

**T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ**

**SERMAYE PİYASALARINDA MUHASEBE
BİLGİLERİNİN KALİTESİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE
BİR UYGULAMA**

NURAY DEMİREL ARICI

**Danışman
Doç. Dr. MAHMUT KARĞIN**

**MANİSA
2014**

ÖZET

Muhasebe literatürü incelendiğinde, muhasebe kalitesi ile ilgili genel kabul görmüş bir tanımın olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, muhasebe standartlarını hazırlayan otoritelerin (FASB ve IASB) konuya yaklaşımı, muhasebe bilgilerinin kullanıcılara karar verme aşamasında faydalı olması esasına dayanmaktadır. Bu otoriteler tarafından faydalı muhasebe bilgilerinin sahip olması gereken temel niteliksel özellikler, "ihtiyaca uygunluk (ilgililik)" ve "gerçeğe uygun sunum" şeklinde belirlenmiştir.

Bu çalışmanın amacı, sermaye piyasalarında raporlanan muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçülmesidir. Çalışmada muhasebe kalitesi, FASB ve IASB'in bakış açısına uygun olarak "kullanıcıların ekonomik kararlar verirken ihtiyaç duydukları işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışları hakkında faydalı bilgilerin sağlanması" şeklinde tanımlanmıştır. Muhasebe kalitesi, birçok boyutu içerisinde barındıran geniş bir kavramdır. Bu çalışmada, önceki çalışmalardan farklı olarak muhasebe kalitesinin ölçümünde çok boyutlu bir yaklaşım sergilenmiştir. Analizlerde, Gretl Ekonometri Yazılımı 1.9.14 versiyonu kullanılmıştır.

Uygulama sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, teorik beklentilere uygun ve birbirleriyle tutarlı sonuçlara ulaşıldığı görülmüştür. Elde edilen bulgular neticesinde, çalışma dönemi, gözlem kümesi ve ele alınan kalite boyutları bağlamında Borsa İstanbul'da raporlanan muhasebe bilgilerinin genel olarak kaliteli olduğu sonucuna varılmıştır.

ABSTRACT

Accounting literature doesn't provide a generally accepted definition of accounting quality. However, accounting standards regulatory authorities (FASB and IASB) deal with the concept based on providing useful information to users in their decision making process. The fundamental qualitative characteristics of useful financial information are determined by these authorities as "relevance" and "faithful representation".

The purpose of this study is to measure the quality of accounting information reported in capital markets. In this study, accounting quality is defined as "providing useful information about financial position, operational results and cash flows of business to users in making economic decisions" consistent with the viewpoint of FASB and IASB. Accounting quality is a broad concept that contains various dimensions. In this study, a multidimensional approach is followed unlike the previous studies. Gretl Econometrics Package 1.9.14 version is used in empirical analysis.

When the results of each dimension are evaluated as a whole, it's seen that they are consistent with each other and theoretical expectations. It is concluded that the accounting information reported in Borsa Istanbul (BIST) is well-qualified in the context of the period, sample, and quality dimensions used in this study.

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum ‘‘SERMAYE PİYASALARINDA MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR UYGULAMA’’ adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

02/06/2014

Nuray DEMİREL ARICI

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 14.05.2014 tarih ve 12/EK6 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü öğretim Yönetmeliği'nin 24. Maddesi gereğince Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı Doktora Programı öğrencisi Nuray DEMİREL ARICI'nın "Sermaye Piyasalarında Muhasebe Bilgilerinin Kalitesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama" konulu tezi incelenmiş ve aday 02.06.2014 tarihinde saat 11:00'de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

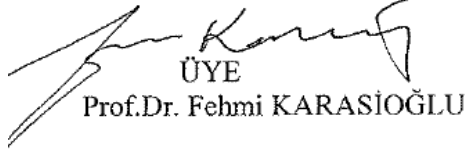
Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 55 dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

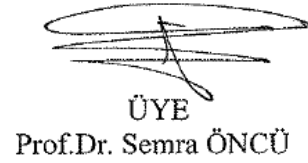
BAŞARILI olduğuna	<input checked="" type="checkbox"/>	<u>OY BİRLİĞİ</u>	<input checked="" type="checkbox"/>
DÜZELTME yapılmasına	<input type="checkbox"/>	<u>OY ÇOKLUĞU</u>	<input type="checkbox"/>
RED edilmesine	<input type="checkbox"/>	ile karar verilmiştir.	

* Bu halde adaya 6 ay süre verilir.

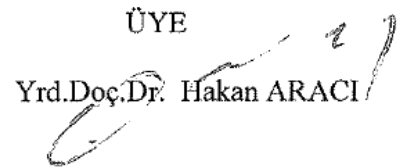
** Bu halde adayın kaydı silinir.

BAŞKAN
Doç.Dr. Mahmut KARĞIN
(Danışman)


ÜYE
Prof.Dr. Fehmi KARASİOĞLU


ÜYE
Prof.Dr. Semra ÖNCÜ


ÜYE
Doç. Dr. Hüseyin AKTAŞ


ÜYE
Yrd. Doç. Dr. Hakan ARACI

Evet Hayır

*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir

Tez, mutlaka basılmalıdır

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

ÖNSÖZ

Muhasebe bilgilerinin kalitesi birçok açıdan önemli bir konudur. Kaliteli muhasebe bilgileri, öncelikle bilgi kullanıcılarının doğru bilgilendirilmesini sağlayarak, kararlarının isabetli olmasını sağlar. Piyasalarda asimetrik bilgi problemlerini azaltarak, menkul kıymetlerin doğru fiyatlandırılmasına ve piyasaların etkin işlemesine yardımcı olur. Böylece bir yandan ekonomik kaynakların israf edilmesinin önüne geçerken, diğer yandan katılımcıların sisteme olan güvenini tesis ederek, uzun vadede sistemin gelişmesine katkıda bulunur.

Bu çalışmanın amacı, sermaye piyasalarında raporlanan muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçülmesidir. Çalışma, kendinden önceki çalışmalardan farklı olarak muhasebe bilgilerinin kalitesini üç boyut açısından değerlendirmiştir. Çalışmanın hayat bulmasını sağlayan başta danışmanım harika insan Doç. Dr. Mahmut KARĞIN'a ve çalışmaya adeta eş danışmanlık yapan değerli hocam Doç. Dr. Hüseyin AKTAŞ'a sonsuz teşekkür ederim. Işıklarıyla yolumu aydınlattılar. Mesleğe adım attığım ilk günden bu yana desteğini benden esirgemeyen, her daim yanımda olan kıymetli hocam Prof. Dr. Fehmi KARASİOĞLU'na ve tez savunma jürimde yer alan değerli hocalarım Prof. Dr. Semra ÖNCÜ'ye ve Yrd. Doç. Dr. Hakan ARACI'ya da teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca eğitim hayatım boyunca örnek aldığım ve bende iz bırakan hocalarıma, her koşulda kendimi iyi hissettiren aileme, özellikle Annem'e, bu zorlu süreçte yanımda olarak yükümü hafifletmeye çalışan sevgili eşim Ömer ARICI'ya ve motivasyon kaynağım minik oğlum Ege'ye çok teşekkür ederim.

Manisa, Haziran 2014

Nuray DEMİREL ARICI

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ABSTRACT	iii
YEMİN METNİ	iv
TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİ SİSTEMİ VE MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİ

1.1. Muhasebe Bilgi Sistemi	4
1.2. Muhasebe Bilgilerinin Raporlanması	7
1.3. Uluslararası Muhasebe Standartları ve Muhasebe Bilgilerinin Kalitesi	9
1.4. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Niteliksel Özellikler	11
1.4.1. Temel Niteliksel Özellikler	12
1.4.1.1. İhtiyaca Uygunluk (İlgililik)	12
1.4.1.2. Gerçeğe Uygun Sunum	13
1.4.2. Destekleyici Niteliksel Özellikler	14
1.4.2.1. Karşılaştırılabilirlik	14
1.4.2.2. Doğrulanabilirlik	15
1.4.2.3. Zamanında Sunum	15
1.4.2.4. Anlaşılabilirlik	15
1.5. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Etkileyen Faktörler	16
1.5.1. Hukuki ve Politik Sistem	17
1.5.2. Muhasebe Standartları	19
1.5.3. Finansal Piyasaların Gelişmişlik Düzeyi	21
1.5.4. Sermaye Yapıları	21

1.5.5. Sahiplik Yapıları	22
1.5.6. Vergi Sistemleri	24

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİN ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN YAKLAŞIMLAR

2.1. Sermaye Piyasalarında Muhasebe Bilgilerinin Rolü ve Etkin Piyasalar Hipotezi...	25
2.2. Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Sorunu.....	29
2.3. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesinin Ölçümünde Kullanılan Yaklaşımlar	31
2.3.1. Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisi	32
2.3.1.1. Değer İlişkisi Yaklaşımında Kullanılan Modeller	34
2.3.1.1.1. Bilanço Modeli	35
2.3.1.1.2. Gelir Tablosu Modeli	36
2.3.1.1.3. Karma Model	37
2.3.1.2. Değer İlişkisine İlişkin Ampirik Çalışmalar	37
2.3.1.2.1. Yurtdışında Yapılan Ampirik Çalışmalar	38
2.3.1.2.1.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmalar	38
2.3.1.2.1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar	43
2.3.1.2.2. Türkiye'de Yapılan Çalışmalar	46
2.3.1.2.2.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmalar	46
2.3.1.2.2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar	51
2.3.2. Karların Kalitesi	53
2.3.2.1. Kar Kalitesinin Ölçümünde Kullanılan Ölçütler	56
2.3.2.1.1. Karların Sürekliliği (Earnings Persistence)	60
2.3.2.1.2. Tahakkukların Büyüklüğü	61
2.3.2.1.3. Tahakkuk Modellerindeki Hata Terimleri (Residuals)	63
2.3.2.1.4. Kar Yönetimi (Earnings Management)	63
2.3.2.1.5. Karların İstikrarlı Hale Getirilmesi (Earnings Smoothing)	65
2.3.2.1.6. Zararların Zamanında Kaydedilmesi	66
2.3.2.1.7. Belirlenen Hedeflere Ulaşma (Target Beating)	67

