



T.C.
NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI

KAZANÇ YÖNETİMİNİN FİRMALARIN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNE
ETKİSİ: BİST FİRMALARINA YÖNELİK UYGULAMA

Yüksek Lisans Tezi

Tuğba Çetinel

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Emin Hüseyin Çetenak

Nevşehir
Haziran 2016



T.C.
NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI

KAZANÇ YÖNETİMİNİN FİRMALARIN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNE
ETKİSİ: BİST FİRMALARINA YÖNELİK UYGULAMA

Yüksek Lisans Tezi

Tuğba Çetinel

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Emin Hüseyin Çetenak

Nevşehir
Haziran 2016

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Tezi Hazırlayan

Adı SOYADI

Tuğba Çetinel


Prof. Dr. Emir ERDEN

İktisadi İlimler Fak.

..... Ana Bilim Dalı Başkanı

Unvanı Adı SOYADI, İmza

“Kazanç Yönetiminin Firmaların Piyasa Değeri Üzerine Etkisi” adlı Yüksek Lisans / Doktora tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Yazım Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

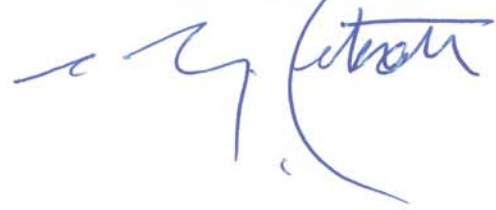
Adı SOYADI

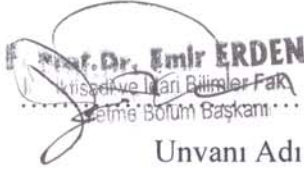
Tuğba Cetinel


Danışman

Unvanı Adı SOYADI

Yrd. Doç. Dr.
Emin Hüseyin CETENAK




Prof. Dr. Emir ERDEN
İktisadi ve İdari Bilimler Fak.
Zarflı Bölüm Başkanı Ana Bilim Dalı Başkanı
Unvanı Adı SOYADI, İmza

Yrd.Doç.Dr.Emin Hüseyin ÇETENAK danışmanlığında Tuğba ÇETİNEL tarafından hazırlanan “Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

15/07/2016

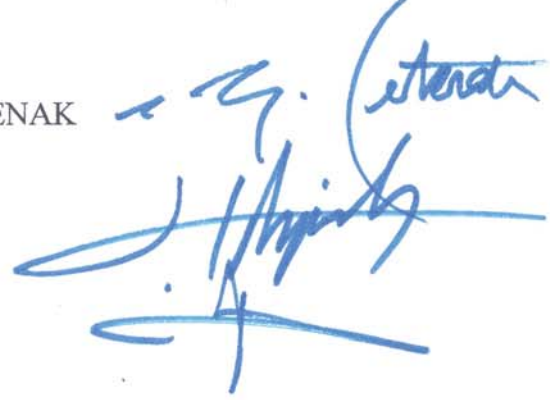
JÜRİ

İMZA

Danışman :Yrd. Doç. Dr. Hüseyin Emin ÇETENAK

Üye :Yrd. Doç. Dr. Hakkı KIYMIK

Üye : Yrd. Doç. Dr. Ferhat BİTLİSLİ



ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 25 / 07 / 2016 tarih ve 2016.36-467 sayılı Kararı ile onaylanmıştır.



KAZANÇ YÖNETİMİNİN FİRMALARIN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNE

ETKİSİ: BİST FİRMALARINA YÖNELİK UYGULAMA

Tuğba Çetinel

Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans, Aralık 2015

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Emin Hüseyin Çetenak

ÖZET

Kazanç yönetimi yatırımcılar için önemli bir konudur. Kazanç yönetimi yatırımcıların uygun olmayan kararlar almalarına yol açmaktadır. Bu çalışma hisse senedi ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçlamaktadır. Çalışmada kazanç yönetimi teknikleri üzerinde durulmaktadır ve kazanç yönetiminin Borsa İstanbul şirketlerinin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılarak incelenmektedir.

Araştırmada Borsa İstanbul'da yer alan 127 şirket verileri karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre kazanç yönetimi ve firmaların piyasa değeri arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Sonuç itibarıyla şunu biliyoruz ki; kazanç yönetimi uygulamalarını minimize edebilmek için, sermaye piyasası araçlarının geniş kitlelere yayılmasını sağlamalıyız ve belirli yatırımcıların elinde toplanmasını engellenmeliyiz.

Anahtar Kelimeler: manipülasyon, kazanç yönetimi, firma değeri

**THE IMPACT OF EARNINGS MANAGEMENT ON FIRM VALUE: A
RESEARCH ON ISTANBUL STOCK EXCHANGE FIRMS**

Tuğba Çetinel

Nevşehir Hacı Bektaş Veli University, Institute of Social Sciences

Department of Business Administration, M.A., December 2015

Supervisor: Assoc. Prof. Emin Hüseyin Çetenak

ABSTRACT

Earnings management is a crucial issue for investors. Earnings management cause investors to make suboptimal decisions. This study aims to study the relation between stocks and earnings management. This study focuses on earnings management techniques and we examines how earnings management affects stocks price of Istanbul Stock Exchange companies with Modified Jones Model.

We have compared datas of 127 companies which take place in the Istanbul Stock Exchange. According to the results, it appeared to be a negative relationship between earnings management and stock prices. Finally, we know that; we should spread the capital market means to large masses and also we should prevent the accumulation of these means in certain investors in order to minimize the earning management.

Keywords: manipulation, earnings management, firm value

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	ii
TEZ YAZIM KILAVUZUNA UYGUNLUK	iii
KABUL VE ONAY SAYFASI	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	xii
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM MUHASEBE MANİPÜLASYONU

1. Manipülasyon Kavramı ve Kapsamı	3
2. Manipülasyon Türleri	4
2.1. Bilgi Bazlı Manipülasyon	4
2.2. İşlem Bazlı Manipülasyon	4
3. Manipülasyon Sayılmayan Eylemler	5
3.1. Spekülasyon	5
3.2. İçerden Öğrenenlerin Ticareti	5
4. Muhasebe Manipülasyonu	5
4.1. Muhasebe Manipülasyonu Kavramı ve Kapsamı	5
4.2. Muhasebe Manipülasyonuna Ortam Sağlayan Faktörler	6
4.2.1. Şirketlerin Zayıf Yönetim Yapıları	6
4.2.2. Yöneticilerin Menfaatleri	6

4.2.3. Şirketlerde İç Denetim Sisteminin Zayıf Olması ve Bağımsız Denetim Komitesinin Yetersiz Olması	7
4.2.4. Muhasebe Standartlarında Yer Alan Tahakkuk Muhasebesi ve Şirketlere Sağladığı Esneklik	7
4.2.5. Periyodik Finansal Raporlama Sistemi ile Analistlerin Tahminleri	8
4.3. Yöneticilerin Muhasebe Manipülasyonu Yapma Nedenleri	8
4.4. Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri	9
4.4.1. Kazanç Yönetimi	9
4.4.2. Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi	10
4.4.3. Yaratıcı Muhasebe	10
4.4.4. Agresif Muhasebe	10
4.4.5. Büyük Temizlik Muhasebesi	11
4.4.6. Finansal Hile	11
4.5. Muhasebe Manipülasyonunun Olası Sonuçları	11
4.5.1. Şirket ve Yatırımcılar Açısından Olası Sonuçlar	11
4.5.2. Yöneticiler Açısından Olası Sonuçlar	12
4.5.3. Bağımsız Denetçiler Açısından Olası Sonuçlar	12
4.5.4. Dış Çevre Açısından Olası Sonuçlar	13
4.6. Muhasebe Manipülasyonunun Suç Niteliği	13

II. BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİ

1. Kazanç Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi	14
1.1. Kazanç Yönetimi	15
2. Kazanç Yönetiminin Amaçları	16
2.1. Hisse Senedi Fiyatlarının Etkilenmesi	16
2.2. Borç Sözleşmesi Koşullarının Karşılanması	17
2.3. Yöneticilerin Ücret ve Primlerinin Artırılması	17
2.4. Fon Tutarlarının Artırılması	17

2.5. Ödenecek Vergi Tutarının Azaltılması	18
3. Kazanç Yönetiminin Nedenleri	18
3.1. Şirketler Açısından Kazanç Yönetimi Nedenleri	18
3.2. Yöneticiler Açısından Kazanç Yönetimi Nedenleri	19
4. Kazanç Yönetiminin Araçları	19
4.1. Gelir İstikrarlaştırma	19
4.2. Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları	20
4.3. Agresif Muhasebe	20
4.4. Büyük Temizlik Muhasebesi	20
4.5. Hileli Finansal Raporlama	21
4.6. Muhasebe Hata ve Usulsüzlükleri	21
4.6.1. Hata ve Hile Ayrımı	21
5. Kazanç Yönetimi Teknikleri	22
6. Kazanç Yönetiminin Ölçümü	24
6.1. Healy Modeli	24
6.2. DeAngelo Modeli	25
6.3. Jones Modeli	26
6.4. Düzeltilmiş Jones Modeli	27
6.5. Endüstri Modeli	27
6.6. Beneish Modeli	28
6.7. Borton ve Simko Modeli	29
6.8. Imhoff ve Eckel Modeli	29
6.9. Kothari Modeli	30
6.10. Larcker ve Richardson Modeli	30
6.11. Spathis Modeli	30
7. Kazanç Yönetiminin Etkileri	31
7.1. Genel Ekonomi Üzerine Etkileri	31
7.2. Şirketler ve Çevresi Üzerindeki Etkileri	31

III. BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİNİN HİSSE SENEDİ ÜZERİNE ETKİSİ

1.Hisse Senedi Piyasası ve İşlemleri	33
--------------------------------------	----

1.1. Hisse Senedi Tanımı ve Genel Özellikleri	33
1.2. Hisse Senedi Fiyat Kavramı	34
1.2.1. Nominal (İtibari) Fiyat	34
1.2.2. İhraç (Emisyon) Fiyatı	35
1.2.3. Piyasa (Pazar) Fiyatı	35
1.2.4. Borsa Fiyatı	36
1.3. Hisse Senedi Değer Tanımları	36
1.3.1. Defter (Muhasebe) Değeri	36
1.3.2. Tasfiye (Likidasyon) Değeri	37
1.3.3. İşleyen Teşebbüs Değeri	37
1.3.4. Net Aktif Değeri	38
1.3.5. Alternatif Gelir Değeri	38
1.3.6. Gerçek Değer	38
2. Hisse Senedi Değerleme Modelleri	39
2.1. Temel Analiz	39
2.1.1. Ekonomi Analizi	40
2.1.2. Sektör (Endüstri) Analizi	41
2.1.3. Firma Analizi	41
2.1.3.1. Firma Analizinde Kullanılan Nitel Faktörler	42
2.1.3.2. Firma Analizinde Kullanılan Nicel Faktörler	42
2.2. Teknik Analiz	43
2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi	44
3. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörler	45
3.1. İşletme Dışı Faktörler	46
3.1.1. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Makroekonomik Faktörler	46
3.1.2. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Endüstri İle İlgili Faktörler	47
3.1.3. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Diğer Faktörler	47
3.2. İşletme İçi Faktörler	47
3.2.1. Sermaye Yapısının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi	47
3.2.2. Finansal Yapının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi	48
3.2.3. Firma Yönetiminin Hisse Senedi Fiyatına Etkisi	48
3.2.4. Kar Dağıtım (Temettü) Politikasının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi	49
4. Kazanç Yönetimi Hisse Senedi İlişkisi	49

IV. BÖLÜM
KAZANÇ YÖNETİMİNİN FİRMALARIN PIYASA DEĞERİ ÜZERİNE
ETKİSİ: BİST FİRMALARINA YÖNELİK UYGULAMA

1. Uygulama	55
1.1. Veri Seti ve Yöntem	55
1.2. Bulgular	59
SONUÇ	62
KAYNAKÇA	64
EKLER	82
ÖZ GEÇMİŞ	

KISALTMALAR

AR-GE	: Araştırma Geliştirme
GKGMİ	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
MEGEP	: Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
GSMH	: Gayri Safı Milli Hâsıla
CEO	: Genel Müdür (Chief Executive Officer)
CFO	: Finans Müdürü (Chief Financial Officer)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (eski adı)
BİST	: Borsa İstanbul (İMKB'nin yeni adı)
CAPM	: Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model)
GMM	: Ekonometri yöntemi (Generalized method of moments)

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Yöneticilerin Muhasebe Manipülasyonu Uygulama Nedenleri ve Hedefleri	8
Tablo 2. Kazanç Yönetiminde Koşullar ve Amaçlar	15
Tablo 3. Kazanç Yönetiminde Farklı Durumlar	22
Tablo 4. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımları	55
Tablo 5. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	59
Tablo 6. Korelasyon matrisi	59
Tablo 7: Sistem GMM Tahmin Sonuçları	60

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Hisse Senedi Fiyat Oluşumu	39
--	----

GİRİŞ

Piyasaların işleyişinin sağlıklı ve verimli olabilmesi için piyasalarda ve borsalarda işlem yapanların hisse senedi hakkında doğru ve eşit bilgiye sahip olması gerekir. Etkin piyasalarda hisse senedi fiyatlarının şirketin genel durumu hakkında doğru bilgiler yansıttığı kabul edilmektedir. Ancak şirketler, kazanç yönetimi uygulamaları ile genel durumlarını olduğundan daha farklı gösterebilirler. Piyasalardaki rekabet ortamı ve standartlardaki esneklikler şirketleri bu tür uygulamalara yönlendirmektedirler.

Kazanç yönetimi uygulamaları konusunda ülkemizde yeterli sayıda çalışma bulunmamaktadır. Bu konu üzerine yapılacak çalışmaların kazanç yönetimi uygulamalarının tespit edilebilmesine yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Bu amaçla kazanç yönetiminin kapsamlı tanımı ve tespitinde kullanılacak yöntemler araştırılmıştır.

Kazanç yönetimi uygulamaları bazen yöneticilerin kişisel çıkarları doğrultusunda bazen de şirket menfaatleri için uygulanabilmektedir. Bu amaçla uygulanan manipülasyon bazen karların artırılması bazen de karların azaltılmasına yönelik olabilir. Kazanç yönetimi uygulamaları ile amaçlanan yatırımcıların ve finansal bilgi kullanıcılarının düşüncelerini etkileyerek işletme lehine kararlar vermelerini sağlamaktır. Kazanç yönetimi uygulamalarının tespiti oldukça zordur. Bu amaçla çeşitli modeller geliştirilmiştir. Bu modellerin çoğunda toplam tahakkukları isteğe bağlı ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklar şeklinde ikiye ayırarak isteğe bağlı tahakkuklar üzerinden kazanç yönetimi uygulaması tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Bu modeller içerisinde en yaygın kullanılan model Düzeltilmiş Jones Modelidir. Bu amaçla çalışmamızın uygulama bölümünde Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılmaktadır.

Çalışmamızda birinci bölümde genel olarak manipülasyon tanım ve amaçları anlatılmaktadır. İkinci bölümde kazanç yönetimi uygulamalarına yer verilmektedir. Üçüncü bölümde kazanç yönetimi ve hisse senedi ilişkisi üzerinde durulmuştur ve son bölümde BİST'te yer alan firmalar üzerinde kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların piyasa değeri üzerine etkisi araştırılmıştır.

I.BÖLÜM

MUHASEBE MANİPÜLASYONU

1. Manipülasyon Kavramı ve Kapsamı

Manipülasyon, arz ve talebin serbest şekilde işleyişini engellemek suretiyle, sermaye piyasası kullanıcılarının düzgün şekilde karar vermelerini etkileyerek sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları üzerinde, kurallar ve düzenlemelere aykırı, sahte alım satım veya aldatıcı açıklamalarda bulunup yapay bir şekilde işlemler yapmaktır (Canbulut, 2008: 12-13).

Manipülatif hareket, piyasada serbest arz- talep koşullarında oluşabilecek bir fiyatı, oluşacağı fiyatın altında ya da üzerinde bir fiyat oluşturarak menkul kıymeti bu fiyattan işlem görmeye zorlamaktır. Manipülasyonda en önemli faktör kasıt unsurudur (Bayar, 1999). Bir manipülatif faaliyetin manipülasyon olabilmesi için manipülatörün riske girmeden durumunu önceki durumuna göre daha iyi hale getirebilmesi gerekir (Gastineau ve Jarrow, 1991).

Manipülasyonun en önemli amacı şirketin finansal durumu hakkında piyasa katılımcılarının düşüncelerini etkileme arzusudur (Stolowy ve Breton, 2000: 29-31). Manipülasyon bir suç unsurudur ve piyasanın şeffaflığını ortadan kaldırmakta, piyasaların gelişimini engellemekte ve sonuç olarak ülkenin milli ekonomisine zarar vermektedir (Doğan, 2009: 35).

Manipülatif işlemler mülkiyette değişiklik oluşturmazlar. Manipülatörler yatırımcıları yanıltarak kendi istekleri doğrultusunda işlem yapmalarına neden olurlar (Manavgat, 2008:139).

Manipülatif işlemlerin ortak özellikleri şunlardır (Şensoy, 2013:381-382):

- Gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan menkul kıymetin fiyatındaki yükselişten çıkar sağlayacak kişilerle işlemi gerçekleştiren kişiler ortak hareket ederler.
- İşlemler yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilir ve aynı anda veya yakın zamanlarda alım satım yapılarak menkul kıymetin mülkiyeti değişmeden fiyatında değişiklik gerçekleştirilir.
- Menkul kıymet üzerinde yapılan işlemler konusunda hesap sahiplerinin geçerli mali güçleri yoktur veya hesap sahipleri menkul kıymetle ilgili gerekli bilgiye sahip değildirler ve işlem gerçekleştirilen piyasalar yeterli derinliğe sahip değildir.

2. Manipülasyon Türleri

2.1. Bilgi Bazlı Manipülasyon

Menkul kıymetin fiyatını etkileyebilecek bilgilerin kamuya yanlış şekilde aktarılacak fiyatta dalgalanmalar oluşturulmasıdır. Manipülatörler hisse senetlerini aldıktan sonra şirket hakkında asılsız bilgiler yayarak hisse senetlerinin fiyatlarının yükselmesini sağlarlar ve karlı bir şekilde hisse senetlerini satarlar (Binici, 2011: 45).

2.2. İşlem Bazlı Manipülasyon

Yanlış bilgi ya da fiyatlarda gözle görülür değiştirme amaçlı davranış olmaksızın sadece hisse senedi alıp satarak fiyatların manipüle edilmesidir (Arıtürk ve Türkdoğan, 2013: 150). Yapılan işlemler yasal görünümdedir (Erman, 1993:143). Yatırımcılar, genellikle hisse senetleri hakkında edindikleri bilgilerin doğru olduğuna inanırlar ve bu doğrultuda seçimlerini yaparlar. Manipülatörün amacı, başkalarının aleyhine görünüşte bir fiyat oluşturarak bir kayıptan kaçınmak ya da kazanç sağlamaktır(Yüce, 2012:367).

3. Manipülasyon Sayılmayan Eylemler

3.1. Spekülasyon

Spekülasyon, piyasa konusundaki deneyimlerden faydalanılarak bir sermaye piyasası aracı konusundaki eldeki bilgilerle ileride fiyatının yükselip düşebileceği yönünde tahminler yapıp bu yönde alım satım işlemleri gerçekleştirerek kazanç sağlama faaliyetidir (Aydın, 2006: 31).

Spekülatif faaliyetlerde manipülasyondan farklı olarak gerçek bilgiler kullanılarak yapılan tahminlerin doğru çıkması sonucunda kazanç sağlanır (Evik, 2004: 83). Aynı şekilde piyasadaki spekülasyon sayısı çok olduğu durumlarda, piyasada bir malın fiyatında aşırı dalgalanmalar olmasını engelleyerek piyasaya katkı sağlayan bir uygulamadır ve suç unsuru değildir (Canbulut, 2008:109). Ayrıca spekülasyonda risk söz konusudur (Kütük, 2010:112).

3.2. İçerden Öğrenenlerin Ticareti

Sermaye piyasası araçlarının değerlerinde değişikliğe yola açabilecek bir bilgiyi, kamuya açıklanmadan önce kendi menfaati için ya da başkalarına menfaat sağlamak amacıyla kullanarak bu durumdan menfaat sağlamak veya bir zararı gizlemek içerden öğrenenlerin ticaretidir (Arıtürk ve Türkdoğan, 2013:150). İçerden öğrenenlerin ticaretinde gizli ve gerçek bir bilgi kullanılmaktadır ancak manipülasyonda bilginin gerçek olması gerekmemektedir (Erman, 1993:155).

4. Muhasebe Manipülasyonu

4.1. Muhasebe Manipülasyonu Kavramı ve Kapsamı

İşletmelerin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uyumlu olarak raporlanan dönem karını isteğe göre artırıp azaltabilecek gelir tablosu kalemleri üzerindeki işlemler ve işletmenin finansal yapısını etkileyebilecek bilançoya bağlı işlemler üzerinde yapılan oynamalar muhasebe manipülasyonu olarak tanımlanmaktadır (Copeland, 1968:101). Muhasebe manipülasyonunda genellikle kar rakamları üzerinde oynamalar yapılmaktadır. Bu bazen azaltma amaçlı bazen artırma amaçlı yapılabilmektedir (Varıcı ve Er, 2013: 44).

