarak, çoklu doğrusal regresyon (multiple regression analysis) analiz yöntemi uygulanmıştır. Ayrıca, tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon analizi gibi istatistik veriler de STATA/IC 15.1 paket programı kullanılarak tespit edilmiştir.

Gujarati ve Porter (2008, 61-68) parametrik testleri kullanmadan önce dikkat edilmesi gereken kritik varsayımlar için en küçük kareler yönteminde; homojen varyans (eşit varyans, sıfır kolerasyon) önemli bir varsayımdır. Değişen varyans sorunu Breusch-Pagan/Cook-Weisberg ile test edilmiş ( $Prob > \chi^2 = 0,0000$ ) ve modelde değişen varyans sorunu bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişen varyans sorunu, sağlam standart hatalar (robust standart errors) firma düzeyinde kümelendirilerek (cluster by firm) düzeltilmiştir

(Thompson 2011, 2). Normallik varsayımı da Gujarati ve Porter (2008) parametrik testleri kullanmadan önce dikkat edilmesi gereken kritik varsayımlarından biridir. Aynı zamanda model seri korelasyon (otokorelasyon) için de test edilmiştir; çünkü mevcut olduğunda seri korelasyonu dikkate almamak, regresyon katsayılarının ve yanlış standart hataların tutarlı; fakat etkisiz tahminlerine yol açmaktadır (Baltagi 2001, 81). İki veya daha fazla ardışık hata terimi ile ilişkilendirildiğinde, hata terimlerinin heteroskedastisite ile benzer sonuçlara neden olan otokorelasyona veya seri korelasyona tâbi olduğu düşünülmektedir. En küçük kareler yöntemi tarafsız kalır; ancak etkisiz hale gelmez ve standart hatalar yanlış bir şekilde tahmin edilir (Verbeek 2012, 112). Bu nedenle, hata terimlerinin bağımsızlığı varsayımı Wooldridge Testi yapılarak kontrol edilmiştir. Wooldridge (2012) seri korelasyon (otokorelasyon) test istatistiği sonucuna göre, modelde “seri korelasyon yoktur” şeklinde kurulmuş olan boş hipotez (H0) reddedilememiştir (Prob > F = 0,8675).

Son olarak, çoklu doğrusallık testini yapmak için, bu çalışma korelasyon katsayısı ve varyans enflasyon (artış/şişme/büyütme) faktörü (VIF) testini uygulamaktadır. Her bir kurumsal yönetim ve kontrol değişkeninin tolerans faktörü ve varyans enflasyon faktörü hesaplanmıştır. Hesaplama sonucunda, 0’a yakın bir tolerans faktörü ve 10’dan büyük varyans enflasyon faktör değeri, modelde çoklu doğrusallık sorununun varlığına işaret etmektedir. Hair vd. (2009, 197) ile Kennedy (2008, 199), 10’dan büyük bir VIF değerinin çoklu doğrusallık sorununa neden olacağını düşünmektedir.

#### **4.2. Veri Toplama Prosedürü ve Örneklem Seçimi**

2012-2017 yıllarına ilişkin 6 yıllık bir zaman dilimindeki, Borsa İstanbul’a (BIST) kote olmuş ve işlem gören tüm şirketler örnekleme dâhil edilmiştir. Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin, 2011-2017 yıllarına ait 7 yıllık bir zaman dilimindeki finansal verileri

incelemeye konu edilmiştir. Çünkü çalışmada kazanç yönetimine ait bazı değerlerin tahmin edilmesinde, bir önceki döneme ( $t - 1$ ) ait verilerin kullanılmasından ötürü, tetkik edilecek dönem 2011 – 2017 yılları ile 7 yıllık bir zaman dilimini kapsamaktadır. Modelin bağımlı değişkeni olan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüklerini tahmin etmek maksadıyla gerekli olan finansal tablo verilerine, Thomson Reuters Datastream veri tabanından; lâkin bu veri tabanından ulaşılamamış ise firmaların mevcut internet sitelerinde yayınlamış oldukları finansal tablolardan ve/veya dipnotlardan (eklerden) yararlanılmıştır.

Bağımlı değişkenimiz olan tahakkuk esaslı kazanç yönetimini tespit ederken, OLS regresyon modelinin yatay-kesit versiyonu kullanılması dolayısıyla, her sektör ve her yıl için örneklem büyüklüğümüz aşağıda Tablo 4.1.'de belirtildiği gibidir. Sektörel sınıflandırma Worldscope tarafından sağlanan, Thomson Reuters İşletme Sınıflandırması [Thomson Reuters Business Classification (TRBC)] kodları itibari ile yapılmıştır.

Kurumsal yönetim değişkenleri ile ilgili veriler, firmaların yıllık finansal raporlarında (sorumluluk beyanları, yönetim kurulu faaliyet raporları ve finansal tablolarından meydana gelen raporları ifade etmektedir) yer alan 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 ve 2017 dönemlerine ait yönetim kurulu faaliyet raporlarından ve kurumsal yönetim uyum raporlarından elde edilmiştir [kaynak: firmaların web siteleri ve KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)].

Dış denetim kalitesini gösteren en büyük 4 dış denetim firmasının (mevcut araştırma sırasında, Türkiye'deki en büyük dört denetim firması KPMG, PwC, Deloitte ve Ernst & Young'tır) varlığına ilişkin veriler, firmalar tarafından beyan edilen dış denetim raporlarından elde edilmiştir [kaynak: firmaların web siteleri ve KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)].

Mevcut çalışma için örneklem, Borsa İstanbul'da kotasyon şartlarını karşılayan şirketlerin pay senetlerinin işlem gördüğü piyasa olan BIST-Ulusal Pazarıdır. Ayrıca, Piyasa Öncesi İşlem Platformu, Gelişen İşletmeler Pazarı ve Yakın İzleme Pazarında işlem gören şirketler de örnekleme dâhil edilmiştir [kaynak: KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)].

Bu çalışma, tarafsız bir tahminde bulunmak için yeterli firma gözlemine sahip endüstrileri içermektedir. Bu nedenle, altı (6) firmadan az gözlemi olan endüstri grupları önceki araştırmaların ardından örneklemden çıkarılmıştır (bknz., örneğin: DeFond ve Jambalvo 1994, 163; Subramanyam 1996, 253). Ayrıca aşırı değerlere sahip gözlemler (outliers), regresyon duyarlılığı nedeniyle örneklemden çıkarılmıştır. Kazanç yönetimi için aşırı değerlere (ihtiyari tahakkuklara) sahip firmalar, örneklemden aykırı değerler (outliers) olarak hariç tutulamaz; çünkü bu değerler potansiyel olarak büyük negatif tahakkukları (örneğin, büyük banyo temizliği) ya da gerçekte yönetimin takdirini temsil edebilecek büyük pozitif tahakkukları ifade eden gözlemlerdir. Eğer aşırı ihtiyari tahakkuk gözlemleri örneklemden çıkarılırsa, bu çalışmanın odağı olan kazanç yönetimi uygulayan firmaların araştırma modelinden elimine edildiği anlamına gelecektir. Bununla birlikte, Liu ve Lu'nun (2007, 892) çalışmasında, bazı değişkenlerin dağılımının üst ve alt bölümündeki (her iki kuyrukta da %0,5) gözlemler, aykırı değerlerin etkilerini azaltmak için örneklemden çıkarılmıştır.

Finansal şirketler, farklı muhasebe uygulamalarından dolayı önceki çalışmalarda olduğu gibi örneklem dışında tutulmuştur (bknz., örneğin: Chtourou vd. 2001, 15; Peasnell 2005, 1324). Ayrıca maden, petrol veya doğalgaz çıkaran firmalar da muhafazakâr muhasebe uygulamalarından dolayı örneklem dışında tutulmuştur (bknz., örneğin: Peasnell vd. 2005, 1324; Khalil ve Ozkan 2016, 8). Firmaların bir kısmı eksik

kurumsal yönetim değişkenleri nedeniyle örneklemin dışında tutulurken, bazıları ise incelenen tüm dönemler boyunca yıllık finansal raporlarındaki eksik veriler olduğundan örneklem dışında tutulmuştur.

Kurumsal yönetim özellikleri hakkında yeterli bilgiye sahip olduğumuz veriler 194 firma için elde edilmiştir. Başka bir ifadeyle; bağımsız değişkenleri ölçümleyebilmek amacıyla toplamda 1.164 firma\*yıl verimiz mevcuttur.





<b>AÇIKLAMA</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Toplam</b>
Borsa İstanbul'da Listelenen Toplam Firma Sayısı	406	421	422	416	405	402	<b>2.472</b>
<b>SEKTÖRLER</b>							
Tüketici Döngüsel Olmayan (Consumer Non-Cyclicals)	27	27	27	27	27	27	<b>162</b>
Tüketici Döngüsel Olan (Consumer Cyclicals)	64	64	64	64	64	64	<b>384</b>
Endüstriyel (Industrials)	32	32	32	32	32	32	<b>192</b>
Temel Materyaller (Basic Materials)	52	52	52	52	52	52	<b>312</b>
Teknoloji (Technology)	11	11	11	11	11	11	<b>66</b>
Elektrik, Gaz ve Su Hizmetleri (Utilities)	8	8	8	8	8	8	<b>48</b>
Mali Kuruluşlar (Financials)	Model Uygulanmıyor (113)	Model Uygulanmıyor (128)	Model Uygulanmıyor (129)	Model Uygulanmıyor (123)	Model Uygulanmıyor (112)	Model Uygulanmıyor (109)	<b>(714)</b>
Enerji (Energy)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	<b>(30)</b>
Telekomünikasyon Hizmetleri (Telecommunication Services)	6 Firmadan Az (2)	6 Firmadan Az (2)	6 Firmadan Az (2)	6 Firmadan Az (2)	6 Firmadan Az (2)	6 Firmadan Az (2)	<b>(12)</b>
Sağlık Hizmetleri (Healthcare)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	6 Firmadan Az (5)	<b>(30)</b>
Aykırı (Outliers) Gözlemler	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	<b>(18)</b>
Muhafazakâr Muhasebe Uygulamalarına Sahip Firmalar	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	<b>(18)</b>
Eksik Finansal Verilere Sahip Firmalar (Datastream)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	<b>(396)</b>
Eksik Kurumsal Yönetim Verilerine Sahip Firmalar	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	<b>(90)</b>
<b>Ampirik Model İçin Nihai Örneklem Sayısı</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>1.164</b>

**Tablo 4. 1.** Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Büyüklüğünü Tespit Etmek İçin Örneklem Büyüklüğü ve Örneklem Seçim Prosedürü

Örnekleme oluşturan firmalara ait sektörel dağılımlar ise Tablo 4.2.'de sunulmuştur.

Sektörler	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Toplam	%
Tüketici Döngüsel Olmayan (Consumer Non-Cyclicals)	27	27	27	27	27	27	162	13,7
Tüketici Döngüsel Olan (Consumer Cyclicals)	64	64	64	64	64	64	384	32,8
Endüstriyel (Industrials)	32	32	32	32	32	32	192	16,3
Temel Materyaller (Basic Materials)	52	52	52	52	52	52	312	26,8
Teknoloji (Technology)	11	11	11	11	11	11	66	6,5
Elektrik, Gaz ve Su Hizmetleri (Utilities)	8	8	8	8	8	8	48	4,1
<b>Ampirik Model İçin Nihai Örneklem Sayısı</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>1.164</b>	<b>100</b>

**Tablo 4. 2.** Sektörler ve Yıllar İtibariyle Örneklem Büyüklüğü

### 4.3. Araştırma Tasarımı

Bu çalışma, çoklu regresyon modeli kullanarak, kurumsal yönetim özellikleri ile kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Tüm bağımsız değişkenler tek bir modelle açıklanmaya çalışıldığında; bu durum, değişkenler arasında bir tür çoklu doğrusallık (multicollinearity) problemi ortaya çıkarabilir. Bu çoklu doğrusallık problemi, bu tür araştırmalarda yaygındır ve birçok çalışma farklı yöntemler kullanarak bu problemi kontrol etmektedir. Bu sorunun varlığını destekleyen literatürdeki çalışmalarda, kurumsal yönetim değişkenleri arasında yüksek bir korelasyon bulunmuştur (bkz., örneğin: Xie vd. 2003, 307; Baxter ve Cotter 2009, 284). Baum ve Christopher'ın (2006) işaret ettiği gibi, bu sorunu çözümenin bir yolu, aynı doğrultuda (collinear) olan değişkenleri regresyon modelinden çıkarmaktır. Çalışmamızda, kurumsal yönetim değişkenleri arasında bir tür çoklu doğrusallık sorunu ortaya çıkmadığından, araştırma hipotezlerini test edebilmek amacıyla tüm değişkenler tek bir modelle ifade edilmiştir. Son olarak, önceki çalışmaların aksine (bkz., örneğin: Davidson vd. 2005, 246; Baxter ve Cotter 2009, 271; Felo vd.

2003, 14; Xie vd. 2003, 299) denetim komitesinin büyüklüğü olarak ifade edilen denetim komitesinde yer alan toplam üyelerin sayısı (AC\_SIZE) bağımsız değişkeni araştırma modeline dâhil edilmemiştir. Bunun nedeni olarak ise, 1.164 firma\*yıl verisi kullanılan çalışmamızdaki, 1.116 firma\*yıl verisine ait denetim komitesi büyüklüğünün iki (2) değerini alarak toplam verimizin %96'sını oluşturması gösterilmiştir. Zîrâ, 28513 sayılı Resmî Gazete'de 30.12.2012 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na (SPK) uyum kapsamında hazırlanan, II-17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” 28871 sayılı Resmî Gazete'de 03.01.2014 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle, “Pay senetleri borsada işlem gören firmaların, yönetim kurulu tarafından kendi üyeleri arasından seçilen ve en az iki üyeden oluşan denetimden sorumlu komite kurmak zorundadırlar.” İlgili maddenin devam eden bölümünde, “Komitenin iki üyeden oluşması durumunda her ikisinin, ikiden fazla üyesinin bulunması durumunda ise üyelerin çoğunluğunun, genel müdür veya icra komitesi üyesi gibi doğrudan icra fonksiyonu üstlenmeyen ve yönetim konularında Murahhaslık sıfatı taşımayan yönetim kurulu üyelerinden oluşması zorunludur” hükmü getirilmiştir. Araştırmaya konu olan firma\*yıl verilerinin %96'sının Kurumsal Yönetim Tebliği'nin kaidesine uyması dolayısıyla modele dâhil edilmemesi, ayrıca ekonometrik ve istatistiksel olarak da anlamlı bir fark oluştuğu sonucuna ulaşmak yanlış bir yargı olacaktır.

Şekil 4. 1. Kazanç Yönetimi Uygulamaları ve Kurumsal Yönetim Yapısı



Firmalarda kazanç yönetimi uygulamaları ile kurumsal yönetim kalitesini tayin eden; yönetim kurulu yapısı ve sahiplik (mülkiyet) yapısı arasındaki münasebeti gösteren Şekil 4.1.'deki yapı, aşağıdaki eşitlikle ifade edilen model kullanılarak analiz edilmiştir:

$$\begin{aligned} ABS\_DA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BOARD\_SIZE_{it} + \beta_2 BOARD\_IND_{it} + \beta_3 CEO\_DUALITY_{it} \\ & + \beta_4 AUDIT\_QUALITY_{it} + \beta_5 MAN\_OWNER_{it} + \beta_6 INST\_OWNER_{it} \\ & + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \beta_{10} ROA_{it} \\ & + \gamma_1 INDUSTRY\_DUMMIES + \gamma_2 YEAR\_DUMMIES + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Modelde yer alan;

$ABS\_DA_{it}$  = Kothari vd.'nin (2005) modeli kullanılarak tahmin edilen ve kazanç yönetimi uygulamalarının göstergesi olan ihtiyari tahakkukların mutlak değerini

$BOARD\_SIZE_{it}$  = Yönetim kurulunda yer alan üyelerin toplam sayısını

$BOARD\_IND_{it}$  = Yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranını

$CEO\_DUALITY_{it}$  = Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdür aynı kişi ise 1, değil ise 0 değerini

$AUDIT\_QUALITY_{it}$  = Bağımsız dış denetim firması 4-büyük (Ernst & Young, Deloitte, PwC veya KPMG) denetim firmasından biri ise 1, değil ise 0 değerini

$MAN\_OWNER_{it}$  = Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin toplam sahiplik yapısı içindeki payını

$INST\_OWNER_{it}$  = Kurumsal yatırımcıların toplam sahiplik yapısı içindeki payını

$SIZE_{it}$  = Mevcut dönemdeki varlıklar toplamının doğal logaritmasını

$LEV_{it}$  = Mevcut dönemdeki toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranını

$CFO_{it}$  = Dönem başındaki toplam varlıklara bölünmüş esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışını

$ROA_{it}$  = Dönem başındaki toplam varlıklara bölünmüş net kârı

$INDUSTRY\_DUMMIES$  = Thomson Reuters Business Classification (TRBC) kodu için gösterge değişkenini

$YEAR\_DUMMIES$  = 2012 ile 2017 yılları arasındaki gösterge değişkenini

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

#### 4.3.a. Bağımlı Değişkenin Ölçümü

Bu çalışmada kazanç yönetimi, ihtiyari tahakkuk modeliyle tahmin edilmiştir. İhtiyari tahakkukları belirlemek için, performansa göre ayarlanmış (düzeltilmiş) kesitsel (cross-sectionally) endüstri temelli Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılmıştır (Kothari vd. 2005).