2.3.2.1.8. Kar Tepki Katsayısı (Earnings Response Coefficient)	68
2.3.2.1.9. Karların Yanlış Raporlandığının Dışsal Göstergeleri	68
2.3.2.2. Kar Kalitesine İlişkin Ampirik Çalışmalar	69
2.3.2.2.1. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Çalışmalar	69
2.3.2.2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar	73
2.3.2.2.3. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar	77
2.3.3. Nakit Akışlarının Tahmini	80
2.3.3.1. Tahakkuk Esaslı Muhasebe ve Nakit Esaslı Muhasebe	81
2.3.3.2. Nakit Akışlarının Önemi ve Nakit Akış Tabloları	82
2.3.3.3. İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışlarının Raporlanması	84
2.3.3.3.1. Brüt (Dolaysız) Yöntem	86
2.3.3.3.2. Net (Dolaylı) Yöntem	87
2.3.3.4. Nakit Akışlarının Tahminine İlişkin Ampirik Çalışmalar	87
2.3.3.4.1. Karların ve Nakit Akışlarının Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmalar	87
2.3.3.4.2. Brüt ve Net Yöntemin Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmalar	92

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK BİR UYGULAMA: BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ

3.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı	95
3.2. Örneklem ve Veriler	97
3.3. Araştırmanın Yöntemi	99
3.4. Değer İlişkisinin Tespitine Yönelik Uygulama	103
3.4.1. Model ve Değişkenler	104
3.4.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	107
3.4.3. Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	109
3.4.4. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri	112
3.4.5. Firma Özelliklerinin Değer İlişkisine Etkileri	119
3.4.5.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi	119

3.4.5.2. Finansal Riskin Etkisi	120
3.4.5.3. Faaliyet Riskinin Etkisi	121
3.4.5.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi	123
3.4.5.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi	124
3.5. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Uygulama	124
3.5.1. Model ve Değişkenler	125
3.5.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	127
3.5.3. Bileşenlerine Ayrılmamış Modelin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	129
3.5.4. Bileşenlerine Ayrılmış Modelin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	131
3.5.5. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri	134
3.4.6. Firma Özelliklerinin Kar Kalitesine Etkileri	140
3.4.6.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi	140
3.4.6.2. Finansal Riskin Etkisi	142
3.4.6.3. Faaliyet Riskinin Etkisi	143
3.4.6.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi	144
3.4.6.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi	144
3.6. Nakit Akışlarının Tahminine Yönelik Uygulama	145
3.6.1. Model ve Değişkenler	145
3.6.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	147
3.6.3. Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	149
3.4.4. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri	151
3.4.5. Firma Özelliklerinin Nakit Akışlarının Tahminine Etkileri	157
3.4.6.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi	157
3.4.6.2. Finansal Riskin Etkisi	158
3.4.6.3. Faaliyet Riskinin Etkisi	159
3.4.6.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi	160
3.4.6.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi	161
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	162
KAYNAKÇA	167

KISALTMALAR

AAERs	Muhasebe ve Denetim Uygulamalarındaki Hatalar
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AMEX	Amerika Menkul Kıymetler Borsası
BIST	Borsa İstanbul A.Ş.
CFO	Finanstan Sorumlu Genel Müdür
ERC	Kar Tepki Katsayısı
EVA	Ekonomik Katma Değer
FASB	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
FK	Finansal Kaldıraç
GAG	Göreceli Açıklama Gücü
GKGMİ	Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
HBDD	Hisse Başına Defter Değeri
HBFNA	Hisse Başına Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışları
HBK	Hisse Başına Kar
HBPĐ	Hisse Başına Piyasa Değeri
HBTAH	Hisse Başına Tahakkuklar
IAS	Uluslararası Muhasebe Standartları
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KD	Kukla Değişken
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
LIFO	Son Giren İlk Çıkar
MAG	Marjinal Açıklama Gücü
MDV	Maddi Duran Varlıklar
MSUGT	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
NASDAQ	NASDAQ Menkul Kıymetler Borsası
NYSE	New York Menkul Kıymetler Borsası
SEC	Sermaye Piyasaları Komisyonu

SFAC	Finansal Muhasebe Kavramları Tebliği
SFAS	Finansal Muhasebe Standartları Tebliği
SOX	Sarbanes-Oxley Yasası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
t.y	tarih yok
TDK	Türk Dil Kurumu
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
VIF	Varyans Şişkinlik Faktörü

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. IFRS'nin Dünya'da Kullanımı	10
Tablo 2.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmaların Özeti	41
Tablo 2.2. IFRS'nin Değer İlişkisine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti	45
Tablo 2.3. Türkiye'de Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmaların Özeti	49
Tablo 2.4. Türkiye'de IFRS'nin Değer İlişkisine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti	52
Tablo 2.5. Literatürde Kar Kalitesini Ölçmek İçin Yaygın Olarak Kullanılan Ölçütlerin Özeti	57
Tablo 2.6. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Çalışmaların Özeti	72
Tablo 2.7. IFRS'nin Kar Kalitesine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti	76
Tablo 2.8. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kar Kalitesine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti	79
Tablo 2.9. Karların ve Nakit Akışlarının Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmaların Özeti	91
Tablo 2.10. Brüt ve Net Yöntemin Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmaların Özeti	94
Tablo 3.1. Nihai Örneklem Sayıları	98
Tablo 3.2. Değer İlişkisi Modelinde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	108
Tablo 3.3. Değer İlişkisi Modeline Ait Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	110
Tablo 3.4. Defter Değerinin Piyasa Değerini Bireysel Açıklama Gücü	113
Tablo 3.5. Karların Piyasa Değerini Bireysel Açıklama Gücü	115
Tablo 3.6. Defter Değeri ve Karların Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri	117
Tablo 3.7. Firma Büyüklüğünün Değer İlişkisine Etkisi	119
Tablo 3.8. Finansal Riskin Değer İlişkisine Etkisi	121
Tablo 3.9. Faaliyet Riskinin Değer İlişkisine Etkisi	122
Tablo 3.10. Kar/Zarar Açıklamalarının Değer İlişkisine Etkisi	123
Tablo 3.11. Finansal Raporlamanın Türünün Değer İlişkisine Etkisi	124
Tablo 3.12. Karların Sürekliliği Modelinde (Bileşenlerine Ayrılmış) Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	128
Tablo 3.13. Bileşenlerine Ayrılmamış Kar Kalitesi Modelinin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	130

Tablo 3.14. Bileşenlerine Ayrılmış Kar Kalitesi Modelinin Yıllık, Toplaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	132
Tablo 3.15. Bileşenlerine Ayrılmış ve Ayrılmamış Kar Modellerinin Göreceli Açıklama Güçleri	134
Tablo 3.16. Nakit Akışlarının Gelecek Dönem Karlarını Bireysel Açıklama Gücü ...	135
Tablo 3.17. Tahakkukların Gelecek Dönem Karlarını Bireysel Açıklama Gücü	137
Tablo 3.18. Nakit Akışlarının ve Tahakkukların Gelecek Dönem Karlarını Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri	139
Tablo 3.19. Firma Büyüklüğünün Kar Kalitesine Etkisi	141
Tablo 3.20. Finansal Riskin Kar Kalitesine Etkisi	142
Tablo 3.21. Faaliyet Riskinin Kar Kalitesine Etkisi	143
Tablo 3.22. Kar/Zarar Açıklamalarının Kar Kalitesine Etkisi	144
Tablo 3.23. Finansal Raporlamanın Türünün Kar Kalitesine Etkisi	145
Tablo 3.24. Nakit Akışlarının Tahmini Modelinde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	148
Tablo 3.25. Nakit Akışlarının Tahminine İlişkin Yıllık, Toplaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları	150
Tablo 3.26. Nakit Akışlarının Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Bireysel Açıklama Gücü	152
Tablo 3.27. Karların Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Bireysel Açıklama Gücü	154
Tablo 3.28. Nakit Akışları ve Karların Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri	156
Tablo 3.29. Firma Büyüklüğünün Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi	158
Tablo 3.30. Finansal Riskin Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi	159
Tablo 3.31. Faaliyet Riskinin Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi	160
Tablo 3.32. Kar/Zarar Açıklamalarının Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi	160
Tablo 3.33. Finansal Raporlamanın Türünün Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi	161

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Muhasebe Bilgi Sistemi için Genel Bir Model	5
Şekil 1.2. Faydalı Finansal Bilginin Niteliksel Özellikleri	12
Şekil 1.3. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Etkileyen Faktörler	17
Şekil 2.1. Üç Ayrı Formdaki Piyasa Etkinliğinin Birbirleri ile İlişkileri	26
Şekil 2.2. Değer İlişkisinin Ölçümünde Kullanılan Modeller	34

GİRİŞ

İşletmelerin en önemli bilgi sistemlerinden biri olan muhasebe bilgi sistemi, parasal işlemlerle ilgili verilerin toplanması, işlenmesi ve finansal bilgi kullanıcılarının ortak bilgi ihtiyacını karşılayacak finansal raporların oluşturulması sürecini kapsamaktadır. Finansal bilgi kullanıcılarının kararlarının isabetli olabilmesi, muhasebe bilgi süreci sonunda elde edilen ve finansal tablolar aracılığıyla özetlenen bilgilerin kaliteli olmasına bağlıdır. Uluslararası arenada, muhasebe bilgilerinin kalitesinin artırılması amacıyla uluslararası finansal raporlama standartları yayımlanmakta ve birçok ülke tarafından kabul edilerek kullanılmaktadır. Bununla birlikte 2000'li yılların başında ABD'de (Enron, Worldcom) ve Avrupa'da (Ahold, Parmalat) yaşanan muhasebe skandalları, halka açık firmaların finansal raporlarına duyulan güveni sarsmış ve muhasebe bilgilerinin kalitesi sorgulanır hale gelmiştir.