Muhasebe manipölasyonu, yatırımcıların bakış açısını değiştirmeye yöneliktir. Bunu yaparken muhasebe ilke ve standartlarındaki esnekliklerden faydalanılmaktadır. Muhasebe manipölasyonu işletme veya yönetici için fayda sağlama amacıyla yapılmaktadır (Demir, 2013: 40).

4.2. Muhasebe Manipölasyonuna Ortam Sağlayan Faktörler

4.2.1. Şirketlerin Zayıf Yönetim Yapıları

Şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin aynı zamanda üst düzey yönetici olduğu durumlarda yönetici-sahip kontrol yapısı oluşmaktadır. Bu durum şirketlerde organizasyon yapısında bozukluk oluşturmakta ve manipölasyona elverişli ortam yaratmaktadır (Carlson ve Bathala, 1997:179-196).

4.2.2. Yöneticilerin Menfaatleri

Yönetim, önceden hedefler belirleyerek bu hedefler doğrultusunda kaynakların verimli bir şekilde kullanıldığı ve gelecekteki faaliyetlerin belirlenmesi için verimli kararların alındığı bir süreçtir. Yönetici de amaçlara ulaşabilmek için organize edilen sistemin en önemli parçasıdır (Hodgetts, 1999: 3).

Yöneticiler öncelikle kendi menfaatlerini artırmayı düşünürler. Hisse senetleri fiyatları yöneticilerin menfaatleriyle doğrudan alakalıdır. Bu durum yöneticileri muhasebe manipölasyonu yaparak hisse senetleri fiyatlarında oynamalar yapmaya teşvik eder (Beattie vd.,2004). Aynı zamanda yöneticiler, şirketin piyasa değerini yüksek göstererek başarılı görünüp, buldukları pozisyonu korumayı amaçlamaktadırlar (Vanasco, 1998: 26).Ayrıca şirketin borçla finanse edilmesi ve sahiplerinin kurumsal yatırımcılar olması şirket verimliliğini etkilemek için muhasebe manipölasyonu uygulamalarına yönelmelerine neden olabilir (Carlson ve Bathala, 1997).

4.2.3. Şirketlerde İç Denetim Sisteminin Zayıf Olması ve Bağımsız Denetim Komitesinin Yetersiz Olması

Bağımsız denetçinin görevi şirketin finansal raporlama sürecindeki bilgilerin doğru ve gerçeğe uygun olup olmadığını kontrol etmektir. Bu yüzden bağımsız üyenin bu görevi yerine getirecek gerekli deneyim ve bilgiye sahip olması gerekmektedir. Aynı şekilde şirketlerde deneyimli personellerden oluşan bir iç denetim biriminin bulunması gerekmektedir. Kontrollerin gerekli şekilde yapılmadığı durumlarda muhasebe manipülasyonuna elverişli ortam oluşturulmuş olur (Küçüksözen, 2004: 111-112).

Aynı zamanda, iç denetim sistemindeki zayıflıklar, özellikle yönetim kurulu veya denetim komitesinin yeterli gözetim yapmaması yöneticilerin manipülasyon uygulamalarına yönelmelerine neden olmaktadır. Çünkü yöneticiler, manipülasyon sonucunda yakalanma riskinin azaldığını ve manipülasyonun kendilerine kazanç sağlayacağını düşünmektedirler (Schilit, 1994: 83).

4.2.4. Muhasebe Standartlarında Yer Alan Tahakkuk Muhasebesi ve Şirketlere Sağladığı Esneklik

Tahakkuk muhasebesinde önemli olan gelir veya giderin içerik ve tutar olarak kesinleşmesi yani kazancın oluşmasıdır. Paranın tahsil edilip edilmediği dikkate alınmamaktadır (Karaaslan, 2002:107). Tahakkuk muhasebesi, belirli bir dönemdeki gelir ve giderlerin karşılaştırılarak finansal bilgi kullanıcılarının şirketin o dönemdeki durumu hakkında bilgilendirilmelerini sağlamayı amaçlamaktadır (Küçüksözen, 2004: 63).

Şirketlerin durumunu yansıtan bilgilerin zamanında bilançoya yansıtılması ve finansal bilgi kullanıcılarının şirketin durumu hakkında doğru bilgilendirilmeleri gerekmektedir. Tahakkuk muhasebesindeki esneklikler, şirket karının nakit akışından farklı olmasına ve yatırımcıların şirketin ekonomik performansı hakkında yanlış bilgi sahibi olmalarına yol açmaktadır (Dechow ve Skinner, 2000).

4.2.5.Periyodik Finansal Raporlama Sistemi ile Analistlerin Tahminleri

Şirketler, üç aylık dönem aralıklarıyla bilgilerini sunmaktadırlar. Finansal analistlerin aynı zamanda yanlış olabilecek bu bilgiler doğrultusundaki yorumlarıyla yatırımcılar yönlendirilmektedir (Canbulut, 2008: 25).

Finansal piyasalardaki periyodik raporlama sistemi gerçek zamanlı bilgilendirme ihtiyacını karşılayamamaktadır ve bu yüzden yatırımcılar analistlerin tahminlerine göre hareket etmekte ve bu durum şirketler üzerinde yoğun bir baskı oluşturarak, şirketleri muhasebe manipülasyonu uygulamaya yöneltmektedir (Young, 2002).

4.3. Yöneticilerin Muhasebe Manipülasyonu Yapma Nedenleri

Muhasebe manipülasyonunun temel amacı yatırımcıların şirketle ilgili izlenimlerini değiştirerek hisse senedi fiyatlarını yükseltmektir (Doğan, 2009: 54). Çünkü yatırımcılar, zarar etmekten kaçınmak amacıyla sürekli kazanma gücü olduğunu düşündükleri işletmelerin hisse senetlerine yüksek fiyatlar ödeyerek kazanç sağlamayı amaçlarlar. İşletme hisselerinin alım- satım kazancı ve kar payı dağıtılacağına yönelik beklentiler hisse senetlerine yönelmelerine ve hisse senedi fiyatlarının artmasına neden olur. Bunun sayesinde işletmenin piyasa değeri artar, sermaye maliyetleri azalır ve yöneticiler yüksek prim kazanırlar (Demir ve Bahadır, 2007:108).

Tablo 1. Yöneticilerin Muhasebe Manipülasyonu Uygulama Nedenleri ve Hedefleri

Neden	Hedef
Hisse Senedi Fiyatı	Hisse senedi fiyatının yükselmesi Düşük dalgalanma derecesi İşletmenin değerinin artması Öz kaynak maliyetinin düşmesi
Borçlanma Maliyetleri	İşletmenin kredi kalitesinin iyileştirilmesi Yüksek borçlanma derecesi Borçlanma maliyetinin düşürülmesi
Yönetici Ücret ve Primleri	Yüksek kara dayalı ödüller ve primler
Politik Maliyetler	Azaltılmış düzenlemeler Yüksek vergilerden kaçınma

Kaynak: Mulford CW, Comiskey EE (2002) The financial numbers game: detecting creative accounting practices, *John Wiley&Sons, New York* 4.

Tablo 1’de Yöneticilerin muhasebe manipülasyonu uygulama nedenleri ve hedefleri üzerinde durulmuştur. Bu doğrultuda işletmeler, yatırımcıların beklentileri doğrultusunda bir politika izlemek için ve kredi kalitesini iyi göstermek, aynı zamanda yasal düzenlemelerin baskısını azaltmak amacıyla muhasebe manipülasyonu uygularlar. Ayrıca yöneticiler kendi çıkarları doğrultusunda da manipülasyona yönelebilirler.

4.4. Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri

Muhasebe manipülasyonu çeşitli yöntemlerle uygulanmaktadır. Bu yöntemler genellikle muhasebe ilke ve standartlarındaki boşluklardan yararlanılarak yanıltıcı bilgiler sunmak şeklinde gerçekleştirilir. Aynı zamanda muhasebe ilke ve standartlarına tamamen aykırı olarak işletmenin performansı olduğundan tamamen farklı gösterilebilir.

4.4.1. Kazanç Yönetimi

Yatırımcıların düşüncelerini etkilemek için muhasebe konusundaki bilginin değiştirilmesi ya da bu bilginin saklanmasıdır (Demir ve Bahadır, 2007: 111). Kısa dönemde, şirketler kazanç yönetimi ile gelirleri gerekli olduğu döneme getirmekte ve

giderleri ertelemektedirler. Kazanç yönetimindeki amaç gelecekte karların ertelenen giderleri karşılayacak kadar iyi olmasını sağlamaktır (Jones, 1991).

4.4.2. Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi

Kar dağılımı istikrarlı olacak şekilde şirketin risk durumunu olduğundan daha düşük gösterilmesi ve kar üzerindeki yükseğe düşük düşükse yüksek gösterme gibi değişikliklere yönelik uygulamalardır (Küçüksözen, 2004: 67). Yatırımcılar açısından, diğer koşullar sabit kalmak şartıyla, ileri dönemlerdeki gelirlere ve kar payı ödemelerine dair belirsizliği azalttığı için, yatırımcılar, kar dağılımının istikrarlı olduğuna inandıkları şirketlere yatırım yapmanın daha az riskli ve daha kazançlı olduğunu düşünmektedirler (Beidleman, 1973).

4.4.3. Yaratıcı Muhasebe

Muhasebe standartlarındaki ve yasal düzenlemelerdeki esnekliklerden ve boşluklardan faydalanılarak işletmelerin bu esneklikleri kendi menfaatlerine göre yorumlamasıyla uygulanan muhasebe manipülasyonu yöntemidir (Saltoğlu, 2003:108). Yaratıcı muhasebe uygulamalarında, finansal tablolarda açıklanacak bilgilerin yatırımcılar tarafından nasıl yorumlanacağı önceden tahmin edilerek, beklentilere göre finansal tabloların görüntüsü değiştirilmektedir (Griffiths, 1995).

4.4.4. Agresif Muhasebe

Muhasebe ilkelerine uygun olup olmadığına aldırmadan, belirli hedeflere ulaşmak ve dönem karını yükseltmek için kasıtlı bir muhasebe yönteminin seçilmesi ve uygulanmasıdır (Mulford ve Comiskey, 2002: 49).

Agresif muhasebede amaç karın belirli dönemlerde yüksek gösterilmesidir. Bu amaçla muhasebe standartları zorlanarak, konsinye satışlar ve faturası kesilmiş ama müşteriye gönderilmemiş mallar gelir olarak kaydedilir ve gelir olarak kaydedilen faaliyetlerle ilgili harcamalar sonraki dönemlere ertelenir (Canbulut, 2008: 94).

4.4.5. Büyük Temizlik Muhasebesi

Şirketlerdeki yönetim değişikliklerinde yeni yönetim, ileri dönemlerde karı istikrarlaştırmak için kullanılacak kalemleri finansal tablolardan silerek, önceki yönetimin görevde olduğu dönemde daha kötü olduğu ve ileri dönemlerin daha karlı olduğu izlenimi yaratmaya çalışırlar (Stolowy ve Breton, 2000: 43).

4.4.6. Finansal Hile

Finansal tablolarda gelirlerin yüksek, giderlerin düşük gösterilmesi, işlemlerin, muhasebe ile ilgili olayların farklı aktarılması şeklinde gerçekleştirilir (Dooley,2002: 57). Bir işletmenin finansal durumu bilinçli olarak yanlış bildirilerek yatırımcılar yönlendirilmeye çalışılmaktadır (Rezaee, 2005). Finansal hile, gelirler olduğundan fazla ve giderler olduğundan düşük gösterilerek bazen de tam tersi şeklinde uygulanır (Doğan, 2009: 94).

4.5. Muhasebe Manipülasyonunun Olası Sonuçları

Muhasebe manipülasyonu, şirketlerin finansal durumlarının doğru yansıtılmamasına ve bu bilgiler doğrultusunda hisse senedi alan yatırımcıların zarar etmelerine, doğru olmayan bilgilerden dolayı kaynakların (fonların) yanlış ve verimsiz alanlara tahsis edilmesine ve sonuç olarak ekonomi açısından ek maliyetlere neden olmaktadır (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2004:9).

4.5.1. Şirket ve Yatırımcılar Açısından Olası Sonuçlar

Manipülasyon uygulayan şirketlerde, bu durumun kamuya açıklanmasından dolayı oluşacak en önemli sonuç, hisse senetleri fiyatlarının düşmesidir (Bayırlı, 2006: 119). Aynı zamanda, manipülasyon ortaya çıkarılmadan önce daha düşük maliyetle kaynak elde edebilen şirket, manipülasyon ortaya çıkarıldığında sermaye bulmak için daha yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalır ve şirketin sermaye maliyetleri yükselmiş olur (Beneish, 2001). Muhasebe manipülasyonu, işletmelerin ölü yatırım yapmalarına veya etkin olmayan yatırımlara başlanmasına neden olmaktadır (Bebchuck ve Bar- Gill, 2002: 19-21).

Muhasebe manipölasyonu uygulanmasında, Őirket açıklarının giderek bűyüdüėü durumlarda, Őirketi iflas durumuna gÖtürebilir ve yeni bir baŐlangıç için Őirketin el deėiŐtirmesiyle sonuçlanabilir (AvŐarlıgil, 2010: 33).

Sonuç olarak, kar elde etmek amacıyla uygulanan muhasebe manipölasyonu uygulamalarının ortaya çıkarılması, Őirketler açısından bűyük kayıplara neden olmaktadır.

4.5.2. Yöneticiler Açısından Olası Sonuçlar

Şirket yönetimi, Şirketin çıkarları için Şirket çalıŐanlarına her düzeyde muhasebe manipölasyonu yapılabileceği mesajı vermektedirler. Bu sebeple her düzeydeki yönetici, finansal raporlarda rakamları farklılaŐtırmak için kendisini yetkili görmektedir. Bu durumda yatırımcılar, müŐteriler, satıcılar kendilerini güvende hissedemezler ve yöneticiler de içerden doğru bilgi aldıklarından emin olamazlar (Young, 2002).

Muhasebe manipölasyonuna göz yuman, gözden kaçıran veya gerçekleştiren yöneticiler iŐlerini ve itibarlarını kaybetme, para veya hapis cezaları almak gibi sonuçlarla karŐılaŐmaktadırlar (Avşarlıgil, 2010: 33).

4.5.3. Bağımsız Denetçiler Açısından Olası Sonuçlar

Günümüzde yeni baŐlamıŐ ve tecrübeksiz elemanlardan oluşan bağımsız denetçiler ve bağımsız denetim iŐinin profesyonel bir iş olarak görülmemesi muhasebe manipölasyonunun gözden kaçırılmasına neden olmaktadır (Young, 2002).

Muhasebe manipölasyonunun ortaya çıkması, bağımsız denetim kuruluşları açısından müŐterileri kayıplarına ya da tamamen bu iŐten çekilmelerine ve tazminat ödemelerine neden olur (Küçükkocaoğlu ve Küçüksözen, 2005: 164).

Bağımsız denetçinin, muhasebe manipölasyonunu önceden fark etmemesi durumunda, kasıtlı olarak manipölasyonu gizlediği öne sürülecektir (Bayırlı, 2006: 123). Muhasebe manipölasyonuna göz yuman, gözden kaçıran veya ortak olan

denetim kurumları, bu durumun ortaya çıkmasıyla sadece kendi itibarlarını kaybetmekle kalmazlar, genel olarak denetim mesleğinin itibar kaybetmesine neden olurlar (Avşarlıgil, 2010: 35).

4.5.4. Dış Çevre Açısından Olası Sonuçlar

İşletmelerin toplum için refah yaratmak amacıyla kurulmasından dolayı muhasebenin öncelikle toplum için raporlama yapması gerekir. Bu yüzden finansal raporlar üzerinde yapılacak manipülasyonlar toplumun genelini yanıltmaya yönelik sonuçlar doğurur (Stolowy ve Breton, 2004: 17).

Dış çevre açısından en önemli sonuç, muhasebe çevresini oluşturan kesimlerin kaynakları tahsis ederken yanlış kararlar vermesidir (Avşarlıgil, 2010: 35).Ayrıca, muhasebe manipülasyonu, şirketleri takip eden analist sayısının azalmasına ve analistlerin şirketle ilgili tahmin oranının düşmesine neden olmaktadır (Küçükkocaoğlu ve Küçüksözen, 2005: 164).

4.6. Muhasebe Manipülasyonunun Suç Niteliği

Muhasebe manipülasyonunun engellenmesindeki amaç, piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını sağlamaktır. Etkin piyasalar milli ekonomi ve yatırımcıların ekonomik hakları açısından önemlidir. Ayrıca şirketlerin kaynak sağlayabilmesi mali piyasaların düzgün işlemesine bağlıdır ve bu ekonomik büyüme için önemlidir (Baysal, 2011: 34-43).

Sermaye Piyasası Kanununun 47. maddesinin (A-3) no'lu bendine göre; 'Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber veren, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla hareket edenler ... cezalandırılır '. Manipülasyon suçları tehlike suçu kapsamındadır.

Muhasebe manipülasyonunun engellenmesi sayesinde gerçeğe dayalı olmayan bilgilerle yatırımcıların yanlış kararlar alması ve milli ekonominin zarar görmesi önlenir (Canbulut, 2008: 99).

II. BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİ

1.Kazanç Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi

Finansal raporlamanın temel amacı, bir işletmenin finansal durumu ve performansı hakkında bilgi vererek finansal bilgi kullanıcılarının ekonomik kararlar vermesine yardımcı olmaktır (Küçüksözen, 2004: 61). Şirket performansının ölçülmesindeki en önemli araç kazançtır. Şirketin gelecekle ilgili yatırım kararları almasında ve şirket değerlendirme kararlarında kazanç önemli rol oynar (Xu, Taylor ve Dugan, 2007).

Tahakkuklar, bir firmanın nakit akışları ile karları arasındaki farktır. Yüksek tahakkuklar, yönetimin karları artırmak için tahakkukları kullanıp performansı yükselttiğinin göstergesi olabilir (Özkan, Durukan ve Dalkılıç, 2006). İşletme yöneticileri, muhasebe standartlarındaki bazı esnekliklerden yararlanarak, olumsuz olarak muhasebe sürecini etkilemekte ve kazançları yönlendirmektedir. Bu tarz uygulamalar işletme sahipleri, işletme çalışanları ve işletme ile ilgili üçüncü şahısların haklarına etki etmektedir.

İlk olarak 1985 yılında Healy'nin çalışmalarında kazanç yönetimi konusuna yer verilmiştir. Daha sonra birçok araştırmacı kazanç yönetimi konusunda çalışmalar yapmıştır (Özer ve Özcan, 2003: 5162). Yapılan bu çalışmalar doğrultusunda kazanç yönetimi konusunda çeşitli tanımlamalar yapılmıştır. Bazı kaynaklar, kazanç yönetiminde piyasa düzenleyicileri ve kamu otoritelerini ön planda tutmaktadır. Bazı kaynaklar durumu yöneticiler açısından ele almaktadır. Diğerleri duruma yatırımcılar açısından bakmaktadır (Karabayır, 2012: 85).

1.1. Kazanç Yönetimi

Kazanç yönetimi, şirketin performans durumu hakkında hissedarları aldatmak için finansal raporlama sürecinde ve işlemlerin gerçekleştikleri zamanda, yöneticilerin finansal raporları değiştirmeye yönelik kararlar almasıyla gerçekleşir. Finansal durumun iyi olduğu yıllarda karlar saklanarak, finansal durumun kötü olduğu yıllarda kullanılıp, performansın düşük görünmesi engellenmeye çalışılır (Kırıtöğlü, 2013: 6).

Schipper (1989: 92) tarafından kazanç yönetimi; “Bazı özel kazançlar elde etmek niyeti ile dışsal finansal raporlama sürecine kasıtlı olarak müdahale edilmesidir” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımda yer alan dışsal finansal raporlama ifadesi ile kazanç yönetiminin kamuya açıklanan bilgilere yapılan müdahale yönü ön plana çıkarılmıştır.

Bu tanımdan farklı olarak Davidson, Stickney ve Weil (1987) kazanç yönetiminin tanımını yaparken, “ Faaliyetler için genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluğuna değinmeden özel çıkarlar elde etmek amacı ile sadece dış finansal raporları etkilemenin hedeflendiğini ” ifade etmektedirler.

Mulford ve Cominsky (2002: 86-87) “Önceden tanımlanmış bir hedefe doğru kârların etkin manipülasyonu” olarak tanımlamışlardır. Tanımda belirtilen hedefler analistler tarafından belirlenen bir tahmin ya da kar akışıyla tutarlı olabilecek bir rakam olabilir.

Giroux (2004) ise, “İstenen sonuca ulaşmak amacıyla karların birtakım işlemler ve isteğe bağlı muhasebe yöntemleri yoluyla düzeltilmesi” olarak tanımlamaktadır.