Çünkü Jones (1991, 212) modelinde, zaman serisi yaklaşımını kullanarak ihtiyari tahakkukları tahmin etmeye çalışmıştır. Bu yaklaşım, her firmanın gözlem süresi için katsayı tahminlerini elde edebilmesi için uzun bir zaman serisi verisine (gözlem süresi için yaklaşık 25 yıl ve tahmin süresi içinse en az 6 yıl) ihtiyaç duymaktadır (Defond ve Jiambalvo 1994, 159-160). Bu sebeple Defond ve Jiambalvo (1994, 167) çalışmalarında, Jones Modeli'nin kesitsel bir versiyonunu önermektedirler ki; bu da zaman serisi yaklaşımına göre avantaj (kesitsel modellerle elde ettikleri sonuçlar, zaman serisi modellerini kullanarak elde ettikleri sonuçlarla oldukça tutarlıdır) sağlamaktadır. Bartov vd. (2001, 450) ise, Jones modelini (Jones 1991, 211) ve Düzeltilmiş Jones modelini (Dechow vd. 1995, 199) değerlendirmekte ve kesitsel modellerin, zaman serisi emsallerinden daha iyi performans gösterdiğini ifade etmişlerdir. Ayrıca bu çalışmada, toplam tahakkuk modelinin kesitsel bir versiyonunun kullanılmasıyla, Borsa İstanbul'da yer alan verilerin mevcudiyetiyle örneklemdaki firma sayısı da artırılmıştır.

Çalışmada ihtiyari tahakkukların düzeyi, firmanın toplam tahakkukları ve ihtiyari olmayan tahakkukları arasındaki fark olarak belirlenmiştir (bkz., örneğin: Dechow vd. 1995, 203; Davidson vd. 2005, 251; Klein 2002, 13; Chang ve Sun 2010, 222).

İhtiyari tahakkuk modeli, Düzeltilmiş Jones modelinin (Dechow vd. 1995, 199) kesitsel versiyonu Defond ve Jiambalvo (1994, 161-163) ve Bartov vd. (2000, 423) tarafından belirtilen şekliyle, ROA (aktif kârlılık oranı) ise ek bir regresör olarak kullanılarak firmanın performansına göre bir düzeltme (ayarlama) yapılmıştır (Kothari vd. 2005, 166).

İhtiyari olmayan tahakkukların düzeyi aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3(PPE_{it}) + \beta_4(ROA_{i,t-1})$$

Denkleimde yer alan;

$NDA_{it}$  =  $t$  dönemindeki ihtiyari olmayan tahakkukların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$A_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıkların değerini

$\Delta REV_{it}$  =  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$\Delta REC_{it}$  =  $t$  dönemindeki alacakların  $t - 1$  dönemindeki alacaklardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$PPE_{it}$  =  $t$  dönemindeki brüt maddî duran varlıkların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$ROA_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki aktif kârlılık oranını

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Toplam tahakkuklar, her yıl ve her sektör grubu için, alacaklardaki değişim için ayarlanan gelirlerdeki değişimin ( $\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}$ ), brüt maddî duran varlık düzeyinin ( $PPE_{it}$ ) ve aktif kârlılığının (ROA) bir fonksiyonu olarak modellenerek; aşağıdaki kesitsel OLS (Ordinary-Least Squares) regresyon modeli kullanılarak hesaplanmıştır. Yukarıdaki denklemde yer alan katsayılar ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  ve  $\beta_4$ ) her bir endüstri (Thomson Reuters Business Classification-TRBC sağlanan kodlarla) ve her bir yıl birleşimi için aşağıdaki kesitsel OLS regresyon modeli kullanılarak tahmin edilmiştir:

$$TA_{it} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3(PPE_{it}) + \beta_4(ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Denkleimde yer alan;

$TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$A_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıkların değerini

$\Delta REV_{it}$  =  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$\Delta REC_{it}$  =  $t$  dönemindeki alacakların  $t - 1$  dönemindeki alacaklardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$PPE_{it}$  =  $t$  dönemindeki brüt maddî duran varlıkların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$ROA_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki aktif kârlılık oranını

$\varepsilon_{it}$  =  $t$  dönemindeki hata terimini (error term)

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

Tahmin hataları ( $\varepsilon_{it}$ ), ihtiyari tahakkukları temsil eder. Bu nedenle, ihtiyari tahakkuk miktarı aşağıdaki denklem kullanılarak elde edilmiştir:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Denkleimde yer alan;  $TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukları,  $DA_{it}$  =  $t$  dönemindeki ihtiyari tahakkukları,  $NDA_{it}$  =  $t$  dönemindeki ihtiyari olmayan tahakkukları,  $t$  = olay dönemini,  $i$  = firmayı temsil etmektedir.

Literatürde, bazı araştırmalar ihtiyari tahakkuklar için vekaleten (proxy) kesitsel OLS regresyon modelinden kalan hata terimini ( $\varepsilon_{it}$ ) kullanmıştır (bknz., örneğin: Dechow vd. 1995, 195; Liu ve Lu 2007, 889; Prawitt vd. 2009, 1265; Bradbury vd. 2006, 56).



Bu çalışma, alacak hesaplarındaki değişimlerin yönetilmediğini ve alacak hesaplarındaki değişimlerin kazanç yönetiminden kaynaklandığını varsaymaktadır (Kothari vd. 2005, 174). Dechow vd. (1995, 199) satışların tahmin döneminde yönetilmediğini; ancak olay döneminde alacak hesaplarındaki tüm değişimin kazanç yönetimini temsil ettiğini varsaymıştır. Bu nedenle, Dechow vd. (1995, 199) örneklemelerindeki her firma için olay öncesi dönemde tahmin edilen Jones modelindeki parametreleri kullanmakta ve olay dönemindeki ihtiyari tahakkukları tahmin etmek için  $(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})$  olarak tanımlanan değiştirilmiş bir satış değişkeni uygulayan bir model önermektedir. Bu yaklaşımın, bir firmanın tahmin süresine kıyasla test (olay) döneminde aşırı bir büyüme yaşadığı durumlarda büyük bir tahmini ihtiyari tahakkuk üretmesi muhtemeldir. Mevcut çalışmanın olay öncesine (pre-event) ait bir dönemi bulunmadığı için, alacak hesaplarının değişkenlik seviyelerinin düzeltilmesi için parametrelerin belirlendiği denklem de değiştirilmiştir (Kothari vd. 2005, 174).

Önceki çalışmaların ardından (bkz., örneğin: Klein 2002, 384; Davidson vd. 2005, 253; Carcello vd. 2006, 17; Jiang vd. 2008, 192; Prawit 2009, 1265) bu çalışmada, hem yüksek pozitif hem de düşük negatif ihtiyari tahakkuklar kazanç manipülasyonuna işaret ettiğinden, gelir artırıcı veya gelir azaltıcı kazanç yönetiminin birleşik etkisini tespit edebilmek için bir vekil (proxy) değişken olarak; ihtiyari tahakkukların mutlak değeri (Absolute Value of Discretionary Accruals-ABS\_DA) kullanılmıştır.

İhtiyari tahakkukların mutlak değeri aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmıştır:

$$| DA_{it} | = TA_{it} - NDA_{it}$$

Denklemden yer alan;  $TA_{it} = t$  dönemindeki toplam tahakkukları,  $|DA_{it}| = t$  dönemindeki ihtiyari tahakkukların mutlak değerini,  $NDA_{it} = t$  dönemindeki ihtiyari olmayan tahakkukları,  $t =$  olay dönemini ve  $i =$  firmayı temsil etmektedir.

Bazı çalışmalarda, toplam tahakkuklardan ziyade işletme sermayesi tahakkukları, regresyonların bağımlı değişkeni olarak kullanılmıştır (bkz., örneğin: DeFond ve Jambalvo 1994, 146; Osma ve Naguer 2007, 1416; Bradbury vd. 2006, 55). Roosenboom vd. (2003, 251) çalışmalarında, regresyonun bağımlı değişkeni olarak toplam tahakkuklar yerine mevcut tahakkukları (işletme sermayesi tahakkuklarını) kullanmıştır. Mevcut tahakkukları, firmaların bir dönemin net gelirine dâhil ettikleri gelirler ve giderler olarak tanımlamışlardır; ancak bu gelirler ve giderler ile ilgili nakit akışları daha önceki veya sonraki dönemlerde gerçekleşmiştir. Cari tahakkuklar, cari varlıklardaki ve cari borçlardaki değişimler olarak hesaplanmakta olup; cari varlıkların nakit değişimler için düzeltilmesi ve cari borçların uzun vadeli borç vadelerindeki değişikliklere göre düzeltilmesi ile hesaplanmıştır (Adıgüzel 2012, 121).

Ayrıca literatürde, toplam tahakkukları belirlemenin iki yolu vardır: bilanço yaklaşımı ve nakit akışı yaklaşımıdır. Toplam tahakkuklar bilanço yaklaşımına göre, gayrinakdi cari varlıklardaki değişim eksi uzun vadeli borçların cari kısmı, eksi amortisman ve itfa payları hariç cari borçlardaki değişim olarak hesaplanmaktadır (bkz., örneğin: Jones 1991, 207; Kothari vd. 2005, 173; Bartov vd. 2000, 428; Dechow vd. 1995, 203). Nakit akışı yaklaşımına göre ise toplam tahakkuklar, olağandışı kalemler öncesi net kârın esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarından çıkartılması suretiyle hesaplanmaktadır (bkz., örneğin: Klein 2002, 383; Davidson vd. 2005, 251; Prawitt ve ark. 2009, 1278; Larcker vd. 2007, 21).

Bu çalışmada nakit akışı yaklaşımı, toplam tahakkukları hesaplamak için kullanılmıştır. Çünkü nakit akışı yaklaşımıyla hesaplanan toplam tahakkuklar, bilanço yaklaşımıyla hesaplanan toplam tahakkuklardan daha düşük bir ölçüm hatası vermektedir (Bahnsen vd. 1996, 2; Hribar ve Collins 2002, 118-119).

Direkt hesaplama yöntemi olarak da bilinen nakit akışı yaklaşımıyla, toplam tahakkuklar aşağıdaki denklem kullanılarak hesaplanmaktadır (bkz., örneğin: Dechow vd. 1995, 203; Subramanyam 1996, 253; Defond ve Subramanyam 1998, 47; Klein 2002, 383):

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Denkleminde yer alan;  $TA_{it} = t$  dönemindeki toplam tahakkukları,  $NI_{it} = t$  dönemindeki olağandışı kalemler öncesi net kârı,  $CFO_{it} = t$  dönemindeki esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarını,  $t =$  olay dönemini ve  $i =$  firmayı temsil etmektedir.

#### 4.3.b. Bağımsız Değişkenlerin ve Kontrol Değişkenlerinin Ölçümü

Bu çalışma, kurumsal yönetim yapılarının kazanç yönetimi üzerindeki rolünü temsil eden üç bileşen grubundan oluşmaktadır. Bu bileşen grupları: (1) yönetim kurulunun yapısı, (2) bağımsız dış denetim ve (3) sahiplik yapısından oluşmaktadır. Tablo 4.3.'te kurumsal yönetim yapılarını temsil eden üç bileşen grubunu oluşturan altı bağımsız değişkenin literatürde nasıl ölçüldüğü ve ayrıca, 2011 SPK kurumsal yönetim düzenlemelerindeki esaslarına ilişkin açıklamalara ilgili sütunlarda yer verilmiştir (Ocak 2013, 152).

İLGİLİ DEĞİŞKEN	İLGİLİ DEĞİŞKENE AİT LİTERATÜR	DEĞİŞKENİN ÖLÇÜMÜ	SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNDEKİ REFERANSI
<b>BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER</b>			
<b>YÖNETİM KURULUNUN YAPISI</b>			
Yönetim Kurulunun Büyüklüğü (BOARD_SIZE)	Chtourou vd. (2001), Alves (2011), Xie vd. (2003), Yermack (1996)	Yönetim Kurulunda Yer Alan Toplam Üyelerin Sayısı	Bölüm 4 Madde 4.3.1
Yönetim Kurulundaki Bağımsız Üyelerin Oranı (BOARD_IND)	Felo vd. (2003), Beasley (1996), Osmo ve Noguera (2007)	Yönetim Kurulundaki Bağımsız Üyelerin Toplam Üyelere Oranı	Bölüm 4 Madde 4.3.4
Yönetim Kurulu Başkanı/CEO İlişkisi (CEO_DUALITY)	Dechow vd. (1996), Xie vd. (2003), Abbott vd. (2004)	Yönetim Kurulu Başkanı ile İcra Başkanı/Genel Müdür Aynı Kişi ise 1, Değil ise 0	Bölüm 4 Madde 4.2.5
<b>BAĞIMSIZ DIŞ DENETİM</b>			
Bağımsız Dış Denetim Firmasının Büyüklüğü (AUDIT_QUALITY)	Chang ve Sun (2010), Baxter ve Cotter (2009), Piot ve Janin (2007), Carcello vd. (2006), Davidson vd. (2005), Chen vd. (2005), Jeong ve Rho (2004), Chtourou vd. (2001)	Bağımsız Dış Denetim Firması 4-Büyük (PwC, Deloitte, Ernst & Young KPMG) Denetim Firmasından Biri ise 1, Değil ise 0	İlkelerde Bir Kaide Yok
<b>SAHİPLİK YAPISI</b>			
Yönetici Sahipliği (MAN_OWNER)	Warfield vd. (1995), Jambalvo vd. (2002)	Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Üst Düzey Yöneticilerin Toplam Sahiplik Yapısı İçindeki Payı	İlkelerde Bir Kaide Yok
Kurumsal Sahiplik (INST_OWNER)	Bushee (1998), Koh (2003)	Kurumsal Yatırımcıların Toplam Sahiplik Yapısı İçindeki Payı	İlkelerde Bir Kaide Yok
<b>KONTROL DEĞİŞKENLERİ</b>			
Firma Büyüklüğü (SIZE)	Baxter ve Cotter (2009), Prawitt vd. (2009), Davidson vd. (2005), Chen vd. (2005), Jeong ve Rho (2004), Klein (2002), Chtourou vd. (2001)	Mevcut Dönemde Firmanın Varlıklar Toplamının Doğal Logaritması	İlkelerde Bir Kaide Yok
Finansal Kaldıraç Oranı (LEV)	Chang ve Sun (2010), Baxter ve Cotter (2009), Prawitt vd. (2009), Carcello vd. (2006), Chen vd. (2005), Davidson vd. (2005), Park ve Shin (2004), Klein (2002)	Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	İlkelerde Bir Kaide Yok
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit Akışı (CFO)	Dechow (1994), Kothari vd. (2005), Ashbaugh vd. (2003)	Esas Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışı/Toplam Varlıklar	İlkelerde Bir Kaide Yok
Aktif Kârlılık Oranı (ROA)	Kothari vd. (2005), Kiel ve Nicholson (2003), Carter vd. (2003), Ashbaugh vd. (2003)	Net Kâr/Toplam Varlıklar	İlkelerde Bir Kaide Yok

**Tablo 4.3.** Bağımsız Değişkenlerin ve Kontrol Değişkenlerinin Ölçümü

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, yönetim kurulu büyüklüğü ile ilgili yönetim kurulunda yer alması gereken üye sayısının her durumda beş üyeden az olmaması şartını getirmiştir. Yönetim kurulunun büyüklüğü ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi test ederek; kurulun gözetim etkisini inceleyen önceki ampirik çalışmalar, daha büyük yönetim kurullarının daha etkili olduğu sonucuna ulaşmaktadır. Xie vd. (2003) ve Chtourou vd. (2001) çalışmalarında, daha büyük yönetim kurullarının daha düşük ihtiyari tahakkuk seviyeleri ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Bu etkiyi inceleyen ampirik çalışmalarda yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulunda bulunan yöneticilerin sayısı kullanılarak hesaplanmıştır (bkz., örneğin: Yermach 1996, 191; Beasley 1996, 462; Abbott vd. 2004, 78; Coles vd. 2008, 336). Bu çalışma, yönetim kurulundaki üye sayısını yönetim kurulu büyüklüğünün (BOARD\_SIZE) bir ölçüsü olarak kullanmıştır.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının her durumda, ikiden az olmamak şartıyla; toplam üye sayısının üçte birinden az olamayacağı kuralını getirmiştir. Daha önce yapılan ampirik çalışmalarda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin özellikle muhasebe hilesi ve ihtiyari muhasebe tahakkukları ile ilgili olarak, firma yönetimi için olumlu bir etkiye sahip olabileceği ifade edilmiştir (bkz., örneğin: Beasley 1996, Peasnell vd 2000a, Chtourou vd. 2001, Klein 2002, Xie vd. 2003, Peasnell vd. 2005, Bradbury 2006, Jaggi vd. 2009, Dimitropoulos ve Asteriou 2010). Bu çalışmada, sözü edilen ampirik çalışmalarla tutarlı olarak yönetim kurulu bağımsızlığı (BOARD\_IND), bağımsız üyelerin toplam yönetim kurulu üye sayısına oranı kullanılarak hesaplanmıştır.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde (Madde 4.2.5), “ Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması ve bu ayrımın yazılı olarak esas sözleşmede ifade edilmesi esastır.” Çok sayıda akademik çalışma, aynı

zamanda CEO ikiliği (CEO\_DUALITY) olarak da bilinen yönetim kurulu başkanı olarak görev yapan bir icra kurulu başkanının/genel müdürün etkisini araştırmıştır (bknz., örneğin: Peasnell vd. 2001, 309; Gul ve Leung 2004, 351).

Donaldson ve Davis (1991, 52) çalışmasında, gücün ve otoritenin tek bir kişide yoğunlaşmasının firma performansını artırabileceğini düşünmektedir. Bunun aksine Patton ve Baker (1987) CEO ikiliğinde, yönetim kurulu başkanının CEO'yu, yönetim kurulu ve pay senedi sahipleri adına denetleme işlevinin kaybedildiğini ve dolayısıyla vekalet sorunlarının ortaya çıktığını belirtmektedir. Vekalet teorisi ile tutarlı olarak önceki ampirik çalışmalar, CEO ikiliği ile kazanç yönetimi arasında pozitif bir ilişki olacağı öngörüsünde bulunmuştur (bknz., örneğin: Xie vd. 2003, 303-304; Saleh vd. 2005, 85). Bu değişkeni, CEO ikiliği olduğunda 1 değerini, aksi takdirde 0 değerini alacak şekilde tanımlıyoruz.