Muhasebe literatürü incelendiğinde, muhasebe bilgilerinin kalitesine ilişkin genel kabul görmüş belli bir tanımın olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte söz konusu kavram, muhasebe standartlarını hazırlayan otoriteler (FASB ve IASB) tarafından, muhasebe bilgilerinin kullanıcılara karar verme aşamasında faydalı olması esasına göre ele alınmaktadır. Bu otoriteler tarafından faydalı, diğer bir ifadeyle kaliteli muhasebe bilgilerinin sahip olması gereken temel niteliksel özellikler, ihtiyaca uygunluk (ilgililik) ve gerçeğe uygun sunum şeklinde belirlenmiştir. Buna göre bir finansal bilgi, kullanıcıların kararlarını etkileyebiliyorsa ihtiyaca uygundur. Bu bilginin tam, tarafsız ve hatasız sunumu ise, gerçeğe uygun sunum özelliğini karşılamaktadır.

Bu çalışmanın amacı, sermaye piyasalarında kullanılan muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçülmesidir. Çalışmada muhasebe bilgilerinin kalitesi, FASB ve IASB'ın bakış açısına uygun olarak "kullanıcıların ekonomik kararlar verirken ihtiyaç duydukları işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışları hakkında faydalı bilgilerin sağlanması" şeklinde tanımlanmıştır. Muhasebe kalitesi, birçok boyutu içerisinde barındıran geniş bir kavramdır. Yapılan ampirik çalışmalarda muhasebe bilgilerinin kalitesinin, farklı boyutları ele alınarak değerlendirilmektedir. Bu çalışmada, önceki çalışmalardan farklı olarak, muhasebe kalitesinin ölçümünde çok boyutlu bir

yaklaşım sergilenmiştir. Çalışmanın bu yönüyle literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada ele alınan ilk kalite boyutu, muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasa göstergeleri ile arasındaki değer ilişkisidir. Hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören işletmelerin, finansal raporları düzenli olarak kamuya açıklanmakta ve yatırımcıların bu finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerini kullanarak, yatırım kararı aldıkları varsayılmaktadır. Bu çalışmada değer ilişkisi, muhasebe bilgileri ile hisse senedi piyasa değerleri arasındaki istatistiksel ilişki açısından ele alınmıştır. Böylece sermaye piyasalarında karar alırken, muhasebe bilgilerinin yatırımcılara yararlı olup olmadığı dolaylı olarak test edilmiştir.

Çalışmada kullanılan ikinci kalite boyutu, cari dönem karlarının kalitesidir. Karlar; gerek firma performansının ölçütü olarak, gerekse yatırımların karlılığı açısından finansal tablo kullanıcıları için oldukça önemlidir. Bu nedenle karların kalitesi, muhasebe kalitesinin önemli bir parçasıdır. Bu çalışmada kar kalitesi kavramı, karların sürekliliği ölçütü ile ölçülmüştür. Yüksek kaliteli karlar, süreklilik gösteren karlardır. Süreklilik, içerisinde tahmin edilebilirliği de barındırmaktadır. Süreklilik gösteren karların, gelecek karları daha iyi tahmin edeceği düşünülmektedir. Dolayısıyla cari dönem karlarının sürekli olması ve gelecek dönem karlarını tahmin etme başarısı, cari dönem karlarının yüksek kalitede olduğunun bir göstergesidir. Ayrıca karların, nakit akışları ve tahakkuklar şeklinde bileşenlerine ayrılması, bileşenlerin kalitesinin değerlendirilmesi açısından önemlidir.

Çalışmada kullanılan üçüncü ve son kalite boyutu, nakit akışlarının tahmin edilebilirliğidir. Gelecek dönem nakit akışlarının tahmini, bir firmanın değerlemesinde ve yatırım analizlerinde oldukça önemlidir. FASB ve IASB'a göre finansal raporlamanın ana amaçlarından biri, işletmelerin gelecek nakit akışlarını tahmin ederken finansal tablo kullanıcılarına yardımcı olacak bilgilerin sağlanmasıdır. Dolayısıyla çalışmada, gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilebilirliği test edilmiştir.

Çalışmanın örneklemini, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören firmalar oluşturmaktadır. Banka ve özel finans kurumları, sigorta şirketleri, finansal kiralama ve faktöring şirketleriyle, menkul kıymet ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile holdingler

kapsam dışı bırakılmıştır. Çalışma döneminin başlangıç yılı olarak, uluslararası finansal raporlama standartlarının (IAS/IFRS) ülkemizde uygulanmaya başlandığı yıl olan 2005 yılı seçilmiştir. Dolayısıyla çalışma dönemi 2005-2012 yıllarını kapsamaktadır.

Çalışmada, muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçümünde basit ve çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Regresyon çözümlenmeleri, yatay kesit veriler kullanılarak sıradan en küçük kareler yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Analizlerde, Gretl Ekonometri Yazılımı 1.9.14 versiyonu kullanılmıştır. Modellere ilişkin tanımlayıcı istatistikler, yıllık, toplulaştırılmış (pooled) ve sektörel analiz sonuçları ile açıklayıcı değişkenlerin bireysel, marjinal ve göreceli açıklama güçleri raporlanmıştır. Ayrıca çalışmada çözümlenen modellerin sonuçlarının, firmaların spesifik özelliklerinden etkilenme olasılığı göz önünde bulundurularak belli başlı kriterler belirlenmiş ve söz konusu kriterlerin modeller üzerindeki etkileri, Chow testi ile araştırılmıştır.

Çalışma, üç bölüm olarak tasarlanmıştır. Birinci bölümde muhasebe bilgi sistemi, finansal raporlama ve amaçları hakkında kısaca bilgi verilmiştir. Muhasebe bilgilerinin kalitesi hakkında genel bir çerçeve oluşturularak, kaliteli bilginin niteliksel özellikleri açıklanmıştır. Ayrıca muhasebe bilgilerinin kalitesini etkileyen faktörler incelenmiştir.

İkinci bölümde, sermaye piyasalarında bilginin önemi ve asimetric bilginin piyasalarda yarattığı problemler vurgulanmıştır. Sermaye piyasalarında muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçümünde kullanılan yaklaşımlar teorik olarak incelenerek, söz konusu yaklaşımlara ilişkin yurtdışında ve ülkemizde yapılan ampirik çalışmalar özetlenmiştir.

Son bölümde, Borsa İstanbul'da muhasebe bilgilerinin kalitesini ölçmeye yönelik çok boyutlu bir uygulama gerçekleştirilmiştir. Uygulamanın amacı, önemi, örnekleme ve yöntemi hakkında bilgiler verilerek, çalışmanın hipotezleri, kullanılan modeller ve değişkenler açıklanmıştır. Modellere ilişkin sonuçlar, sistematik bir şekilde raporlanarak yorumlanmıştır. Sonuç ve değerlendirme kısmında, uygulama sonuçları bir bütün olarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın kısıtları göz önünde bulundurularak, gelecek çalışmalar için önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİ SİSTEMİ VE MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİ

1.1. Muhasebe Bilgi Sistemi

Küreselleşme sürecinin 1980'li yıllardan sonra hız kazanmasıyla birlikte, ekonomiden siyasete, eğitimden bilgi ve iletişim teknolojilerine kadar her alanda yaşanan değişimler, "bilgi"nin önemini arttırmaktadır. İşletmelerin böyle bir ortamda faaliyetlerine devam edebilmeleri ve rekabet üstünlüğü sağlayabilmeleri, bilgiyi doğru yönetebilmeleriyle mümkündür. İşletmelerin en önemli bilgi sistemlerinden biri olan muhasebe bilgi sistemi, hem yöneticilerin hem de işletmeyle ilgili tarafların, karar verirken ihtiyaç duydukları bilgileri üretmesi açısından oldukça önemlidir.

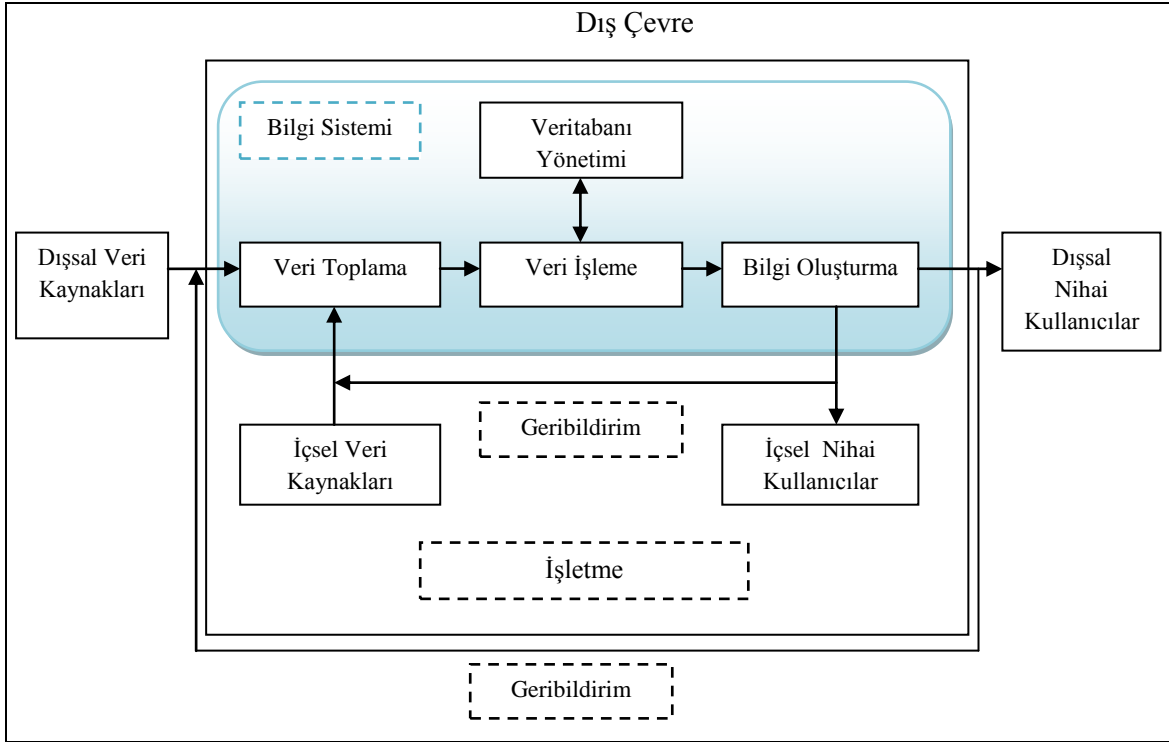
Muhasebe bilgi sistemini tanımlayabilmek için öncelikle veri, bilgi ve bilgi sistemi kavramlarına açıklık getirmek gerekmektedir. Veri; çevrede bulunan, kendi kendine anlam ifade etmeyen çeşitli birikim ve oluşumlardır. Bilgi ise, toplanan verilerin kullanıcı için anlamlı ve yararlı hale gelmiş biçimidir (Ülgen ve Mirze, 2006: 356). Bilgi sistemleri, belli aşamalardan oluşan bir süreci kapsamaktadır. Akyüz vd. (2008), bilgi sistemlerini, verilerin belirli bir amaç doğrultusunda toplanması, depolanması ve işlenmesini sağlayan sistemler olarak tanımlamaktadırlar. Gölbaşı (2012: 46-47), verilerin toplanarak düzenli ve kullanışlı hale getirilmesinin, bilgi sistemleri aracılığıyla belli bir süreç dahilinde olduğunu ve bu sürecin girdi, işlem ve çıktı olmak üzere üç aşamada gerçekleştiğini belirtmektedir. Girdi aşaması; organizasyonun iç veya dış çevresinden verilerin elde edildiği ve toplandığı aşamadır. Toplanan veriler, işlem aşamasında işlenerek anlamlı bilgi haline getirilmektedir. Çıktı aşamasında ise, bu bilgiler derlenip düzenlenerek bilgi kullanıcılarına aktarılmaktadır.