Birçok tanımlamalarda kazanç yönetimi ile ilgili öne çıkan konular arasında şirket yöneticilerinin finansal raporlama sürecinde kişisel inisiyatiflerini kullanabilecekleri ve yöneticilerin aldıkları kararların özel çıkar elde etmek, sözleşmelere bağlı sonuçları etkilemek gibi amaçlar doğrultusunda olduğudur (Ayarlıoğlü, 2007: 45-46).

2. Kazanç Yönetiminin Amaçları

Temel amaçlar; işletmenin oluşabilecek zararlardan kaçınmasını sağlamak, kazançlarda istikrarlılık sağlayarak kazançların azalmasını engellemek, analist tahminlerini karşılamak ve bu tahminleri geçmektir (Tekin ve Kabadayı, 2011: 130).

Kazanç yönetimi uygulamalarına hangi koşullarda başvurulduğu ve hedeflenen amaçlar aşağıdaki tabloda özet halinde anlatılmaktadır:

Tablo 2. Kazanç Yönetiminde Koşullar ve Amaçlar

KOŞULLAR	AMAÇLAR
Firmanın edineceği kar tahminlerden düşük olduğu zaman	Hisse senedi fiyatlarının düşmesini engellemek
Firmanın elde edeceği kar yöneticilere prim kazandıracak kadar olmadığı zaman	Firmanın kazancının, yöneticilerin prim alabileceği düzeye gelmesini sağlamak
Kredi sözleşmelerindeki koşullara uymayan kar elde edileceği zaman	Kredi sözleşmelerindeki koşulları sağlayabilecek kar düzeyleri oluşturmak
Firmanın istikrarlı devam eden kar düzeyini bozacak kar elde edileceği zaman	Kardaki istikrarsızlığı engellemek
Firmada üst düzey yöneticiler değiştiği zaman	Kötü sonuçlardan eski yönetimi suçlayarak gelecek dönemleri garanti altına almak
Geçmiş dönemlerde tahakkuk etmiş yüksek tutarlarda karşılık bulunması	Sonraki dönemlerde şişirilmiş tahakkuklar tersine çevrilerek arzu edilen kar rakamlarına ulaşmak

Kaynak: Mulford CW, Comiskey EE (2002) The financial numbers game: detecting creative accounting practices. *John Wiley&Sons* 61.

2.1. Hisse Senedi Fiyatlarının Etkilenmesi

Şirketler, kazanç yönetimi uygulamalarını kullanarak yatırımcılara yüksek kazanç gücüne sahip olduklarını göstermeye çalışırlar ve bu sayede yatırımcıları şirketin hisse senetlerine yönlendirerek hisse senedi fiyatlarının yükselmesini amaçlarlar (Kurşunel, Büyükşalvarcı ve Alkan, 2005: 176).

Şirket karının beklentilerin altında olacağı öngörüldüğü durumlarda yöneticiler, mal sevkياتını hızlandırıp daha fazla malı satılmış gibi göstermek ya da dönemle ilgili

bir gideri daha düşük gösterip satış gelirlerini artırmak gibi kazanç yönetimi uygulamaları sayesinde beklenti düzeyinde kar elde etmeye çalışırlar (Mulford ve Comiskey, 2002).

2.2. Borç Sözleşmesi Koşullarının Karşlanması

Kreditörler ve tahvil sahiplerine göre şirketin karının yüksek olması öz sermayesinin yüksek olması anlamına gelir ve bu durum şirketin borçlarını ödemelerinde kolaylık sağlar. Aksi takdirde kreditörler, kredinin faiz oranını artırıp kredi için ek teminat isteme gibi yöntemlerle şirketlere kredi verme konusunda zorluk çıkarabilirler. Şirketler kazanç yönetimi uygulamalarıyla şirket karını yüksek göstererek borçlanma maliyetlerini düşürürler (Godwin, Key ve Sawyer, 2001).

2.3. Yöneticilerin Ücret ve Primlerinin Artırılması

Yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmelerinin nedenleri; ünlerini artırmak, mevcut pozisyonlarını korumak ve primlerle gelirlerini yükseltmektir. Şirketleri kazanç yönetimi uygulamalarına yönelten nedenler ise, her türlü yasal düzenlemelerden kaynaklanan firmaya ait politik riski ve maliyeti düşürmektir. Bu nedenle yöneticilerin uyguladıkları kazanç yönetimi uygulamaları şirketler açısından da olumlu sonuçlar doğurmaktadır ve bu durumda görmezden gelme ya da göz yumma olasılığı artmakta ve performans artışında alınacak bonus ya da primlerle yöneticiler, kazanç yönetimi uygulamalarına yönlendirilmektedir(Özer ve Özcan, 2013: 5163).

2.4. Fon Tutarlarının Artırılması

Halka açılma öncesinde hisse senedi piyasa fiyatları belirlenmediği için halka açılma şirketler açısından önemlidir. Bu yüzden ilk halka arz veya sermaye artıran şirketler kazanç yönetimi uygulamalarıyla karlarını yüksek göstererek sermaye artırımından sağlanacak fonu yükseltmeyi amaçlarlar (Kurşunel, Büyükşalvarcı ve Alkan, 2005: 178).

2.5. Ödenecek Vergi Tutarının Azaltılması

Şirketler daha az vergi vermek amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına yönelerek faaliyet karlarını düşük göstermeye çalışırlar (Maydew, 1997). Vergi yönetimi ile şirketin ödeyeceği verginin şimdiki değerinin en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca şirketin gelecekte büyük fırsatlardan yararlanabilmesi amacıyla nakit çıkışı gerektirmeyen varlıklar için yapılan gider tahakkukları artırılarak sermaye harcamaları artırılmak suretiyle vergi harcamaları ertelenebilmektedir (Dunbar, Philips ve Rego, 2004).

3. Kazanç Yönetiminin Nedenleri

3.1. Şirketler Açısından Kazanç Yönetimi Nedenleri

Ekonomik faaliyetlerini devam ettirmek isteyen firmalar için yabancı kaynak temini çok önemlidir. Kaynak temin edilirken uzun vadede ve düşük faizle ödemek için firmalar, piyasaya güven vermeye çalışırlar. Bu amaçla performanslarını yüksek göstermek için beklentilerle uyumlu kar raporlamaya özen gösterirler (Kurşunel, Büyüksalvarcı ve Alkan, 2005: 179-180).

Ayı piyasasında, piyasada genel olarak düşüş beklendiği dönemlerde, şirketler hisse senetlerini ileriki dönemlerde düşük fiyattan geri alma beklentisiyle satarlar. Amaç; satış ile alış arasındaki farktan kar elde etmektir. Ayı piyasası ortamında şirketler riske girerler. Bu durumda zarar etmek istemeyen şirketler kazanç yönetimi uygulamalarına yönelirler.

Pazarın işletmeye ilgisizliği, işletmeyi kazanç yönetimi uygulamaya yönlendirir (Duncan, 2001). Kazanç yönetimi uygulamaları sayesinde işletme performansını daha iyi göstermeye çalışarak piyasalarda yer edinmeyi amaçlar.

Denetçilerin temel amacı, şirket bünyesinde üretilen finansal bilgilerin doğruluğunu kanıtlayacak denetim teknikleri ile şirket faaliyetlerinden doğan finansal işlemlerin kayıtlara yansıtılıp yansıtılmadığı, belgelerin yasal olup olmadığını araştırmaktır (Duman, 2010: 135). Şirketler açısından kazanç yönetimi uygulamalarıyla denetim firmalarının büyüklüğü arasında bağlantı vardır. Büyük denetim firmaları kesin ve

doğru denetim raporları yayınlamaya çalışırlar. Çünkü yanlış denetim raporu yayınlamaları halinde daha fazla müşteri kaybı, denetim ücretlerinde azalma oluşacak ve itibarlarını kaybedeceklerdir (Lennox, 1999: 779).

3.2. Yöneticiler Açısından Kazanç Yönetimi Nedenleri

İşletmelerin güçlü bir iç kontrol yapısına sahip olmaları çok önemlidir. Aksi durumda, yönetim iç kontrol yapısındaki zayıflıklardan faydalanarak gerçek verileri olduğundan farklı gösterebilir, muhasebe kayıtlarında eksiklikler oluşabilir ve finansal bilgiler zamanında hazırlanmayabilir (Tekin ve Kabadayı, 2011: 136).

İşletme kendi çıkarları doğrultusunda yöneticiye kazanç yönetimi uygulamasında taviz gösterebilir. Bu da yöneticileri cesaretlendirerek kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmelerini sağlar. Aynı zamanda yönetim kurulu başkanlığı ile üst düzey yöneticilik görevlerinin aynı kişide bulunması zayıf kurumsal yönetimin işaretidir ve yönetim kurulunun bağımsızlığının azalması ile anormal tahakkuklarda büyük artışlar görülmektedir (Memiş ve etenak, 2012: 213-214).

4. Kazanç Yönetiminin Araçları

4.1. Gelir İstikrarlaştırma

Gelirin istikrarlaştırılması, bir işletme için normal kabul edilen gelirdeki dalgalanmaların bilinçli olarak azaltılmasıdır. Sabit kalan ya da sürekli artan kazanç rapor etme çabasıdır (ıtak, 2009: 102).

Gelirlerin istikrarlaştırılması sayesinde, vergi yükümlülüğü azaltılmaya çalışılır ve yüksek gelir artışları engellenerek çalışanların daha fazla ücret istemeleri engellenir (Hepworth, 1953). Aynı zamanda yöneticiler, yatırımcıların ve kredi verenlerin şirketin gelirleriyle ilgili bir risk olmadığını düşünmelerini isterler (Trueman ve Titman, 1988).

Yöneticiler, istikrarlı kazancın daha değerli olduğunu, olası borç ve temettü anlaşmalarının ihlalleri riskini azalttığı ve yönetim ikramiyelerini artırdığını düşünerek gelir istikrarlaştırma yöntemine yönelirler (Kabadayı, 2010: 30).

Gelirlerin istikrarlaştırılmasında, yöneticiler raporlanan kardaki değişkenliği azaltmak amacıyla bazı tahakkukların zamanlamasını kendi yargılarına göre ayarlayabilir (Ronen ve Sadan, 1975: 133-134).

4.2. Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları

Yaratıcı muhasebe, muhasebe kuralları ve düzenlemelerindeki eksikliklerden yararlanılarak, finansal raporlardaki bilgiler değiştirilmek suretiyle şirketin finansal durumunun olduğundan farklı gösterilmesine yönelik işlemlerin tümüdür (Saltoğlu, 2003: 108). Yaratıcı muhasebe uygulamalarını diğer yöntemlerden ayıran en önemli özellik, doğrudan finansal sonuçlar üzerindeki beklentilerin tatminine yöneliktir (Yayla, 2006: 185). Yaratıcı muhasebe uygulamaları, kanun boşluklarının olduğu veya kanunlardaki esnekliklerin uygulama için uygun ortam oluşturduğu durumlarda ortaya çıkar (Shah, 1996: 23).

Fiktif gelir yaratılması ya da gelirin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi yaratıcı muhasebe uygulamalarına örnek gösterilebilecek işlemlerdendir (Tekin ve Kabadayı, 2011: 139).

4.3. Agresif Muhasebe

Agresif muhasebe, istenilen sonuca ulaşmak için muhasebe standartlarına uygun ya da uygun olmayan yöntemlerin kullanılarak muhasebe ilkelerinden birinin zorlayıcı bir şekilde seçilmesi ve uygulanmasıdır (Tekin ve Kabadayı, 2011: 140).

4.4. Büyük Temizlik Muhasebesi

Plansız yönetim değişikliği genellikle firmanın performans düşüklüğünden yönetimin sorumlu tutulmasından kaynaklanmaktadır (Aren, 2009: 2). Büyük temizlik muhasebesinde, faaliyet durumu kötü geçen yıllarda şirket, gelir tablosunu daha da kötü olarak göstererek gelecek yılların karlarını yapay bir şekilde artırmaya çalışır. Genellikle şirket genel müdürlerindeki değişikliklerde, yeni genel müdürler geçmiş dönemin daha kötü olduğunu göstererek performans düşüklüğünü geçmiş döneme

yıkmaya çalışırlar ve gelecek yıllardaki gelişmelerden kredi sağlamayı amaçlarlar (Özcan, 2007: 30). Yeni yönetim, gelecekte karın istikrarlaştırılması için kullanılacak kalemleri finansal tablolardan temizleyerek, kendi yönetiminde karı artırma imkânına sahip olabilecektir (Ayarlıoğlu, 2007: 21).

4.5. Hileli Finansal Raporlama

Hileli finansal raporlama, finansal bilgi kullanıcılarını yanıltma amacıyla, finansal tablolardaki tutarları bilerek yanlış bildirme ya da hiç bildirmeme şeklinde şirketin durumunu olduğundan farklı göstermektir (Tekin ve Kabadayı, 2011: 143).

Hileli finansal raporlamanın yapılıp yapılmadığı; şüpheli alacaklardaki artış, beklenmedik olağanüstü işlemler, kayıp belgeler, belgeler üzerindeki değişiklikler gibi göstergelerle anlaşılabilir (Albrecht, 1996: 26-37).

Muhasebe hilelerinin yapılma nedenleri; işletmelerin borçlarını gizleme isteği, ortakların birbirlerini kandırmaları, daha az kar dağıtma isteği, teşviklerden haksız olarak yararlanma ve vergi kaçırmadır (Altındağ, 2001: 548).

4.6. Muhasebe Hata ve Usulsüzlükleri

Muhasebe hatalarını, finansal tabloların hazırlanması sırasında bilgilerle ilgili yanlışlık yapılması, muhasebe tahminlerinin doğru olmaması, muhasebe ilke ve standartlarının uygulanması sırasındaki yanlışlıklar oluşturur (Kabadayı, 2010: 48).

4.6.1. Hata ve Hile Ayrımı

Hata, finansal tablolarda kasıtlı olmayarak bilginin açıklanmaması ya da yanlış bilgi açıklanmasıdır (Küçükkocaoğlu, Benli ve Küçüksözen, 2009:6). Hile ise bir kişinin yasal olmayan bir faaliyette bulunmasıdır. Finansal tablolar oluşturulurken satışları yüksek göstermek için yapılan sahte faturalar hile; konsinye satışları sıradan satış olarak göstermek hatadır (Demir ve Bahadır, 2007: 106).

5. Kazanç Yönetimi Teknikleri

Kazanç yönetimi tekniklerinin oluşmasının nedeni muhasebe standartlarındaki esnekliklerdir. Standartlardaki bu esneklikler kullanılarak amortisman yöntemleri değiştirilebilir veya amortismanların kullanım ömürleri değiştirilebilir (Mulford ve Comiskey, 2002: 60).

Finansal bilgi kullanıcılarını bilgilendirme amaçlı şirketle ilgili sunulan bilgilerle hisse senedinin işlem hacmi ve fiyatı etkilenmektedir. Bu yüzden şirketler, kendi avantajlarına sonuçlar elde etmek için standartlardaki esnekliklerden yararlanarak, bilgi sunulmadan önce, vergi sonrası net kar, hisse başına kazanç, öz kaynak ve yabancı kaynaklar ve satış hacmini piyasadaki beklentilere göre ayarlamaktadır (Olibe, 2006: 198).

Aynı zamanda şirketler, borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi, varlıkların transferi ve bu durumu bir satış işlemi gibi göstererek gelir elde etmek, riskli varlıkları transfer ederek finansal oranlarda iyileştirmeler sağlamak amaçlarıyla özel amaçlı şirket kurabilirler. Özel amaçlı şirketler sayesinde standartlardaki esnekliklerden yararlanmak kolaylaşır ve özel amaçlı şirketler, geleneksel muhasebe sistemi ile yapılamayan faaliyetlerin yasal olarak yapılabilmesini sağlar. Sonuç olarak şirketler özel amaçlı şirketler kurarak finansal yapısını istediği gibi değiştirebilmekte ve kamuya istediği şekilde bilgi sunmaktadır (Duman, 2010: 88-89).

Tablo 3. Kazanç Yönetiminde Farklı Durumlar

Raporlama Tipi	Muhasebe Seçenekleri	“Gerçek” Nakit Akış Seçenekleri
Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri İçerisinde		
Korumacı Muhasebe	* Karşılıkların tamamen saldırgan kaydı, * AR-GE (Araştırma geliştirme) sürecinde elde edilen varlıkların kazanç değerlerinin aşırı değerlendirilmesi * Yeniden yapılanma masrafları ve varlıkların amortismanlarını abartma,	* Satışların geciktirilmesi, * Araştırma ve geliştirme veya reklam harcamalarının hızlandırılması,
Tarafsız Muhasebe	* Elde edilen kazanç tarafsız işlemlerin sonucudur	*Kazanç yönetimi değildir
Saldırgan Muhasebe	*Kötü borçlar için ayrılacak karşılıkları azaltma, *Tamamen saldırgan hareket tarzı ile karşılıklar ve yedek akçe oranlarını düşürme,	*Araştırma ve geliştirme veya reklam harcamalarının ertelenmesi *Satışların hızlandırılması,
Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerini İhlal Etme		
Hile	*Gerçekleşmeden önce satışları kaydetme, *Farazi varlık kaydıyla varlıkların abartılması, *Fiktif satış kayıtları, *Satışların faturalama tarihini öne alma,	

Kaynak: Duman H (2010) Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi Ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İMKB’ de Bir Uygulama. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Konya 79.

Dechow ve Skinner, yönetimin farklı tercihlerini dört gruba ayırmışlardır. Bu durum Tablo 3’de verilmiştir. Buna göre, hile ile kazanç yönetimine yol açan, genel kabul

görmüş muhasebe ilkeleri (GKGMI) çerçevesinde alınan kararlar ve yapılan değerlendirmeler arasında, kavramsal olarak farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Ancak, ortada güçlü kanıtlar olmadıkça kazanç yönetimini, kurallara uygun olarak alınan, muhasebe kararlarından ayırmak zor olacaktır (Özden ve Ataman, 2014: 17).

6. Kazanç Yönetiminin Ölçümü

Kazanç yönetimi uygulamalarını tespit etmek için mali tablolar üzerinden tahakkuk ve finansal oranlar aracılığıyla bazı modeller kullanılmıştır. Tahakkuk modellerinde tahakkuklar ihtiyari ve ihtiyari olmayan tahakkuklar olmak üzere ikiye ayrılmıştır. İhtiyari olmayan tahakkuklar yasalara bağlı olarak gerçekleştirildikleri için kazanç yönetimi uygulanması zordur. Ancak ihtiyari tahakkuklar yöneticiler tarafından belirlendikleri için, yasal boşluk ve esnekliklerden yararlanılarak gelir-gider kalemleri üzerinde oynamalar yapılabilmektedir. Bu yüzden araştırmacılar ihtiyari tahakkuklar üzerinde yoğunlaşmışlardır (Duman, 2010: 134).

Kazanç yönetiminde tahakkukların hesaplanmasında bilanço esaslı yaklaşımı kullanılmaktadır. Buna göre tahakkuklar, hazır değerler ve uzun vadeli kredilerin anapara taksitleri ve faizleri dışındaki çalışma sermayesindeki değişim ile nakit giriş-çıkışı gerektirmeyen gelir-gider arasındaki farktır (Yükseltürk, 2006: 143).

Kazanç yönetimini tespit etmeye yönelik çalışmalarda, aynı zamanda şirketlerin kazanç yönetimi uygulamalarını etkileyen çeşitli değişkenlerin olduğu saptanmıştır (Karacaer ve Özek, 2010: 62). Kazanç yönetimi uygulamalarını saptamaya yönelik modellerde kazanç yönetimi uygulamaları ile bu değişkenler arasındaki ilişki araştırılmıştır.

6.1. Healy Modeli

Healy modelinde içinde bulunan yıldaki ihtiyari tahakkukların, geçmiş yıldaki tahakkukların bir bileşeni olduğu varsayılmaktadır. İhtiyari tahakkuklar sıfır olmalıdır. Sıfır olmayan her firmanın kazanç yönetimi uyguladığı kabul edilir. Aynı şekilde sıfırdan yüksek olanların karları artırmaya yönelik; düşük olanların ise karları düşürmeye yönelik faaliyetlerde buldukları düşünülmektedir (Aren, 2003: 34).

$$NDA_t =$$

NDA= İhtiyari Tahakkuklar

TA= Toplam Tahakkuklar

A= Toplam Varlıklar

Modelin amacı, performansa dayalı prim durumlarında, yöneticilerin, bu ek kazançları artırmak için toplam tahakkukları kullanarak kazanç yönetimi uygulayıp uygulamadıklarını test etmektir (Ayarlıoğlu, 2007: 99).

Healy modelinde, toplam tahakkuklar, net kar ile faaliyetlerden sağlanan net nakit akımı arasındaki farka eşittir. Healy modelinde elde edilen sonuç ise; yöneticiler, teşvik primlerini artırmak istediklerinde gelir artırıcı tahakkuklarla, teşvik primlerini daha fazla artıramayacakları durumlarda ileride prim tutarının yüksek olmasını garantilemek amacıyla cari dönem karını azaltıcı tahakkuk politikaları ile kazanç yönetimi uygularlar (Küçüksözen, 2004: 254-256).