Birçok çalışma, Big-N denetçisinin varlığını kazanç yönetimini etkileyen bir değişken olarak kullanmıştır. Önceki çalışmaların ardından (bknz., örneğin: Chang ve Sun 2010, Baxter ve Cotter 2009, Piot ve Janin 2007, Carcello vd. 2006, Davidson vd. 2005, Chen vd. 2005, Jeong ve Rho 2004, Chtourou vd. 2001) mevcut çalışma, Big-4'ün (AUDIT\_QUALITY) varlığını bir kurumsal yönetim yapısı olarak değerlendirmektedir. Bu değişkeni, eğer bir firma 4 büyük (PwC, Ernst & Young, Deloitte, KPMG) denetim kuruluşundan birisi tarafından denetlenmiş ise 1, aksi takdirde 0 değerini alacak şekilde tanımlıyoruz.

Bu çalışmada, kazanç yönetimi uygulamaları ve kurumsal yönetim ilişkisi incelenirken; kurumsal yönetim kalitesinin belirleyici unsurlarından biri olan mülkiyet yapısına ilişkin bağımsız değişkenler de kullanılmıştır. Yönetici sahipliği (MAN\_OWNER), üst düzey yöneticiler tarafından sahip olunan hisselerin payını ifade

etmektedir. Kurumsal sahipliği (INST\_OWNER) ise, kurumsal sahiplerin toplam mülkiyet yapısı içindeki payını ifade etmektedir.

Daha büyük firmaların, kazanç yönetimi için daha fazla potansiyele sahip olduğu ifade edilmiştir (Bartov 1993, 853). Watts ve Zimmerman (1990, 140) ise, daha büyük firmaların daha yüksek politik maliyetlerle karşı karşıya olduğunu ve dolayısıyla potansiyel politik riski azaltmak amacıyla kazancı yönetmek (gelir düşürücü muhasebe yöntemlerini kullanma eğiliminde) için daha güçlü teşviklere sahip olduklarını belirtmişlerdir. Pincus ve Rajgopal (2002, 139) büyük firmaların yönetimi üzerinde daha fazla tahmin edilebilir kazanç bildirmek için daha fazla baskı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Lobo ve Zhou (2006, 61) çalışmalarında, büyük firmaların faaliyetlerinin karmaşıklığı ve dış (haricî) kullanıcıların bu tür karmaşık faaliyetleri tespit etmekteki zorlukları nedeniyle kazançlarını manipüle etmek için daha fazla fırsata sahip olabileceğini belirtmişlerdir. Firma büyüklüğünün, kurumsal yönetimin ve kazanç kalitesinin çeşitli özelliklerini etkilemesi muhtemeldir. Bu çalışmada, kurumsal yönetim özellikleri ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemek için firma büyüklüğü (SIZE) bir kontrol değişkeni olarak modele dâhil edilmiştir. Firma büyüklüğü, önceki çalışmaların çoğunda (bknz., örneğin: Chtourou vd. 2001, Carcello vd. 2002, Klein 2002, Davidson vd. 2005, Baxter ve Cotter 2009, Prawitt vd. 2009) olduğu gibi yıl sonundaki toplam varlıkların doğal logaritması alınarak hesaplanmıştır. Lobo ve Zhou'nun (2006, 61) çalışmasında olduğu gibi, firma büyüklüğü değişkeni katsayısının işareti hakkında bir öngöründe bulunmuyoruz.

Finansal kaldıraç oranı (LEV) da ihtiyari tahakkuklarla ilişkilendirilebilir. DeFond ve Jambalvo (1994, 174-175) yüksek kaldıraçlı firmaların yöneticilerinin, borç sözleşmesinin ihlal edilmesini önlemek için gelir artırıcı ihtiyari tahakkuklarla kazanç yönetimi konusunda teşviklerinin bulunduğu dair kanıtlar sunmuşlardır. Becker vd.

(1998) finansal kaldıraç oranının, ihtiyari tahakkukların mutlak değeri ile negatif olarak ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmalar, artan finansal kaldıraç oranının, firmaları kazanç yönetimine teşvik edebilecek güçlü bir motivasyon unsuru olduğunu göstermiştir. Kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi ile ilgili literatürde finansal kaldıraç oranı, bir kontrol değişkeni olarak yaygın bir şekilde kullanılmıştır (bknz., örneğin: Becker vd. 1998, DeAngelo vd. 1994, Gul ve Tsui 2001). LEV kontrol değişkeni, toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmış ve firma riskinin olası etkilerini (pozitif veya negatif) kontrol etmek için modele dâhil edilmiştir. Finansal kaldıraç (LEV) değişkeni katsayısının işareti hakkında bir öngöründe bulunmuyoruz.

Becker vd. (1998, 13) ve Lobo ve Zhou (2006, 61) çalışmalarında, güçlü esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışı (CFO) performansına sahip firmaların, iyi performans gösterdikleri kazanç düzeyini artırmak için gelir artırıcı ihtiyari tahakkukları kullanma ihtimallerinin daha düşük olacağını ifade etmişlerdir. Tersine, esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışı zayıf olan firmaların, yatırımcılara olumlu sinyal verebilmek için gelir artırıcı ihtiyari tahakkukları kullanma ihtimalleri daha yüksek olmaktadır. Becker vd. (1998) ve Lobo ve Zhou'nun (2006) çalışmalarına benzer şekilde, zayıf esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının etkisini kontrol etmek için esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışını bir kontrol değişkeni olarak modele dâhil ediyoruz. Peasnell vd. (2005, 1326) gibi önceki çalışmalarla tutarlı olarak bu çalışmada; esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışı, dönem başındaki ( $t - 1$ ) toplam varlıklara bölünmüş esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı kullanılarak hesaplanmıştır. Ayrıca, esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışı (CFO) katsayısının negatif işaretli olmasını bekliyoruz (Jiang vd. 2008, 195).



Bu çalışmanın amacı doğrultusunda firmaların varlıklarının getirisini kontrol etmek için muhasebe temelli bir ölçüt olan, aktif kârlılık oranı (ROA) kullanılmıştır. Aktif kârlılık oranı, hem kazanç yönetimi hem de kurumsal yönetim üzerine yapılan pek çok çalışmada kullanılmıştır (bknz., örneğin: Kothari vd. 2005, Kiel ve Nicholson 2003, Carter vd. 2003). Aktif kârlılık oranı aynı zamanda yönetimin, nihayetinde pay sahiplerine ait olan kurumsal kaynakları verimli bir şekilde yönetme yeteneğinin bir göstergesidir. Ayrıca Carter vd. (2003) aktif kârlılık oranının, Tobin'in Q'sunu ve firma değerini açıklarken oldukça önemli olduğunu tespit etmişlerdir. Bu nedenle aktif kârlılık oranı, firma performansının bir ölçütü olarak kabul edilebilir. Bu çalışmada, Ashbaugh vd.'nin (2003) hesapladığı gibi aktif kârlılık oranını (ROA), dönem başındaki ( $t - 1$ ) toplam varlıklara bölünen net kâr olarak hesaplıyoruz.

Ayrıca modelimize, endüstri ve zaman etkilerini kontrol etmek için endüstri kukla değişkenlerini (INDUSTRY) ve yıl kukla değişkenlerini (YEAR) de dâhil ediyoruz. Modelimizde kullandığımız tüm değişkenlerin tanımları Tablo 4.3.'te sunulmuştur.

#### 4.3.b.i İhtiyari Tahakkukların Hesaplanması

Mevcut çalışma, ihtiyari tahakkukları kazanç yönetiminin bir ölçüsü olarak kullanmaktadır. Çalışmada ihtiyari tahakkuklar, Düzeltilmiş Jones Modeli'nin performansa göre ayarlanmış (düzeltilmiş) kesitsel (cross-sectionally) endüstri temelli bir versiyonu kullanılarak tahmin edilmiştir. Toplam tahakkuklar, her sektör ve her yıl grubu için; alacaklardaki değişim için ayarlanan gelirlerdeki değişimin ( $\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}$ ), maddî duran varlık düzeyinin ( $PPE_{it}$ ) ve aktif kârlılığının (ROA) bir fonksiyonu olarak modellenerek, aşağıdaki kesitsel OLS regresyon modeli kullanılarak hesaplanmıştır:

$$TA_{it} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3(PPE_{it}) + \beta_4(ROA_{(i,t-1)}) + \varepsilon_{it}$$

Denklemden yer alan;

$TA_{it}$  =  $t$  dönemindeki toplam tahakkukların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$A_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıkların değerini

$\Delta REV_{it}$  =  $t$  dönemindeki net satışların  $t - 1$  dönemindeki net satışlardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$\Delta REC_{it}$  =  $t$  dönemindeki alacakların  $t - 1$  dönemindeki alacaklardan farkının  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$PPE_{it}$  =  $t$  dönemindeki brüt maddî duran varlıkların  $t - 1$  dönemindeki toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilen değeri

$ROA_{i,t-1}$  =  $t - 1$  dönemindeki aktif kârlılık oranını

$\varepsilon_{it}$  =  $t$  dönemindeki hata terimini (error term)

$t$  = olay dönemini

$i$  = firmayı temsil etmektedir.

İhtiyari tahakkukları tahmin etmek için kullandığımız model, 2012'den 2017'ye kadar her dönem için; tüketici döngüsel olmayandan (consumer non-cyclicals) 41 firma, tüketici döngüsel olandan (consumer cyclicals) 94 firma, endüstriyelden (industrials) 49 firma, temel materyallerden (basic materials) 71 firma, teknolojidenden (technology) 14 firma ve elektrik, gaz ve su hizmetlerinden (utilities) 10 firma olmak üzere 6 endüstri grubu için uygulanmıştır.

Bu model, parametrelerin istatistiksel önemini sınamak yerine, öngörü amacıyla parametreleri tahmin etmektedir. Ayrıca bu çalışma, parametrelerin istatistiksel önemini

test etmek yerine, öngörüsöl amaçlar için parametre tahminlerini kullanmasından dolayı; değişen varyans sorunu (heteroskedasticity) ile ilişkili önyargılı (bias) standart hata tahminleri sorunu büyük bir endişe kaynağı değildir (DeFond ve Jiambalvo 1994, 159).

Bu çalışmada kullanılan ihtiyari tahakkuk modeliyle, yukarıdaki denklemden elde edilen katsayılarla firmaya özgü ihtiyari tahakkuklar belirlenirken, toplam tahakkuklar ve ihtiyari olmayan tahakkuklar arasındaki fark kullanılmıştır. Modelin tahmin parametrelerine (katsayılarına) ilişkin istatistiki veriler Tablo 4.4.'de sunulmuştur.

Değişkenler	2012						2013					
	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>
$1/A_{i,t-1}$	749,794	2323,692	-323,148	3462,975	-51,002	3430,443	1417,039	468,150	2021,255	1059,524	1562,534	2812,11
$(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}$	-0,1332	-0,1252	-0,4631	0,1110	-0,1519	1,7603	-0,1452	0,0306	-0,1961	-0,0231	-0,0201	-0,3323
$PPE_{it}/A_{i,t-1}$	-0,0347	-0,0551	0,0376	-0,0741	0,0680	-0,1522	-0,0218	-9,9E-05	-0,0181	-0,0250	-0,2476	-0,1073
$ROA_{(i,t-1)}$	0,2766	-0,0464	0,1727	0,9365	-0,0666	-0,3828	-0,0728	-0,3193	-0,2040	0,3652	-0,0565	-0,5430
Adj. R <sup>2</sup> (OLS Regresyonundan)	0,1178**	0,3037***	0,3967***	0,2856***	-0,1475	0,7760**	0,1358**	0,0535**	0,2684***	0,0946	-0,0640	0,5714

Değişkenler	2014						2015					
	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>
$1/A_{i,t-1}$	1797,208	-2747,53	2705,313	1592,739	604,827	1246,478	663,092	751,344	3101,433	1931,549	4582,728	2918,115
$(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}$	-0,1121	-0,0666	-0,2924	0,1281	0,3664	0,1533	0,2839	0,0919	0,0039	0,0177	0,2632	0,4211
$PPE_{it}/A_{i,t-1}$	-0,0184	0,0470	-0,0115	-0,0717	-0,4881	-0,0349	-0,0429	-0,0488	-0,1135	-0,0209	0,3072	-0,0695
$ROA_{(i,t-1)}$	0,1204	0,2968	0,1202	0,2599	0,2375	-0,0507	0,2100	0,0798	0,1135	0,1578	-0,1051	1,6767
Adj. R <sup>2</sup> (OLS Regresyonundan)	0,1393**	0,1932***	0,4671***	0,1649**	0,8611***	0,2867	0,2463***	0,1457***	0,2490**	0,0509	0,3185	0,2657

Değişkenler	2016						2017					
	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>	IND <sup>1</sup>	IND <sup>2</sup>	IND <sup>3</sup>	IND <sup>4</sup>	IND <sup>5</sup>	IND <sup>6</sup>
$1/A_{i,t-1}$	160,045	230,899	1036,51	1741,295	-3902,01	-3174	5050,027	-1362,5	1297,639	1128,668	-968,503	1157,583
$(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}$	-0,1887	-0,0126	-0,6229	-0,2668	-0,9261	-0,4162	-0,4425	-0,0047	-0,2426	0,0390	0,0575	-0,2527
$PPE_{it}/A_{i,t-1}$	-0,0370	-0,0277	0,0142	-0,0587	0,1387	0,0640	0,0509	-0,0300	0,0616	-0,0269	0,0933	0,0317
$ROA_{(i,t-1)}$	0,1884	-0,1583	0,9672	0,9406	1,6879	1,6578	0,2885	-0,1081	-0,0183	0,5002	0,0188	0,7740
Adj. R <sup>2</sup> (OLS Regresyonundan)	0,1917***	0,0054	0,7110***	0,2489***	0,6314***	0,27	0,0844*	0,0055	0,2290**	0,0773	-0,3820	-0,2747

IND<sup>1</sup>: Tüketici Döngüsel Olmayan (Consumer Non-Cyclicals), IND<sup>2</sup>: Tüketici Döngüsel Olan (Consumer Cyclicals), IND<sup>3</sup>: Endüstriyel (Industrials), IND<sup>4</sup>: Temel Materyaller (Basic Materials), IND<sup>5</sup>: Teknoloji (Technology), IND<sup>6</sup>: Elektrik, Gaz ve Su Hizmetleri (Utilities) belirtmektedir. \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılık değerlerini ifade etmektedir.

**Tablo 4. 4.** Her Sektör ve Her Yıl Grubu için Tahakkuk Modelinin Parametreleri (Katsayıları)

#### 4.3.b.ii. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Kurumsal yönetim uygulamalarını temsil eden 6 adet bağımsız değişken ve 4 adet kontrol değişkenine ait ortalama, standart sapma, minimum, birinci dörtebirlik (Q1), medyan, üçüncü dörtebirlik (Q3) ve maksimum gibi tanımlayıcı istatistiklere Tablo 4.5.'te yer verilmiştir.

Tablo 4.5.'te gösterildiği gibi modeldeki ihtiyari tahakkukların (ABS\_DA) tanımlayıcı istatistikleri, bu çalışma örneklemindeki firmalar için ihtiyari tahakkukların mutlak değerinin (ABS\_DA) 0,0756'lık küçük bir ortalama değere sahip olduğunu, asgari değer ise 0'a (1,96e-06) çok daha yakın olduğunu göstermektedir. Bu bulgularımız, Amerika için S&P 500 örnekleminde 0,00002'lik minimum bir mutlak ihtiyari tahakkuk değeri elde eden Klein'in (2002, 383) ve Davidson vd.'nin (2005, 255) 0,00000'lık minimum bir mutlak ihtiyari tahakkuk değeri elde eden çalışma sonuçları ile tutarlıdır. Bununla birlikte, Xie vd.'nin (2003, 302) çalışmasında, Amerikan firmaları arasında ihtiyari tahakkukların mutlak değerinin ortalaması 0,0105'ten daha yüksektir. Bu çalışmada ise, ihtiyari tahakkukların mutlak değerinin ortalaması 0,0756 olarak tespit edilmiştir. Othman ve Zeghal (2006, 418) ise, Kanada ve Fransız firmaları arasında sırasıyla ortalama 0,068 ve 0,035 oranında mutlak ihtiyari tahakkuk değeri bulunduğunu bildirmişlerdir.

1.164 firma\*yıl verisinde yönetim kurulunun en az 3, en fazla 15 üyeden oluştuğu ve ortalama yönetim kurulu üye sayısının ise 7,0756 olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmadaki ortalama yönetim kurulu büyüklüğü 7 civarındadır (ortalama = 7,0756). Türkiye'deki yönetim kurulu büyüklüğü, Amerika'daki firmaların yönetim kurulu büyüklüğünden (ortalama = 11,45) daha küçük olduğu görülmektedir (Bhagat ve Black 2002, 245). Aynı durum Peasnell vd.'nin (2005, 1326) Birleşik Krallık üzerine yaptığı, yaklaşık 8 üyeden

oluşan bir ortalama yönetim kurulu büyüklüğü bildirdikleri çalışmalarında da görülmektedir.

Firmaların yönetim kurullarında en az 0,0000 oranında bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunurken, bazı kurullarda en fazla 0,5714 oranında üyenin bulunduğu ve ortalama yönetim kurulu bağımsızlığının ise 0,3092 oranında olduğu tespit edilmiştir.

Kurumsal sahiplik oranının maksimum 0,9946 değerini, ortalamasının 0,4925 değerini ve minimum 0,0000 değerini aldığı; bununla birlikte yöneticilerin yönetimde buldukları firmalardaki pay sahipliği oranının ise maksimum 0,9983 değerini, ortalama 0,1181 değerini ve minimum 0,0000 değerini aldığı tespit edilmiştir.

Ayrıca Tablo 4.6.'da, örneklemin kontrol değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikler de sunulmaktadır. Firma büyüklüğünü temsil eden, varlıklar toplamının doğal logaritması için ortalama değer 12,8559 iken; minimum ve maksimum değerleri ise sırasıyla 8,5169 ve 18,0491 olduğu görülmektedir. Firmanın finansal kaldıraç oranı ise, 0,0000 ile 0,7449 arasında değişmekte ve ortalama 0,2486 civarında bir değere sahiptir.