Bir bilgi sistemi döngüsünde, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken meydana gelen veriler toplanarak, bilgi işlem yöntemleriyle bilgi haline dönüştürülmekte ve bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır. Bilgi kullanıcıları, karar verme aşamasında kendilerine sunulan bu bilgileri kullanarak, en doğru kararları vermeye çalışmaktadır. Gelinas vd. (2012: 14), bilgi sistemlerinin, işletmelerde operasyonel fonksiyonları kolaylaştırmak ve

yöneticilere işletme faaliyetlerini planlama ve kontrol etmede kullanacağı bilgileri sağlamak suretiyle yönetimin karar alma sürecini desteklediğini belirtmektedirler.

Şekil 1.1. muhasebe bilgi sistemi de dahil olmak üzere bütün bilgi sistemleri için genel bir model sunmaktadır.

Şekil 1.1. Muhasebe Bilgi Sistemi için Genel Bir Model



Kaynak: J. A. Hall (2013). *Accounting Information Systems*. South-Western Cengage Learning, USA, 8.edition, s.9.

Şekil 1.1.'de sunulduğu gibi, genel modelin bileşenleri; veritabanı yönetimi, veri kaynakları, nihai kullanıcılar, veri toplama, veri işleme, bilgi oluşturma ve geribildirimdir.

Veri tabanı yönetiminde veriler, veritabanının fiziksel biçimine bakılmaksızın, mantıklı bir hiyerarşi izlenerek düzenlenir. Örgütün veritabanı, finansal ve finansal olmayan verilerin fiziksel deposudur.

Veri kaynakları, bilgi sistemine içsel ve dışsal kaynaklardan giren finansal işlemlerdir. Dışsal finansal işlemler, en yaygın veri kaynağıdır. Bu işlemler, firma dışındaki işletmeler ve şahıslarla olan ekonomik alışverişlerdir. Mal ve hizmetlerin

satışı, stokların satın alınması, tahsilatlar ve ödemeler örnek olarak verilebilir. İçsel finansal işlemler ise, örgüt içerisindeki kaynakların hareketi ya da alışverişidir. Örneğin, hammaddelerin yarı mamullere dönüşümü, yarı mamullerin stoklardaki mamullere dönüşümü, bina ve teçhizatın amortismanı gibi.

Nihai kullanıcılar, dışsal ve içsel olmak üzere iki genel gruba ayrılmaktadır. Dışsal kullanıcılar; kredi verenler, hisse senedi sahipleri, potansiyel yatırımcılar, düzenleyici ve denetleyici kurumlar, vergi otoriteleri, tedarikçiler ve müşterilerden oluşmaktadır. İçsel kullanıcılar, faaliyet personeli dahil olmak üzere örgütün her düzeyindeki yönetiminden oluşmaktadır.

Bilgi sistemindeki ilk operasyonel basamak, *veri toplama*dır. Amaç, sisteme girilen verinin geçerli, tam ve maddi hatadan uzak olmasıdır. Birçok açıdan sistemdeki en önemli aşamadır. Eğer hatalar, tespit edilmeden veri toplama aşamasından geçerse, sistem hataları işleyerek hatalı ve güvenilemez çıktı oluşturacaktır. Hall (2013: 10-12)'e göre bu aşamada, ilgililik ve etkinlik olmak üzere iki kural geçerlidir. Sistem yalnızca ilgili veriyi toplamalıdır. Bir verinin ilgili veri olup olmadığına, kullanıcıların ihtiyaçları analiz edilerek karar verilmektedir. Etkinlik ise, aynı verinin birden fazla toplanmasının önüne geçilmesi ile sağlanmaktadır. İkinci aşama, *veri işleme* aşamasıdır. Bu aşamada toplanan veriler, bilgi üretebilmek için işlenir. Üçüncü ve son aşama olan *bilgi oluşturma* aşaması; bilgiyi derleme, düzenleme, biçimlendirme ve kullanıcılara sunma işlemlerinden oluşur. Oluşturulan bilginin faydalı olabilmesi için; ilgili, zamanlı, kesin, tam ve özetlenmiş olması gerekmektedir. Geribildirim, çıktının sisteme veri kaynağı olarak geri gönderilmesi durumudur. Süreci başlatmak ya da değiştirmek üzere içeriden ya da dışarıdan gönderilebilir.

Bir bilgi sistemi olarak düşünüldüğünde muhasebe, çeşitli şekillerde tanımlanabilir. Yazıcı (2010: 203), muhasebeyi bilgi kullanıcılarının isabetli kararlar almalarına yardımcı olacak verilerin toplanması, işlenmesi ve iletilmesinden oluşan bir süreç olarak ifade ederken; Cemalcılar ve Erdoğan (2000: 9), işletmelerin varlıkları ve kaynakları üzerinde değişme yaratan ve parayla ifade edilebilen işlemlerle ilgili bilgileri toplamak, kaydetmek, sınıflamak yolu ile özetleyen ve bu özetlerdeki bilgileri analiz etmek ve yorumlamak suretiyle ilgililere iletilmesini sağlayan bir bilgi sistemi olarak

tanımlamaktadır. Sevilengül (2005: 9) ise, muhasebenin bir örgütün kaynaklarının oluşumunu, bu kaynakların kullanılma biçimini, örgütün işlemleri sonucunda bu kaynaklarda meydana gelen artış veya azalışları ve örgütün finansal açıdan durumunu açıklayan bilgileri üreten ve bunları ilgili kişi ve kuruluşlara ileten bir bilgi sistemi olduğunu belirtmektedir.

Muhasebe bilgi sistemi, üç unsurdan oluşmaktadır. Gökdeniz (2005: 87) bu unsurları; i) işletmenin yasal raporlama düzeninin ihtiyacı olan bilgileri edinmek, ii) güvenilir muhasebe bilgilerini ihtiyacı olanlara temin etmek ve iii) işletmeleri olası risklerden, muhasebe bilgilerinin işletme içi ya da dışındaki kötüye kullanımlardan korumak şeklinde sıralamaktadır.

Tüm bilgi sistemlerinde olduğu gibi, muhasebe bilgi sisteminin amacı, kullanıcılara karar verme sürecinde yardımcı olacak kaliteli bilgilerin sağlanmasıdır. Geniş bir kullanıcı kitlesine sahip muhasebe bilgileri, kullanıcıların karar verme sürecini doğrudan etkilemektedir. Acar ve Özçelik (2011: 11), kullanıcıların kararlarındaki etkinliğin artırılabilmesi için, muhasebe bilgilerinin kalite standartlarının yükseltilmesi gerektiğini öne sürmektedirler. Karagül ve Özdemir (2010: 44) ise, muhasebe bilgilerinin kaliteli olabilmesi için, öncelikle bu bilgilerin elde edildiği verilerin kaliteli olması ve verilerin bu özelliklerinin bozulmadan işlenmesi gerektiğinin altını çizmektedirler.

1.2. Muhasebe Bilgilerinin Raporlanması

Muhasebe; bir işletmede parayla ifade edilebilen işlemlerin kaydedilmesi, sınıflandırılması, özetlenerek raporlanması ve bu raporların analiz edilmesi ve yorumlanması sürecidir.

Muhasebe bilgi sistemi içinde oluşturulan bilgiler, belirli zaman aralıklarıyla finansal raporlar aracılığıyla kullanıcılara iletilmektedir. Finansal raporlar; mevcut ve potansiyel yatırımcılar, çalışanlar, borç verenler, satıcılar, müşteriler, devlet ve toplum olmak üzere geniş bir kullanıcı yelpazesine sahiptir. Her bir kullanıcının bilgi ihtiyacı farklı olmakla birlikte, finansal raporlar kullanıcıların ortak bilgi ihtiyacını karşılamak üzere hazırlanır.

İşletmeler, bir ülkenin sahip olduğu ekonomik kaynakların çoğunluğunu ellerinde bulundurmaktadır. Dolayısıyla finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgileri, kaynakların etkin bir şekilde tahsis edilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Selimoğlu (2008: 1), finansal nitelikli bilgilerin; i) ekonomik kaynaklar arasında seçim yapılabilmesi ve ii) ekonomik kaynakların kullanılma başarısının ölçülmesi şeklinde iki önemli işlevi yerine getirdiğini ifade etmektedir. Karasioğlu ve Eren (2011: 3), finansal raporların kullanıcılara, işletme faaliyetlerinin sonuçlarını anlamaları, karşılaştırmalar yapmaları ve işletme hakkında kararlar almaları konusunda yardımcı olduğunu belirtmektedirler.