Healy modelinin diğer modellerden farkı ise; her dönemde ihtiyari olmayan tahakkuklar aktif toplamının bir oranı olarak sabit kabul edilmektedir ve ihtiyari olmayan tahakkuklarda önemli bir değişiklik olduğunda göz ardı edilerek sistematik olarak her dönemde kazanç yönetimi uygulandığı sonucuna ulaşılmaktadır (Dechow, Sloan ve Sweeney, 1995).

6.2. DeAngelo Modeli

Deangelo modelinde, amortisman tutarları tahakkuk esasına dayalı olarak oluşturulan kalemler içinde önemli bir paya sahip olduğu düşünülerek amortisman gibi isteğe bağlı olmayan tahakkuklar nedeniyle birçok firma için toplam tahakkukların negatif değer alacağı varsayılmıştır (Kabadayı, 2010: 52).

Deangelo modelinin amacı, halka açık bir şirketin, halka kapalı özel bir şirket olmak için, yatırımcıların ellerindeki hisse senetlerinin değerini düşük göstermeye yönelik kazanç yönetimi uygulayarak hisse senetlerini geri almaya çalışıp çalışmadıklarını belirlemeye yöneliktir (Deangelo, 1986).

Normal şartlarda toplam tahakkuklardaki değişimin yıllar süresince sıfır olması beklenmekte, hisse senetlerinin geri alındığı dönemde negatif olması durumunda yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına yöneldikleri düşünölmektedir (Küçüksözen, 2004: 139).

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

NDA= İhtiyari Tahakkuklar

TA= Toplam Tahakkuklar

A= Toplam Varlıklar

6.3. Jones Modeli

Jones modeli, Amerika’ da faaliyet gösteren şirketlerin ithalat desteğinden faydalanmak için kazanç yönetimine başvurup başvurmadıklarını araştırmaktadır (Duman, 2010: 90).

Jones modelinde, işletmelerin değişen ekonomik koşullar nedeniyle değişen ihtiyari olmayan tahakkuklarını kontrol etmek için satışlardaki değişim ve brüt duran varlıklar kullanılmıştır (Önder ve Ağca, 2013: 38). Jones modelinde, ihtiyari tahakkukların aktiflere ilişkilendirilmesi sonucu bu orantıdaki temel sapmanın kazanç yönetimi uygulamasının varlığını ortaya çıkaracağı düşünölmektedir (Jones, 1991).

Cari dönem ile önceki dönem arasında oluşacak farkların ihtiyari tahakkuklardaki değişimden kaynaklanacağı düşünölmektedir ve şirketin ekonomik durumundaki değişimler toplam tahakkukların kullanımı ile izlenebilir (Doğan, 2010: 102).

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta REV}{A_{it-1}} + \beta_{2i} \frac{PPE}{A_{it-1}} + \epsilon_{it}$$

TA = Toplam Tahakkuklar

A = Toplam Varlıklar

ΔREV = Gelirlerdeki Değişim

PPE = Brüt Maddi Duran Varlıklar

6.4. Düzeltilmiş Jones Modeli

Jones modelinde, kazanç yönetimi uygulandığı dönemde ve tahmin döneminde ihtiyari tahakkuk kararlarının satış gelirleri ile ilgili olup olmadığı araştırılmakta ancak bu model, yöneticilerin gelirler üzerinde kazanç yönetimi uygulaması durumunda, ihtiyari tahakkukları yanlış ölçmektedir. Bu yüzden gelirdeki değişim hesaplanırken alacaklardaki değişimin de dikkate alınması gerekir(Dechow, Sloan ve Sweeney, 1996).

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}}$$

NDA = İhtiyari Tahakkuklar

TA = Toplam Varlıklar

ΔREV = Gelirlerdeki Değişim

ΔREC = Alacaklardaki Değişim

PPE = Brüt Maddi Duran Varlıklar

Düzeltilmiş Jones modeli, kredili satışlar ile kazanç yönetiminin nakit satışlar ile kazanç yönetiminden daha kolay olması mantığı ile kredili satışların tamamının kazanç yönetimi uygulamalarından kaynaklandığını savunmaktadır (Miller, 2007: 24).

6.5. Endüstri Modeli

İsteğe bağlı tahakkukların hesaplanmasındaki ölçüm hatalarını azaltmayı hedeflemektedir (Ayarlıoğlu, 2007: 109). Modelde, ihtiyari tahakkukların belirleyicilerindeki değişimin aynı sektördeki bütün şirketlerde aynı olduğu varsayılmaktadır (Küçükkoçaoğlu, Benli ve Küçüksözen, 2007:6).

Endüstri modelinde, incelenen şirketler dışında aynı sektördeki şirketlerin aktif büyüklüğüne göre ölçeklendirilmesiyle hesaplanan toplam tahakkuk oranlarının medyan değerleri kullanılır (Tekin ve Kabadayı, 2011: 148).

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median}_t \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

NDA= İhtiyari Tahakkuklar

TA= Toplam Tahakkuklar

A= Toplam Varlıklar

6.6. Beneish Modeli

Beneish modelinde savunulan konu; kazanç yönetimi uygulamalarına başvuran işletmeler her zaman agresif olarak tahakkuk kullanan şirketler değildir, aynı zamanda finansal tablolarında yer alan bilgilerden üretilen değişkenler, işletmelerin muhasebe standartlarına aykırı işlem yapma durumunu tespit eder (Beneish, 1999).

$$M_i = \beta_i X_i + \epsilon_i$$

M_i = Kukla Değişkeni (İkili Değişken: Kazanç yönetimi uygulayan şirketler için 1 değerini almakta, uygulamayanlar için 0 değerini almaktadır.)

β_i = Model çerçevesinde her bir bağımsız değişken için bulunan katsayı

X_i = Açıklayıcı değerlerin oluşturduğu matris

ϵ_i = Hata Terimi

Modelde kullanılan bağımsız değişkenler(Küçükkocaoğlu, Benli ve Küçüksözen, 2007: 8);

- Ticari alacaklar endeksi,
- Brüt kâr marjı endeksi,
- Aktif kalitesi endeksi,
- Amortisman endeksi,
- Pazarlama, Satış, Dağıtım ve Genel Yönetim Giderleri endeksi,
- Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı,
- Satışlardaki yıllık değişim,
- Stoklardaki Değişim endeksi,

- Hisse senetleri fiyatlarındaki yıllık değişim.

Beneish modeli, sadece ticari alacaklardan gerçekleştirilecek kazanç yönetimi uygulamalarının tespitine yönelik değildir, aynı zamanda bir şirketin finansal durumu hakkında değişik görünümüleri ele alarak, finansal tablo kullanıcılarının şirketi farklı açılardan gözden geçirebilmelerine imkân sağlar (Dechow, Sloan ve Sweeney, 1996).

Beneish modelinde elde edilen sonuçlara göre; kazanç yönetimi uygulamalarına yönelen şirketler yeni kurulmuş, hisse senedi performansı düşük olan, borçlanma maliyetleri yüksek olan, alacak ve stok devir hızı düşük ve aktif kalitesi ile brüt kar marjı kötüleşen şirketlerdir ve bu şirketler kazanç yönetimi uyguladıkları yılda bir önceki yıla göre kar artırıcı nitelikte olan daha az tahakkuklara sahiptirler. Ayrıca yatırımcılar, şirketlerin iki yıla ilişkin finansal bilgilerine dayanarak kazanç yönetimi uygulayıp uygulamadıklarını tahmin edebilirler (Küçüksözen, 2004: 275- 286).

6.7. Barton ve Simko Modeli

Barton ve Simko modelinde araştırılan konu, daha önce uygulanan kazanç yönetimi uygulamalarının, yöneticilerin tekrar kazanç yönetimi uygulamalarını zorlaştırıp zorlaştırmadığıdır (Barton ve Simko, 2002).

Barton ve Simko modeli uygulamaları ile ortaya çıkan sonuç; daha önce uygulanan kazanç yönetimi uygulamalarına başvuran şirketin bu uygulamaları bilançoda birikerek, aktiflerin olduğunun üzerinde gösterilmesine neden olmaktadır ve sonrasında net faaliyet varlıklarının satışlara oranı yükselmekte ve bu durum şirketin tekrar kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmelerini zorlaştırmaktadır (Bayırlı, 2006: 253).

6.8. Imhoff ve Eckel Modeli

Imhoff ve Eckel modeli gelirin istikrarlı gösterilmesini ölçmede kullanılmaktadır. Satışlardaki değişim, belirli bir oranla kar üzerinde de değişime neden olmalıdır.

Kardaki değişim, satışlardakinden az ise, karın istikrarlı gösterildiği sonucuna ulaşılır (Bayırlı, 2006: 254).

6.9. Kothari Modeli

Kothari modeli, Jones ve Düzeltilmiş Jones modellerine performans ölçümü olarak aktif karlılık oranı değişkenini ekleyerek katkıda bulunmaktadır (Önder ve Ağca, 2013: 39).

6.10. Larcker ve Richardson Modeli

Bu modelde, tahakkukların satışlardaki büyümenin sermaye yoğunluğunun bir işlevi olduğu düşünölmektedir. Düzeltilmiş Jones modeline piyasa değerinin defter değerine bölümü ile elde edilen sonuç ve esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının eklenmesiyle ölçölür (Durak, 2010:139).

6.11. Spathis Modeli

Spathis modeli, kazanç yönetimi uygulamalarına yönelen şirketlerle kontrol şirketlerini bağımsız değişkenlere göre logistic regresyon analizine tabi tutmaktadır (Spathis, 2002).

$$E(y) = \frac{[\exp(b)]_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots b_nx_n}{[1 + \exp(b)]_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots b_nx_n}$$

Denklemdede; bağımlı değişken E(y)'ye gerçeğe aykırı finansal bilgi açıklayan şirketler için 1, kontrol şirketleri için 0 değeri verilmiş olup, b_0 kesişim değerini, $b_1, b_2 \dots b_n$ bağımsız değişkenlerin katsayılarını, $x_1, x_2 \dots x_n$ ise aşağıdaki bağımsız değişkenleri göstermektedir (Küçükkoçaoğlu, Benli ve Küçüksozen, 2007: 9).

$$\text{FFS} = b_0 + b_1(\text{D/E}) + b_2(\text{Sales/TA}) + b_3(\text{NP/Sales}) + b_4(\text{Rec/Sales}) + b_5(\text{NP/TA}) + b_6(\text{WC/TA}) + b_7(\text{GP/TA}) + b_8(\text{INV/Sales}) + b_9(\text{TD/TA}) + b_{10}(\text{FE/GE}) + b_{11}(\text{Taxes/Sales}) + b_{12}(\text{Altman Z-score})$$

- Borç öz sermaye oranı (D/E),
- Satışların toplam aktiflere oranı (Sales/TA),
- Net karın satışlara oranı (NP/Sales),
- Ticari alacakların satışlara oranı (Rec/Sales),
- Net karın aktife oranı (NP/TA),
- Çalışma sermayesinin toplam aktife oranı (WC/TA),
- Brüt karın toplam aktife oranı (GP/TA),
- Stokların satışlara oranı (INV/Sales),
- Toplam borçların toplam aktiflere oranı (TD/TA),
- Toplam finansman giderlerinin toplam faaliyet giderlerine oranı (FE/GE),
- Ödenecek vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin toplam satışlara oranı (Taxes/Sales),
- Finansal risk skoru (Altman Z-score).

7.Kazanç Yönetiminin Etkileri

7.1. Genel Ekonomi Üzerine Etkileri

Yanlış bilgilendirilme sonucunda kamunun sahip olduğu kıt kaynaklar verimsiz alanlara yatırılarak kaynak israfı oluşur. Şirketlerin uyguladıkları kazanç yönetimi uygulamaları tespit edildiğinde sermaye piyasasına olan güven kaybolur ve sermaye piyasalarında daralma oluşturarak kaynak bulma maliyetlerinin artmasına neden olur ve şirket açısından da hisse senetleri hızlı bir düşüşe geçer ve iflas durumu ortaya çıkar (Scott, 1997).

Kazanç yönetimi uygulayan ve uygulamayan şirketler arasındaki haksız rekabetten dolayı, kazanç yönetimi uygulayan şirketlerin tespit edilmemesi durumunda adalet sistemine olan güven azalacak ve bütün şirketlerin kazanç yönetimi uygulamasına yol açılmasına neden olacaktır (Kiracı, 2005: 120-121).

7.2. Şirketler ve Çevresi Üzerindeki Etkileri

Kazanç yönetimi uygulamaları şirketin performansı ve yöneticilerin kişisel çıkarları için uygulanmaktadır. Kazanç yönetimi uygulamaları sayesinde, sabit varlık yatırımı olan şirketler bu yatırımların geri dönüşümü birden fazla yıl alacağı için hisse başına düşen kazancı ve finansal yapıdaki bozukluğun kamuda yanlış algılanmasının önüne geçilebilmekte ve şirket hakkında karar verecek olan hissedarların kararlarını olumlu yönde etkilenerek piyasa değeri korunmaktadır (Duman, 2010: 107).

Şirket performansı olduğundan daha iyi gösterilerek kolayca yeni pay girişi sağlanmakta ve hisse senetlerinin fiktif piyasa fiyatı yükselmektedir. Bu durum ise mevcut hissedarlar için olumlu sonuçlar doğururken potansiyel hissedarların aleyhine sonuçlanmaktadır.

III. BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİNİN HİSSE SENEDİ ÜZERİNE ETKİSİ

1.Hisse Senedi Piyasası Ve İşlemleri

1.1. Hisse Senedi Tanımı Ve Genel Özellikleri

Türk hukuk sözlüğünde hisse senedi; “ortaklık sermayesinin birbirine eşit kısımlara ayrılmış parçalarından her birinin karşılığı olmak üzere, kanunda gösterilen şekillere uygun kıymetli evraktır” şeklinde tanımlanmaktadır (Daştı, 2007: 17).

Hisse senetleri, sermayesi paylara bölünmüş şirketlere ortaklığı gösteren belgelerdir. Sermayeye katılım payını gösteren ve istenildiğinde el değiştirebilen bir menkul kıymettir (Doğan, 2012: 46).

Hisse senetleri sahiplerine ortaklık, şirket yönetimine katılma (oy kullanma), şirket karından pay alma, rüçhan(yeni pay alma), tasfiyeden pay alma, bedelsiz pay alma, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme gibi haklar sağlamaktadır. Ayrıca sır saklama ve sermaye borcu yükümlülüğü gibi bir takım yükümlülükler de getirmektedir (Bilir, 2009: 3).

Bir şirketin dolaşımında bulunan hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan nominal değerleri toplamı, o şirketin esas sermayesine ya da çıkarılmış sermayesine eşittir. Yatırımcılar, sadece şirket faaliyetlerine son verdiği zaman anaparalarını talep etme hakkına sahip olduğu için, hisse senetleri, yatırımcılar açısından oldukça riskli bir araçtır. Ancak, hisse senetlerinin yatırımcılar arası alım satımının gerçekleştiği aktif ikincil bir piyasa bu riski azaltır (Ayaydın, 2012: 4).

Hisse senetleri Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nin 409. maddesine göre tedavül bakımından; nama ve hamiline; bedellerinin tamamen ödenmiş olup olmaması bakımından; bedeli tamamen ödenmiş ve bedeli tamamen ödenmemiş; sahiplerine sağladıkları çıkar bakımından; adi ve imtiyazlı olarak sınıflandırılırlar (Hilal, 2007: 5).

Hisse senetlerinin birçok ekonomik işlevleri bulunmaktadır. Bunlar (Bilir, 2009:3-4);

1. Küçük yatırımcıların tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek sermaye birikimi sağlar ve kalkınmayı hızlandırır.
2. Üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin sahipliğini geniş halk kitlelerine dağıtarak iktisadi refahı sağlar ve dengeli gelir dağılımı oluşur.
3. Faiz yoluyla olmayan, enflasyona karşı dayanıklı ve enflasyon ile değerlendirilen ek gelir oluşturur.
4. Yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük tutarlarda fonlara ihtiyaç duyan işletmenin aracıyı ortadan kaldırarak hisse senedi ihracı yoluyla daha maliyetsiz bir şekilde bu fonları kendi bünyesine katmasını sağlar.

Hisse senedi fiyatlarını makroekonomik faktörlerden şirket ile ilgili önemli bilgilere kadar birçok değişik faktör etkilemektedir ve bu nedenle hisse senetleri sermaye piyasasının en önemli yatırım aracıdır (Özdemir, 2007: 19).

1.2. Hisse Senedi Fiyat Kavramı

Fiyat kavramı alım ya da satım yaparken bir şeyin parasal karşılığı olarak tanımlanmaktadır. Her hangi bir mal veya hizmetin değeri, o ekonomide geçerli olan ortak değer ölçüsü ile parasallaştırılarak fiyata dönüştürülür (Alkin, 2004: 1). Hisse senetlerine ilişkin farklı fiyat tanımlamaları bulunmaktadır.

1.2.1. Nominal (İtibari) Fiyat

Nominal fiyat, hisse senedinin üzerinde yazılı olan fiyatıdır. Kayıtlı sermayenin miktarını belirleyebilmek ve sermayeye ilişkin muhasebe kayıtlarını yapabilmek için

hisse senedine birincil pazara çıkarılması sırasında bir nominal fiyat verilmektedir (Ayaydın, 2012:12).

Kar payı dağıtımının sermayeye orantılı bir biçimde yapılması durumunda, pay başına kar payının hesaplanması, muhasebe kayıtlarına esas oluşturması ve ortakların taahhüt ettikleri sermayeyi ödemeyerek, şirketin üçüncü kişileri zarara uğratmasının önlenmesi, nominal fiyatın faydaları arasındadır (Bilir, 2009: 21).

TTK madde 399'a göre hisse senetlerinin nominal fiyatı en düşük 0,5 TL olarak belirlenmiştir Ana sözleşmede hüküm varsa veya Genel Kurul tarafından bir karar alınmışsa daha yüksek bedelle hisse senetleri çıkartılabilir. Bu hisselerin nominal fiyatları 0,5 TL'nin katları şeklinde olmalıdır (Türkalp, 2008: 5).

1.2.2. İhraç (Emisyon) Fiyatı

Hisse senetlerinin şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Özellikle yeni bir sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmasından sonra arta kalan bölümün halka arz edilmesinde emisyon fiyatı, normal fiyatın üzerinde saptanmaktadır (MEGEP, 2007:10). Bazı durumlarda ihraç fiyatı nominal fiyata eşit olabilir. Bu tür bir eşitlik durumuna ' Başabaş Fiyat' denilmektedir (Bilir, 2009: 21).

1.2.3. Piyasa (Pazar) Fiyatı

Bir hisse senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyat, o hisse senedinin piyasa fiyatı olarak tanımlanır. Arz- talep koşullarına göre oluşur. İşletmenin etkinliğinde herhangi bir değişme olmaksızın, piyasa koşullarındaki değişmelere bağlı olarak bir hisse senedinin piyasa fiyatında zaman içinde değişmeler gözlenebilir, gerçek değerinin üstünde veya altında bir fiyat oluşabilir. Eğer borsa mevcutsa; borsa fiyatı ile eş anlamlı olarak kullanılan fiyattır (TSPAKB, 2012: 18).

1.2.4. Borsa Fiyatı

Borsa fiyatı, borsada işlem gören hisse senetlerinin, borsadaki arz- talep koşullarına göre oluşan fiyatıdır. Borsa fiyatları açılış, kapanış, en düşük, en yüksek, ortalama günlük fiyat gibi değişik biçimlerde de belirlenebilir (Bilir, 2009: 22).

1.3. Hisse Senedi Değer Tanımları

Değer kavramı bir nesneden sağlanan toplam fayda anlamındadır(Türkalp, 2008: 4). Hisse senedi değer tanımlamaları, hisse senedinin verimliliğinin saptanmasında kullanılan ölçümlerde ve analizlerde ele alınan tanımlamalardır (Hilal, 2007: 19).

1.3.1. Defter (Muhasebe) Değeri

Defter değeri, bir şirketin öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir. Defter değeri, hisse senedi sahibinin şirketin iktisadi varlıklarının kayıtlı değerleri üzerindeki mülkiyet hakkını gösterir. Şirketin kuruluşunda ise nominal değer ile defter değeri birbirine eşittir (Ayaydın, 2012: 12-13).