Varlıklara endekslenmiş faaliyetlerden sağlanan nakit akışının maksimum değeri 0,4287, ortalaması 0,0468 ve minimum değerinin ise -0,4151 olduğu tespit edilmiştir.

Firmaların finansal performanslarını temsil eden aktif kârlılık (ROA) oranının ortalama 0,0424 civarında olduğu; bu oranın minimum -0,2211 ve maksimum 0,3608 civarında olduğu tespit edilen bir diğer bulgudur.

Ayrıca örnekleme oluşturan firmaların %12'sinde yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdür aynı kişi iken, firmaların %88'inde ise yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdür yetkileri birbirinden ayrılmıştır.

Son olarak, örnekleme oluşturan firmaların %57'sinin bir Big-4 denetçisi tarafından denetlenirken, firmaların %43'ünün ise yerel ve küçük dış denetim firmalarını tercih ettikleri görülmektedir.

Değişken	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Q1	Ortanca	Q3	Maksimum
<b>ABS_DA</b>	,0756	,0743	1,96e-06	,0256	,0556	,1040	,6339
<b>BOARD_SIZE</b>	7,0756	1,9791	3	6	7	8	15
<b>BOARD_IND (%)</b>	,3092	,0787	0	,2857	,3333	,3333	,5714
<b>MAN_OWNER (%)</b>	,1181	,2242	0	0	0	,1429	,9983
<b>INST_OWNER (%)</b>	,4925	,3151	0	,2203	,5765	,7489	,9946
<b>SIZE</b>	12,85	1,65	8,51	11,68	12,72	13,84	18,04
<b>LEV</b>	,2486	,1980	0	,0623	,2360	,3925	,7449
<b>CFO</b>	,0468	,1242	-,4151	-,0186	,0460	,1165	,4287
<b>ROA</b>	,0424	,0946	-,2211	-,0060	,0363	,0926	,3608
<b>İki Değerli (Dichotomous) Değişkenler</b>			0	1			
<b>CEO_DUALITY</b>			1.025	139			
			(%88,06)	( %11,94)			
<b>AUDIT_QUALITY</b>			501	663			
			(%43,04)	( %56,96)			

*Notlar:* **ABS\_DA** ihtiyari tahakkukların mutlak değerini, **BOARD\_SIZE** yönetim kurulunda yer alan üyelerin toplam sayısını, **BOARD\_IND (%)** yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranını, **MAN\_OWNER (%)** yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin toplam sahiplik yapısı içindeki payını, **INST\_OWNER (%)** kurumsal yatırımcıların toplam sahiplik yapısı içindeki payını, **SIZE** mevcut dönemde firmanın varlık toplamının doğal logaritmasını, **LEV** toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranını, **CFO**  $t - 1$  dönemindeki esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışın toplam varlıklara oranını, **ROA**  $t - 1$  dönemindeki net kârın toplam varlıklara oranını, **CEO\_DUALITY** yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün aynı kişi ise 1, değil ise 0 değerini, **AUDIT\_QUALITY** bağımsız dış denetim firması 4-Büyük (Ernst & Young, Deloitte, PwC veya KPMG) denetim firmasından biri ise 1, değil ise 0 değerini belirtmektedir. Kontrol değişkenleri, aşırı uç gözlemlerin (outliers) analize etkisini azaltmak için Khalil ve Ozkan'ın (2016, 8) belirttiği gibi %2 düzeyinde (%1 üstten ve %1 alttan) winsorize edilmiştir.

**Tablo 4. 5.** Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

#### 4.3.b.iii. Bağımsız Değişkenler ve Kontrol Değişkenlerine İlişkin Korelasyon Katsayıları

##### Tablosu

Aşağıda yer alan tablo 4.6.'da bağımsız değişkenlerin; yönetim kurulunun, bağımsız dış denetimin, sahiplik yapısının kalitatif özelliklerini ve kontrol değişkenleri arasındaki münasabet seviyesini ve istikametini temsil eden korelasyon katsayılarına ilişkin değerler verilmiştir.

Tablo 4.6.'da gri bölgenin sağ çaprazında bulunan bölümde, bağımsız değişkenler arasındaki Spearman korelasyon katsayılarına, gri bölgenin sol çaprazında bulunan bölümde ise, Pearson korelasyon katsayılarına yer verilmiştir. Bununla birlikte korelasyon katsayıları, modelde kullanılan değişkenler arasında bir çoklu doğrusallık sorunu bulunup bulunmadığını tespit etmek amacıyla da kullanılmaktadır. Çoklu doğrusallık sorunu, çoklu regresyon modelinde bağımsız değişkenler arasındaki yüksek (ancak mükemmel olmayan) korelasyonu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon herhangi bir varsayımı ihlal etmese de, iki bağımsız değişken yüksek oranda ilişkili (kolere) olduğunda, her birinin kısmi etkisini tahmin etmek zor olmaktadır (Wooldridge 2012, 298).

Gujarati ve Porter (2008, 340) ise, iki değişken arasındaki çift yönlü (+/-) korelasyonun 0,80 seviyesinden yüksek olması durumunda; çoklu doğrusallığın, regresyon analizini tehdit eden bir problem olduğunu belirtmiştir. Kurumsal yönetim değişkenleri arasındaki korelasyon katsayılarından, modeldeki bağımsız değişkenlerin yorumunu olumsuz yönde etkileyebilecek yüksek bir korelasyon katsayısı bulunmamaktadır. En yüksek korelasyon katsayısı -0,7028 ile, yönetici sahiplik oranı (MAN\_OWNER) ile kurumsal sahiplik oranı (INST\_OWNER) arasındadır.



Yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE) ile dış denetim kalitesi (AUDIT\_QUALITY), kurumsal sahiplik oranı (MAN\_OWNER), firmanın büyüklüğü (SIZE), firmanın finansal performansı (ROA) ve faaliyetlerden nakit akım yaratma kabiliyeti (CFO) arasında sırayla 0,3297, 0,2358, 0,5361, 0,1147 ve 0,1977 pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcutken; yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranı (BOARD\_IND), CEO ikiliği (CEO\_DUALITY) ve yönetici sahiplik oranı (MAN\_OWNER) arasında ise sırayla -0,5076, -0,1734 ve -0,2829 negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır. Yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE) ile dış denetim kalitesi (AUDIT\_QUALITY) arasındaki pozitif ve anlamlı ilişki Baxter ve Cotter'ın (2009, 283) bulguları ile tutarlıdır. Yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE) ile firmanın finansal performansı (ROA) arasındaki pozitif ve anlamlı ilişki Andres vd.'nin (2005, 203) bulguları ile tutarlıdır. Yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE) yönetici sahiplik oranı (MAN\_OWNER) arasındaki negatif ve anlamlı ilişki Beiner vd.'nin (2004, 344) bulguları ile tutarlıdır. Firma büyüklüğü (SIZE) ve yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE) arasındaki kolerasyon katsayısı değerlendirildiğinde, nispeten yüksek (0,5361) pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Xie vd.'nin (2003, 308) bulguları ile tutarlıdır.

Yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranı (BOARD\_IND) ile dış denetim kalitesi (AUDIT\_QUALITY), kurumsal sahiplik oranı (INST\_OWNER), firmanın büyüklüğü (SIZE), firmanın finansal performansı (ROA), faaliyetlerden nakit akım yaratma kabiliyeti (CFO) arasında sırayla -0,1186, -0,0612, -0,0843, -0,0574 ve -0,0867 negatif ve anlamlı bir ilişki mevcutken; yönetici sahiplik oranı (MAN\_OWNER) ve firmanın kaldıraç oranı (LEV) arasında ise sırayla 0,1046 ve 0,0711 pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

CEO ikiliği (CEO\_DUALITY) ile dış denetim kalitesi (AUDIT\_QUALITY) arasında -0,2952'lik bir katsayı ile Abdul Rahman ve Mohamed Ali'nin (2006, 797) bulgularıyla tutarlı olarak, negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Kurumsal mülkiyet oranı (INST\_OWNER) ve firma büyüklüğü (SIZE) arasında 0,3714'lük bir katsayı ve Koh'un (2003, 119) bulgularıyla tutarlı olarak, pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Firmanın finansal performansı (ROA) diğer kontrol değişkenleri açısından değerlendirildiğinde, firmanın büyüklüğü (SIZE) ve faaliyetlerden nakit akım yaratma kabiliyeti (CFO) arasında sırasıyla 0,1670 ve 0,4641; pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcut iken, firmanın kaldıraç oranı (LEV) arasında ise -0,3958 negatif ve anlamlı bir ilişki gösterdiği tespit edilmiştir. Bu durum, Prawitt vd.'nin (2009, 1264) bulguları ile tutarlıdır.



	BOARD_SIZE	BOARD_IND	CEO_DUALITY	AUDIT_QUALITY	MAN_OWNER	INST_OWNER	SIZE	LEV	ROA	CFO
BOARD_SIZE		-0,6786***	-0,1902***	0,3376***	-0,3383***	0,2456***	0,5382***	0,0438	0,1366***	0,2497***
BOARD_IND	-0,5076***		0,0565*	-0,1797***	0,1856***	-0,1360***	-0,2102***	0,0547*	-0,0909***	-0,1557***
CEO_DUALITY	-0,1734***	-0,0183		-0,2952***	0,4393***	-0,4058***	-0,3129***	0,0078	-0,1025***	-0,1127***
AUDIT_QUALITY	0,3297***	-0,1186***	-0,2952***		-0,5000***	0,5269***	0,4645***	0,0350	0,1536***	0,3234***
MAN_OWNER	-0,2829***	0,1046***	0,4134***	-0,4573***		-0,7101***	-0,3864***	0,0676**	-0,1454***	-0,2211***
INST_OWNER	0,2358***	-0,0612**	-0,4446***	0,5471***	-0,7028***		0,3730***	-0,1339***	0,1669***	0,2185***
SIZE	0,5361***	-0,0843***	-0,3121***	0,4600***	-0,3598***	0,3714***		0,1996***	0,2116***	0,2863***
LEV	0,0555	0,0711**	-0,0082	0,0507	0,0235	-0,1033***	0,1882***		-0,3916***	-0,2374***
ROA	0,1147***	-0,0574**	-0,0846**	0,1296***	-0,1315***	0,1630***	0,1670***	-0,3958***		0,4879***
CFO	0,1977***	-0,0867***	-0,1081***	0,2948***	-0,2249***	0,2357***	0,2457***	-0,2260***	0,4641***	

*Notlar:* **BOARD\_SIZE** yönetim kurulunda yer alan toplam üyelerin sayısı, **BOARD\_IND** (%) yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranını, **MAN\_OWNER** (%) yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin toplam sahiplik yapısı içindeki payını, **INST\_OWNER** (%) kurumsal yatırımcıların toplam sahiplik yapısı içindeki payını, **SIZE** mevcut dönemde firmanın aktif toplamının doğal logaritmasını, **LEV** toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranını, **CFO**  $t - 1$  dönemindeki esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışın toplam varlıklara oranını, **ROA**  $t - 1$  dönemindeki net kârın toplam varlıklara oranını, **CEO\_DUALITY** yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdür aynı kişi ise 1, değil ise 0 değerini, **AUDIT\_QUALITY** bağımsız dış denetim firması 4-Büyük (Ernst & Young, Deloitte, PwC veya KPMG) denetim firmasından biri ise 1, değil ise 0 değerini belirtmektedir. \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılık değerlerini ifade etmektedir.

**Tablo 4. 6.** Modeldeki Değişkenler Arasındaki Pearson (Tablonun Alt Tarafı) ve Spearman (Tablonun Üst Tarafı) Korelasyon Katsayıları

Bu çalışmada, araştırma modeli için varyans enflasyon faktörü (VIF) hesaplanmış ve VIF değerlerinin kabul edilebilir sınırlar dâhilinde olduğu tespit edilmiştir. Tablo 4.7., her bir bağımsız değişkenin VIF ve tolerans katsayılarını göstermektedir. Gujarati ve Porter (2008, 340), 10'dan daha düşük bir VIF değerinin kabul edilebilir olduğunu ifade etmektedirler.

Model için VIF (Variance Inflation Factor) ortalaması 1,64'tür. Bu nedenle, çoklu doğrusallık araştırma modeli için bir sorun teşkil etmemektedir.

VIF Test Sonuçları		
Değişken	VIF	1/VIF
BOARD_SIZE	2,06	0,484544
BOARD_IND	1,49	0,673184
CEO_DUALITY	1,34	0,744158
AUDIT_QUALITY	1,72	0,582178
MAN_OWNER	2,15	0,465658
INST_OWNER	2,51	0,442726
SIZE	1,98	0,506235
LEV	1,46	0,684931
CFO	1,44	0,693832
ROA	1,53	0,655299
<b>Ortalama VIF</b>	1,64	

**Tablo 4. 7.** VIF (Variance Inflation Factor) Test Sonuçları

#### 4.4. Hipotezlerin Test Edilmesi

Kurumsal yönetimin tahakkuk esaslı kazanç yönetimi üzerindeki etkisi ele alınırken, yönetim kurulu özelliklerini; yönetim kurulu büyüklüğü (BOARD\_SIZE), yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin oranı (BOARD\_IND), yönetimde ikilik olup olmadığı (CEO\_DUALITY); bağımsız dış denetim kalitesini (AUDIT\_QUALITY) ve mülkiyet yapısı (MAN\_OWNER; INST\_OWNER) çerçevesinde ele almıştık. Çalışmada, kurumsal yönetim yapılarının kazanç yönetimi üzerindeki etkisini incelemek için çoklu regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Bu bölümde, öncelikle verilere çoklu regresyon analizi uygulanmış ve daha sonra elde edilen bulgular tartışılmıştır.

##### 4.4.a. Araştırma Sonuçları ve Tartışma

Tablo 4.8’de, en küçük kareler yöntemiyle yapılan ve ihtiyari tahakkukların; yönetim kurulunun yapısı, bağımsız dış denetim özelliği ve sahiplik yapısının özellikleri üzerindeki etkisini gösteren regresyon tahmin sonuçları verilmektedir. Bu model için elde edilen düzeltilmiş  $R^2$ , benzer çalışmaların  $R^2$ ’leriyle karşılaştırılabilir (bkz., örneğin: Davidson vd. 2005, 259; Abdul Rahman ve Mohamed Ali 2006, 798; Dimitropoulos ve Asteriou 2010, 201-202). Sabit terim ise, pozitif (katsayısı = 0,1747) ve son derece ( $P > |t| = 0,0000$ ) anlamlıdır.

Parametrik Test (OLS) Regresyonu

Değişken	Beklenen işareti	Katsayısı	Robust Std. Err.	t Değeri	P> t
<i>Yönetim Kurulunun Niteliksel Özellikleri</i>					
BOARD_SIZE	–	-0,0058	0,00231	-2,51	0,013**
BOARD_IND	–	-0,1450	0,06207	-2,34	0,020**
CEO_DUALITY	+	0,0271	0,01490	1,82	0,070*
<i>Bağımsız Denetimin Niteliksel Özellikleri</i>					
AUDIT_QUALITY	–	0,0053	0,00657	0,82	0,414
<i>Sahiplik Yapısının Niteliksel Özellikleri</i>					
MAN_OWNER	+	0,0054	0,02137	0,25	0,801
INST_OWNER	–	-0,0045	0,01183	-0,38	0,702
<i>Kontrol Değişkenleri</i>					
SIZE	+/-	-0,0026	0,00215	-1,21	0,227
LEV	+/-	0,0368	0,01656	2,23	0,027**
CFO	–	-0,0977	0,03330	-2,93	0,004***
ROA	+	0,1085	0,05190	2,09	0,038**
Sabit Terim	+/-	0,1747	0,03323	5,26	0,000***
Yıl Kukla Değişkeni?	Evet				
Endüstri Kukla Değişkeni?	Evet				
Gözlem Sayısı	1.164				
Firma Sayısı	194				
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0,1148				
F(20, 193)	3,55				
Prob > F	0,0000				
<i>Notlar:</i> Modelde heterojen varyans probleminden dolayı standart hatalar firma düzeyinde kümelenendirilerek (cluster by firm) düzeltilmiştir. ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyindeki anlamlılık değerlerini göstermektedir.					

**Tablo 4. 8.** OLS Regresyon Sonuçları

Kazanç yönetimi ile yönetim kurulunun büyüklüğü (BOARD\_SIZE) arasında negatif bir ilişki beklenmesi gerektiğini ifade eden birinci hipotez (H1) ile tutarlı olan analiz sonucunda, yönetim kurulunun büyüklüğü ile kazanç yönetiminin göstergesi olan ihtiyari

tahakkukların mutlak değeri arasında negatif (katsayı = -0,0058) ve anlamlı (p-değeri = 0,013) bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu bulgu, daha önce Chtourou vd. (2001, 24), Ebrahim (2007, 52) ve Xie vd. (2003, 305) tarafından yapılan çalışmalarla da uyumlu olarak; daha büyük yönetim kurullarının daha düşük ihtiyari tahakkuk seviyeleri ile ilişkili olduğu görüşünü desteklemektedir. Bu sonuç, daha büyük yönetim kurullarının finansal raporlama sürecinin gözetiminde ve kontrolünde daha etkili olduğunu göstermektedir. John ve Senbet'in (1998) yaptıkları çalışma, yönetim kurulunun büyüklüğündeki bir artışın, kurulun gözetim ve kontrol kapasitesini arttırdığı argümanını desteklemektedir.

Başka bir ifadeyle yönetim kurulunun büyüklüğü, kurulların işlevlerini ve potansiyel olarak firma performansını etkileyebilir (Jensen 1993; Kiel ve Nicholson 2003). Yönetim kurulundaki üye sayısı arttıkça, yönetimin gözetim kabiliyeti artacaktır. Ayrıca bir yandan da, daha büyük bir yönetim kurulu, firmanın kritik kaynaklarını güvence altına almak için daha iyi çevresel bağlantılar kurma yeteneği ve daha fazla uzmanlık sağlamaktadır (Dalton vd. 1999, 674-675).