Maliye Bakanlığı tarafından 1992 yılında yayımlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)'nde finansal tabloların amaçları üç madde halinde özetlenmiştir.

- ✓ Yatırımcılar, kredi verenler ve diğer ilgililer için karar almada yararlı bilgiler sağlamak,
- ✓ Gelecekteki nakit akışlarını değerlendirmede yararlı bilgiler sağlamak,
- ✓ Varlıklar, kaynaklar ve bunlardaki değişiklikler ile işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi sağlamak.

Gerek Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB), gerekse Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB)'na göre finansal raporlamanın amacı, yatırımcılara, kreditoörlere ve diğer kullanıcılara işletme ile ilgili kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgilerin sunulmasıdır (FASB, SFAC No.8¹: OB3; IASB, Conceptual Framework²: OB2).

Ülkemizde Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından yayımlanan Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve'de³ ise, genel amaçlı

¹ FASB tarafından ilk olarak, 1978 yılında yayımlanan SFAC No.1 (*İşletmelerde Finansal Raporlamanın Amaçları* adlı tebliğ) ve 1980 yılında yayımlanan SFAC No.2 (*Muhasebe Bilgilerinin Niteliksel Özellikleri* adlı tebliğ), 2010 yılında birleştirilerek SFAC No.8 (*Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve* adlı tebliğ) olarak yayımlanmıştır.

² IASC tarafından ilk olarak, 1989 yılında *Finansal Raporların Hazırlanması ve Sunulmasına İlişkin Çerçeve* adıyla yayımlanmış ve 2001 yılında IASB tarafından kabul edilmiştir. Son olarak 2010 yılında güncellenmiştir.

³ Ülkemizde TMSK tarafından IASB'ın yayımladığı muhasebe ve finansal raporlama standartları (IAS/IFRS), Türkçeye çevrilerek TMS/TFRS adı altında yayımlanmıştır. 2011 yılında Kamu Gözetimi,

finansal raporlamanın amacı, *mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara, işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamak* şeklinde ifade edilmiştir.

1.3. Uluslararası Muhasebe Standartları ve Muhasebe Bilgilerinin Kalitesi

Küreselleşme süreciyle birlikte, işletmelerin faaliyetlerinin ulusal sınırları aşması, finansal bilgilere internet aracılığıyla ulaşılabilmesi, işletmelerin farklı ülke borsalarında sermaye arayışlarına girmesi ve sınır ötesi yatırım kararları gibi birçok sebep, işletmelerin dili olan muhasebenin uluslararası bir boyut kazanması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Uluslararası muhasebe standartlarının oluşturulması konusunda ilk tartışmalar, 1960'larda başlamış ve bu konunun bir örgüt (komite) tarafından yürütülmesine yönelik öneriler, ilk defa 1972 yılında Sydney'de yapılan 10. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi'nde gündeme gelmiştir (Başpınar, 2004: 53). Sonuç olarak, 1973 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) kurulmuş ve 2001 yılına kadar faaliyet göstererek temel Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS)'nı yayımlamıştır. 2001 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), IASC'ın yerini alarak Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS)'nı yayımlamaya başlamıştır. IASB'in amacı; yatırımcılara ve diğer kullanıcılara kararlarını verirken yardımcı olacak, yüksek kaliteli, anlaşılabilir, şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgiler sağlayan finansal tabloların hazırlanması için uluslararası alanda kabul edilebilir tek bir standartlar seti oluşturmaktır (Yallapragada, 2012: 284). Bu amaçla IASB, işletmelerin finansal durumlarını ve performanslarını daha doğru yansıtacak ilke bazlı standartlar yayımlamaktadır.

Yallapragada (2012: 284), Avrupa Birliği'nin IAS/IFRS'yi⁴ 2005 yılında kabul etmesinin, standartların geniş bir alanda kabul görmesinde itici güç olduğunu belirtmektedir. Bu standartlar, yasal hiçbir zorunluluk olmamasına karşın dünya çapında yeknesaklığın sağlanmasının faydalarını dikkate alan birçok ülke tarafından gönüllü

Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) kurularak, TMSK'nın yerini almıştır. Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, IASB'in yaptığı değişikliklerle paralellik sağlanması amacıyla 209 sıra no'lu Tebliğ ile güncellenerek 27/01/2011 tarih ve 27828 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

⁴ IAS/IFRS, çalışmanın bundan sonraki kısmında IFRS olarak ifade edilecektir.

olarak kabul görmektedir. IFRS'lerin borsada işlem gören şirketler tarafından ulusal finansal raporlamada kullanımı ile ilgili olarak Deloitte'in Haziran 2012 tarihi itibariyle yaptığı araştırmanın sonuçları, aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 1.1. IFRS'nin Dünya'da Kullanımı

	Ülke Sayısı	Yüzde
IFRS'ye izin verilmiştir.	29	0,17
IFRS'ye izin verilmemiştir.	30	0,17
IFRS, borsada işlem gören bazı ulusal şirketler için zorunludur.	5	0,02
IFRS, borsada işlem gören tüm ulusal şirketler için zorunludur.	93	0,53
Ülkede borsa yoktur.	20	0,11
TOPLAM	177	1,00

Kaynak: Deloitte, IFRSs in your pocket 2012, s.21-28'den derlenmiştir.

Araştırma 174 ülkede yapılmış olup, baz alınan tabloda bazı ülkeler için her iki seçenek birlikte işaretlenmiş olduğundan, tablodaki toplam ülke sayısı 177 olarak gerçekleşmiştir. IFRS, araştırmaya konu olan ülkelerin %53'ünde borsada işlem gören tüm ulusal şirketler için zorunlu olarak kullanılmaktadır. Ülkelerin %2'sinde ise, borsada işlem gören bazı ulusal şirketler için zorunlu olarak kullanılmaktadır. Yine bu ülkelerin %17'sinde IFRS'nin kullanımına izin verilmekle birlikte, yasal bir zorunluluk söz konusu değildir. Ülkelerin %17'sinde standartların kullanılmasına izin verilmemiştir. Araştırmanın yapıldığı ülkelerin %11'inde borsa yoktur. Genel olarak yasal zorunluluk dikkate alınmadığında, araştırmaya konu olan ülkelerin %72'sinde (127 ülkede) IFRS kabul görmüştür.

Uluslararası muhasebe standartlarının, işletmelerin performanslarının daha doğru yansıtılması, yöneticilerin yargı kullanımı ve karşılaştırılabilirlik açısından, muhasebe kalitesini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Barth vd. (2008: 47), muhasebe standartlarının bazı konularda önemli sonuçlar doğuracağını belirtmektedir. Bunların başında işletmelerin durumunun gerçeğe uygun sunumu ile finansal bilgi kullanıcılarına karar verme sürecinde yardımcı olacak muhasebe bilgilerinin sağlanması, yöneticilerin muhasebe bilgilerini kendi çıkarları doğrultusunda manipüle etmelerinin

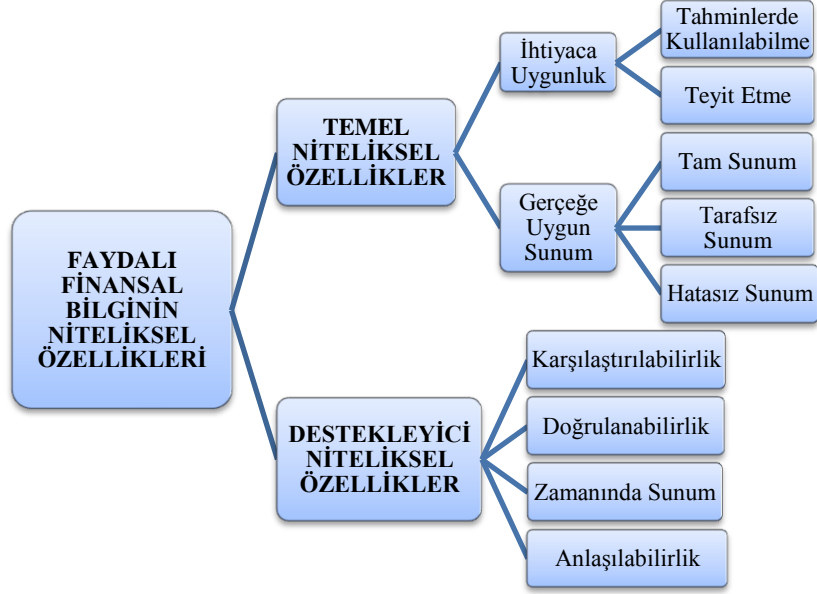
sınırlandırılması ve standartların eş zamanlı kabul edilmesiyle karşılaştırılabilirliğin artırılması gelmektedir.

Muhasebe literatürü incelendiğinde, muhasebe kalitesine ilişkin kesin, açık ve genel kabul görmüş bir tanım bulunmamakla birlikte (Gençoğlu ve Ertan, 2012: 2), hem FASB'in hem de IASB'ın konuya yaklaşımı, muhasebe bilgilerinin kullanıcılara karar aşamasında faydalı olması esasına dayanmaktadır. IASB, muhasebe bilgilerinin faydalı olabilmesi için sahip olması gereken niteliksel özellikleri yayımladığı Kavramsal Çerçeve'de ele almıştır. Kavramsal Çerçeve, ilgililerin kullanımı için hazırlanan ve sunulan finansal tabloların tabi olacakları usul ve esasları belirlemektedir. Finansal raporlamanın amacı, faydalı finansal bilginin niteliksel özellikleri, finansal tabloları oluşturan unsurların tanımı, tahakkuk ve ölçümleme esasları ile sermaye ve sermayenin devamlılığı (korunması) kavramları, Kavramsal Çerçeve'nin kapsamını oluşturmaktadır.