Hisse senedinin defter değeri, matematiksel bir formülle şöyle hesaplanmaktadır (Bilir, 2009; 23);

HSDD: Hisse senedinin defter değeri

TA: Toplam aktifler (nazım hesaplar ve maddi olmayan aktifler hariç)

ŞA: Şüpheli alacak karşılıkları, ihtiyat stopajları ve birikmiş zararlar

BA: Birikmiş amortismanlar

BT: Borçlar toplamı

HSS: Ödenmiş sermayeye göre saptanan hisse senedi sayısı

$$HSDD = ((TA) - (ŞA + BA + BT)) / (HSS)$$

Enflasyonun çok yüksek olduğu dönemlerde, enflasyonun mali tablolar üzerindeki tahrip edici etkisi nedeniyle, muhasebe değeri çok anlamlı sonuçlar vermez. Banka

ve diğ er finansal kuruluş lar gibi sermayenin nakit ve menkul kıymet ağı rlıklı olduğu şirketlerde, muhasebe değ eri daha anlamlıdır (Erdoğan, Tata, 2009: 43).

1.3.2. Tasfiye (Likidasyon) Değ eri

Tasfiye değ eri, işletmenin sahip olduğu varlıkların satılmasıyla sağ lanacak tutardan borçların çıkarılması sonucu bulunan net değ erin hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Piyasa değ eri hesaplamasında tasfiye değ eri alt sınır olarak kabul edilir (Türkalp, 2008: 7).

Tasfiye değ eri, varlıkların cari piyasa değ erinin tarihi maliyetlerden çok farklı olması açısından defter değ erinden farklıdır. Tasfiye değ eri hesaplanırken varlıkların piyasada bulacağı fiyatın belirlenmesinde önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu farklılık enflasyona bağı lı fiyat artışı nedeniyle özellikle maddi duran varlıkların iştiraklerin stokların değ er kazanmış olmasından kaynaklanmaktadır. Maddi olmayan sabit varlıkların ve aktifleştirilmiş giderlerin, tasfiye halinde kayıtlı değ erine oranla çok daha düşük bir değ ere sahip olması firmanın değ eri üzerinde azaltıcı etki yapacaktır (Ayaydın, 2012: 14).

1.3.3. İşleyen Teşebbüs Değ eri

İşletmenin bir bütün olarak çalışır durumda devredilmesi halindeki değ erdir. Bu değ er, tasfiye değ erinde olduğu gibi tüm varlık değ erinden tüm borçlar düşüldükten sonra kalan tutarın, hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Tasfiye değ erinde varlıkların zorunlu satışı ile elde edilecek değ er, toplam varlık değ erini belirlerken, işleyen teşebbüs değ erinde tüm varlıkların cari piyasa değ erleri dikkate alınmakta ve bu değ ere firmanın itibarını, pazar payını, markasının piyasadaki imajını ifade eden şerefiye değ eri de ilave edilmektedir. İşleyen teşebbüs değ eri ile hisse senetlerinin maksimum değ eri belirlenmektedir (Özdemir, 2007: 25).

Bir hisse senedinin piyasa değ eri, pazar değ eri için alt sınır oluşturan tasfiye değ eri ile üst sınır oluşturan işleyen teşebbüs değ eri arasında oluşur (Bilir, 2009: 24).

İşleyen teşebbüs değ erini şu formülle açıklayabiliriz (Türkalp, 2008: 8) :

$$W = [(Y / k) - L] / N$$

W = İşleyen teşebbüs değeri,

L = Toplam borçlar,

N = Hisse senedi sayısı,

k = Kapitalizasyon (iskonto) oranı,

Y = Gelir

1.3.4. Net Aktif Değeri

Hisse senedinin belirli bir faaliyet dönemi sonunda veya belli bir anda düzenlenen bilançosunda, nazım hesaplar dışında kalan toplamdan amortismanlar ve şüpheli alacak karşılıkları düşüldükten sonra bulunan rakam ödenmiş sermayeye göre hisse senedi sayısına bölünerek net aktif değeri bulunur. Bazı ülkelerde hurda değeri de denilmektedir (Türkalp, 2008: 6).

Net aktif değer in tasfiye değeriyle benzer yönleri bulunmakla beraber tasfiye değeri belirlenirken varlıkların ‘uygun’ zamana kadar satılması kısıtı göz önünde bulundurulmamaktadır (Bilir, 2009: 24).

1.3.5. Alternatif Gelir Değeri

Alternatif gelir değeri, şirket içinde şirket sermayesi şeklinde kullanılmayıp başka bir yatırım şeklinde değerlendirilmiş olması halinde, söz konusu tutar ile elde edilebilecek alternatif gelirin hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilen değerdir. Bu değer in belirlenmesinde, sermayeden elde edilen gelir genellikle banka faizi ve devlet tahvili getirisi ile karşılaştırılmaktadır (Oktay, 2013: 40).

1.3.6. Gerçek Değer

Bir pay senedinin gerçek değeri, o pay senedinin ait olduğu işletmenin varlıkları, karlılık durumu, dağıtılan kar payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değerdir. Yatırımcılar açısından, işletmenin gelecekte gelir yaratma potansiyelini ve yatırımcıların bekledikleri kazanç oranına göre, mevcut koşullar altında söz konusu hisse senedi için normal buldukları değerdir (Hilal, 2007: 20-21).

Hisse senedinin gerçek değeri ile piyasa fiyatının sapmalar olsa bile uzun dönemde birbirine yaklaşması beklenir. Çünkü hiç kimse gerçek değerinin üzerinde bir fiyat ödemek istemez. Etkin piyasalarda gerçek değer ile piyasa fiyatı birbirine eşittir. Etkin bir sermaye piyasasında işletmelere ve genel ekonomik duruma ilişkin bilgiler herkese açıktır ve yatırımcılar bu bilgileri kullanarak işletmelerin gerçek değerini belirleme olanağına sahiptir. Böyle bir piyasada piyasa fiyatı gerçek değerinden farklı olan hisse senetleri için oluşacak ek arz veya talep ile fiyatlar gerçek değere yaklaşacaktır (Ertuğrul, 2008: 151).

2. Hisse Senedi Değerleme Modelleri

Yatırımcıların hisse senetlerini tercih etme sebepleri kar payı ve değer artışı beklentisidir. Hisse senedi değerlemesi, hisse senedinin gelecekte sağlayacağı tahmin edilen dönemsel kazançlarının belirli bir iskonto oranı ile iskonto edilerek toplanmaları işlemi olarak tanımlanmaktadır. Bir hisse senedinin piyasada ne derece gerçekçi fiyat sahibi olduğunu anlayabilme açısından hisse senedi değerlemesi önemlidir (Bilir, 2009: 27).

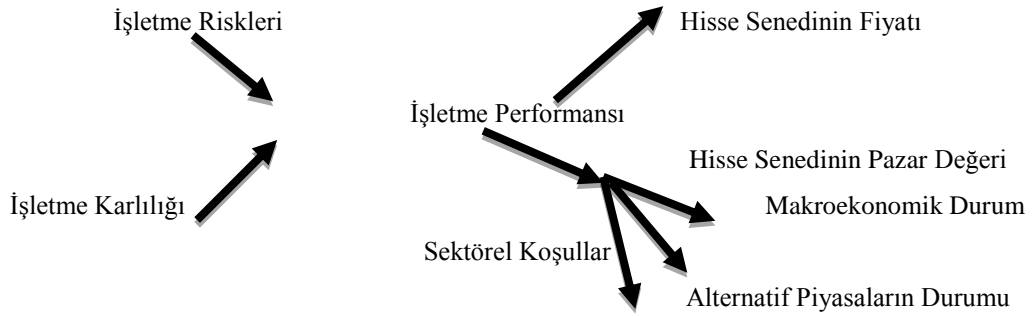
Hisse senedi değerlemesinde bazı modeller kullanılmaktadır. Bu modellerden temel analiz ve etkin piyasa kuramı, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen temel değişkenlerin olduğu varsayımına dayanan, bu değişkenlerin analizin yapıldığı dönemdeki değerlerini kullanarak gelecek ile ilgili tahminlerde bulunan kantitatif (nicel) modellerdir. Teknik analiz ise hisse senetlerinin geçmiş verilerinden yararlanarak fiyat tahmini yapan kalitatif (nitel) nitelikte bir modeldir (Türkalp, 2008: 13).

2.1. Temel Analiz

Hisse senetlerinin piyasada oluşan fiyatlarının gerçeği yansıtıp yansıtmadığının belirlenmesi temel analiz kapsamında ele alınır. Temel analiz, herhangi bir hisse senedinin veya tüm piyasanın gerçek değerinin tahmin edilmesi esasına dayanır (Kurtaran, 2014: 156). Temel analiz yönteminde genel ekonomik durum, sektör durumu ve şirketin mali durumu analiz edilir (Koroğlu, 2009: 8).

Temel analiz değerlemesi yapılırken şirketin değeri piyasa değerinden daha yüksek olduğu durumda şirket piyasada ‘düşük değerlenmiş’ olarak kabul edilir ve şirketin hisse senetlerinin satın alınması gerekir. Aynı şekilde şirketin değeri, piyasa değerinden daha düşük olarak saptanmış ise, şirket piyasada “aşırı değerlenmiş” tir. Hisse senetleri aşırı değerlenmiş bir şirketin hisse senetlerinin de satılması gerekir (Bilir, 2009: 28-29).

Aşağıdaki şekilde temel analize göre hisse senedi fiyat oluşumunun nasıl gerçekleştiği gösterilmektedir:



Şekil 1. Hisse Senedi Fiyat Oluşumu

Kaynak: Türkalp M (2008).

Şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi ve İMKB üzerine bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, İstanbul 15.

2.1.1. Ekonomi Analizi

Temel analizin ilk aşamasında işletmelerin ekonomik koşullardaki değişimlere duyarlılığını anlamak amacıyla işletmelerin faaliyet gösterdiği ülkenin ekonomik koşulları analiz edilir. Ekonomi analizinde kullanılan göstergeler Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH), faiz ve enflasyon oranları, para arzı, döviz kurlarındaki değişim, altın fiyatları, kamu harcamaları, ödemeler dengesi, gecelik faiz oranları, işsizlik oranları, yatırımlar ve özelleştirme politikalarıdır (Türkalp, 2008: 15).

Genel ekonomik durumdaki değişimin yönünün tahmin edilmesi yatırımcı açısından oldukça önemlidir. Enflasyon oranı, piyasadaki faiz oranı gibi büyüklükler,

yatırımcıların yapacakları yatırımlardan bekledikleri kazanç oranının belirlenmesini sağlar. Ekonomideki sağlıklı gelişim işletmelerin performanslarını artıracığından, yatırımcılar açısından hisse senedi yüksek getiri beklentisi oluşturur. Ekonomik daralma işletme karlarını azaltarak hisse senedi fiyatlarının düşmesine ve faizlerin yükselmesine yol açabilmektedir (Bilir, 2009: 31-32).

2.1.2. Sektör (Endüstri) Analizi

İşletmeler ekonomik gelişmelerden olduğu kadar sektörel gelişmelerden de etkilenirler. Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler fiyat politikası, hammadde maliyetleri, ücret politikaları gibi konularda benzer özellikler gösterirler. Bu yüzden yatırımcılar bir işletme için elde edilen bilgilerden yararlanarak aynı sektörde yer alan diğer işletmeleri yorumlarlar (Türkalp, 2008: 17).

Yatırımcıların şirketin içinde bulunduğu sektör hakkında bilgi toplama konusunda sektörün cazibesini ölçmek için bazı kriterleri göz önünde bulundurması gerekir. Bunlar (Köroğlu, 2009: 9) ;

5. Uzun vadeli büyüme potansiyeli,
6. Sektör ve şirketin yaşam eğrisinin hangi noktasında bulunduğu,
7. Ortalama veya potansiyel karlılık,
8. Sektördeki rekabet,
9. Sektördeki senetlerin piyasa fiyatları

2.1.3. Firma Analizi

Ekonomik durum ve sektör ile ilgili analizler yapıldıktan sonra hisse senedi değerlemesi yapılacak firmanın incelemesi yapılır. Bu aşamada firmanın finansal tablolarının incelenmesi gibi nicel faktörlerin yanında firmanın mamullerinin özelliği ve kullandığı teknoloji, firma yönetimi ve işletmenin mali durumu gibi nitel özelliklerin incelenmesi söz konusudur (Sevinç, 2004: 9).

Temel veriler üzerinde yapılan inceleme sonucunda yapılacak yatırımın risk ve verimliliği hakkında bir karar verilebilir. Daha sonra işletmenin geleceğine ilişkin

nicel tahminler yapabilmek amacıyla işletmenin geçmişteki performansı değerlendirilir. Bu tür nicel bir incelemenin başlıca kaynağı finansal tablolar ve başlıca aracı rasyo (oran) analizleridir. Bu amaçla kullanılacak oranlar likidite oranları ve karlılık oranlarıdır (Ateş,2007: 16).

2.1.3.1. Firma Analizinde Kullanılan Nitel Faktörler

Öncelikle ürünün diğer firmalardaki benzer ürünlerden daha kaliteli olup olmadığı araştırılır. Aynı zamanda pazarda tanınıp tanınmadığı ve ürünün büyüme, istikrar ve çöküş devrelerinden hangisinde olduğu araştırılır (Bilir, 2009: 37). Ayrıca yönetim kadrosunun kalitesi ve personel sayısı, işçi ve işveren ilişkileri incelenir. Kar dağıtım politikaları, teknolojik yapı ve işletmenin tedarikçi ve müşterileriyle ilişkileri araştırılması gereken konular arasındadır (Türkalp, 2008: 19).

2.1.3.2. Firma Analizinde Kullanılan Nicel Faktörler

Nicel faktörler, işletmenin geçmişte ortaya koymuş olduğu performansı değerlendirmeye yardımcı olmaktadır. Nicel analiz ile değerlendirme yapılırken işletmenin finansal tablolarından ve çeşitli finansal analiz tekniklerinden yararlanılmaktadır (Bilir, 2009: 38).

Bir işletmenin bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu gibi finansal tablolarının analizi; karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey analiz ve oran analizi olmak üzere üç yöntem ile yapılır (Türkalp, 2008: 19-20).

a) Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz):

Bir işletmenin birden fazla dönemlerine ait olan finansal tabloları karşılaştırmalı olarak düzenlenir. İşletmenin geçmiş yıllardaki ve şimdiki finansal durumunu görmeye ve bugünkü finansal durumunun geçmiş yıllardan farklarını (artış ve azalışları) tespit etmeye olanak sağlar. Ayrıca bu durum da gelecekteki finansal durum hakkında çıkarımlarda da bulunulabilir (Özyürek ve Erdoğan, 2011: 231).

b) Yüzdeler Yöntemi Analizi (Dikey Analiz):

Dikey analiz yönteminde, finansal tablolarda yer alan kalemler aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme veya toplama (bilançoda aktif toplamı, gelir tablosunda net satışlar) oranlanmakta ve bulunan yüzdelere göre ifade edilmektedir. Bu metot daha çok işletmenin sektördeki ortalamalar veya diğer firmalarla karşılaştırılması için kullanılmaktadır (Acer, 2010: 44-45).

c) Oran Analizi (Rasyo Analiz):

Finansal tablo kalemleri arasındaki nispi ilişkileri inceleyerek işletmenin mali durumu ve geleceği hakkında önemli bilgiler verir. Bu yüzden yatırım kararları için çok önemli bir yol göstericidirler. Oran analizinde amaç olabildiğince az ama anlamlı oranlar hesaplayarak işletmenin mali durumu hakkında bilgi sahibi olmaktır (Türkalp, 2008: 20).

Dört ana başlık altında incelenir (Acer,2010: 51):

1. Likidite Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar - Likidite Oranları,
2. Mali Yapılarının Analizinde Kullanılan Oranlar - Mali Yapı Oranları,
3. Ticari Faaliyetinin Analizinde Kullanılan Oranlar - Faaliyet Oranları,
4. Kârlılık Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar - Kârlılık Oranları.

Genel olarak finansal tabloların yardımı ile firmanın ekonomik varlıkları hakkında güvenilir bilgi sağlama, faaliyetler sonucu ulaşılan başarı derecesini ölçme, finansman ve yatırım faaliyetlerini yönetmek için firma durumunu izleme, firmanın iş yapma kapasitesi hakkında bilgi edinme ve performansını ölçme amaçlanır (Acer,2010: 70).

2.2. Teknik Analiz

Teknik analiz ile temel analizden farklı olarak ekonomi, endüstri ve firma analizi yapmaya gerek duyulmadan, sadece hisse senetlerinin geçmiş dönemlerdeki fiyat hareketlerine ve işlem hacmine dayanarak, gelecekte fiyatların hangi yönde değişeceği tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Levy ve Post'a göre (2005), Menkul kıymetlerin teknik analizi, işletmelerin finansal tabloları, sektörel ve makroekonomik

veriler gibi temel göstergelerden daha ziyade tarihsel piyasa verilerinden oluşan grafik ve çizelgelere dayalıdır. Bu grafik ve çizelgelerle hisse senedi fiyatlarındaki şekiller tespit edilerek fiyatlar tahmin edilmeye çalışılır (İlarıslan, 2014: 6186).

Teknik analize göre; makroekonomik değişkenlerin belirlediği piyasa koşulları arz-talep dengesiyle fiyatlara ve işlem hacmine yansıdığı ve oluşan fiyat ve işlem hacminin pazar psikolojisini de içinde barındırmasından dolayı temel karar kriterinin geçmişte yaşanan fiyat hareketleri olması gerekir ve temel analize gerek olmadığı düşünülür(Özdil ve Yılmaz, 2006: 217).

2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin piyasalar hipotezi her iki yaklaşımı da reddeden bir yaklaşımdır. Etkin piyasalar hipotezine göre; menkul kıymetler piyasasındaki hisse senetlerinin fiyat değişimleri tamamen tesadüfidir. Fiyatı belirlemeye yönelik temel ve teknik analizin hiçbir anlamı ve önemi yoktur (Özdil ve Yılmaz, 2006: 217).

Etkin piyasalar hipotezine göre, gelişmiş bir sermaye piyasasında menkul değer fiyatlarının, menkul değerlerle ilgili her türlü bilgiyi yansıttığı varsayılmaktadır. Böyle bir piyasada menkul değerin fiyatı, piyasaya aktarılmış bilgiler ışığında belirlenir. Her türlü bilgi piyasaya aktarılmış ve yatırımcılar tarafından değerlendirilmiş ise, herhangi bir andaki menkul değerin fiyatı, hisse senedinin gerçek değerine eşit olmalıdır (Ateş, 2007: 25).

Piyasa etkinliği literatürde 3 düzeyde gerçekleşmektedir. Buna göre piyasa bilginin fiyatlara yansıma düzeyine göre 3 formda etkin olabilir (Demireli, Akkaya ve İbaş, 2010: 55):

- Zayıf formda etkin piyasa:

Geçmiş fiyat ve işlem hacmi gibi seriler kullanılarak normalin üstünde getiriler elde edilemeyeceğini ve finansal varlıkların mevcut fiyatlarının içinde zaten bu bilgilerin olduğunu ifade etmektedir (Atan, Özdemir ve Atan, 2009: 35).

- Yarı güçlü formda etkin piyasa:

Hisse senedi fiyatlarının oluşumunda piyasanın geçmiş bilgilerinin yanı sıra tüm kamuya açık bilgilerin de etkili olduğunu ifade etmektedir. Şirket hakkında yapılan tahminler, yapılan açıklamalar anında piyasaya dağıldığı için hisse senedi fiyatları da bu veriler ışığında yeni fiyatını bulacak ve piyasadaki hiçbir yatırımcı normalin üzerinde bir getiri elde edemeyecektir (Çevik ve Erdoğan, 2009: 29).

- Güçlü formda etkin piyasa:

Menkul kıymet fiyatına sadece halka açık bilginin değil, şirket içi özel bilgilerinde (inside information) yansımış olması güçlü form etkin piyasa hipotezini oluşturmaktadır. Güçlü form piyasa etkinliğini maksimum düzeye çıkarmaktadır. Piyasanın güçlü formda etkin olması durumunda hiçbir analiz metodu ile piyasa ortalaması üzerinde ekstra bir kazanç sağlamak mümkün olmayacaktır (Adalı, 2006: 13).

Hisse senedi piyasalarının etkin olması çeşitli sebeplerden dolayı önemlidir. Öncelikle hisse senetlerinin doğru fiyatlandırılmasını sağlar. Bu şekilde yöneticiler firmayı hedeflerine taşıyacak finansal kararlar verebilirler. Yatırımcılar açısından teşvik oluşturur ve kıt kaynakların etkin dağıtılmasına yardım eder (Arıoğlu, 2007: 14-15).

3. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörler

Hisse senetleri piyasasında yatırımcıların kararlarının belirlenmesindeki en önemli göstergelerden biri hisse senetlerinin fiyatlarıdır. Hisse senetleri riskli yatırım araçları oldukları için, özellikle kurumsal yatırımcılar risklerden korunmak ve daha fazla getiri elde edebilmek için hisse senedi fiyatlarını etkileyen değişkenler ve bu değişkenlerin hisse senedi fiyatını ne ölçüde etkileyebileceği hakkında bilgi sahibi olmayı isterler. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin bilinmesi, hisse senedi hareket yönünün başarılı bir şekilde tahmin edilmesi açısından önem arz etmektedir. Yatırımcı hisse senedi fiyatını etkileyen faktörleri dikkate almazsa, vereceği yatırım kararında hataya düşecektir (Ayaydın ve Dağlı, 2012: 46).