Kazanç yönetimi ile yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin oranı (BOARD\_IND) arasında negatif bir ilişki beklenmesi gerektiğini ifade eden ikinci hipotez (H2) ile tutarlı olan analiz sonucunda, yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin oranı ile kazanç yönetiminin göstergesi olan ihtiyari tahakkukların mutlak değeri arasında negatif (katsayı = -0,1450) ve anlamlı (p-değeri = 0,02) bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu bulgu, daha önce Klein (2002, 389), Xie vd. (2003, 306), Peasnell vd. (2005, 1330), Davidson vd. (2005, 259), Dimitropoulos ve Asteriou (2010, 202) ve Lo vd. (2010, 232) tarafından yapılan çalışmalarla uyumlu olarak; yüksek oranda bağımsız yönetim kurulu üyeliğine sahip olan yönetim kurullarının, kazanç yönetimi uygulamaları ile negatif yönde ilişkili olduğu tezini desteklemektedir. Aynı zamanda literatür, yönetim kurulu bağımsızlığı ile

kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyle ilgili tahminler hakkında farklı sonuçlar da vermektedir. Bradbury vd. (2006, 58) yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu bağımsızlığı ile ihtiyari tahakkuklar arasında anlamlı olmayan pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Osmo ve Naguer (2007, 1424) ise çalışmalarında, yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin oranı ile kazanç yönetimi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Siregar ve Utama (2008, 21) ise, kazanç yönetimi ile kurulun bağımsızlığı arasında önemsiz bir ilişki bulmuşlardır. Baxter ve Cotter (2009, 278) çalışmalarında, yönetim kurulu bağımsızlığı ile ihtiyari tahakkuk düzeyi arasında anlamlı olmayan pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Kazanç yönetimi ile yönetim kurulu başkanı ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi (CEO\_DUALITY) olduğu durum arasında pozitif bir ilişki beklenmesi gerektiğini ifade eden üçüncü hipotez (H3) ile tutarlı olan analiz sonucunda; yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olduğu durum ile kazanç yönetiminin göstergesi olan ihtiyari tahakkukların mutlak değeri arasında pozitif (katsayı = 0,0271) ve anlamlı (p-değeri = 0,07) bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu bulgu, bir kişiye çok fazla yönetim gücü vermenin (yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanı/genel müdür pozisyonları), bu kişinin yönetim gücünü kötüye kullanmasını ve hileli faaliyetlerde bulunmasını kolaylaştırdığı argümanı ile tutarlıdır. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdür pozisyonlarının ikiliği, yönetim kurulunun üst yönetim üzerindeki kontrol ve gözetim kabiliyetini azaltmaktadır.

Ayrıca Dechow vd. (1996, 5), CEO'ların aynı zamanda firmaların kurucuları olduğu durumlarda, yönetim kurullarına daha az hesap verme sorumluluğu içinde olduklarını ifade etmişlerdir. Bunun nedeni; kurucunun firmanın kontrol sistemleri hakkında bilgi sağlamasının yanı sıra, firmanın halka açık statüsünden önce bağımsız bir gözetim



mekanizmasına tâbi olmamasından kaynaklanmaktadır. Bir firmanın kurucusu, artan gözetim işlevlerinin değerini takdir edemeyebilir ve bu nedenle, bu işlevler için önemli kaynaklar harcamak istemeyebilir (Abbott 2004, 79).

Bir diğer bulgumuz ise, en büyük 4 denetim firması tarafından denetlenme (AUDIT\_QUALITY) ile ihtiyari tahakkukların düzeyi arasında anlamlı olmayan ( $p$ -değeri = 0,414) pozitif (katsayısı = 0,0053) bir ilişkinin bulunduğudır. Bu bulgu, en büyük 4 denetim firması tarafından denetlenme ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişki olduğunu belirten altıncı hipotezin (H6) geçerliliği ile örtüşmemektedir. Mevcut bulgu, en büyük 4 denetim firmasının varlığı ile ihtiyari tahakkukların mutlak değeri arasında anlamlı olmayan pozitif bir ilişki bulan; Chtourou vd. (2001, 38), Baxter ve Cotter (2009, 285) ve Davidson vd.'nin (2005, 259) bulguları ile tutarlı görünmektedir.

Bu kapsamda, bağımsız dış denetim kuruluşlarının gözetim faaliyetini etkin bir şekilde yapmadığı ve kamu otoritesi tarafından düzenlenen kanunlarla cezaların caydırıcı olmaktan uzak olduğu bir denetim ortamında; 4 büyüklerin, müşterilerinin kazanç yönetimini sınırlamayabilecekleri, literatürde sınırlı da olsa ileri sürülmüştür (bknz., örneğin: Kim vd. 2003, Nichols ve Smith 1983, Jeong ve Rho 2004). Bu nedenle, 4 büyüklerin diğer bağımsız denetim kuruluşlarına göre daha kaliteli bağımsız denetim hizmeti sağladıkları yönündeki çalışma sonuçları, bağımsız dış denetim kuruluşu ile ilgili olarak etkin bir gözetimin yapıldığı ve bağımsız dış denetim kuruluşlarına yönelik yaptırımların caydırıcılık işlevinin yüksek olduğu bir kurumsal çevrede geçerli olabilecektir. Dolayısıyla, 4 büyük ve diğerleri (4 büyük olmayan) arasında bağımsız dış denetim kalitesi açısından herhangi bir fark olmayabilir. Bu çerçevede, bağımsız dış denetim kuruluşlarının gözetiminin etkinliğinin sorgulandığı, bağımsız dış denetim firmaları ve denetçilere yönelik ceza mekanizmasının yeterince etkili olmadığı, ya da

mevcut cezaların pratikte tam olarak uygulanamadığı Türkiye'deki denetim ortamında, DeAngelo'nun (1981) görüşünün aksine, 4 büyükler müşterilerinin kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlandıramayabilir (Yaşar, 2011). Dolayısıyla, 4 büyükler ve diğerleri arasında bağımsız dış denetim kalitesi açısından herhangi bir farka rastlanmamıştır.

Kurumsal sahiplik oranı (INST\_OWNER) ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü arasında negatif bir ilişki beklediğimiz beşinci hipotez (H5) ile yapılan analiz sonucunda katsayı (-0,0045) beklentimiz dâhilinde negatif çıkmakla birlikte, anlamlı bir ilişki olmadığı (p-değeri = 0,702) için hipotezimizi reddediyoruz. Katsayı anlamlı çıkmasa dahi katsayının pozitif işaretli olması; önceden yapılan araştırmalarla tutarlı olarak, kurumsal yatırımcıların pay senetlerinin uzun vadeli getirilerine odaklandığını göstermektedir (Bushee 1998, 330-331). Araştırma ayrıca, kurumsal yatırımcıların kamusal bilgileri toplama ve işleme konusunda uzman olan sofistike yatırımcılar olduğunu; öncelikle bilgileri finansal basın ve sezgilerle değil finansal tabloların titiz bir analizini yapan yatırımcılar olduğunu göstermektedir (Bartov vd. 2000, 46). Bu nedenle, firmadaki kurumsal mülkiyetin iyi kurumsal yönetim uygulamalarına katkı sağladığı ve finansal raporlama sürecine ek bir gözetim mekanizması olarak hizmet ettiği düşünülmektedir. Bu hususta literatürde yapılan çalışmaların çoğu, kurumsal mülkiyetin kazanç yönetimi uygulamaları üzerinde negatif bir etkisi olduğu yönündedir (bkzn., örneğin: Charitou vd. 2007, 292; Koh 2003, 120; Park ve Shin 2004, 449; Osmo ve Noguer 2007, 1426).

Firma yöneticilerinin sahip olduğu pay senedi oranı (MAN\_OWNER) ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki beklediğimiz dördüncü hipotez (H4) ile yapılan analiz sonucunda, katsayı (0,0054) pozitif yönlü; fakat anlamlı olmadığından (p-değeri = 0,801) dolayı hipotezimizi reddediyoruz. Katsayı anlamlı

çıkmasa dahi katsayının pozitif işaretli olması; yönetici mülkiyetinin oranı arttıkça, yöneticilerin hissedarların servetlerinden ziyade kendi servetlerini yönetme eğiliminde olacağı görüşünü desteklemektedir (bknz., örneğin: Jung ve Kwon 2002, 302; Gul vd. 2003, 444; Peasnell vd. 2005, 1318). Bu gibi durumlarda, yatırımcılar ve firmaya kredi veren taraflar firmaya daha fazla sözleşmeden kaynaklanan kısıtlamalar getirerek kendilerini koruyabilmektedir. Mülk sahibi, bu muhasebe kısıtlamalarına karşılık olarak kazanç yönetimi uygulamalarından yaralanabilir (Jung ve Kwon 2002, 302). Yönetici mülkiyetinin oranı, yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki çatışmayı hafifletmek için önemli bir mülkiyet yapısı aracı olarak kabul edilmektedir (Gulzar ve Wang 2011, 138). Yönetim fonksiyonu mülkiyetten ayrıldığında; yöneticiler firmaların kazançlarını değiştirmek için finansal piyasalardan gelen baskıyı daha az hissedecekler ve kısa vadeli finansal raporlara daha az dikkat edeceklerdir (Jensen 1986).

Esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının (CFO) anlamlı bir şekilde ( $p$ -değeri = 0,004) ve kazanç yönetimi göstergesiyle negatif ilişkili (katsayısı = -0,0977) olduğu görülmektedir. Bu ilişki, esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının ihtiyari tahakkukların büyüklüğünü etkilediği görüşü ile tutarlıdır. Aynı zamanda, esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akış performansı güçlü olan firmaların; hâlihazırda iyi performans gösterdikleri için ihtiyari tahakkukları yönetme ihtimalleri daha düşüktür. Araştırma bulgumuz, önceki çalışmalarla da uyumludur (bknz., örneğin: Becker vd. 1998, 18; Lobo ve Zhou 2006, 67; Jiang vd. 2008, 197). Ek olarak; DeFond ve Jiambalvo (1994, 150), Dechow vd. (1995, 219), Chen vd. (2007, 89) ve Peasnell vd. (2000, 425) çalışmalarında belirtildiği gibi, esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarının, ihtiyari tahakkuklar ile negatif bir şekilde ilişkili olduğu; bununla birlikte, güçlü esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışına sahip firmaların kazanç yönetimi

uygulamalarında bulunmak için ihtiyari tahakkukları kullanma ihtimalinin daha düşük olduğunu ortaya koymaktadır.

Modeldeki kontrol değişkenlerinden biri olan firma büyüklüğü (SIZE) için mevcut çalışmada, kazanç yönetimi ile firma büyüklüğü arasında anlamlı olmayan ( $p$ -değeri = 0,227) negatif (katsayısı = -0,0026) bir ilişki tespit edilmiştir. Baxter ve Cotter (2009, 285) ve Davidson vd. (2005, 260) yaptıkları çalışmalarda, bu iki değişken arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca Prawitt vd. (2009, 35) çalışmalarında, bu iki değişken arasında anlamlı olmayan bir negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Önceki ampirik araştırmalarda, finansal kaldıraç oranının (LEV) gelir artırıcı tahakkuklar ve diğer gelir artırıcı muhasebe seçenekleri ile kazanç yönetimi potansiyelini artırdığı tespit edilmiştir. Bu bulgular, borç sözleşmesi temerrütünü önlemek için kazanç yönetimi yapan firmaların sonuçları ile tutarlıdır (bkz., örneğin: DeFond ve Jiambalvo 1994, 145-146; Sweeney 1994, 307; Dichev ve Skinner 2002, 1092). DeFond ve Jiambalvo (1994, 145-146) ve Iatridis ve Kadorinis'in (2009, 170) önerileriyle tutarlı olarak, çalışmamızdaki ihtiyari tahakkuklar ile finansal kaldıraç oranı arasında pozitif (katsayı = 0,0368) ve anlamlı ( $p$ -değeri = 0,027) bir ilişki olduğu görülmüştür. Ayrıca firmalar, borç taahhütlerini yerine getirmek ve/veya finansal olarak sıkıntı yaratan durumlardan kaçınmak için kazanç yönetimi uygulaması muhtemeldir. Bu durum, Davidson vd. (2005, 259), Baxter ve Cotter (2009, 285) ve Prawitt vd. (2009, 35) çalışmalarındaki, kazanç yönetimi ile finansal kaldıraç oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulan sonuçlarıyla tutarlıdır.

Analiz sonuçları, aktif kârlılık oranı (ROA) ile kazanç yönetimi arasında pozitif (katsayı = 0,1085) ve anlamlı ( $p$  değeri = 0,038) bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu sonuç, güçlü bir performansa sahip firmaların ihtiyari tahakkukları yönetme ihtimallerinin daha

yüksek olduğunu tespit eden önceki çalışmalarla tutarlıdır (Dechow vd. 1995). Ayrıca Kasznik (1999), firma performansının ihtiyari tahakkuklar ile pozitif bir ilişki kurma eğiliminde olduğunu öne sürmüştür.

Alternatif bir yaklaşım olarak, kurumsal yönetim yapıları ile kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırma modeline, panel veri Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS – Generalized Least Squares) regresyon yöntemi kullanılarak bir sağlamlık (robustness) analizi yapılmıştır. Bu yöntemde; sabit (fixed) veya rassal (random) etkilerden hangisinin kullanılacağına Hausman Testi yapılarak karar verilmiştir. Hausman testinde anlamlılık düzeyi için %5 önem düzeyi sınır olarak belirlenmiştir.

GLS (Rassal Etki) Regresyonu

Değişken	Beklenen işareti	Katsayısı	Robust Std. Err.	t Değeri	P> t
<i>Yönetim Kurulunun Niteliksel Özellikleri</i>					
BOARD_SIZE	-	-0,0064	0,00259	-2,50	0,012**
BOARD_IND	-	-0,1450	0,06312	-2,30	0,022**
CEO_DUALITY	+	0,0270	0,01383	1,95	0,051*
<i>Bağımsız Denetimin Niteliksel Özellikleri</i>					
AUDIT_QUALITY	-	0,0041	0,00637	0,65	0,514
<i>Sahiplik Yapısının Niteliksel Özellikleri</i>					
MAN_OWNER	+	0,0107	0,02152	0,50	0,618
INST_OWNER	-	-0,0046	0,01217	-0,38	0,702
<i>Kontrol Değişkenleri</i>					
SIZE	+/-	-0,0011	0,00228	-0,50	0,616
LEV	+/-	0,0326	0,01714	1,91	0,057*
CFO	-	-0,0924	0,03292	-2,81	0,005***
ROA	+	0,1020	0,05568	1,83	0,067*
Sabit Terim	+/-	0,1624	0,03315	4,90	0,000***
Yıl Kukla Değişkeni?	Evet				
Endüstri Kukla Değişkeni?	Evet				
Gözlem Sayısı	1.164				
Firma Sayısı	194				
Prob > chi2	0,0000				
Düzeltilmiş R <sup>2</sup> (between)	0,2505				
Hausman Testi	0,2451				
<i>Notlar:</i> Modelde heterojen varyans probleminden dolayı standart hatalar firma düzeyinde kümelenilerek (cluster by firm) düzeltilmiştir. ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyindeki anlamlılık değerlerini göstermektedir.					

**Tablo 4. 9.** GLS (Rassal Etki) Regresyon Sonuçları

GLS (Rassal Etki) Regresyonu tablosunda görüldüğü üzere yapılan sağlamlık (robustness) analizi sonucunda araştırma hipotezlerini destekleyen bulguların değişmediği tespit edilmiştir. GLS (Rassal Etki) Regresyonu sonucunda, Parametrik Test (OLS)

Regresyonunun sonuçlarından farklı olarak; LEV ve ROA kontrol değişkenlerinin anlamlılık düzeyleri değişmiştir. Parametrik Test (OLS) Regresyonundaki LEV ve ROA kontrol değişkenleri %5 düzeyinde anlamlı iken; GLS (Rassal Etki) Regresyonunda ise %10 düzeyinde anlamlıdır.







## BÖLÜM V

### SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmamızın hedefi, kurumsal yönetim yapılarının etkinliğinin tahakkuk esaslı kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlamadaki rolünü açıklamaktır. Ülkemizde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile düzenlenen ve muhasebe literatüründe tartışma konusu olan bazı kalitatif özellikler çerçevesinde kurumsal yönetim yapılarından; yönetim kurulu yapısı, mülkiyet yapısı ve bağımsız dış denetim kalitesi değerlendirilmiştir. Bazı niteliksel özelliklerle, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü (ihtiyari tahakkuklar) arasında beklentimiz ile paralel anlamlı bir ilişki tespit edilirken, bazılarıyla ise beklentimizin aksine anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir.

Beklentimiz ile paralel olarak; yönetim kurulunda yer alan üyelerin toplam sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranı ve yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin aynı kişide toplandığı durumu ifade eden CEO ikiliği durumu ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimi büyüklüğü arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Diğer niteliksel özellikler; yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin toplam mülkiyet yapısı içindeki pay sahipliği ve kurumsal yatırımcıların toplam mülkiyet yapısı içindeki payı sahipliği ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimi arasında beklentimize paralel olarak; bağımsız dış denetim firması 4-Büyük (Ernst & Young, Deloitte, PwC veya KPMG) denetim firmasından biri olması ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimiyle beklentimizin aksine bir ilişkiye rastlanmasına rağmen, değişkenlere

ait katsayıların %95 anlamlılık düzeyinde anlamlı olmadığından dolayı bu niteliksel özelliklere ilişkin hipotezler reddedilmiştir.

Araştırma modeli, Borsa İstanbul'a kote olmuş ve 2012-2017 yılları arasındaki altı yıllık raporlama dönemi boyunca BIST-Ulusal Pazarında; ayrıca Yakın İzleme Pazarı, Gelişen İşletmeler Pazarı ve Piyasa Öncesi İşlem Platformunda işlem gören firmalar da örnekleme dâhil edilerek incelenmiştir.