1.4. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Niteliksel Özellikler

Muhasebe bilgilerinin taşınması gereken niteliksel özellikler, Kavramsal Çerçeve'de belirlenmiştir. Akdoğan ve Tenker (2006: 31), muhasebe bilgilerinin niteliksel özelliklerini, finansal raporlarda sunulan bilgilerin yöneticiler, yatırımcılar, kredi verenler ve diğer finansal bilgi kullanıcılarına yararlı olabilmesi için sahip olması gereken özellikler olarak ifade etmektedir. Niteliksel özellikler, kullanıcılara finansal raporlarda sunulan bilgilere dayanarak işletme hakkında kararlarını alırken en çok fayda sağlayacak bilgiyi tanımlamaktadır. Kavramsal Çerçeve'de bu özellikler, temel ve destekleyici niteliksel özellikler şeklinde ikiye ayrılmıştır. Şekil 1.2. bu özellikleri göstermektedir.

Şekil 1.2. Faydalı Finansal Bilginin Niteliksel Özellikleri



Kaynak: R. Aktaş (2013). *Muhasebe Politikaları, Tahminler ve Hatalar*. Gazi Kitabevi: Ankara, s.15.

1.4.1. Temel Niteliksel Özellikler

Kavramsal Çerçeve'de finansal bilginin kullanıcılarına faydalı olabilmesi için sahip olması gereken temel niteliksel özellikler, "ihtiyaca uygunluk (ilgililik)" ve "gerçeğe uygun sunum" şeklinde belirtilmiştir. Bilginin faydalı olması için, hem ihtiyaca uygun olması hem de gerçeğe uygun bir şekilde sunulması gerekir. Ne ilgili olmayan bir ekonomik olayın gerçeğe uygun bir şekilde sunumu, ne de ilgili bir ekonomik olayın gerçeğe uygun olmayan bir şekilde sunumu, kullanıcıların doğru kararlar vermesinde faydalıdır.

1.4.1.1. İhtiyaca Uygunluk (İlgililik)

İhtiyaca uygunluk, finansal tablolardan elde edilen bilgilerin kullanıcıların kararları ile ilişkili ve kullanım amacına uygun olmasını ifade etmektedir. Akdoğan ve Tenker (2006: 34), muhasebe bilgilerinin kullanıcıların karar verme ihtiyaçlarını karşılayabilecek nitelikte olması gerektiğini belirtmektedir. Bununla birlikte geniş bir kullanıcı kitlesine sahip finansal tabloların özel amaçlı olmaktan ziyade, bu kitlenin ortak ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde genel amaçlı olması gerekmektedir. Örtün vd.

(2008: 6), finansal bir bilginin kullanıcıların ekonomik kararlarını geçmişteki, bugünkü ve gelecekteki olayları değerlendirmelerine yardımcı oluyorsa veya geçmişteki olayları algılamalarını teyit etmek veya düzeltmek suretiyle etkiliyorsa, ihtiyaca uygunluk kalitesini taşıdığını belirtmektedir.

Kavramsal Çerçeve'ye göre bir finansal bilgi, kullanıcıların kararlarını etkileyebiliyorsa ihtiyaca uygundur. Eğer finansal bilgi; tahminlerde kullanılabilir, teyit etme veya her iki özelliğe birden sahipse, kullanıcıların kararlarını etkileme gücüne sahiptir. Finansal bilgi, kullanıcılar tarafından gelecekteki sonuçları tahmin etmede veri olarak kullanılabilir, tahminlerde kullanılabilir özelliğine sahiptir. Finansal bilgi, önceki değerlendirmelere yönelik geribildirim sağlıyorsa yani önceki değerlendirmeleri doğruluyor ya da değiştiriyorsa, teyit etme özelliğine sahiptir. Finansal bilginin tahminlerde kullanılabilir özelliği ve teyit etme özelliği birbiri ile ilişkilidir. Tahminlerde kullanılabilir özelliğine sahip olan bilgi, genellikle teyit etme özelliğine de sahiptir.

İhtiyaca uygunluk özelliğinin bir diğer unsuru da önemlilik ilkesidir. Bu ilke finansal tablolardaki kalemlerin büyüklüğü ile ilgilidir. Örtten vd. (2008: 6), önemliliğin finansal tablonun niteliksel özelliklerinden olmaktan daha çok, bir ayırım ya da ayrışma noktasını gösterdiğini ifade etmektedir. Kavramsal Çerçeve'de, bir bilginin verilmemesi veya yanlış verilmesi, kullanıcıların belirli bir işletmeye ilişkin finansal bilgiye dayanarak verecekleri kararları etkileyebiliyorsa, bu bilginin önemli olduğu belirtilmektedir. Önemlilik, ihtiyaca uygunluğun işletmeye özgü halidir. Bilginin önemli olup olmadığına yönelik değerlendirme, bir işletmenin finansal raporu dikkate alınarak, bilginin ilgili olduğu kalemlerin niteliğine veya büyüklüğüne ya da her ikisine birden bağlı olarak yapılmaktadır. Bu nedenle önemlilik için standart bir sayısal eşik belirlenmemiş veya özellikli bir durumda hangi bilginin önemli olabileceği belirtilmemiştir.

1.4.1.2. Gerçeğe Uygun Sunum

Kavramsal Çerçeve'ye göre finansal bilginin kullanıcılara faydalı olabilmesi için, finansal raporların yalnızca ihtiyaca uygun bilgileri sunması yeterli değildir. Ayrıca açıklamayı amaçladığı ekonomik olayları, gerçeğe uygun bir şekilde sunmalıdır.

Gerçeğe uygun bir sunumun, tam anlamıyla sağlanabilmesi için üç özelliğe sahip olması gerekir. Buna göre sunum tam, tarafsız ve hatasız olmalıdır. Yayımlanan finansal raporlama standartları ile bu özelliklerin mümkün olduğunca en üst seviyeye çıkarılması hedeflenmektedir.

Tam bir sunum, ekonomik olayın bir kullanıcı tarafından anlaşılması için tanımlamalar ve açıklamalar da dahil olmak üzere gerekli tüm bilgileri içerir. Tarafsız sunum, finansal bilginin seçiminde ve gösteriminde önyargı taşımaz. Tarafsız bilgi, kararlar üzerinde etkisi olmayan ya da belirli bir amaca yönelik olmayan bilgi anlamına gelmez. Aksine ihtiyaca uygun finansal bilgi, tanımında belirtildiği gibi, kullanıcıların kararlarını etkileme gücüne sahiptir. Hatasız sunum ise, ekonomik olayın tanımlanmasında hataların veya ihmallerin olmaması ve raporlanan bilginin elde edilmesinde kullanılan sürecin, hatasız olarak seçilmiş ve uygulanmış olması anlamına gelmektedir.

1.4.2. Destekleyici Niteliksel Özellikler

Destekleyici niteliksel özellikler, finansal bilginin faydalılığını arttıran özelliklerdir. Kavramsal Çerçeve'de bu özellikler; karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum ve anlaşılabilirlik olarak sıralanmıştır. Destekleyici niteliksel özellikler, mümkün olduğu ölçüde azami seviyeye çıkarılmalıdır. Ancak, bilgi ihtiyaca uygun olmadığında veya gerçeğe uygun bir şekilde sunulmadığında, destekleyici niteliksel özellikler bu bilgiyi faydalı kılamaz.

1.4.2.1. Karşılaştırılabilirlik

Kullanıcıların gerek bir işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışlarında zaman içinde yaşanan değişimleri, gerekse bu işletmenin başka bir işletmeye nispeten durumunu değerlendirebilmesi için finansal tabloların karşılaştırılabilir nitelikte olması gerekmektedir.

Kavramsal Çerçeve'de karşılaştırılabilirlik, kullanıcıların kalemler arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları belirleyebilmesini ve anlayabilmesini sağlayan niteliksel bir özellik olarak ifade edilmiştir. Diğer niteliksel özelliklerden farklı olarak,

karşılaştırılabilirlik, tek bir kalemle ilgili değildir. Karşılaştırma yapılabilmesi için en az iki kalem gereklidir. Gençoğlu (2007: 25), karşılaştırılabilirlik özelliğinin önemli bir şartı olarak, kullanıcıların finansal tabloların hazırlanmasında takip edilen muhasebe politikaları, bu politikalarda yapılan değişiklikler ve bu değişikliklerin etkileri hakkında bilgilendirilmeleri gerektiğini öne sürmektedir. Kullanıcılar, hem bir işletmenin takip ettiği muhasebe politikalarında dönemler itibariyle herhangi bir değişiklik olup olmadığını, hem de diğer bir işletmenin kullandığı muhasebe politikaları ile farklılıklar olup olmadığını bilmelidirler.

1.4.2.2. Doğrulanabilirlik

Kavramsal Çerçeve'de doğrulanabilirlik, farklı bilgi düzeyindeki ve bağımsız gözlemcilerin belirli bir ekonomik olayın gerçeğe uygun sunulduğu hususunda görüş birliğine varabilmeleri (gözlemcilerin tam bir uzlaşmaya varmaları gerekmez) şeklinde ifade edilmektedir. Söz konusu doğrulama, doğrudan ya da dolaylı olabilir. Doğrudan doğrulama, nakit tutarının sayılması gibi doğrudan yapılan gözlem ile bir tutarın ya da diğer bir sunumun doğrulanması anlamına gelir. Dolaylı doğrulama ise, bir modelde, formülde ya da diğer bir yöntemde kullanılan verilerin kontrol edilmesi ve aynı yöntem kullanılarak sonuçların yeniden hesaplanması anlamındadır.

1.4.2.3. Zamanında Sunum

Kavramsal Çerçeve'ye göre zamanında sunum, bilginin karar verenler açısından kararlarını etkileyebileceği zamanda mevcut olması anlamına gelmektedir. Genellikle, bilgi eskidikçe faydası da azalmaktadır. Ancak bazı bilgiler, bazı kullanıcıların eğilimleri belirlemeye ve değerlendirmeye ihtiyaç duyması gibi nedenlerle raporlama dönemi sona erdikten uzun süre sonra da kullanışlı olmaya devam edebilir. Demir (2010: 146), zorunlu olmayan nedenlerle raporlamanın geciktirilmesinin, bilginin ihtiyaca uygunluk özelliğini ortadan kaldırdığını öne sürmektedir.