3.1. İşletme Dışı Faktörler

İşletme dışından kaynaklanan faktörler; makroekonomik faktörler, endüstri ile ilgili faktörler ve diğer faktörler olmak üzere üç kategoride inceleyebilir (Ayaydın, 2012: 62).

3.1.1. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Makroekonomik Faktörler

Ekonomik olaylar sermaye piyasalarını önemli ölçüde etkilemektedir. Piyasaları etkileyen bu olay ve gelişmeler şirketlerin piyasa fiyatlarının da yönünü belirlemektedir (Cefakâr, 2010: 63). Döviz kurları, para arzı, enflasyon oranı, faiz oranı, kurumlar vergisi oranı, kamu harcamalarındaki değişiklikler hisse senedi fiyatına etki etmektedir (Oktay, 2013: 46).

Döviz kuru, firmaların riskliliğini artırarak nakit akışlarını net bugünkü değerlerini azaltır ve firma değerlerinin düşmesine neden olur. Döviz kurunun artması, yani yerel paranın değer yitirmesi aynı zamanda firma bilançolarını etkileyerek finansal durumlarının bozulmasına neden olur (Dizdarlar ve Derindere, 2008: 115).

Faiz oranları, hisse senedi fiyatlarını etkileyen önemli bir unsurdur. Piyasadaki faiz oranlarının değişmesi, beklenen getirilerin gerçekleşme olasılıklarını etkilemektedir. Hisse senedi fiyatları, piyasa faiz oranındaki değişmelerden ters yönde etkilenir (Oktay, 2013: 46).

Para arzı hisse senedi getirilerini etkileyen önemli bir unsurdur. Para arzındaki artış oranı yüksek ise, kredi olarak borç verilebilecek para miktarındaki fazlalıklarından dolayı piyasa faiz oranları düşecektir. Ayrıca para arzındaki yüksek artış oranı, firmaların faaliyetlerinde artış ve ekonomik büyümeye neden olarak, hisse senedi getirilerini artırıcı rol oynayacaktır (Demireli, 2008: 217).

Enflasyon ve hisse senetleri getirileri arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Yüksek enflasyon faiz oranlarının artmasına neden olarak borçlanma kâğıtlarına ilgiyi artırır. Bu durum iskonto oranlarında artış oluşturur ve yatırımcıların daha az getiri elde

etmelerine neden olur. Aynı zamanda enflasyondaki artış mal ve hizmetlerin fiyatlarında artışa neden olur ve işletmelerde karlılık oranlarını düşürür (Türkalp,2008: 32-33).

3.1.2. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Endüstri İle İlgili Faktörler

Ülke ekonomisinin yapısı, tüketim kalıpları, yasal düzenlemeler, sağlanan teşvikler belirli sektörleri ön plana çıkarmaktadır. Bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin kârlılığı ve hisse senedi performansları yüksektir (Ayaydın, 2012: 76).

3.1.3. Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Diğer Faktörler

Politik gelişmeler, kültürel gelişmeler, toplumsal olaylar, toplumun gelişmişlik düzeyi, insanların gelecek beklentileri, piyasanın teknik imkanları hisse senedi fiyatları üzerinde etkilidir (Cefakar, 2010: 66).

Hükümet dengesi, yatırım ortamı, iç çatışma, politikaya askerin müdahalesi, dış çatışma, yolsuzluk, dini veya diğer etnik gerginlik, politik sistem, ekonomi yönetimi, kanunlar, demokrasi ve bürokrasinin kalitesi gibi faktörler hisse senedi fiyatlarını önemli oranda etkilemektedir (Çam, 2014: 111).

3.2. İşletme İçi Faktörler

Sermaye piyasası yatırımcıları firmanın faaliyetleri konusunda anlık bilgi istemektedirler. Çünkü firmanın rakiplerinden farklı bir faaliyet göstermesi firmayı rakiplerinden ayıran fiyat hareketleri oluşturur. Bu yüzden işletme içerisinde oluşan olaylar da hisse senedi fiyatını oldukça etkiler (Cefakâr, 2010: 56). İşletme içi faktörler, likidite, karlılık, faaliyet, kaldıraç ve borsa performans oranlarından oluşmaktadır (Güngör ve Kaygın, 2015: 149).

3.2.1. Sermaye Yapısının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi

Firmanın finansmanında kullanılacak kaynakların belirlenmesi, firmanın borç-öz kaynak bileşiminin incelenmesi, hedef sermaye yapısının belirlenmesi hisse senedi fiyatını etkileyen önemli faktörlerden biridir (Yıldız, 2006: 49). Firmalar sermaye

yapıları içerisindeki yabancı kaynaklar ile öz kaynakların oranını belirlerken, sermaye maliyetinin en düşük düzeyde gerçekleşmesini sağlayarak, işletmenin piyasa değerini en yükseğe çıkarılmasını hedeflemektedirler (Cefakâr, 2010: 57).

3.2.2. Finansal Yapının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi

Bir işletmenin finansman ihtiyacını borçlanarak karşılaması bu işletme için finansal bir risk oluşturmaktadır. Yabancı kaynak kullanımı artan işletme, elde ettiği gelirlerin bir kısmını faiz ödemeleri için kullanacak bu da karlılığını azaltacaktır. Bu şekilde kar payı getirisi beklentisi içerisinde olan yatırımcı da negatif bir etki yaratarak hisse senetleri fiyatlarında düşüşe neden olacaktır (Türkalp, 2008: 39).

Finansal yapının güçlü olması hisse senedi fiyatlarına olumlu yansıtacaktır. İşletmenin finansal yapısının güçlü olup olmadığını anlamak için kar oranının iyi olup olmadığına, sektör ortalamalarının üzerinde oluşan finansal oranlara, alacak ve borçların optimal yönetimine ve stokların iyi yönetimine bakılmalıdır (Cefakar, 2010: 60).

3.2.3. Firma Yönetiminin Hisse Senedi Fiyatına Etkisi

Bir işletmenin başarısı, işletme yönetiminin bilgi birikimine, tecrübesine, çalışanları ile olan iletişimine, kaynakları etkin kullanmasına bağlıdır. Yöneticinin ortaklara karşı sorumluluğu işletmenin karşılaşılabileceği riskleri önceden tespit ederek ve muhtemel gelirlerini artırıcı faaliyetlerde bulunarak işletmenin karlılığını sağlamaktır. İşletmelerin karlılık rakamlarının, hisse senedi fiyatlarına etkisi ise olumlu yönde olmaktadır (Türkalp, 2008: 38).

Yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası yatırımcıların, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli bulduklarını; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla hazır olduklarını göstermektedir (Karamustafa, Varıcı ve Er, 2009: 101).

3.2.4. Kar Dağıtım (Temettü) Politikasının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi

Kâr payı dağıtım politikası, dönem sonunda elde edilen işletme kârlarının ortaklara dağıtılması veya yatırıma dönüştürülmesiyle ilgili kararları içermektedir. Kâr payı dağıtım politikaları, firma kazancının ne kadarının dağıtılıp ne kadarının alıkonacağına kararına yönelik olup, amaç firma değerinin yükseltilmesidir. Şirketlerin dağıttığı kâr payları, mevcut dönemdeki ve gelecekteki kazançlar hakkında güvenilir bilgi kaynağı olarak kabul edilmektedir (Pekkaya, 2006: 184-192).

Kar ve kar payı dağıtım hisse senedinin değerini belirlemede oldukça önemlidir. Kara geçme zamanını sağlıklı olarak izleme imkânı bulan yatırımcı bunu bir yatırım fırsatı olarak değerlendirebilir. Bir hisse senedinin borsa değeri kar payı ödeme tarihi yaklaştıkça yükselir (Demir, 2001: 112).

4. Kazanç Yönetimi Hisse Senedi İlişkisi

Fama'ya göre (1970), etkin bir piyasa, menkul kıymet fiyatlarının piyasadaki tüm bilgiyi daima doğru olarak yansıttığı bir piyasadır. Bir menkul kıymetin değeri ile ilgili bilgiler piyasaya geldiğinde, fiyatlar en doğru şekilde ve en kısa zamanda bu bilgiyi yansıtacak şekilde reaksiyon gösterir ve fiyatlar menkul kıymetin temel değerini etkileyebilecek düzeyde bir bilgi olmadan değişmemelidir.

Kazanç yönetimi ile hisse senedi fiyat değişikliği arasında önemli bir bağlantı vardır. Durnev vd. (2003) araştırmalarına göre, sermaye piyasasında yer alan bilgiler sadece hisse senedi fiyatlarını etkilemekle kalmaz, aynı zamanda firmaların gelecekteki kazancı hakkında tahminde bulunma imkânı sağlar. Ayrıca Molodovsky'e göre (1955) firmaların mevcut kazançlarındaki değişiklikler hisse senedi fiyatlarında geniş çaplı dalgalanmalara neden olmaktadır ve yatırımcılar, işletmenin mevcut kazancını geçmişteki aynı döneme ait kazançları ile karşılaştırmaktadırlar. Raporlanan kazançlar hisse senedi fiyatlarını etkilediği için firmaların kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmelerine neden olmaktadır.

Hunton vd. (2006) Genel müdürler (CEO) ve Finans müdürleri (CFO) üzerinde araştırmalar yapmış ve yöneticilerin kazanç yönetimi uygulayarak kamunun daha az aydınlatılması ile şirketin hisse senetlerinin fiyatlarını artırabileceklerini ve itibarlarını koruyabileceklerini aksi durumda şirketin hisse senetlerinin fiyatlarının ve itibarlarının zarar göreceğine inandıklarını tespit etmiştir. Bu durum şirket yönetiminin kamunun aydınlatılmasından çok şirketin piyasa değeri ve kendi menfaatleri üzerinde odaklandıkları ve şirket bünyesinde üretilen bilgiyi kendi amaçları çerçevesinde kullandıklarını ortaya koymaktadır (Duman, 2011:101-102).

Muhasebe manipölasyonunda bilgilerin geçerliliği hipotezine değinen bazı araştırmacılar, muhasebe rakamları ve firma değeri arasındaki ilişki üzerine odaklanmışlardır. Aslında araştırılan konu, manipöle edilmiş muhasebe rakamlarının işletmenin gerçek değerini yansıtıp yansıtmadığını belirlemektir. Yatırımcıların manipöle edilmiş kazançların firma hisse senetleri değerini üzerindeki etkilerinin farkında olup olmadıkları incelenmiştir. Öncelikle etkin piyasa hipotezi üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Hisse senedi değerinin, firmanın gerçek değerini tahmin etmede en iyi araç olduğu varsayılmaktadır. Bu düşünce doğrultusunda, hisse senedi değerini yansıtabilecek veriler tüm muhasebe verilerini doğrulayacak parametre olarak kabul edilmektedir. Bu amaçla, bir dizi araştırmacı, gerçek hisse senedi değerini ile muhasebe manipölasyonunun bilgilendirme derecesi arasındaki ilişkiyi belirlemiştir (Sayari vd.,2013: 53-54).

Subramanyam (1996), Amerika Birleşik Devletleri (ABD) pazarından manipöle edilmiş bir örnekten yola çıkarak, hisse senedi değerini ve net sonuç arasındaki ilişkiyi ölçmeyi uygun görmüştür. Firma tarafından açıklanan sonucun manipölasyon yapılmamış gibi gösterilmiş olabileceği yargısına varılmıştır.

McNichols (2000), manipöle edilmiş tutarların aynı sektördeki tüm firmalar için aynı büyüklükte olması gerektiğini varsaymaktadır. Sonrasında, firmaların ortalama tutumlarındaki herhangi bir değişim manipölasyonların sonuçlarında görölmektedir. Subramanyam (1996), net sonuçların firmanın piyasa fiyatlarıyla kuvvetli ilişkisi olduğunu gösteren bu durumu doğrulamaktadır. Kaydedilen sonuç, basit nakit esasına göre muhasebeleştirerek bulunan sonuçtan daha fazla firma değerini yansıtır.

Subramanyam, aslında manipüle edilmiş tutarların firmanın piyasa fiyatlarıyla olumlu yönde ilişkide olduğunu göstermiştir.

Bu düşünce doğrultusunda Janin (2000), Fransız firmalarından muhasebe manipülasyonu uygulayan bir örnek üzerinde çalışmalar yaparak kayıtlı muhasebe rakamlarının bilgi içeriğinin iyileşmesi tezini destekleyen sonuçlar elde etmiştir. Subramanyam ve Janin (2000), manipüle edilmiş sonuçların manipüle edilmemiş sonuçlardan daha çok firma değerini yansıttığı varsayımına katılmaktadırlar. Ancak, araştırmacılar, yatırımcıların etkin bir şekilde bu bilgi üstünlüğünü kullanıp kullanmadıklarını ya da bu manipülasyonun farkında olup olmadıklarını belirtmezler.

Dumontier (1999), Dumontier ve Raffournier (2002), yatırımcıların kayıtlanan yeni bilgilere nasıl tepki verdiklerini açıklamak için bilgiden etkilenen oran hareketleri üzerinde durdular.

Ball ve Brown (1968), finansal tablolardan elde edilen gelir rakamlarına karşı yatırımcıların tepkisini ölçmüş ve bu rakamların hisse senedi fiyatlarını etkilediğini ortaya koymuşlardır (Orhan ve Güngör, 2004:1).

Balsam vd. (2002) ve Xie ve Wei (2005), finansal analistlerin beklentilerini tam karşılayacak ölçüde manipüle edildiği düşünülen ABD firmalarından biri üzerinde çalışmalar yaptılar. Balsam vd. (2002) çalışmasında, manipülasyonun beklenen tutarlı sonuçları kaydetme konusunda firmalara yol göstermede teşvik edici unsur olup olmadığını belirlemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla, öncelikle manipüle edilmiş tutarları belirlediler. Sonra, kayıtlarda manipülasyonun dikkate alınıp alınmamasına yatırımcıların tepkilerini incelediler. Kayıtlı sonuçlarda manipülasyon olmasa bile yatırımcıların tepki verdikleri görüldü.

DeGeorge vd. (1999) ve Koh (2003) yaptıkları çalışmalarda, firmaların yatırımcıların beklentileriyle hemen hemen aynı sonuçları sağlamasının mümkün olduğu sonucuna vardılar. Çünkü firmaların büyük çoğunluğu muhasebe kurallarındaki esneklikleri kullanır.

Balsam vd.(2002) ve Burgstahler vd. (2004), detaylı mali tabloların kaydedilme zamanında yatırımcıların tepkilerinin hangi şekilde olduğu üzerinde durdular. Manipülasyonların, açıklanmış sonuçların fiyatlar üzerinde pozitif etkisini azaltması amaçlanmış olsa bile sistematik bir şekilde negatif etkide artışa neden olduğunu dikkate aldılar. Yatırımcıların, bu tür manipülasyonların tespitini sağlayan unsurlara sahip oldukları zaman, manipülasyonun farkına vardıkları görülmektedir. Bahsettiğimiz sonuçlar, finansal piyasaların genellikle kazanç yönetimi stratejileri açısından tecrübesiz olmadıklarını göstermesi kadar ilginçtir. Yine de, bu muhasebe manipülasyonlarının gerçek bilgiler içerip içermediğini bilmemizi sağlar.

Dumontier ve Elleuch (2002)' un çalışmalarında zengin nitelikte tavsiyeler bulunmaktadır. Çalışma, yatırımcıların, bu firmaların pozitif (veya negatif) fırsatlara yol açan manipülasyonlar olmadan kayıt yapabilmeleriyle oluşan üstün (veya daha aşağı) sonuçlara inanıp inanmadıklarını belirlemek amacıyla Fransız piyasasını incelemiştir. Balsam vd. (2002) ve Dumontier ve Elleuch (2002) araştırmalarında, sözde manipülasyon olmayan kayıtlı sonuçlara yatırımcıların tepkisini gösterir. Manipülasyonun tespitini sağlayan unsurların yetersizliğinden dolayı, Dumontier ve Elleuch (2002), kayıtlanan detaylı mali tablolara yatırımcıların tepkilerine dikkat çektiler. Manipülasyonla hisse senedi fiyat hareketleri arasındaki pozitif bir ilişki olduğuna işaret ettiler. Bu durum, bir taraftan yatırımcıların manipülasyonun farkında oldukları doğrultusundaki tepkilerini gösterir.

Tezcanlı (1996), tarafından 31 Aralık 1994 - 29 Aralık 1995 dönemi için hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'ye kayıtlı şirketlerin 9 ve 6 aylık bilançoları temel alınarak ve Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modelinden (CAPM) yararlanılarak yapılan çalışmada İMKB'de içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonların varlığı konusunda önemli bulgular elde edilmiştir.

Menkul kıymet yatırım kararlarında teknik analiz temel analizden daha önemlidir. Yapılan çalışmalar etkin olmayan sermaye piyasalarında en uygun yatırım analizinin teknik analiz olduğunu göstermektedir. Çünkü etkin olmayan bir piyasada hisse senedi fiyatları geçmiş döneme ait olan bilgileri bile yansıtmayacak ve böylece

geçmişteki bir takım fiyat hareketlerinin tekrarlanma eğiliminde olacağını varsayan teknik analiz uygun bir yatırım analizi olacaktır (Doğukanlı ve Önal, 2000:190).

Hisse senedi fiyatları ile kârlar arasındaki ilişki, Ball ve Brown'un (1968) muhasebe bilgi sisteminden sağlanan verinin bilgisel perspektifi hakkında güçlü kanıtlar sunan ve dönüm noktası niteliğinde olduğu değerlendirilen çalışmasından bu yana, deneysel muhasebe araştırmaları alanında çok önemli bir ilginin odağı olmuştur. Bu araştırma alanında Ball ve Brown'u izleyen çok sayıdaki araştırmacı, muhasebe kârları ve hisse senedi fiyat davranışı arasındaki ilişkiyi, konunun değişik yönlerini dikkate alarak incelemişlerdir. Bu araştırmalarda uzlaşılın genel sonuç, muhasebe kârlarının hisse senedi fiyatları üzerinde kendi tutarlarıyla ve işaretleriyle doğru orantılı ve eş zamanlı bir değişmeye yol açtığıdır (Özer ve Yücel, 2005:3).

Firmalar tarafından raporlanan kar rakamları yatırımcılar ve analistlerin değerleme sürecinde önemli rol oynamaktadır. Karların gücü yatırım değerinin temel belirleyicilerindedir ve hisse başına karlar menkul kıymet analistlerinin temel odak noktasıdır. Literatürde yapılmış çalışmalarda, firmalar tarafından açıklanmış kar rakamlarının yatırımcıların ve diğer piyasa kullanıcılarının beklentilerini karşılamaması durumunda hisse senedi fiyatlarında ciddi düşüşlere yol açtığına dair kanıtlar ortaya çıktığı görölmektedir (Sayın ve Karacaer, 2014: 43).

Bartov, Givoly ve Hayn (2002), analistlerin kar beklentilerini karşılayan veya beklentilerin üzerine çıkan firmaların yatırımcılar tarafından ödüllendirildiğine, yani firmaların daha yüksek getiriler elde ettiklerine, söz konusu tahminleri karşılama konusunda başarısız olan firmaların ise getiri düzeylerinin düştüğüne dair kanıtlar ortaya koymuşlardır. Benzer şekilde, Skinner ve Sloan (2002) analistlerin veya yönetimin kar tahminleri gibi referans noktaları (benchmark) ile piyasa fiyatı arasında güçlü ilişkiler olduğuna, dolayısıyla söz konusu kıstasların karşılanmasının hem yöneticiler hem de yatırımcılar açısından önem arz ettiğine işaret eden kanıtlar ortaya koymuşlardır.

Yapılan çalışmalar, firma yöneticilerinin negatif kâr sürprizlerinden ve bu sebeple ortaya çıkan zararlardan kaçınma yönünde eğilimleri olduğunu göstermektedir.

Burgstahler ve Dichev (1997), birçok firmanın oluşabilecek zararlardan kaçınmak için kazanç yönetimi uyguladıklarına dair kanıtlar ortaya koymuşlardır. Dechow ve Skinner (2000), özellikle hisse senedine dayalı ödeme planlarının yaygınlaşmasıyla tepe yöneticilerinin firmadaki sahiplik düzeylerinin artmasının ve kişisel zenginliklerinin hisse senedi fiyatına endekslenmesinin, yöneticilerin kâr sürprizlerinden kaçınma konusunda daha güçlü eğilimlere sahip olmalarına yol açtığını ifade etmişlerdir.

Dye (1988), hissedarlar karşısında bilgi asimetrisi avantajını ele geçirmiş yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına yöneldiklerini ileri sürmüştür. Firma yöneticileri ve yatırımcılar arasında yüksek düzeyde bilgi asimetrisi bulunmasının yöneticiler tarafından gerçekleştirilen uygulamaların gözlenmesini güçleştiren bir unsur olduğu belirtilmektedir.