Araştırmanın önemli bir kısıtı, çalışmada kullanılan örneklem seçiminin önceden belirlenmiş kriterlere uygun olarak yapılmasıdır. Bu çalışmada olduğu gibi, rastgele (random) olmayan bir firma örnekleminin incelenmesi, örneklem tasarımından kaynaklanan doğal bir önyargı (bias) ve olası yanlış ilişkilerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bununla birlikte, kapsamlı ve ilgili kurumsal yönetim bilgilerini kamuya açıklayan sınırlı sayıda firma olduğundan, Türkiye'de yapılan kurumsal yönetim çalışmalarında kullanılan örneklem büyüklüğünün rastgele seçilme ihtimali düşüktür.

Finansal firmaların, kurumsal yönetim değişkenleri eksik olan firmaların ve yeterli sayıda (6) firmaya sahip olmayan sektörlerde ait firmaların örneklem dışında bırakılmasıyla, 194 firmadan ve 1.164 firma\*yılından oluşan bir örneklem elde edilmiştir. Bir diğer araştırma kısıtı ise, kazanç yönetimi uygulamalarının ihtiyari tahakkukların büyüklüğü ile ölçülmesinden kaynaklanabilir. Tahakkuk modellerinde, toplam tahakkukların ihtiyari kısmı hesaplanırken bazı varsayımlarda bulunduğu için bu sonuçların yorumlanmasını etkileyebilir.

Bu çalışmanın gelecekteki kazanç yönetimi uygulamaları ve finansal raporlama kalitesi ile ilgili çalışmalara kaynak oluşturması ve farklı kurumsal yönetim özellikleri ilgili değişkenler ile yapılacak araştırmalarda yardımcı olması beklenmektedir.

Bu çalışmanın sonuçları; kurumsal yönetim yapılarının, dış denetim kalitesinin ve mülkiyet yapısının, bildirilen kazancın kalitesini artırmadaki rollerini değerlendirirken borsa katılımcıları tarafından da kullanılabilir. Ayrıca bu araştırmanın bulguları, düzenleyici otoritelere, ülkelerin dinamikleri hakkında etkili kurumsal yönetim özellikleri tanımlamaları ve kurumsal yönetim uygulamalarının açıklanması için gereklilikleri değerlendirme konusunda da yardımcı olacaktır.

Türkiye’de sermaye piyasalarına yatırımcıların güveninin pekiştirilmesi ve kaynak sağlama fonksiyonunu etkin bir şekilde yerine getirerek ekonomik kalkınmaya katkısının artırılması için yatırımcıları yanıltan kazanç yönetimi uygulamalarının azaltılması gerekmektedir. Bunun için, firmaların kurumsal yönetim yapılarının ve faaliyetlerinin gerek zorunlu düzenlemeler ile gerekse etik ilkeler kapsamında kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlayacak şekilde yeniden yapılandırılması ve bu çerçevede Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında oluşturulan yönetici ücret komitesi, denetim komitesi ve bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin etkinliğinin artırılması; ücretlendirme politikalarının kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlayacak şekilde firmaların uzun dönemli performanslarına bağlı kılınması; bağımsız denetim kalitesinin artırılması kapsamında, bağımsız denetim uygulamalarının gözetiminin etkinleştirilmesi; Uluslararası Denetim Standartları uygulamalarının desteklenmesi ve ihlallerin piyasaya olan etkisi kapsamında cezalandırılması ve bağımsız denetçiler ile firmalar arasında oluşacak çıkar ilişkilerinin en aza indirilmesine yönelik mekanizmaların (örneğin: bağımsızlık, rotasyon, denetim standartları vb.) uygulamasında etkinliğin artırılması; yatırımcıların haklarının korunmasına yönelik düzenlemelerin güçlendirilmesi ve uygulamasının etkinleştirilmesi; yatırımcıların özellikle hileli finansal raporlama uygulamalarından korunması, hileli finansal raporlama sonucu oluşan zararlarının, söz konusu eylemleri gerçekleştiren

kişilerden tazmin edilmesine yönelik etkin bir hukuki altyapı oluşturulması ve bu yapıya işlerlik kazandırılması ve gerek firmaların finansal raporlama bölümlerinde çalışan elemanların gerekse bağımsız denetçilerin mesleki etik ilkelere uyum hususunda duyarlılıklarının artırılması gereklidir (Yurdakul 2014).

Diğer bir önerimiz ise, kurumsal yönetim ilkelerini temsil eden; yönetim kurulu yapısı, mülkiyet yapısı ve bağımsız dış denetim kalitesi veya bu bileşenlerin bir firmadaki etkinliğini tespit edebilecek pek çok farklı değişken kullanılabilir. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde bu değişkenlere ilişkin veriler Compustat adı verilen bir veri tabanından; Birleşik Krallık'ta ise özellikle kurumsal yönetim değişkenlerine ilişkin veriler BoardEx adı verilen bir veri tabanından, her sektör ve her firma için topluca ve kolayca elde edilebilmektedir. Ülkemizde ise böyle veri tabanlarının mevcut olmaması, hem kazanç yönetimi büyüklüklerinin hem de kurumsal yönetim bileşenlerine ait verilerin elde edilmesinde büyük zaman harcanmasına neden olmaktadır. Çünkü, ilgili verilere ait bilgiler dağınık bir şekilde firmaların internet sitelerinde ve/veya daha düzenli; fakat yetersiz bir şekilde KAP'ın (Kamuyu Aydınlatma Platformu) internet sitesinde yer almaktadır. İlgili kurumlar tarafından böyle bir veri tabanının oluşturulması, uygulayıcıların (denetleyici ve düzenleyici kurumlar/kuruluşlar) ve akademisyenlerin disiplinler arası çalışmalar yapılabilmesine ve teoride vurgulanan pek çok yaklaşımın, Türkiye örneklemini kullanılarak ampirik olarak test edilmesine imkân sağlayacaktır.

İleriki çalışmalarda, incelenen dönem ve firma sayısı artırılabilceği gibi, kazanç yönetiminin ölçümünde geliştirilen farklı modeller (örneğin: tahakkuk esaslı kazanç yönetimi için, Geliştirilmiş Jones Modeli (1995), Jones Modeli (1991), Dechow ve Dichew Modeli (2002), KS Modeli (1995), İleriye Bakış Modeli (2003), Marjın Modeli (2000) gibi; karma modeller için ise, Roychowdhury Modeli (2006), Logit ve Probit

Modeller, Beneish Modeli (1997), Spathis Modeli (2002) ve Çok Değişkenli Modeller) kullanılarak daha açıklayıcı sonuçlara ulaşmak mümkün olabilecektir. Ayrıca gelecekte yapılacak çalışmalarda, tek bir özel tahakkuk hesabı veya açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkinin doğrudan ölçülebilmesini sağlayan spesifik tahakkukları da kullanmak suretiyle kurumsal yönetim ilkelerinin kazanç yönetimi üzerindeki sınırlandırıcı etkisini incelemek mümkün olabilecektir.

Yöneticilerin kârı arttırmaya ya da azaltmaya yönelik olarak muhasebe düzenlemeleri çerçevesinde yaptığı ve finansal raporlama kalitesini azaltan kazanç yönetimi uygulamalarının azaltılması ya da sınırlandırılması firmalarda etkin bir kurumsal yönetim anlayışının sağlanması ile mümkündür. Bu yüzden kurumsal yönetimin en temel göstergesi olan yönetim kurullarındaki üye sayısı bağımsız ve tecrübeli üyeler ile artırılmalıdır. Bu açıdan, özellikle halka açık şirketlerde finansal bilgi kullanıcılarının yanlış kararlar almasına neden olabilecek bu uygulamaların azaltılması için düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından kurumsal yönetim ilkelerinin daha etkin bir kullanımını teşvik edecek düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Son olarak, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde, yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdür yetkilerinin net bir biçimde ayrılması, bu ayrımın esas sözleşmede yazılı olarak ifade edilmesi ve firmada hiç kimsenin tek başına sınırsız karar alma/verme yetkisi ile donatılmaması önerilmektedir. Lâkin bu öneriye karşın, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Madde 4.2.5, yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün ayrı kişiler olmasını da zorunlu tutmamaktadır. Araştırma sonuçlarıyla tutarlı olarak bu hususun, denetleyici ve düzenleyici kurumlar/kuruluşlar tarafından yeniden ele alınarak değerlendirilmesinde güçlü kurumsal yönetim yapılarının geliştirilmesindeki öneminden dolayı fayda vardır.



## KAYNAKÇA

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu. 2012. Erişim tarihi: 5 Ekim 2018.  
<http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>.

Abarbanell, Jeffery, and Reuven Lehavy. 2003. "Can stock recommendations predict earnings management and analysts' earnings forecast errors?." *Journal of Accounting Research* 41(1): 1-31. Erişim tarihi: 6 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00093>.

Abbott, Lawrence J., Susan Parker, and Gary F. Peters. 2004. "Audit committee characteristics and restatements." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23(1): 69-87. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69>.

Abdul Rahman, Rashidah, and Fairuzana Haneem Mohamed Ali. 2006. "Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence." *Managerial Auditing Journal* 21(7): 783-804. Erişim tarihi: 11 Kasım 2018.  
<https://doi.org/10.1108/02686900610680549>.

Adıgüzel, Sümevra. 2012. "The Effect of Internal Corporate Governance Structure to the Earnings Management Practice in Turkey" Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi.

Agnes Cheng, C. S., and Austin Reitenga. 2009. "Characteristics of institutional investors and discretionary accruals." *International Journal of Accounting & Information Management* 17(1): 5-26. Erişim tarihi: 2 Kasım 2018.  
<https://doi.org/10.1108/18347640910967717>.

Agrawal, Anup, Jeffrey F. Jaffe, and Jonathan M. Karpoff. 1999. "Management turnover and governance changes following the revelation of fraud." *The Journal of Law and Economics* 42(1): 309-342. Erişim tarihi: 4 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1086/467427>.

Ağca, Ahmet, ve Şerife Önder. 2016. "İşletmelerde Kar Yönetimi ve Kurumsal Yönetim Yapıları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama." *Muhasebe ve Denetime Bakış* 15(47): 23. Erişim tarihi: 16 Ekim 2018.  
<https://search.proquest.com/openview/c3a2be0b885991b3405991adecca53da/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2040941>.

Alexander, Cindy R., and Mark A. Cohen. 1999. "Why do corporations become criminals? Ownership, hidden actions, and crime as an agency cost." *Journal of Corporate Finance* 5(1): 1-34. Erişim tarihi: 19 Kasım 2018.  
[https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(98\)00015-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(98)00015-7).

Alp, Ali ve Saim Kılıç. 2014. *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?*. İstanbul: Doğan Kitap.

Alves, Sandra. 2012. "Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal." *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 6(1): 57-74. Erişim tarihi: 21 Kasım 2018. <https://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss1/12>.

Anderson, Kirsten L., Stuart Gillan, and Daniel Deli. 2003. "Boards of directors, audit committees, and the information content of earnings." *Weinberg Center for Corporate Governance Working Paper No. 2003-04*. Erişim tarihi: 12 Kasım 2018.  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.444241>.

Ashbaugh, Hollis, Ryan LaFond, and Brian W. Mayhew. 2003. "Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence." *The Accounting Review* 78(3): 611-639. Erişim tarihi: 14 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.611>.

Bahnson, Paul R., Paul BW Miller, and Bruce P. Budge. 1996. "Nonarticulation in cash flow statements and implications for education, research and practice." *Accounting Horizons* 10(4): 1-15.

Ball, Ray, Ashok Robin, and Joanna Shuang Wu. 2003. "Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries." *Journal of Accounting and Economics* 36(1-3): 235-270. Erişim tarihi: 18 Kasım 2018.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.10.003>.

Balsam, Steven, Lucy Huajing Chen, and Srinivasan Sankaraguruswamy. 2003. "Earnings management prior to stock option grants." Erişim tarihi: 5 Kasım 2018.  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.378440>.

Baltagi, Badi. 2001. *Econometric Analysis of Panel Data, Second Edition*. New York: John Wiley and Sons.



Barclay, Michael J., and Clifford G. Holderness. 1989. "Private benefits from control of public corporations." *Journal of Financial Economics* 25(2): 371-395. Erişim tarihi: 4 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90088-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90088-3).

Bartov, Eli, Ferdinand A. Gul, and Judy SL Tsui. 2000. "Discretionary-accruals models and audit qualifications." *Journal of Accounting and Economics* 30(3): 421-452. Erişim tarihi: 5 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00015-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00015-5).

Bartov, Eli, Stephen R. Goldberg, and Myung-Sun Kim. 2001. "The valuation-relevance of earnings and cash flows: An international perspective." *Journal of International Financial Management & Accounting* 12(2): 103-132. Erişim tarihi: 9 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00068>.

Bartov, Eli. 1993. "The timing of asset sales and earnings manipulation." *The Accounting Review* 68(4): 840-855. Erişim tarihi: 9 Ocak 2019. <https://www.jstor.org/stable/248507>.

Baum, Christopher F., and F. Christopher. 2006. *An introduction to modern econometrics using Stata*. Texas: Stata Press.

Baxter, Peter, and Julie Cotter. 2009. "Audit committees and earnings quality." *Accounting & Finance* 49(2): 267-290. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x>.

Beasley, Mark S. 1996. "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud." *The Accounting Review* 71(4): 443-465. Erişim tarihi: 14 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/248566>.

Beatty, Anne, Sandra L. Chamberlain, and Joseph Magliolo. 1995. "Managing financial reports of commercial banks: The influence of taxes, regulatory capital, and earnings." *Journal of Accounting Research* 33(2): 231-261. Erişim tarihi: 8 Şubat 2019. <https://www.jstor.org/stable/2491487>.

Becker, Connie L., Mark L. Defond, James Jiambalvo, and K.R. Subramanyam. 1998. "The effect of audit quality on earnings management." *Contemporary Accounting Research* 15(1): 1-24. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>.

- Beiner, Stefan, Wolfgang Drobetz, Frank Schmid, and Heinz Zimmermann. 2004. "Is board size an independent corporate governance mechanism?." *Kyklos* 57(3): 327-356. Erişim tarihi: 12 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.0023-5962.2004.00257.x>.
- Belkhir, Mohamed. 2009. "Board of directors' size and performance in the banking industry." *International Journal of Managerial Finance* 5(2): 201-221. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1108/17439130910>.
- Beneish, Messod D. 1997. "Detecting GAAP violation: Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance." *Journal of Accounting and Public Policy* 16(3): 271-309. Erişim tarihi: 3 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(97\)00023-9](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(97)00023-9).
- Beneish, Messod D. 1999. "The detection of earnings manipulation." *Financial Analysts Journal* 55(5): 24-36. Erişim tarihi: 8 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>.
- Beneish, Messod D. 2001. "Earnings management: A perspective." *Managerial Finance* 27(12): 3-17. Erişim tarihi: 6 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1108/03074350110767411>.
- Benkel, Mark, Paul Mather, and Alan Ramsay. 2006. "The association between corporate governance and earnings management: The role of independent directors." *Corporate Ownership & Control* 3(4): 65-75. Erişim tarihi: 13 Kasım 2018. <http://hdl.handle.net/1959.9/394704>.
- Bhagat, Sanjai, and Bernard Black. 2002. "The non-correlation between board independence and long-term firm performance." *Journal of Corporation Law* 27: 231-273. Erişim tarihi: 9 Aralık 2018. <https://ssrn.com/abstract=313026>.
- Boone, Audra L., Laura Casares Field, Jonathan M. Karpoff, and Charu G. Raheja. 2007. "The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis." *Journal of Financial Economics* 85(1): 66-101. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.004>.
- Bradbury, Michael, Yuen Teen Mak, and S. M. Tan. 2006. "Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals." *Pacific Accounting Review* 18(2): 47-68. Erişim tarihi: 5 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1108/01140580610732813>.

Brickley, James A., Jeffrey L. Coles, and Gregg Jarrell. 1997. "Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board." *Journal of Corporate Finance* 3(3): 189-220. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(96\)00013-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(96)00013-2).

Brickley, James A., Jeffrey L. Coles, and Rory L. Terry. 1994. "Outside directors and the adoption of poison pills." *Journal of Financial Economics* 35(3): 371-390. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)90038-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)90038-8).

Bugshan, Turki. 2005. "Corporate governance, earnings management, and the information content of accounting earnings: Theoretical model and empirical tests." Queensland: Bond University.

Burgstahler, David, and Ilia Dichev. 1997. "Earnings management to avoid earnings decreases and losses." *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 99-126. Erişim tarihi: 12 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7).

Burns, Natasha, and Simi Kedia. 2006. "The impact of performance-based compensation on misreporting." *Journal of Financial Economics* 79(1): 35-67. Erişim tarihi: 3 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.003>.

Bushee, Brian J. 1998. "The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior." *The Accounting Review* 73(3): 305-333. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/248542>.

Butler, Marty, Andrew J. Leone, and Michael Willenborg. 2004. "An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals." *Journal of Accounting and Economics* 37(2): 139-165. Erişim tarihi: 4 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.004>.

Cahan, Steven F. 1992. "The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis." *The Accounting Review* 67(1): 77-95. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/248021>.

Carcello, Joseph V., Carl W. Hollingsworth, April Klein, and Terry L. Neal. 2006. "Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management." *Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management. NYU Working Paper No. 2451/27455*. Erişim tarihi: 14 Kasım 2018. <http://hdl.handle.net/2451/27455>.

Carter, David A., Betty J. Simkins, and W. Gary Simpson. 2003. "Corporate governance, board diversity, and firm value." *Financial Review* 38(1): 33-53. Erişim tarihi: 11 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>.

Caton, Gary L., Chiraphol N. Chiyachantana, Choong-Tze Chua, and Jeremy Goh. 2011. "Earnings management surrounding seasoned bond offerings: Do managers mislead ratings agencies and the bond market?." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46(3): 687-708. Erişim tarihi: 17 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000147>.

Chambers, Dennis J. 1999. "Earnings management and capital market misallocation." Erişim tarihi: 26 Kasım 2018. Available at SSRN 198790.