1.4.2.4. Anlaşılabilirlik

Finansal bilgilerin kullanıcılara yararlı olabilmesi için, bu bilgilerin anlaşılabilir olması gerekmektedir. Sunulan bilgilerin, kullanıcılar tarafından anlaşılabilmesi,

bilginin yararını ortadan kaldırmaktadır. Ancak Örtten vd. (2008: 6), kullanıcılar açısından yararlı olacak nitelikteki bilgilerin, bazı kullanıcılar tarafından anlaşılması güç olarak nitelendirilip, finansal tablolar dışında tutulamayacağını vurgulamaktadırlar. Akdoğan ve Tenker (2006: 34) ise, finansal tablolarda sunulan bilgilerin, iş ve ekonomik faaliyetleri makul derecede anlayabilen ve bilgileri makul özenle incelemeye istekli olanların kavrayabilecekleri şekilde olması gerektiğini belirtmektedir.

Kavramsal Çerçeve'ye göre bilginin açık ve öz olarak sınıflandırılması, tanımlanması ve sunulması onu anlaşılır kılmaktadır. Bazı ekonomik olaylar, doğası gereği karmaşıktır ve basitleştirilemezler. Bu tür olaylara ilişkin bilgilerin finansal raporların dışında bırakılması, rapordaki bilgilerin daha kolay anlaşılmasını sağlayabilir. Ancak böyle bir durumda, bu raporlar, eksik olmalarından dolayı yanıltıcı olabileceklerdir. Finansal raporlar, işletme faaliyetleri ve ekonomik faaliyetler hakkında makul seviyede bilgisi olan, bilgileri dikkatle gözden geçiren ve analiz eden kullanıcılar için hazırlanmaktadır. Bazen bilgili ve dikkatli kullanıcılar bile, karmaşık ekonomik olaylara ilişkin bilgileri anlamak için bir danışmandan yardım alma ihtiyacı duyabilirler.

Finansal bilginin toplanması, işlenmesi, doğrulanması ve yayımlanması sürecinin belli bir maliyeti sözkonusudur. Bu nedenle faydalı finansal bilginin sunumunda, maliyet kısıtı ön plana çıkmaktadır. Kavramsal Çerçeve'ye göre, bilginin faydalı ve değerli olabilmesi için raporlandığında sağladığı faydanın, neden olduğu maliyeti aşması gerekmektedir.

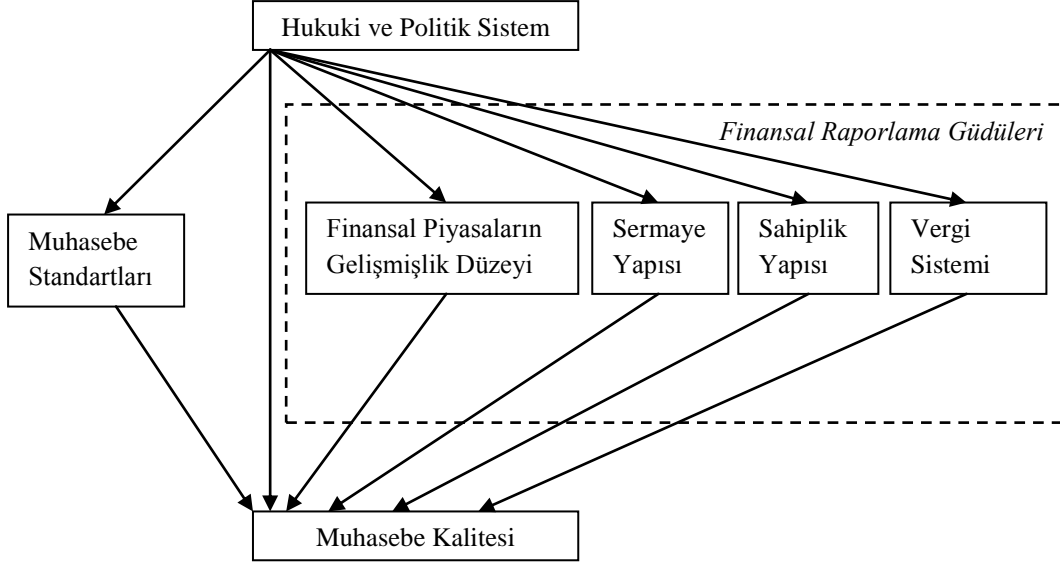
1.5. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Etkileyen Faktörler

Muhasebe bilgilerinin kalitesini etkileyen çok sayıda faktör bulunmaktadır. Bu faktörler enflasyon, finansal krizler gibi ekonomik faktörler; muhasebe ve denetim standartları, kurumsal yönetim, piyasaların gelişmişlik düzeyi, ülkedeki etik anlayışı, kültür, muhasebe mesleğinin gelişmişlik düzeyi, eğitim gibi kurumsal faktörler ile işletme büyüklüğü, faaliyet riski, finansal risk gibi firmalara özgü faktörler şeklinde sınıflandırılabilir.

Soderstrom ve Sun (2007: 688), muhasebe kalitesini; hukuki ve politik sistem, muhasebe standartları ve finansal raporlama güdülerinin etkisi ile şekillenen çok

boyutlu bir kavram olarak ifade etmektedirler. Şekil 1.3. muhasebe bilgilerinin kalitesini etkileyen faktörleri göstermektedir.

Şekil 1.3. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Etkileyen Faktörler



Kaynak: N.S. Soderstrom and K.J. Sun (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), p.688.

Şekil 1.3.'de sunulduğu gibi; muhasebe standartları, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, sermaye yapısı, sahiplik yapısı ve vergi sistemleri, muhasebe kalitesi üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Hukuki ve politik sistem ise, hem muhasebe kalitesini doğrudan etkilemekte hem de muhasebe kalitesini etkileyen faktörleri etkileyerek muhasebe kalitesi üzerinde dolaylı bir etki yaratmaktadır. Muhasebe kalitesini etkileyen faktörler aşağıda incelenmiştir.

1.5.1. Hukuki ve Politik Sistem

Hukuki ve politik sistemler, muhasebe kalitesini hem doğrudan, hem de muhasebe standartları ve finansal raporlama güdülleri (finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, sermaye yapısı, sahiplik yapısı ve vergi sistemi) aracılığıyla dolaylı olarak etkilemektedir.

Hukuk sistemleri; sisteme hakim olan biçim, öncelikler ve ilkeler doğrultusunda Kıta Avrupası hukuk sistemi (Roma hukuku), Anglo-Sakson hukuk sistemi (Ortak

hukuk), İslam hukuk sistemi ve Sosyalist hukuk sistemi şeklinde sınıflandırılmaktadır (www.wikipedia.org). Burada Kıta Avrupası ve Anglo-Sakson hukuk sistemlerinin temel özellikleri incelenerek, muhasebe kalitesi üzerindeki etkileri üzerine tartışılacaktır.

Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerde; kanunlar, yasa koyucu tarafından ayrıntılı olarak düzenlenmektedir. Kanunların uygulanmasında ve değişen koşullar karşısında, hakimin takdir yetkisinin alanı sınırlıdır. Anglo-Sakson hukuk sisteminde ise; kanunlar, sosyal ve ekonomik değişimlere bağlı olarak oluşmaktadır. Hakimin genel ilkeler çerçevesinde takdir yetkisinin genişliği, hukuk sisteminin dinamik bir şekilde değişen koşullara uyum sağlamasını mümkün kılmaktadır (Aktaş, 2009: 40).

Kıta Avrupası ülkelerde, Japonyada ve Fransızca konuşan Afrika ülkelerinde, işletmeler bankalarla çok yakın ilişki içerisindeyler. İşletmeler, sermaye temininde daha çok bankalardan faydalanmaktadırlar. Muhasebe, yasa ve kurallara uygun olarak yönlendirilmektedir. Bu ülkelerde muhasebe uygulamaları, kullanıcıların karar verme süreçlerine yönelik bilgilerin sunulmasından ziyade, tam tersine devlet-vergi temelinde ve makro ekonomik planlar üzerine kuruludur. Anglo-Sakson ülkeler ise, çok büyük sermaye ve hisse senedi piyasalarına sahiptirler. Sermaye temininde, bu piyasalar önemli rol oynamaktadır. Muhasebe bilgilerinin sunumunda amaç, kullanıcıların karar verme sürecinde ihtiyaç duydukları bilgilerin sağlanmasıdır (Gökdeniz, t.y: 24).

Hukuki sistemler, muhasebe standartlarının uygulanmasını yasal olarak zorunlu tutmak suretiyle muhasebe kalitesini doğrudan etkilemektedir. Uluslararası muhasebe literatüründe, Anglo-Sakson hukuk sistemine sahip olan ve ortaklık haklarının yüksek düzeyde korunduğu ülkelerde, muhasebe kalitesinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Anglo-Sakson hukuk sistemine sahip ülkelerde, muhasebe standartlarının uygulanması konusunda yasal yaptırım gücü daha yüksektir. Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerde ise, yaptırım gücü menkul kıymet borsalarına bağlı olmaktadır. Çünkü IASB, IFRS'leri yayınlamakta ancak uygulanması yönünde herhangi bir yaptırım gücüne sahip bulunmamaktadır.

Ülkelerin hukuki sistemleri farklı olduğundan, muhasebe kalitesinin ülkeler arasında farklılık göstermesi beklenen bir durumdur. Bununla birlikte, IFRS ilke bazlı standartlardır yani denetimciler ve muhasebeciler, detaylı kurallar yerine genel ilkeleri takip etmekte ve bu ilkeleri özel durumlara uyarlamak durumunda kalmaktadırlar. İlkelerin yorumlanmasında hukuki sistemin üstlendiği rol, muhasebe kalitesini etkilemektedir. Ortaklık haklarının yüksek düzeyde korunduğu ülkelerde, ilkelerin yorumunun bilginin hissedarlara gerçeğe uygun sunumunu sağlayacak şekilde olması beklenir. Kreditor haklarının korunduğu ülkelerde ise, ilkelerin yorumunun varlıkların kaydedilmesinde ihtiyatlılık, yükümlülüklerin kaydedilmesinde agresif yaklaşımın kullanılması yoluyla bankaların anlaşma taleplerini karşılayacak şekilde olması beklenir (Soderstrom ve Sun, 2007: 690).