Diamond ve Verrecchia (1991), bilgi asimetrisini azaltmaya yönelik olarak kamuya açıklanan bilgilerin hisse senetlerine olan ilginin artmasına neden olduğunu, bunun ise firmanın hisse senetlerinin likiditesini arttırarak sermaye maliyetinin düşmesini sağlayabildiğini ifade etmişlerdir. Dolayısıyla, bilgi asimetrisi düzeyi yüksek büyük firmaların kamuya açıkladıkları bilgi miktarı arttıkça hisse senedi fiyatlarının da artacağını ifade etmişlerdir.

IV. BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİNİN FİRMALARIN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BİST FİRMALARINA YÖNELİK UYGULAMA

1.Uygulama

1.1. Veri Seti Ve Yöntem

Bu tez çalışmasında kazanç yönetimi uygulamalarının hisse senedi getirisi üzerindeki etkisi Borsa İstanbul firmaları için test edilmiştir. Araştırmanın kapsamını 2004-2014 yılları arasında süreklilik arz eden ve sağlıklı verilerine ulaşılabilen 127 imalat sanayi firması oluşturmaktadır. Finansal tablolardaki farklılıklar nedeniyle diğer sektörler analiz dışında bırakılmıştır. Örnekleme yer alan toplam 127 firmaya ait veriler, Datastream veri tabanından elde edilmiştir. Analiz kapsamında şirketlerin Kazanç yönetimi uygulamalarının yatırımcılar tarafından fiyatlanıp fiyatlanmadığını tespit etmek amacıyla aşağıdaki modelden yararlanılmıştır:

Model 1:

$$PD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BÜY_{i,t} + \beta_2 KAL_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 İBT_{i,t} + u_{i,t}$$

Tablo 4. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımları

$PD_{i,t}$	i firmasının t dönemindeki Piyasa Değerinin doğal logaritması
$BÜY_{i,t}$	i firmasının t dönemindeki aktif toplamının doğal logaritması
$KAL_{i,t}$	Toplam Borç/ Toplam Aktif şeklinde hesaplanan kaldıraç oranı
$ROA_{i,t}$	Faiz ve vergiden önceki kar / toplam aktif şeklinde hesaplanan aktiflerin karlılığı oranı
$İBT_{i,t}$	Düzeltilmiş Jones modeli aracılığıyla elde edilen isteğe bağlı tahakkukların mutlak değeri.

Yukarıdaki model ile kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların piyasa değeri üzerine etkisi araştırılacaktır. Modelde yer alan karlılık, kaldıraç ve büyüklük

değişkenleri kontrol değişkeni olarak modele ilave edilmiştir. Çalışmada kullanılan isteğe bağlı tahakkukların elde edilmesinde Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılmıştır. Söz konusu modelin tahmin edilmesi sonucunda elde edilen kalıntı değerler isteğe bağlı tahakkukların bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Negatif ya da pozitif değerler alabilen bu kalıntı değerlerinin modele mutlak değeri alınarak eklenmesinin nedeni, yatırımcılar açısından kazanç yönetiminin yönü ya da motivasyonu değil büyüklüğünün daha önemli olmasıdır. Kazanç yönetiminin tespit edilmesinde kullanılan Düzeltilmiş Jones Modeli hakkında daha fazla bilgi sunulacaktır.

Düzeltilmiş Jones Modeli muhasebe sisteminin tahakkuk esaslı olması temeline dayanmaktadır. Buna göre muhasebe sisteminin tahakkuk esaslı olması nedeniyle firmaların bir dönem sonunda elde ettiği toplam gelir ya da kazanç hem nakit unsurlardan hem de tahakkuk edilmiş unsurlardan oluşmaktadır (Healey,1985). Bu eşitliği aşağıdaki şekilde göstermek mümkündür:

Düzeltilmiş Jones Modelinde muhasebe sisteminin tahakkuk esaslı olması nedeniyle firmaların bir dönem sonunda elde ettiği toplam gelir ya da kazanç hem nakit unsurlardan hem de tahakkuk edilmiş unsurlardan oluşmaktadır.

$$NK_t = FNA_t + TT_t$$

Burada;

- NK_t : (t) dönemindeki olağanüstü kalemler öncesi net karı,
 FNA_t : (t) dönemindeki esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarını,
 TT_t : (t) dönemindeki toplam tahakkukları göstermektedir.

Tahakkuklar ise isteğe bağlı olan ve olmayan tahakkuklar şeklinde iki kısımdan oluşmaktadır:

$$TT_t = İBT_t + İBOT_t$$

- TT_t : Toplam tahakkuklar,
 $İBT_t$: İsteğe Bağlı Tahakkuklar,
 $İBOT_t$: İsteğe Bağlı olmayan Tahakkukları ifade etmektedir.

Toplam tahakkuklardan hareketle kazanç yönetimi ve manipülasyon ile ilgili yapılan çalışmalar temel olarak isteğe bağlı tahakkukların tespiti üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu çalışmalarda tek başına yeterli bilgi içermeyen toplam tahakkukları, çeşitli yöntemler kullanılarak isteğe bağlı olan ve olmayan şeklinde iki kısma ayırmak amaçlanmaktadır. Bir firmanın isteğe bağlı olan ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklarını tespit etmek için öncelikle bu firmanın toplam tahakkuklarının hesaplanması gerekmektedir (Memiş ve Çetenak, 2012). Toplam tahakkuklar Bilanço yaklaşımı ve Nakit Akımı Yaklaşımları kullanılarak hesaplanabilir. Bilanço yaklaşımına göre toplam tahakkuklar aşağıdaki şekilde hesaplanabilir (Healey,1985; Jones,1991):

$$TT_t = \Delta DÖNV_t - \Delta HD_t - \Delta KVV_t + \Delta KVB_t - AMOR_t$$

Burada;

- TT_t : t yılındaki toplam tahakkukları
 $\Delta DÖNV_t$: t yılındaki dönen varlıklardaki değişimi
 ΔHD_t : t yılındaki nakit ve nakit benzerlerindeki değişimi
 ΔKVV_t : t yılındaki kısa süreli yükümlülüklerdeki değişimi
 ΔKVB_t : t yılındaki kısa süreli borçlardaki değişimi
 $AMOR_t$: t yılındaki amortisman giderlerini göstermektedir.

Nakit akımı yaklaşımına göre ise toplam tahakkukları aşağıdaki şekilde hesaplamak mümkündür(Hribar ve Collins, 2002):

$$TT_t = NK_t - FNA_t$$

Burada;

- NK_t : t dönemindeki olağanüstü kalemler öncesi net karı
 FNA_t : t dönemindeki esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarını göstermektedir.

Literatürde her iki yaklaşım da yoğun olarak kullanılmaktadır. Ancak bilanço kalemleri ile yapılan tahakkuk tahminlerinin önemli ölçüm hatalarına yol açtığı ve tahakkukların hesaplanmasında nakit akışlarının daha doğru sonuçlar verdiği

yönünde bir çok çalışma mevcuttur (AliShah vd., 2009; Chan vd., 2006). Bu nedenle, bu çalışmada, toplam tahakkukların hesaplanmasında nakit akımı yaklaşımı kullanılmıştır.

Toplam tahakkukların hesaplanmasından sonra, isteğe bağlı tahakkukları hesaplamak mümkündür. Aşağıda verilen model aracılığıyla tahmin edilen toplam tahakkukların kalıntı değerleri isteğe bağlı olmayan tahakkukların bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Memiş ve Çetenak, 2012). İlk olarak Jones'a (1991) tarafından ortaya konulan ve Dechow, Sloan ve Sweeney (1995) tarafından geliştirilen bu modele göre satış hacmindeki veya bazı bilanço kalemlerindeki değişimlere göre bir işletmenin tahakkuk düzeyini tahmin etmek mümkündür. Buna göre aşağıdaki regresyon eşitliğinden faydalanılarak olması gereken tahakkuk düzeyi bir başka ifade ile isteğe bağlı olmayan tahakkuklar hesaplanabilir (Dechow vd., 1995).

$$\frac{TT_t}{TA_{t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta TG - \Delta ALA}{TA_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{MDV_t}{TA_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Burada;

TG	: Toplam Gelirler
ALA	: Alacaklar
MDV	: Brüt Maddi Duran Varlıklar
TA _{t-1}	: Bir Önceki Dönemin Toplam aktifi
ε _{it}	: Hata terimlerini göstermektedir.

Yukarıdaki modelden hareketle isteğe bağlı olmayan (normal) tahakkuk oranı tahmin hatalarından arındırılmış olarak şu şekilde gösterilebilir:

$$IBOT_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta TG - \Delta ALA}{TA_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{MDV_t}{TA_{t-1}} \right)$$

Modelin tahmin sonucundan elde edilen parametrelerin (β₁, β₂, β₃) yerine konularak, olması gereken toplam tahakkuk düzeyi ile gerçekleşen tahakkuk düzeyi arasındaki farkın hesaplanması sonucunda ortaya çıkan artık değerler (residuals), isteğe bağlı (anormal) tahakkuk oranı olarak kabul edilmektedir. Bir başka ifade ile modelin

tahmin hataları, kazançların yönetildiğinin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkuk oranını gösterecektir(Memiş ve Çetenak, 2012). Bu ilişki aşağıdaki eşitliklerde gösterilmiştir.

$$\varepsilon_{it} = \frac{TT_t}{TA_{t-1}} - \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta TG - \Delta ALA}{TA_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{MDV_t}{TA_{t-1}} \right)$$

$$\dot{IBT}_{it} = \frac{TT_t}{TA_{t-1}} - \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta TG - \Delta ALA}{TA_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{MDV_t}{TA_{t-1}} \right)$$

Kazanç yönetiminin göstergesi olan bu artık değerler (residuals, kalıntı), yukarıdaki regresyon denkleminin her yıl için tahmin edilmesi ile elde edilmekte ve toplamı sifıra yakın olan ve negatif veya pozitif değerler alabilen rakamlardan oluşmaktadır. Bu sonuçlara göre, isteğe bağlı tahakkukları gösteren hata terimlerinin negatif yönde olması, gelir azaltıcı manipülasyonun varlığını, isteğe bağlı tahakkukların pozitif yönde olması ise gelir arttırıcı manipülasyon varlığını göstermektedir (Jones, 1991). Çalışmada tahmin edilen hata terimlerinin mutlak değerlerinin alınarak model 1'e eklenmesinin nedeni amacı ne olursa olsun yapılan kazanç yönetimi uygulamasının büyüklüğünün hisse senedi piyasa değeri üzerindeki etkilerini test etmektir.

1.2. Bulgular

2. Kazanç yönetimi ve piyasa değeri arasındaki ilişkinin tespiti amacıyla yapılan bu çalışmada, öncelikle Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılarak isteğe bağlı tahakkuklar hesaplanmıştır. Daha sonra bu oranın bağımsız değişken olduğu model aracılığıyla, piyasa değeri ile isteğe bağlı tahakkuklar arasındaki ilişki GMM yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Modellerde kullanılan değişkenlere ait bazı tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

3.

Tablo 5. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler					
	Gözlem	Ortalama	St. Sap.	Min	Max
PD	1398	12,3	1,71	7,6	17,2
BÜY	1411	12,7	1,63	8,8	18,5
KAL	1411	0,23	0,35	0	7,23
ROA	1393	0,079	0,2438	-0,98	7,9
İBT	1368	0,212	0,94	0,0006	28,24

Tablo 5'te görüleceği üzere örnekleme yer alan firmalar için 2004-2014 dönemi arasında gerçekleşen ortalama getiri %123 düzeyindedir. Bu dönemde en çok %172 getiri gözlemlenirken en az ise %76 oranında getiri gözlemlenmiştir. Diğer taraftan aktif toplamı gösteren BÜY değişkeninin ortalaması 12,7 standart sapması ise 1,67 olarak tespit edilmiştir. Toplam borç oranının toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilen KAL değişkeninin ortalaması 0,23 ve standart sapması 0,35'tir. Faiz ve vergilerden önceki karların toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilen ROA değişkeninin ortalaması 0,079'dur. Son olarak isteğe bağlı tahakkuk değerini gösteren İBT değişkeninin ortalaması 0,212'dir.

Tablo 6. Korelasyon matrisi

	PD	KAL	BÜY	ROA	İBT
PD	1				
KAL	-0,09	1			
BÜY	0,88	0,0146	1		
ROA	0,079	0,15	0,005	1	
İBT	-0,01	-0,013	0,019	-0,002	1

Tablo 6'da ise çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarına yer verilmiştir. Bu değerlere göre piyasa değeri doğal logaritması (PD) ve toplam borç/toplam aktif değeri (KAL) arasında -0,09 düzeyinde korelasyon bulunmaktadır. Aynı zamanda toplam borç/ toplam aktif değeri (KAL) ile isteğe bağlı tahakkuk değeri (İBT) arasında da negatif korelasyon vardır. Buna göre KAL değişkeni ile İBT değişkeni arasında -0,013 düzeyinde korelasyon vardır. Aktif toplam değeri (BÜY) ile faiz ve vergilerden önceki kar/ toplam aktif değeri (ROA) ve İBT arasında sırasıyla 0,005 ve 0,019 düzeyinde korelasyon vardır. Tablo 7'de Model 1'in iki aşamalı sistem GMM yöntemi kullanılarak tahmin edilmesi sonucunda elde edilen bulgular yer almaktadır.

Tablo 7. Sistem GMM Tahmin Sonuçları

BAĞIMLI DEĞİŞKEN	PD
KAL	-0,55*** (0,024)
BÜY	0,58*** (0,000)
L.ROA	0,68*** (0,006)
İBT	-0,91*** (0,040)
Sabit	5,2*** (0,000)
Wald Ki Kare	67,13*** (0,000)
Gözlem Sayısı	1338
Grup Sayısı	127
Araç Değişken Sayısı	108
AR(1)	-4,98*** (0,000)
AR(2)	-0,90 (0,370)
Hansen Aşırı Belirleme Testi	122,22 (0,251)
<i>Not: Parantez içerisinde yer alan değerler tahmin edilen katsayıların p değerlerini göstermektedir. ***, ** ve * simgeleri katsayıların sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.</i>	

Tablo 7’de sunulan analiz sonuçlarına göre piyasa değeri ile kaldıraç oranı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki vardır. Büyüklük değişkeni ise pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Her iki değişken için katsayılar sırasıyla -0,55 ve 0,58 olarak tahmin edilmiştir. Bir dönem gecikmeli karlılık oranı firmaların piyasa değerini artıran bir diğer faktördür. Diğer taraftan araştırma konumuzu oluşturan isteğe bağlı tahakkuklar ile piyasa değeri arasındaki ilişki beklendiği üzere negatiftir. -0,91 olarak tahmin edilen İBT katsayısı %1 güven düzeyinde anlamlıdır. Bu da yatırımcıların nedeni ne olursa olsun kazanç yönetimi uygulamalarına olumsuz tepki verdiğini göstermektedir. 1338 gözlem için tahmin edilen modelde otokorelasyon sorunu yoktur ve modelde de kullanılan araç değişkenler Hansen testine göre aşırı belirleme sorununa sahip değildir. Diğer taraftan modellerin bir bütün olarak anlamlı oldukları Wald testi sonucundan görülebilir.

SONUÇ

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren imalat firmalarının 2004-2014 yılları arasındaki verileri kullanılarak kazanç yönetimi ve firmaların piyasa değeri ilişkisi araştırılmıştır. Bir başka ifade ile bu çalışmada kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların piyasa değeri üzerine etkisi incelenmiştir. Bu amaçla test edilen 127 imalat firmasından elde edilen verilere göre kazanç yönetimi uygulamaları ile firmaların piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Bir şirketin kazanç yönetimi uygulamalarına yönelik yönelmediğini araştırmak için tahakkukları incelenmelidir. Kazanç yönetimi uygulamalarındaki ihtiyari tahakkuklar cari dönem ile bir önceki dönem arasındaki fark olarak düşünülmüştür. İhtiyari olmayan tahakkuklardaki katsayı değişmeyecektir. 0 olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle ihtiyari tahakkuklardaki değişimler bize kazanç yönetimini kanıtlar.

Kazanç yönetimi uygulamaları bazı gider veya gelirlerin zamanını öne almak ya da ertelemek amacıyla uygulandığı için kısa dönem olarak uygulanmaktadır. Bu nedenle de ihtiyari tahakkuklar bir dönemde manipüle edilerek yükseltilmişse, takip eden dönemde tam tersi bir manipülasyon uygulanarak tahakkukların düşürülmesi gerekir. Aynı zamanda firmaların ihtiyari tahakkuk değerlerinin yıllara göre farklılaşıp farklılaşmadığı araştırılmalıdır. Firmalar arasındaki ihtiyari tahakkuklardaki ortak hareket kazanç yönetiminin göstergesi olabilir. İhtiyari tahakkuklardaki bu tarz değişimleri araştırmak amacıyla Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre isteğe bağlı tahakkuklar ile firmaların piyasa değeri arasında negatif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bun göre Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren sanayi şirketlerinin değerlendirilmesinde isteğe bağlı tahakkuklar etkilidir. Buradan yatırımcılar isteğe bağlı tahakkuk oranlarını dikkate alarak yatırım yaptıklarını ve bu

firmaların isteğe bağlı tahakkuklarında yaşanacak bir artışın firmaların piyasa değerini azaltacağı söylenebilir.

Diğer taraftan firmaların aktif büyüklüğü ile piyasa değerı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Firmaların aktifleri arttıkça piyasa değerı de artmaktadır. Benzer şekilde karda yaşanacak bir artışın etkisi piyasa değerine olumlu katkı yapacaktır. Şirket çevresi, Şirketin hisse senedi fiyatını belirlemede varlık kalitesine önem vermektedir. Aynı zamanda kamuyu aydınlatma kalite ve seviyesi de önemlidir.

Bir diğer kontrol değişkeni olan borçlanma düzeyi ise piyasa değerini azaltıcı etki göstermektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte işletmelerin raporlama öncelikleri de değişmiştir. Önceden işletmeler borçlanma yaptıkları finansal kuruluşların gereksinimlerine göre raporlama yaparken artık öz sermaye ve yatırımcıların gereksinimleri ön plandadır.

KAYNAKÇA

Acer A (2010) Ticari kredi talebi değerlendirme sırasında bankalar tarafından yapılan mali analiz çalışmaları ve bilanço aktarma-arındırma politikalar. Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Adalı S (2006) Piyasa etkinliği ve İMKB: zayıf formda etkinliğe ilişkin ekonometrik bir analiz. Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Bölümü, İstanbul.

Albrecht WS (1996) Employee fraud. *Internal auditor* 53: 26-37.

Ali Shah SZ, Butt SA, Hasan A (2009) Corporate Governance and Earnings Management an Empirical Evidence Form Pakistan Listed Companies. *European Journal of Scientific Research* 26(4): 624–638.

Alkin K (2004) *Genel ekonomi* (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)).

Altındağ M (2001) *Vergi ve Revizyon Rehberi* (Yaklaşım Yayınları, Ankara).

Aren S (2009) Yönetim değişikliği ve finansal rapor manipülasyonları. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 10(1): 2.

Aren S (2003) Yöneticilerin kâr yönetimi ile ilgili tutumları ve İMKB’de bir uygulama. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gebze.

Arıoğlu E (2007) Firma büyüklüğü ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin farklı yöntemlerle incelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında uygulamalı

bir analiz. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Adana.

Arıtürk R, Türkdoğan S (2013) 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanan manipülasyon suçunun ' halka arzlar' açısından değerlendirilmesi. *Yeni Yüzyıl Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 1(1): 150.

Atan SD, Özdemir ZA, Atan M (2009) Hisse senedi piyasasında zayıf formda etkinlik: İMKB üzerine ampirik bir çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 24 (2): 35.

Ateş A (2007) Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Konya.

Avşarlıgil N (2010) Finansal tabloların manipülasyonunda yaratıcı muhasebe uygulama teknikleri ve Beneish modeli ile bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Isparta.

Ayaydın H (2012) Gelişen piyasalarda hisse senedi getirisini etkileyen makroekonomik değişkenler üzerine bir inceleme: panel veri analizi. Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Programı, Trabzon.

Ayaydın H, Dağlı H (2012) Gelişen piyasalarda hisse senedi getirisini etkileyen makroekonomik değişkenler üzerine bir inceleme: panel veri analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 26(3-4): 46.

Ayarlıoğlu A (2007) Kâr yönetimi uygulamaları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda test edilmesi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Aydın Z (2006) Sermaye piyasası hukukunda manipülasyona ilişkin müeyyideler. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Anabilim Dalı, Ankara.

Balsam S, Bartov E, Marquardt C (2002) Accruals management, investor sophistication, and equity valuation: Evidence from 10-Q filings. *Journal of Accounting Research* 40(4): 987-1012.

Barton, J, Simko PJ (2002) The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77(s-1): 1-27.

Bartov E, Givoly D, Hayn C (2002) The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics* 33: 173-204.

Bayırlı R (2006) Yaratıcı muhasebe-etik-firma değeri ve bir örnek uygulama. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Baysal İO (2011) Sermaye piyasasında manipülasyon suçu. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kamu Hukuku (Ceza Ve Ceza Usul Hukuku) Anabilim Dalı, Ankara.