Chang, Jui-Chin, and Huey-Lian Sun. 2010. "Does the disclosure of corporate governance structures affect firms' earnings quality?." *Review of Accounting and Finance* 9(3): 212-243. Erişim tarihi: 13 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1108/14757701011068048>.

Chang, Ruey-Dang, Yee-Chy Tseng, and Ching-Ping Chang. 2010. "The issuance of convertible bonds and earnings management: evidence from Taiwan." *Review of Accounting and Finance* 9(1): 65-87. Erişim tarihi: 23 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1108/14757701011019826>.

Charitou, Andreas, Neophytos Lambertides, and Lenos Trigeorgis. 2007. "Earnings behaviour of financially distressed firms: the role of institutional ownership." *Abacus* 43(3): 271-296. Erişim tarihi: 13 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00230.x>.

Charles, Shannon L., Steven M. Glover, and Nathan Y. Sharp. 2010. "The association between financial reporting risk and audit fees before and after the historic events surrounding SOX." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29(1): 15-39. Erişim tarihi: 5 Ocak 2019. <https://doi.org/10.2308/aud.2010.29.1.15>.

Chen, Ken Y., Kuen-Lin Lin, and Jian Zhou. 2005. "Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms." *Managerial Auditing Journal* 20(1): 86-104. Erişim tarihi: 3 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1108/02686900510570722>.

Chen, Ken Y., Randal J. Elder, and Yung-Ming Hsieh. 2007. "Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles

for Taiwanese listed companies.” *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 3(2): 73-105. Erişim tarihi: 18 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70024-2](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70024-2)

Christie, Andrew A., and Jerold L. Zimmerman. 1994. “Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests.” *The Accounting Review* 69(4): 539-566. Erişim tarihi: 7 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/248431>.

Chtourou, S. M., Bedard, J., and Courteau, L. 2001. “Corporate governance and earnings management.” University of Laval, Quebec, Canada. Erişim tarihi: 28 Ekim 2018. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.275053>.

Chung, Kee H., and Hao Zhang. 2011. “Corporate governance and institutional ownership.” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46(1): 247-273. Erişim tarihi: 3 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>.

Chung, Richard, Michael Firth, and Jeong-Bon Kim. 2002. “Institutional monitoring and opportunistic earnings management.” *Journal of Corporate Finance* 8(1): 29-48. Erişim tarihi: 4 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00039-6](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00039-6).

Claessens, Stijn. 2006. “Corporate governance and development.” *The World Bank Research Observer* 21(1): 91-122. Erişim tarihi: 14 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkj004>.

Cohen, Daniel A., Aiysha Dey, and Thomas Z. Lys. 2008. “Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods.” *The Accounting Review* 83(3): 757-787. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>.

Cohen, Daniel A., and Paul Zarowin. 2010. “Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings.” *Journal of Accounting and Economics* 50(1): 2-19. Erişim tarihi: 12 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>.

Coles, Jeffrey L., Naveen D. Daniel, and Lalitha Naveen. 2008. “Boards: Does one size fit all?.” *Journal of Financial Economics* 87(2): 329-356. Erişim tarihi: 24 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>.

Cronqvist, Henrik, and Rüdiger Fahlenbrach. 2008. "Large shareholders and corporate policies." *The Review of Financial Studies* 22(10): 3941-3976. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn093>.

Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, Jonathan L. Johnson, and Alan E. Ellstrand. 1999. "Number of directors and financial performance: A meta-analysis." *Academy of Management Journal* 42(6): 674-686. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. <https://doi.org/10.5465/256988>.

Davidson, Ryan, Jenny Goodwin-Stewart, and Pamela Kent. 2005. "Internal governance structures and earnings management." *Accounting & Finance* 45(2): 241-267. Erişim tarihi: 11 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2004.00132.x>.

Davidson, Sidney, James Schwartz Schindler, and Roman L. Weil. 1987. *Accounting: The Language of Business, Seventh Edition*. Arizona: Thomas Horton and Daughter.

DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, and Douglas J. Skinner. 1994. "Accounting choice in troubled companies." *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 113-143. Erişim tarihi: 26 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90007-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90007-8).

DeAngelo, Linda Elizabeth. 1981. "Auditor size and audit quality." *Journal of Accounting and Economics* 3(3): 183-199. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1).

DeAngelo, Linda Elizabeth. 1986. "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders." *The Accounting Review* 61(3): 400-420.

DeAngelo, Linda Elizabeth. 1988. "Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests." *Journal of Accounting and Economics* 10(1): 3-36. Erişim tarihi: 12 Ocak 2019. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(88\)90021-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(88)90021-3).

Dechow, Patricia M. 1994. "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals." *Journal of Accounting and Economics* 18(1): 3-42. Erişim tarihi: 12 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7).

Dechow, Patricia M., Amy P. Hutton, Jung Hoon Kim, and Richard G. Sloan. 2012. "Detecting earnings management: A new approach." *Journal of Accounting Research* 50(2): 275-334. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>.

Dechow, Patricia M., and Douglas J. Skinner. 2000. "Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators." *Accounting Horizons* 14(2): 235-250. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>.

Dechow, Patricia M., and Richard G. Sloan. 1991. "Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation." *Journal of Accounting and Economics* 14(1): 51-89. Erişim tarihi: 19 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S).

Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. 1995. "Detecting earnings management." *The Accounting Review* 70(2): 193-225. Erişim tarihi: 2 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/248303>.

Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. 1996. "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC." *Contemporary Accounting Research* 13(1): 1-36. Erişim tarihi: 7 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>.

Dechow, Patricia M., Scott A. Richardson, and Irem Tuna. 2003. "Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation." *Review of Accounting Studies* 8(2-3): 355-384. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <http://dx.doi.org/10.1023/A:1024481916719>.

Dechow, Patricia, Weili Ge, and Catherine Schrand. 2010. "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences." *Journal of Accounting and Economics* 50(2-3): 344-401. Erişim tarihi: 6 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>.

DeFond, Mark L., and James Jiambalvo. 1994. "Debt covenant violation and manipulation of accruals." *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176. Erişim tarihi: 13 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6).

DeFond, Mark L., and K. R. Subramanyam. 1998. "Auditor changes and discretionary accruals." *Journal of Accounting and Economics* 25(1): 35-67. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00018-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00018-4).

DeGeorge, Francois, Jayendu Patel, and Richard Zeckhauser. 1999. "Earnings management to exceed thresholds." *The Journal of Business* 72(1): 1-33. Erişim tarihi: 5 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/10.1086/209601>.

Demir, H. Erdal. 2013. *Sermaye Piyasası Kurulu'nun Anonim Őirketlerdeki Yönetim Kuruluna İlişkin Kurumsal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Demsetz, Harold, and Kenneth Lehn. 1985. "The structure of corporate ownership: Causes and consequences." *Journal of Political Economy* 93(6): 1155-1177. Erişim tarihi: 5 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1086/261354>.

Denis, Diane K., and John J. McConnell. 2003. "International corporate governance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(1): 1-36. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://doi.org/10.2307/4126762>.

Dimitropoulos, Panagiotis E., and Dimitrios Asteriou. 2010. "The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece." *Research in International Business and Finance* 24(2): 190-205. Erişim tarihi: 22 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2009.12.001>.

Ding, Yuan, Hua Zhang, and Junxi Zhang. 2007. "Private vs state ownership and earnings management: evidence from Chinese listed companies." *Corporate Governance: An International Review* 15(2): 223-238. Erişim tarihi: 10 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00556.x>.

Donaldson, Lex, and James H. Davis. 1991. "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns." *Australian Journal of Management* 16(1): 49-64. Erişim tarihi: 18 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>.

DuCharme, Larry L., Paul H. Malatesta, and Stephan E. Sefcik. 2001. "Earnings management: IPO valuation and subsequent performance." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 16(4): 369-396. Erişim tarihi: 28 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1177/0148558X0101600409>.



- DuCharme, Larry L., Paul H. Malatesta, and Stephan E. Sefcik. 2004. "Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits." *Journal of Financial Economics* 71(1): 27-49. Erişim tarihi: 22 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0304405X\(03\)00182-X](https://doi.org/10.1016/S0304405X(03)00182-X).
- Duman, Haluk. 2010. "Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama" Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi.
- Ebrahim, Ahmed. 2007. "Earnings management and board activity: an additional evidence." *Review of Accounting and Finance* 6(1): 42-58. Erişim tarihi: 26 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1108/14757700710725458>.
- Efendi, Jap, Anup Srivastava, and Edward P. Swanson. 2007. "Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors." *Journal of Financial Economics* 85(3): 667-708. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.009>.
- Erickson, Merle, and Shiing-wu Wang. 1999. "Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers." *Journal of Accounting and Economics* 27(2): 149-176. Erişim tarihi: 27 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00008-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00008-7).
- Erickson, Merle, Michelle Hanlon, and Edward L. Maydew. 2006. "Is there a link between executive equity incentives and accounting fraud?." *Journal of Accounting Research* 44(1): 113-143. Erişim tarihi: 19 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1475679X.2006.00194.x>.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. 1983. "Separation of ownership and control." *The Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325. Erişim tarihi: 12 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1086/467037>.
- Felo, Andrew J., Srinivasan Krishnamurthy, and Steven A. Solieri. 2003. "Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis." Erişim tarihi: 27 Aralık 2018. Available at SSRN 401240.
- Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys, and Linda Vincent. 2001. "Empirical research on accounting choice." *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3): 255-307. Erişim tarihi: 17 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3).

Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olsson, and Katherine Schipper. 2004. "Costs of equity and earnings attributes." *The Accounting Review* 79(4): 967-1010. Erişim tarihi: 9 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>.

Francis, Jere R. 2004. "What do we know about audit quality?." *The British Accounting Review* 36(4): 345-368. Erişim tarihi: 20 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.09.003>.

Francis, Jere R., Edward L. Maydew, and H. Charles Sparks. 1999. "The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 18(2): 17-34. Erişim tarihi: 21 Aralık 2018. <https://doi.org/10.2308/aud.1999.18.2.17>.

Gabrielsen, Gorm, Jeffrey D. Gramlich, and Thomas Plenborg. 2002. "Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting." *Journal of Business Finance & Accounting* 29(7-8): 967-988. Erişim tarihi: 19 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00457>.

Gaver, Jennifer J., Kenneth M. Gaver, and Jeffrey R. Austin. 1995. "Additional evidence on bonus plans and income management." *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 3-28. Erişim tarihi: 16 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00358-C](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00358-C).

Gillan, Stuart L. 2006. "Recent developments in corporate governance: An overview." *Journal of Corporate Finance* 12(3): 381-402. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>.

Giroux, Gary. 2004. *Detecting Earnings Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Guenther, David A. 1994. "Earnings management in response to corporate tax rate changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act." *The Accounting Review* 69(1): 230-243. Erişim tarihi: 20 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/248269>.

Guidry, Flora, Andrew J. Leone, and Steve Rock. 1999. "Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers." *Journal of Accounting and Economics* 26(1-3): 113-142. Erişim tarihi: 5 Kasım 2019. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00037-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00037-8).

Gujarati, D. N., and D. C. Porter. 2008. *Basic Econometrics*. New York: The McGraw-Hill Companies.

Gul, Ferdinand A., and Kam Wah Lai. 2002. "Insider entrenchment, board leadership structure and informativeness of earnings." Erişim tarihi: 22 Kasım 2018. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.304399>.

Gul, Ferdinand A., and Sidney Leung. 2004. "Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures." *Journal of Accounting and Public Policy* 23(5): 351-379. Erişim tarihi: 19 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.001>.

Gulzar, M. Awais. 2011. "Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms." *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 1(1): 133-151. Erişim tarihi: 17 Kasım 2018. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.945.1295&rep=rep1&type=pdf>.

Gunny, Katherine Ann. 2005. "What are the consequences of real earnings management?." Erişim tarihi: 9 Kasım 2018. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.841&rep=rep1&type=pdf>

Habbash, Murya. 2010. "The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK." Doktora Tezi, Durham University.

Hair, Joseph F., Ronald L. Tatham, Rolph E. Anderson, and William Black. 2009. *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*. New Jersey: Prentice Hall.

Han, Jerry CY, and Shiing-wu Wang. 1998. "Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis." *The Accounting Review* 73(1): 103-117. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/248343>.

Hand, John RM. 1990. "A test of the extended functional fixation hypothesis." *The Accounting Review* 65(4): 740-763. Erişim tarihi: 9 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/247648>.

Healy, Paul M. 1985. "The effect of bonus schemes on accounting decisions." *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107. Erişim tarihi: 4 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1).

Healy, Paul M., and James M. Wahlen. 1999. "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting." *Accounting Horizons* 13(4): 365-383. Erişim tarihi: 3 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.

Hillier, David, and Patrick McColgan. 2006. "An analysis of changes in board structure during corporate governance reforms." *European Financial Management* 12(4): 575-607. Erişim tarihi: 19 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00332.x>.

Holthausen, Robert W., and Richard W. Leftwich. 1983. "The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring." *Journal of Accounting and Economics* 5: 77-117. Erişim tarihi: 20 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90007-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90007-1).

Holthausen, Robert W., David F. Larcker, and Richard G. Sloan. 1995. "Annual bonus schemes and the manipulation of earnings." *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 29-74. Erişim tarihi: 22 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00376-G](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00376-G).

Hribar, Paul, and Daniel W. Collins. 2002. "Errors in estimating accruals: Implications for empirical research." *Journal of Accounting Research* 40(1): 105-134. Erişim tarihi: 16 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>.

Huse, Morten. 2005. "Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance." *British Journal of Management* 16(1): 65-79. Erişim tarihi: 10 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00448.x>.

Jackson, Scott B., and Marshall K. Pitman. 2001. "Auditors and earnings management." *The CPA Journal* 71(7): 38-44.

Jaggi, Bikki, Chen-lung Chin, Hsiou-wei william Lin, and Picheng Lee. 2006. "Earnings forecast disclosure regulation and earnings management: evidence from Taiwan IPO firms." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 26(3): 275-299. Erişim tarihi: 14 Aralık 2018. doi:10.1007/s11156-006-7434-2.

Jaggi, Bikki, Sidney Leung, and Ferdinand Gul. 2009. "Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms." *Journal of Accounting and Public Policy* 28(4): 281-300. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.002>.

Jeanjean, Thomas, Cédric Lesage, and Hervé Stolowy. 2010. "Why do you speak English (in your annual report)?" *The International Journal of Accounting* 45(2): 200-223. Erişim tarihi: 5 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2010.04.003>.

Jensen, Michael C. 1993. "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems." *The Journal of Finance* 48(3): 831-880. Erişim tarihi: 7 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>.

Jeong, Seok Woo, and Joonhwa Rho. 2004. "Big Six auditors and audit quality: The Korean evidence." *The International Journal of Accounting* 39(2): 175-196. Erişim tarihi: 21 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2004.02.001>.

Jiambalvo, James, Shivaram Rajgopal, and Mohan Venkatachalam. 2002. "Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings." *Contemporary Accounting Research* 19(1): 117-145. Erişim tarihi: 1 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1506/EQUA-NVJ9-E712-UKBJ>.

Jiang, Wei, Picheng Lee, and Asokan Anandarajan. 2008. "The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score." *Advances in Accounting* 24(2): 191-201. Erişim tarihi: 27 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.011>.

Johnson, Van E., Inder K. Khurana, and J. Kenneth Reynolds. 2002. "Audit-firm tenure and the quality of financial reports." *Contemporary Accounting Research* 19(4): 637-660. Erişim tarihi: 29 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1506/LLTH-JXQV-8CEW-8MXD>.

Jones, Jennifer J. 1991. "Earnings management during import relief investigations." *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228. Erişim tarihi: 2 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/2491047>.

Judge, George G., W. E. Griffiths, R. Carter Hill, Helmut Lütkepohl, and Tsoung-Chao Lee. 1985. *The Theory and Practice of Econometrics*. New York: John Wiley and Sons.

Jung, Kooyul, and Soo Young Kwon. 2002. "Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from Korea." *The International Journal of Accounting* 37(3): 301-325. Erişim tarihi: 3 Ocak 2019. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(02\)00173-5](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(02)00173-5).

Kang, Sok-Hyon, and K. Sivaramakrishnan. 1995. "Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach." *Journal of Accounting Research* 33(2): 353-367. Erişim tarihi: 19 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/2491492>.

Kaplan, Robert S. 1985. "Evidence on the effect of bonus schemes on accounting procedure and accrual decisions." *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 109-113. Erişim tarihi: 1 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90030-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90030-8).

Karaibrahimoğlu, Yasemin. 2010. "The Role of Corporate Governance on Earnings Management: Quarterly Evidence from Turkey" Doktora Tezi, İzmir Üniversitesi.

Kaszniak, Ron. 1999. "On the association between voluntary disclosure and earnings management." *Journal of Accounting Research* 37(1): 57-81. Erişim tarihi: 13 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/2491396>.

Kennedy, Peter. 2008. *A Guide to Econometrics, 6th Edition*. New Jersey: Wiley-Blackwell.

Khalil, Mohamed, and Aydin Ozkan. 2016. "Board independence, audit quality and earnings management: evidence from Egypt." *Journal of Emerging Market Finance* 15(1): 84-118. Erişim tarihi: 18 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1177/0972652715623701>.

Kiel, Geoffrey C., and Gavin J. Nicholson. 2003. "Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance." *Corporate Governance: An International Review* 11(3): 189-205. Erişim tarihi: 3 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00318>.

Kim, Hyo Jin, and Soon Suk Yoon. 2008. "The Impact of Corporate Governance on Earnings Management in Korea." *Malaysian Accounting Review* 7(1): 43-59. Erişim tarihi: 22 Kasım 2018. <https://ari.uitm.edu.my/main/images/MAR/vol07-1/Chap3.pdf>.

Klein, April. 2002. "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management." *Journal of Accounting and Economics* 33(3): 375-400. Erişim tarihi: 5 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9).

Koh, Ping-Sheng. 2003. "On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia." *The British Accounting Review* 35(2): 105-128. Erişim tarihi: 1 Ocak 2019. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(03\)00014-3](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(03)00014-3).