Bayar G (1999) Sermaye piyasalarında manipülasyon. *Vergi Dünyası* 218.

Beattie, V, Brown S, Ewers, D, John B, Manson S, Thomas D, Turner M (1994) Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach. *Journal of Business Finance and Accounting* 21(6): 791-811.

Bebchuk LN, Bar-Gill O (2002) Misreporting corporate performance. *Social Science Research Network Working Paper Series* 19-21.

Beidleman CR (1973) Income smoothing: The role of management. *Accounting Review* 48(4): 653-667.

Beneish MD (1999) The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal* 24-36.

Beneish MD (2001) Earnings management: A perspective. *Managerial Finance* 27(12): 3-17.

Bilir H (2009) Makroekonomik değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi ve İMKB uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Programı, İzmir.

Binici Ö (2011) Kurumsal yönetim ile finansal bilgi manipölasyonu arasındaki ilişki: İMKB metal eşya, makine endeksine yönelik bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Isparta.

Burgstahler D, Dichev I (1997) Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24: 99-126.

Burgstahler DC, Hail L, Leuz C (2006) The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The accounting review* 81(5): 983-1016.

Canbulut G (2008) Finansal bilgi manipölasyonu ve örnek bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı, İzmir.

Carlson SJ, Bathala CT (1997) Ownership differences and firms' income smoothing behavior. *Journal of Business Finance & Accounting* 24(2): 179-196.

Cefakâr K (2010) Halka açık şirketlerde kurumsal yönetim ve kurumsal yönetimin firma değerine etkisi: İMKB'ye kayıtlı firmalar üzerine bir araştırma. Yüksek Lisans

Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe/Finansman Bilim Dalı, Konya.

Copeland RM (1968) Income smoothing. *Journal of Accounting Research* 101.

Çam AV (2014) Politik riskin firma değeri ile ilişkisi: İMKB'ye kayıtlı firmalar üzerinde bir uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 15 (1): 111.

Çevik Eİ, Erdoğan S (2009) Bankacılık sektörü hisse senedi piyasasının etkinliği: yapısal kırılma ve güçlü hafıza. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 10 (1): 29.

Çıtak N (2009) Yaratıcı muhasebe hileli finansal raporlama mıdır. *Mali Çözüm Dergisi* 91: 102.

Daştı İ (2007) Türk sermaye yapısı ve işleyişi. Yüksek Lisans Projesi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Kahramanmaraş.

Davidson S, Stickney C, Weil R (1987) *Accounting: The language of business* (Seventh edition, Arizona).

Deangelo LE (1986) Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review* 400-420.

Dechow PM, Sloan RG, Sweeney, AP (1995) Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70(2): 193-225.

Dechow PM, Sloan RG, Sweeney AP (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.

Dechow PM, Skinner DJ (2000) Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons* 14(2): 235-250.

Degeorge F, Patel J, Zeckhauser R (1999) Earnings management to exceed thresholds*. *The Journal of Business* 72(1): 1-33.

Demir Y (2001) Hisse senedi fiyatını etkileyen işletme düzeyinde faktörler ve mali sektör üzerine İMKB’de bir uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 6(2): 112.

Demir V, Bahadır O (2007) Muhasebe Manipülasyonu- Yöntemler Ve Teknikler. *Mali Çözüm Dergisi, İSMMMO Yayın Organı* 84: 104- 111.

Demir V (2013) KOBİ’leri gelecekte bekleyen sorun: Muhasebe manipülasyonu. *Garanti Kobi Girişim Dergisi, Ekim Sayısı* 40.

Demireli E (2008) Etkin pazar kuramından sapmalar: finansal anomalileri etkileyen makroekonomik faktörler üzerine bir araştırma. *Ege Akademik Bakış* 8 (1):217.

Demireli E, Akkaya GC, İbaş E (2010) Finansal piyasa etkinliği: S&P 500 üzerine bir uygulama. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 11(2):55.

Dizdarlar HI, Derindere S (2008) Hisse senedi endeksini etkileyen faktörler: İMKB 100 endeksini etkileyen makroekonomik göstergeler üzerine bir araştırma. *Yönetim-İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Dergisi* 19(21): 115.

Diamond DW, Verrecchia RE (1991) Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance* 46(4): 1325-1359.

Doğan E (2009) Finansal bilgi manipülasyonu ve finansal bilgi manipülasyonunun belirlenmesine yönelik modeller; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda bir

uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Tokat.

Doğan A (2012) *Tekdüzen muhasebe sistemi uygulamaları genel muhasebe 2* (Netform Matbaacılık, Kayseri).

Doğukanlı H, Önal YB (2000) Adana ili kapsamında hisse senedi yatırımcıları profilinin ve hisse senedine yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 6(6):190.

Dooley DV (2002) Financial fraud: Accounting theory and practice. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* 53-88.

Duman H (2010) Kamunun aydınlatılması ilkesi kapsamında kazanç yönetimi uygulamalarının finansal raporlama kalitesi ve şirket performansı üzerine etkisi: İMKB’ de bir uygulama. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, Konya.

Duman H (2011) Sermaye piyasasının etkinliği açısından, kamunun aydınlatılması sürecinde, şirket çevresinin ihtiyaç duyduğu bilginin özellikleri: İMKB’de bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 50: 101-102.

Dumontier P (1999) Information comptable et création de valeur: le cours de bourse ne suffit pas. *Revue Française de Gestion, Janvier- Février* 122: 99 – 105.

Dumontier P, Raffournier B (2002) Accounting and capital markets: a survey of the european evidence. *The European Accounting Review* 11(1): 119-151.

Dumontier P, Elleuch S (2002) How does the french stock market react to discretionary accruals. Working paper, CERAG, University Pierre Mendès France, Grenoble.

Dunbar A, Phillips J, Rego SO (2004) The Impact Of The Bonus Depreciation Rules On The Ability Of Deferred Tax Expense And Accrual-Based Measures To Detect Earnings Management Activities. *In Proceedings, Annual Conference On Taxation And Minutes Of The Annual Meeting Of The National Tax Association, National Tax Association* 358-365.

Duncan JR (2001) Twenty pressures to manage earnings. *CPA Journal* 71(7): 32-37.

Durak MG (2010) Türkiye'de uluslararası finansal raporlama standartlarına geçişin tahakkukların güvenilirliği ve kazançların süreğenliği üzerindeki etkileri: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) uygulamaları. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Durnev A, Morck R, Yeung B, Zarowin P (2003) Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing. *Journal of Accounting Research* 41(5): 797-836.

Dye RA (1988) Earnings management in an overlapping generations model. *Journal of Accounting Research* 26(2): 195-235.

Elitaş C, Elitaş LB (2010) *Türkiye Muhasebe Standartları/ Türkiye Finansal Raporlama Standartları üzerine yorumlar ve örnek uygulamalar* (Gazi Kitabevi, Ankara).

Erdoğan O, Tata K (2009) *Finansal yönetim* (Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)).

Erman S (1993) *Şirketler Ceza Hukuku -Ticari Ceza Hukuku VII* (İstanbul Üniversitesi Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul).

Ertuğrul M (2008) Değer-fiyat ayrımı ve işletme değeri: kuramsal bir bakış. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi* 3(2): 151.

Evik AH (2004) *Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek aldatıcı hareketler yapma (manipülasyon) suçları* (Seçkin Yayınevi, Ankara).

Fama EF (1970) Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. *The Journal of Finance* 25(2): 383-417.

Gastineau LG, Jarrow RA (1991) Large-trader impact and market regulation. *Financial Analysts Journal* 47(4): 41-42.

Griffiths I (1995) *New creative accounting: How to make your profits what you want them to be* (Macmillan).

Giroux G (2004) *Detecting earnings management* (John Wiley & Sons, Inc., New York).

Godwin NH, Key KG, Sawyer RS (2001) Financial accounting choice and earnings management. *Journal of Accounting Education* 18(4): 369-376.

Güngör B, Kaygın YC (2015) Dinamik Panel Veri Analizi İle Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İİBF Dergisi* 6 (9): 149.

Habbash M (2010) The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK. Doctoral Dissertation, Durham University, UK.

Hepworth SR (1953) Smoothing periodic income. *The Accounting Review* 28(1): 32-39.

Hilal H (2007) Hisse senedi satın almada finansal bilgi sisteminin etkisinin analizi. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Bölümü, Isparta.

Hodgetts R (1999) *Yönetim- Teori, Süreç ve Uygulama*, çev. Canan Çetin, Esin Mutlu. (Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul).

Hribar P, Collins DW (2002) Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research* 40(1): 105-134.

İlarslan K (2014) Hisse senedi fiyat hareketlerinin tahmin edilmesinde Markov zincirlerinin kullanılması: İMKB 10 bankacılık endeksi işletmeleri üzerine ampirik bir çalışma. *Journal of Yasar University* 9(35): 6186.

Janin R (2000) Gestion des chiffres comptbles, contenu informationnel du résultat et mesure de la création de valeur. Thèse de doctorat, Université Pierre Mendès France, Grenoble.

Jones J (1991) Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.

Kabadayı N (2010) Kazanç yönetimi konusunda etik değer anlayışının araştırılması. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Konya.

Karaarslan E (2002) Tahakkuk esaslı devlet muhasebesinde yansıtma hesapları ve dönem sonu işlemleri. *Mali Kılavuz Dergisi* 17: 107.

Karabayır ME (2012) Uluslararası finansal raporlama standartları ve muhasebe kalitesi: İMKB örneği. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, , Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Karacaer S, Özek P (2010) Denetim firmasının büyüklüğü ve kâr yönetimi ilişkisi: İMKB şirketleri üzerinde ampirik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 48: 62.

Karamustafa O, Varıcı İ, Er B (2009) Kurumsal yönetim ve firma performansı: İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmalar üzerinde bir uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 17(1): 101.

Kırıtıoğlu C (2013) Kar yönetimi (earnings management) araştırma çalışması-1. Araştırma Çalışması, Mustafa Kemal Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Programı, Maliyet Yönetimi Dersi, Antakya.

Kıracı M (2005) Hile riski değerlemesinin ve hileleri bulmanın denetimin etkinliğindeki rolü ve Türkiye'deki denetim firmalarına yönelik bir araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* 4(14): 120-121.

Koh PS (2003) On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35(2): 105-128.

Köroğlu Y (2009) Hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik değişkenlerin analizi ve bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Uluslararası İşletmecilik Programı, İzmir.

Kurşunel F, Büyükşalvarcı A, Alkan TA (2005) İşletmelerde kazanç yönetimi uygulamalarının arka planı. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi* 8(1-2): 176-180.

Kurtaran A (2014) Hisse senedi değerlendirme yöntemlerinin yatırım kararlarındaki başarısının değerlendirilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi* 13(13): 156.

Küçüksözen C (2004) Finansal bilgi manipülasyonu: nedenleri, yöntemleri, amaçları, teknikleri, sonuçları ve İMKB şirketleri üzerine ampirik bir çalışma. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü Anabilim Dalı, Ankara.

Küçüksözen C, Küçükkocaoğlu G (2004) Finansal bilgi manipülasyonu: İMKB şirketleri üzerine ampirik bir çalışma. *1st International Accounting Conference On The Way to Convergence*, MÖDAV, İstanbul 9.

Küçükkocaoğlu G, Küçüksözen C (2005) Gerçeğe aykırı finansal tabloların ortaya çıkarılması: İMKB şirketleri üzerine ampirik bir çalışma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 28: 164-166.

Küçükkocaoğlu G, Benli YK, Küçüksözen C (2007) Finansal bilgi manipülasyonunun tespitinde yapay sinir ağı modelinin kullanımı. *İMKB Dergisi* 9(36): 6-9.

Kütük Hİ (2010) Sermaye piyasasında manipülasyon cezai ve hukuki sonuçları. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Isparta 112.

Lennox CS (1999) Audit quality and auditor size: An evaluation of reputation and deep pockets hypotheses. *Journal of Business Finance & Accounting* 26(7-8): 779-805.

Levy H, Post T (2005) *Investments* (Pearson Education).

Manavgat Ç (2008) Sermaye piyasasında işleme dayalı manipülasyon özel hukuk bakımından sonuçları. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü* 443: 139.

Maydew EL (1997) Tax-induced earnings management by firms with net operating losses. *Journal Of Accounting Research* 35(1): 83-96.

McNichols MF (2000) Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 313 – 345.

MEGEP (2007). *Finansal yatırım araçları* (Milli Eğitim Bakanlığı Meslekî Eğitim Ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, Muhasebe Finansman, Ankara).

Memiş MÜ, Çetenak ME (2012) Kurumsal yönetimin kazanç yönetimi uygulamaları üzerine etkisi: İMKB’de işlem gören şirketler üzerine uygulama. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 21(3): 213-214.

Mei J, Wu G, Zhou C (2004) Behavior based manipulation: Theory and prosecution evidence. Unpublished Working Paper, New York University, America.

Miller JE (2007) Detecting earnings management: A tool for practitioners and regulators. Doctor Of Philpsohy, Anderson University, America.

Molodovsky N (1955) Stock prices and current earnings. *The Analysts Journal* 11(4): 83-94.

Mulford CW, Comiskey EE (2002) The financial numbers game: detecting creative accounting practices. *John Wiley & Sons* 49- 87.

Oktay T (2013) Hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik faktörler: BİST’ de yer alan otomotiv ve inşaat sektörleri üzerine bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Afyonkarahisar 40-46.

Olibe OK (2006) The incremental information content of non-US GAAP earnings disclosures: Evidence from UK firms. *Journal Of Internatonal Accounting, Auditing And Taxation* 15(2): 198.

Orhan MS, Güngör B (2004) Hisse senedi fiyatlarının bilgi içeriklerinin İMKB’de test edilmesine yönelik bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 3(1): 1.

Önder Ş, Ağca A (2013) Toplam tahakkuk modelleri ile Türkiye’de kar yönetiminin ölçülmesi: İMKB’de yer alan işletmeler üzerine ampirik bir araştırma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Eylül Özel Sayısı* 36-39.

Özcan M (2007) Kâr yönetimi uygulamalarına ilişkin etik yargı farklılıkları. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gebze İleri teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü 30.

Özdemir E (2007) Türk sermaye piyasasında menkul değerler analizi ve piyasa zamanlaması etkinliğinin ölçülmesi. Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finansman Anabilim Dalı, Ankara.

Özden EA, Ataman B (2014) Kar yönetimi ve yöntemleri. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi* 11(42): 17.

Özdil T, Yılmaz C (2006) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) sektör bazında işlem gören hisse senetlerinin alım-satım kararlarında en yüksek getirili stratejinin belirlenmesi. *Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi* 13(2): 217.

Özer G, Yücel R (2005) Bir yıldan uzun ölçüm dönemlerinin düzey ve değişim modelleri açısından muhasebe karları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki üzerine etkisi. *Muhasebe ve Denetim Bakış* 14: 3.

Özer G, Özcan M (2013). Kar yönetimi uygulamaları karşısında öğretim elemanları, meslek mensupları ve denetçiler arasındaki etik yargı farklılıkları. *Journal of Yasar University* 8(31):5162- 5163.

Özkan S, Durukan MB, Dalkılıç F (2006) Approaches to measuring quality of earnings and discussion of the applicability of these approaches to Istanbul Stock Exchange (ISE) companies. *Uluslararası Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, 7. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, İstanbul.*

Özyürek H, Erdoğan E (2011) Finansal kurumlarda mali analiz ve bir uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi* 3(2): 231.

Pekin S (2011) Kurumsal yönetim ile finansal tablo manipülasyonu arasındaki ilişki: İMKB kurumsal yönetim endeksine dahil işletmelerde bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalı, Burdur.

Pekkaya M (2006) Kar payı dağıtımının şirket değeri üzerine etkisi: İMKB 30 endeks hisselerine bir analiz. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 2(4): 184-192.

Rezaee Z (2005) Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting* 16(3): 277–298.

Ronen J, Sadan S (1975) Classificatory smoothing: Alternative income models. *Journal Of Accounting Research* 13(1): 133-149.

Ronen J, Yaari V (2008) Earnings management. *Springer US* 372.

Rosenfeld P (2000) What drives earning management. *Journal of Accountancy: Publication of The American Institute of Certified Public Accountants* 190: 106-112.

Saltoğlu M (2003) Yaratıcı muhasebede özel amaçlı şirketlerin rolü ve enron örneği. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* 10: 108.

Sayari S, Mraih F, Finet A, Omri A (2013) The impact of earnings management on stock returns: the case of Tunisian firms. *Global Journal of Management and Business Research Finance* 13(10): 53-54.

Sayın HC, Karacaer S (2014) Değer hisse senetleri ve büyüme hisse senetlerinin tahakkuk uygulamaları açısından farklılıkları. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 14(3): 43.

Sevinç E (2004) Temel analiz yöntemi kullanılarak İMKB’de işlem gören hisse senedi fiyatının belirlenmesi. Yüksek Lisans Ödevi, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Finans Anabilim Dalı, İstanbul.

Shah AK (1996) Creative compliance in financial reporting. *Accounting, Organization and Society* 21(1): 23-39.

Schipper K (1989) Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3: 91–102.

Stolowy H, Breton A (2000) A review of research on accounts manipulation. *Paper for the annual congress of european accounting association..*

Schilit H (1994) Can we eliminate fraud and other financial shenanigans. *USA Today Magazine* 123(2592): 83.

Skinner DJ, Sloan RG (2002) Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of accounting studies* 7(2-3): 289-312.

Scott WR (1997) Financial accounting theory. *Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall* 3: 335-360.

Spathis CT (2002) Detecting false financial statements using published data: Some Evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal* 17(4): 179-191.

Subramanyam KR (1996) The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 249 – 281.

Şensoy D (2013) Manipülasyon; piyasa dolandırıcılığı suçu, uygulanacak tedbirler ve yaptırımlar. *Ankara Barosu Dergisi* 3: 381-382.

Tekin A, Kabadayı N (2011) Kazanç yönetimi. *Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi* 14(1-2): 130- 148.

Tezcanlı MV (1996) *Insider trading and market manipulation* (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası).

Türkalp M (2008) Şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi ve İMKB üzerine bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, İstanbul.

Trueman B, Títman S (1988) An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* 26: 127-139.

Vanasco RR (1998) Fraud auditing. *Managerial Auditing Journal* 13(1): 26.

TSPAKB (2012) *Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları* (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği).

Varıcı İ, Er B (2013) Muhasebe manipülasyonu ve firma performansı ilişkisi: İMKB uygulaması. *Ege Akademik Bakış* 13(1): 44.

Xie F, Wei KC (2005) Earnings Management, Corporate Investments, and Stock Returns. Working paper, University of Texas, Austin, America.

Xu ZR, Taylor GK, Dugan MT (2007) Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature* 26: 195-228.

Yayla HE (2006) Güç ve yetki ilişkilerinin muhasebe bilgisi kararları üzerindeki etkisi: Türkiye'deki özel hastaneler üzerine yapısal bir model önerisi. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, , Ankara.

Yel T (2012) Kar kalitesi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin İMKB’de test edilmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 8(16): 123-124.

Yıldız F (2006) Birleşmelerde firma değerinin belirlenmesi ve birleşmenin satın alan firmanın hisse senedi performansına etkileri üzerine bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

Young MR (2002) Accounting irregularities and financial fraud. *A Corporate Governance Guide, Second Edition, Aspen Law & Business*.

Yüce AA (2012) Sermaye piyasalarında manipülasyon. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi* 24(98): 367.

Yükseltürk O (2006) İşletmelerde kârı yüksek gösterme yöntemleri ve Türkiye’de hisse senetlerinin halka arzı öncesi kârı yüksek gösterme eğilimleri. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe-Denetim Doktora Programı, İstanbul.

ÖZ GEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı-Soyadı: TUĞBA ÇETİNEL

Uyruğu: T.C.

Doğum Yeri ve Tarihi: BOLU 30/04/1985

Tel:0543 653 7752

E-posta:tuba.14_@hotmail.com

EĞİTİM

YIL	OKUL	BÖLÜM
1996-2003	BOLU İZZET BAYSAL ANADOLU LİSESİ	YABANCI DİL BÖLÜMÜ
2003-2009	ERCIYES ÜNİVERSİTESİ TURİZM İŞLETMECİLİĞİ VEOTELCİLİK YÜKSEKOKULU(LİSANS)	TURİZM REHBERLİĞİ BÖLÜMÜ
2012	NEVŞEHİR HACİBEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ (YÜKSEKLİSANS)	MUHASEBE VE FİNANSMAN ANABİLİMDALI (DEVAM EDİYOR)

İŞ DENEYİMLERİ

YIL	KURUM	GÖREV
2007	ANTALYA KAYA SELECT OTEL	ÖN BÜRO STAJYER
2008-2009	NEVŞEHİR ALTINÖZ OTEL	ÖN BÜRO
2009-2015	NEVŞEHİR HANEM ONYX CENTER	SATIŞ DANIŞMANI
2015- DEVAM EDİYOR	MALİ MÜŞAVİRLİK BÜROSU	MUHASEBE MESLEK ELEMANI