Kothari, Sagar P., Andrew J. Leone, and Charles E. Wasley. 2005. "Performance matched discretionary accrual measures." *Journal of Accounting and Economics* 39(1): 163-197. Erişim tarihi: 1 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.

Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ. 2011. Erişim tarihi: 25 Ekim 2018. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66>.

Küçüksözen, Cemal. 2004. "Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma" Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 1999. "Corporate ownership around the world." *The Journal of Finance* 54(2): 471-517. Erişim tarihi: 29 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>.

Lai, Kam-Wah. 2009. "Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities?" *Journal of Accounting and Public Policy* 28(1): 33-50. Erişim tarihi: 17 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2008.11.002>.

Larcker, David F., and Scott A. Richardson. 2004. "Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance." *Journal of Accounting Research* 42(3): 625-658. Erişim tarihi: 28 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.t01-1-00143.x>.

Larcker, David F., Scott A. Richardson, and Irem Tuna. 2007. "Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance." *The Accounting Review* 82(4): 963-1008. Erişim tarihi: 7 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.4.963>.

Laux, Judith A. 2003. "Earnings Management: Friend or Foe?." *Journal of Business & Economics Research* 1(12): 1-4. Erişim tarihi: 21 Kasım 2018. <https://doi.org/10.19030/jber.v1i11.3071>.

Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter D. Wysocki. 2003. "Earnings management and investor protection: an international comparison." *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527. Erişim tarihi: 11 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1).

Libby, Robert, and William R. Kinney Jr. 2000. "Does mandated audit communication reduce opportunistic corrections to manage earnings to forecasts?." *The Accounting Review* 75(4): 383-404. Erişim tarihi: 4 Ocak 2019. <https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.4.383>.

Lim, Stephen, and Zoltan Matolcsy. 1999. "Earnings management of firms subjected to product price controls." *Accounting & Finance* 39(2): 131-150. Erişim tarihi: 18 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00021>.

Lin, Jerry W., and Mark I. Hwang. 2010. "Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis." *International Journal of Auditing* 14(1): 57-77. Erişim tarihi: 25 Aralık 2018. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1099-1123.2009.00403.x>.

Lipton, Martin, and Jay W. Lorsch. 1992. "A modest proposal for improved corporate governance." *The Business Lawyer* 48(1): 59-77. Erişim tarihi: 11 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/40687360>.

Liu, Chi-Chun, Stephen G. Ryan, and James M. Wahlen. 1997. "Differential valuation implications of loan loss provisions across banks and fiscal quarters." *The Accounting Review* 72(1): 133-146. Erişim tarihi: 19 Ocak 2019. <https://www.jstor.org/stable/248226>.

Liu, Qiao, and Zhou Joe Lu. 2007. "Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective." *Journal of Corporate Finance* 13(5): 881-906. Erişim tarihi: 5 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003>.

Liu, Yixin, Yixi Ning, and Wallace N. Davidson III. 2010. "Earnings management surrounding new debt issues." *Financial Review* 45(3): 659-681. Erişim tarihi: 8 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00265.x>.

Lo, Agnes WY, Raymond MK Wong, and Michael Firth. 2010. "Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party



sales transactions in China.” *Journal of Corporate Finance* 16(2): 225-235. Erişim tarihi: 12 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.11.002>.

Lo, Kin. 2008. “Earnings management and earnings quality.” *Journal of Accounting and Economics* 45(2-3): 350-357. Erişim tarihi: 17 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.002>.

Lobo, Gerald J., and Jian Zhou. 2006. “Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence.” *Accounting Horizons* 20(1): 57-73. Erişim tarihi: 4 Ocak 2019. <https://doi.org/10.2308/acch.2006.20.1.57>.

Makar, Stephen D., and Pervaiz Alam. 1998. “Earnings management and antitrust investigations: political costs over business cycles.” *Journal of Business Finance & Accounting* 25(5-6): 701-720. Erişim tarihi: 3 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00208>.

Manisalı Darman, Güler. 2009. “Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Yakınsamaya Hukuksal Düzenleme ve Piyasa Dinamiklerine Etkisi” Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi.

McKee, Thomas E. 2005. *Earnings Management: An Executive Perspective*. Nashville: South-Western Publishing.

McNichols, Maureen F. 2000. “Research design issues in earnings management studies.” *Journal of Accounting and Public Policy* 19(4-5): 313-345. Erişim tarihi: 14 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00018-1).

McNichols, Maureen, and G. Peter Wilson. 1988. “Evidence of earnings management from the provision for bad debts.” *Journal of Accounting Research* 26: 1-31. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/2491176>.

Miller, Gregory S., and Douglas J. Skinner. 1998. “Determinants of the valuation allowance for deferred tax assets under SFAS No. 109.” *The Accounting Review* 73(2): 213-233. Erişim tarihi: 13 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/248466>.

Ming Chia, Yew, Irvine Lapsley, and Hing-Wah Lee. 2007. “Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis.” *Managerial Auditing Journal* 22(2): 177-196. Erişim tarihi: 25 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1108/02686900710718672>.

- Mintz, Steven M. 2005. "Corporate governance in an international context: Legal systems, financing patterns and cultural variables." *Corporate Governance: An International Review* 13(5): 582-597. Erişim tarihi: 15 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00453.x>.
- Mohd Saleh, Norman, Takiah Mohd Iskandar, and Mohd Mohid Rahmat. 2007. "Audit committee characteristics and earnings management: Evidence from Malaysia." *Asian Review of Accounting* 15(2): 147-163. Erişim tarihi: 2 şubat 2019. <https://doi.org/10.1108/13217340710823369>.
- Monem, Reza M. 2003. "Earnings management in response to the introduction of the Australian gold tax." *Contemporary Accounting Research* 20(4): 747-774. Erişim tarihi: 11 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1506/KC7W-C1VN-Y5D4-NAV4>.
- Monks, R., and Nell Minow. 2004. *Corporate Governance*. Massachusetts: Blackwell Publishing.
- Mulford, Charles. W, and Comisky, Eugene E. 2002. *The Financial Numbers Game Detecting Creative Accounting Practices*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Ocak, Murat. 2013. "Kurumsal Yönetişim Bileşenlerinin Tahakkuk ve İşlem Esaslı Kar Yönetimi Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama" Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi.
- O'Connor Jr, Joseph P., Richard L. Priem, Joseph E. Coombs, and K. Matthew Gilley. 2006. "Do CEO stock options prevent or promote fraudulent financial reporting?." *Academy of Management Journal* 49(3): 483-500. Erişim tarihi: 15 Ocak 2019. <https://doi.org/10.5465/amj.2006.21794666>.
- OECD Principles of Corporate Governance*. 2004. Paris: OECD Publications Service. Erişim tarihi: 5 Ocak 2019. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.
- Osma, Beatriz García, and Belén Gill-de-Albornoz Noguer. 2007. "The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain." *Corporate Governance: An International Review* 15(6): 1413-1428. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00654.x>.
- Othman, Hakim Ben, and Daniel Zeghal. 2006. "A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian

and French cases.” *The International Journal of Accounting* 41(4): 406-435. Erişim tarihi: 10 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.09.004>.

Önder, Şerife. 2012. “İşletmelerin Kar Yönetimi Uygulamalarında Kurumsal Yönetim Yapılarının Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama” Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi.

Palmrose, Zoe-Vonna. 1988. “1987 Competitive Manuscript Co-Winner: An analysis of auditor litigation and audit service quality.” *The Accounting Review* 63(1): 55-73. Erişim tarihi: 11 Aralık 2018. <https://www.jstor.org/stable/247679>.

Parfet, William U. 2000. “Accounting subjectivity and earnings management: A preparer perspective.” *Accounting Horizons* 14(4): 481-488. Erişim tarihi: 3 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.4.481>.

Park, Yun W., and Hyun-Han Shin. 2004. “Board composition and earnings management in Canada.” *Journal of Corporate Finance* 10(3): 431-457. Erişim tarihi: 18 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00025-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00025-7).

Patton, Aarch, and John C. Baker. 1987. “Why won’t directors rock the boat.” *Harvard Business Review* 65(6): 10-18.

Peasnell, Ken V., Peter F. Pope, and Steven Young. 2000. “Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models.” *Accounting and Business Research* 30(4): 313-326. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728949>.

Peasnell, Ken V., Peter F. Pope, and Steve Young. 2001. “The characteristics of firms subject to adverse rulings by the Financial Reporting Review Panel.” *Accounting and Business Research* 31(4): 291-311. Erişim tarihi: 12 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1080/00014788.2001.9729621>.

Peasnell, Ken V., Peter F. Pope, and Steven Young. 2005. “Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?.” *Journal of Business Finance & Accounting* 32(7-8): 1311-1346. Erişim tarihi: 5 Şubat 2019. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>.

Pincus, Morton, and Shivaram Rajgopal. 2002. “The interaction between accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firms.” *The Accounting*

*Review* 77(1): 127-160. Erişim tarihi: 10 Ocak 2019.  
<https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.1.127>.

Piot, Charles, and Rémi Janin. 2007. "External auditors, audit committees and earnings management in France." *European Accounting Review* 16(2): 429-454. Erişim tarihi: 5 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1080/09638180701391030>.

Prawitt, Douglas F., Jason L. Smith, and David A. Wood. 2009. "Internal audit quality and earnings management." *The Accounting Review* 84(4): 1255-1280. Erişim tarihi: 22 Ocak 2019. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.4.1255>.

Raheja, Charu G. 2005. "Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40(2): 283-306. Erişim tarihi: 19 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002313>.

Ramsay, Ian M., and Mark Blair. 1993. "Ownership concentration, institutional investment and corporate governance: An empirical investigation of 100 Australian companies." *Melbourne University Law Review* 19(1): 153-189. Erişim tarihi: 10 Aralık 2018. <https://ssrn.com/abstract=922246>.

Rangan, Srinivasan. 1998. "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings." *Journal of Financial Economics* 50(1): 101-122. Erişim tarihi: 9 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00033-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00033-6).

Ribstein, Larry E. 2002. "Market vs. regulatory responses to corporate fraud: A critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002." *Journal of Corporation Law* 28(1): 4-62. Erişim tarihi: 10 Kasım 2018. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.332681>.

Ronen, Joshua, and Varda Yaari. 2008. *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York: Springer Science & Business Media.

Roosenboom, Peter, Tjalling van der Goot, and Gerard Mertens. 2003. "Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands." *The International Journal of Accounting* 38(3): 243-266. Erişim tarihi: 5 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(03\)00048-7](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(03)00048-7).

Rosenstein, Stuart, and Jeffrey G. Wyatt. 1990. "Outside directors, board independence, and shareholder wealth." *Journal of Financial Economics* 26(2): 175-191. Erişim tarihi: 25 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90002-H](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90002-H).

- Roychowdhury, Sugata. 2006. "Earnings management through real activities manipulation." *Journal of Accounting and Economics* 42(3): 335-370. Erişim tarihi: 2 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.
- Rusmin, Rusmin. 2010. "Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence." *Managerial Auditing Journal* 25(7): 618-638. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1108/02686901011061324>.
- Saleh, Norman Mohd, Takiah Mohd Iskandar, and Mohd Mohid Rahmat. 2005. "Earnings management and board characteristics: Evidence from Malaysia." *Jurnal Pengurusan* 24: 77-103. Erişim tarihi: 3 Kasım 2018. <https://core.ac.uk/download/pdf/11490873.pdf>.
- Sanders, WM Gerard, and Mason A. Carpenter. 1998. "Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure." *Academy of Management Journal* 41(2): 158-178. Erişim tarihi: 12 Aralık 2018. <https://doi.org/10.5465/257100>.
- Schipper, Katherine, and Linda Vincent. 2003. "Earnings quality." *Accounting Horizons* 17: 97-110.
- Schipper, Katherine. 1989. "Earnings management." *Accounting Horizons* 3(4): 91-102.
- Shiller, Robert J., and John Pound. 1989. "Survey evidence on diffusion of interest and information among investors." *Journal of Economic Behavior & Organization* 12(1): 47-66. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(89\)90076-0](https://doi.org/10.1016/0167-2681(89)90076-0).
- Shivakumar, Lakshmanan. 2000. "Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings?." *Journal of Accounting and Economics* 29(3): 339-371. Erişim tarihi: 16 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00026-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00026-4).
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1986. "Large shareholders and corporate control." *Journal of Political Economy* 94(3): 461-488. Erişim tarihi: 25 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1086/261385>.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1997. "A survey of corporate governance." *The Journal of Finance* 52(2): 737-783. Erişim tarihi: 15 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.

Siregar, Sylvia Veronica, and Sidharta Utama. 2008. "Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia." *The International Journal of Accounting* 43(1): 1-27. Erişim tarihi: 20 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>.

Solomon, Jill. 2007. *Corporate Governance and Accountability*. New York: John Wiley and Sons.

Subramanyam, K. R. 1996. "The pricing of discretionary accruals." *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3): 249-281. Erişim tarihi: 4 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00434-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00434-X).

Sweeney, Amy Patricia. 1994. "Debt-covenant violations and managers' accounting responses." *Journal of Accounting and Economics* 17(3): 281-308. Erişim tarihi: 1 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90030-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90030-2).

Teoh, Siew Hong, Ivo Welch, and Tak J. Wong. 1998a. "Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings." *The Journal of Finance* 53(6): 1935-1974. Erişim tarihi: 18 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00079>.

Teoh, Siew Hong, Ivo Welch, and Tak Jun Wong. 1998b. "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings." *Journal of Financial Economics* 50(1): 63-99. Erişim tarihi: 17 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00032-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00032-4).

Teshima, Nobuyuki, and Akinobu Shuto. 2008. "Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan." *Journal of International Financial Management & Accounting* 19(2): 107-132. Erişim tarihi: 15 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2008.01018.x>.

Thompson, Samuel B. 2011. "Simple formulas for standard errors that cluster by both firm and time." *Journal of Financial Economics* 99(1): 1-10. Erişim tarihi: 25 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.016>.

Thomsen, Steen, and Torben Pedersen. 2000. "Ownership structure and economic performance in the largest European companies." *Strategic Management Journal* 21(6): 689-705. Erişim tarihi: 2 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200006\)21:6<689::AID-SMJ115>3.0.CO;2-Y](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200006)21:6<689::AID-SMJ115>3.0.CO;2-Y).

Uzun, Hatice, Samuel H. Szewczyk, and Raj Varma. 2004. "Board composition and corporate fraud." *Financial Analysts Journal* 60(3): 33-43. Erişim tarihi: 12 Kasım 2018. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n3.2619>.

Vafeas, Nikos. 1999. "Board meeting frequency and firm performance." *Journal of Financial Economics* 53(1): 113-142. Erişim tarihi: 14 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5).

Van Tendeloo, Brenda, and Ann Vanstraelen. 2008. "Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market." *European Accounting Review* 17(3): 447-469. Erişim tarihi: 26 Kasım 2018. <https://doi.org/10.1080/09638180802016684>.

Vander Bauwhede, Heidi, Marleen Willekens, and Ann Gaeremynck. 2003. "Audit firm size, public ownership, and firms' discretionary accruals management." *The International Journal of Accounting* 38(1): 1-22. Erişim tarihi: 27 Kasım 2018. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(03\)00004-9](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(03)00004-9).

Verbeek, Marno. 2012. *A Guide to Modern Econometrics, 4th edition*. New York: John Wiley and Sons.

Wang, Dechun. 2006. "Founding family ownership and earnings quality." *Journal of Accounting Research* 44(3): 619-656. Erişim tarihi: 19 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00213.x>.

Warfield, Terry D., John J. Wild, and Kenneth L. Wild. 1995. "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings." *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91. Erişim tarihi: 16 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-J](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-J).

Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman. 1978. "Towards a positive theory of the determination of accounting standards." *The Accounting Review* 53(1): 112-134. Erişim tarihi: 4 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/245729>.

Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.

Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman. 1990. "Positive accounting theory: a ten year perspective." *The Accounting Review* 65(1): 131-156. Erişim tarihi: 3 Kasım 2018. <https://www.jstor.org/stable/247880>.

Wooldridge, Jeffrey M. 2012. *Introductory Econometrics: A Modern Approach, 6th Edition*. Boston: Cengage Learning.

Xie, Biao, Wallace N. Davidson III, and Peter J. DaDalt. 2003. "Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee." *Journal of Corporate Finance* 9(3): 295-316. Erişim tarihi: 20 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8).

Yermack, David. 1996. "Higher market valuation of companies with a small board of directors." *Journal of Financial Economics* 40(2): 185-211. Erişim tarihi: 19 Aralık 2018. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5).

Yermack, David. 2004. "Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors." *The Journal of Finance* 59(5): 2281-2308. Erişim tarihi: 5 Ocak 2019. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00699.x>.

Young, Steven Eric. 1995. "Discretionary accounting accruals: systematic measurement error and firm-specific determinants." Doktora Tezi, University of Lancaster.

Zahra, Shaker A., and John A. Pearce. 1989. "Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model." *Journal of Management* 15(2): 291-334. Erişim tarihi: 12 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>.

Zhang, Xiaomeng, Kathryn M. Bartol, Ken G. Smith, Micheal D. Pfarrer, and Dmitry M. Khanin. 2008. "CEOs on the edge: Earnings manipulation and stock-based incentive misalignment." *Academy of Management Journal* 51(2): 241-258. Erişim tarihi: 8 Aralık 2018. <https://doi.org/10.5465/amj.2008.31767230>.

Zhao, Yijiang, Kung H. Chen, Yinqi Zhang, and Michael Davis. 2012. "Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management." *Journal of Accounting and Public Policy* 31(1): 109-135. Erişim tarihi: 5 Aralık 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.08.004>.

Zhong, Ke, Donald W. Gribbin, and Xiaofan Zheng. 2007. "The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management." *Quarterly Journal of Business and*



*Economics* 46(1): 37-60. Erişim tarihi: 16 Kasım 2018.  
<https://www.jstor.org/stable/40473429>.

Zingales, Luigi. 1998. *Corporate Governance*. P. Newman ed., The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law. Berlin: Springer