Politik sistemler de, muhasebe kalitesini doğrudan etkilemektedir. Yozlaşmış politik sistemlere sahip ülkelerde işletme sahipleri ve yöneticileri, devlet ihalelerini kazanmak, daha az vergi vermek ve piyasada monopol olabilmek gibi amaçlarla politikacılara rüşvet verme eğiliminde olmaktadır. İşletmeler, verilen rüşvetleri finansal tablolarında gizlemek için politik ve sosyal denetimden kaçınmaktadırlar. Dahası, devlet müdahalesinin yaşanma ihtimalinin yüksek olduğu ülkelerde işletmeler, bu durumla karşılaşmamak için karlarını yüksek göstermekten kaçınmaktadırlar. Bu durum, muhasebe kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir (Soderstrom ve Sun, 2007: 690-691).

Hukuki ve politik sistemlerin doğrudan etkileri yukarıda anlatılmıştır. Dolaylı etkileri ise, diğer başlıklar altında incelenecektir.

1.5.2. Muhasebe Standartları

Muhasebe standartları, muhasebe bilgilerinin kalitesini doğrudan etkilemektedir. Bostancı (2002), muhasebe standartlarını, finansal tablo kullanıcılarının ihtiyaç duyduğu işletme sonuçlarının; doğru, gerçeğe uygun, karşılaştırılabilir, tutarlı, güvenilir ve anlaşılabilir olarak yansıtılabilmesi için uyulması gereken ilke ve kurallar bütünü olarak tanımlamaktadır.

IFRS'nin dünya çapında kabulü oldukça hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Holthausen (2008: 2), bu durumun, dünya çapında geçerli olacak tek bir dizi finansal raporlama standardının muhasebe kalitesini arttıracığı, farklı ülkelerdeki işletmelerin raporlarını birbirleriyle karşılaştırmanın daha kolay ve şeffaf bir şekilde yapılabileceği beklentisinden kaynaklandığını ileri sürmektedir. Jun-bo ve Hai-Zhong (2011: 701), genel olarak IFRS'nin kabulünün, firmaların finansal tablolarının karşılaştırılabilir olmasını sağlayarak bilgi ve işlem maliyetlerini azaltacağını ve bu durumun hisse senedi piyasalarında pozitif bir tepkiye yol açabileceğini belirtmektedirler.

Nitekim uluslararası muhasebe literatüründe, genellikle uluslararası muhasebe standartlarının kabulü ile muhasebe kalitesi arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Soderstrom ve Sun (2007: 688), IASB'ın muhasebe standartlarının kalitesini geliştirmeye devam ettikçe, bu standartlara dayanılarak yapılan finansal raporlamanın daha ilgili (ihtiyaca uygun) ve güvenilir olacağı yönündeki beklentinin yüksek olduğunu dile getirmektedirler. Bununla birlikte ülkelerin kurumsal ve ekonomik faktörleri birbirinden farklılık göstermektedir. Bu faktörlerin birbirine benzer hale getirilmesi, maliyet ve zaman açısından imkansızca yakın bir durumdur. Holthausen (2008: 2) de, bu nedenle IFRS'nin kabulünden sonra dahi, muhasebe kalitesinin her ülkede aynı düzeyde olmasını beklemenin rasyonel bir beklenti olmadığını vurgulamaktadır.

Muhasebe standartlarının oluşum süreci, ülkelerin hukuki ve politik sistemlerinden etkilenmektedir. Anglo-Sakson hukuk sistemine sahip ülkelerde standartlar, muhasebe meslek mensuplarının temsil edildiği bağımsız meslek kuruluşları tarafından oluşturulurken; Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerde, standartlar ağırlıklı olarak kamu kurumlarının temsil edildiği ve belirleyici olduğu komiteler tarafından hazırlanmaktadır (Aktaş, 2009: 40-41). Bu ülkelerde düzenlemeler, devletin önceliklerinden etkilendiği ve siyasi partilerin politik etkileri muhasebeye yansıdığı için eleştirilmektedir (Akgül ve Akay, 2004: 6; Gökçen vd., 2006: 2).

Soderstrom ve Sun (2007: 695-696)'a göre muhasebe kalitesi, muhasebe standartlarının kabulüyle bir düzeye kadar sağlanmıştır. Bununla birlikte daha ileri düzeyde bir iyileşmenin, ülkelerin hukuki ve politik sistemleri ile finansal raporlama güdülerindeki değişikliklere bağlı olduğunu belirtmektedirler. Ancak bir ülkenin bütün

bir kurumsal yapısının değişmesi oldukça gcctur. Bu nedenle muhasebe kalitesinin geliştirilmesi için, finansal raporlama güdüleriyle ilgilenilmesi daha az maliyetli olacaktır.

1.5.3. Finansal Piyasaların Gelişmişlik Düzeyi

Finansal piyasalar, fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasaların gelişmişlik düzeyi, muhasebe bilgilerinin kalitesini doğrudan etkilemektedir. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde, sermaye çok sayıda kck yatırımcı tarafından sağlanmaktadır. Isidro ve Raonic (2012: 416)'e göre, böyle bir ortamda muhasebe bilgileri, genellikle daha doğru ve şeffaf olmaktadır. Diğer yandan işletmeler, kendilerine finansman sağlayacak daha geniş bir yatırımcı kitlesini cezbedebilmek için yüksek kaliteli bilgiler raporlama konusunda daha istekli olmaktadırlar.

Fonların ağırlıklı olarak bankalardan borçlanma yoluyla sağlandığı ülkelerde ise, işletmelerle bankalar arasında yakın bağlar bulunmaktadır. Gençoğlu ve Ertan (2012: 10)'a göre bankalar, bu bağlar sayesinde işletmelerin performansları ve geleceğe dair planları ile ilgili stratejik bilgilere doğrudan ulaşabilmekte ve bu nedenle finansal tablolarındaki bilgilere, nispeten daha az ihtiyaç duymaktadırlar. Dolayısıyla yöneticilerin kamuya bilgi açıklama doğrultusundaki güdüleri azalmaktadır.

Hukuki ve politik sistemler, finansal piyasaları etkilemek suretiyle muhasebe kalitesini dolaylı olarak etkilemektedir. Soderstrom ve Sun (2007: 692), yatırımcıların iyi düzeyde korunmasının ve devlet müdahalesinin düşük düzeyde olmasının, yatırımcılara yatırımları üzerinden getiri elde etmeyi garanti ettiğini ve bu durumun finansman sağlamak isteyen yatırımcı sayısını arttırdığını ne sürmektedirler.

1.5.4. Sermaye Yapıları

İşletmelerin varlıklarını ve faaliyetlerini finanse etmek için kullandıkları fonların bileşimine, sermaye yapısı adı verilmektedir. Sermaye yapısı, temelde iki bileşenden oluşmaktadır. Bunlardan biri, gerek hisse senedi ihracı gerekse dağıtılmayan karlar aracılığıyla arttırılabilen zkaynaklar, diğeri ise yabancı kaynaklar yani borçlanmadır.

Sermaye piyasalarında yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken temel olarak işletmelerin finansal raporlarını dikkate almaktadırlar. Bu nedenle sermaye piyasalarından finansman sağlamak isteyen işletmelerin, daha kaliteli finansal raporlama yapması beklenen bir durumdur. Ağırlıklı olarak borçlanma yoluyla finansman sağlamayı tercih eden işletmelerde ise, finansal raporlama güdüsünün nispeten daha zayıf olduğu söylenebilir.

İşletmelerin sermaye yapıları, hukuki ve politik sistemlerden etkilenmektedir. Kreditorlerin yüksek düzeyde korunduğu ülkelerde işletmeler, bankalardan daha düşük maliyetle daha kolay finansman sağlayabilmektedirler. Soderstrom ve Sun (2007: 693), devlet müdahalelerinin ve yolsuzlukların sıklıkla gerçekleştiği ülkelerde anlaşmaların, denetimlerden kaçınmak için gizli olarak tamamlandığını ve finansal raporlamanın, bilgi asimetrisini azaltma fonksiyonunu yerine getiremediğini belirtmektedirler. Ayrıca banka finansmanının yaygın olarak kullanıldığı ve politik risklerin yüksek olduğu ülkelerde, muhasebe kalitesinin daha düşük olduğunu ileri sürmektedirler.

1.5.5. Sahiplik Yapıları

Az sayıda ve büyük paya sahip ortaklardan oluşan işletmeler, yoğunlaşmış sahiplik (concentrated ownership) yapısına sahiptirler. Yoğunlaşmış sahiplik yapısının muhasebe kalitesi üzerindeki etkisi konusunda Fan ve Wong (2002: 402-403), Han (2005: 4-5) ve Cascino (2010: 3-4) iki teoriden söz etmektedirler.

Birinci teoriye göre; yoğunlaşmış sahiplik yapısı, muhasebe bilgilerinin kalitesini arttırmaktadır. Çünkü bu tarz işletmelerde büyük paya sahip ortaklar, yönetim kademelerinde yer aldıklarından işletme sahipleri ile yöneticiler arasındaki temsil sorunları⁵ azalmaktadır. Ayrıca bu işletmelere ait az sayıda hisse senedi piyasada dolaştığından piyasa baskıları daha az hissedilmektedir. Dolayısıyla bu durum yöneticilerin, işletmenin gerçekleşen ekonomik performansını farklı gösterecek şekilde muhasebe bilgilerini raporlama güdüsünü azaltarak, finansal raporlama kalitesini arttırmaktadır.

⁵ Temsil sorunu: İşletme yöneticileri ile işletmenin ortakları arasında ortaya çıkan çıkar çatışmasıdır. Ortaklar adına karar alan yöneticilerin, kararlarında ortakların menfaatlerini gözetmemesi, temsil sorununa yol açmaktadır (Sayılğan, 2006:15).

İkinci teoriye göre ise; yoğunlaşmış sahiplik yapısı, işletmelerin muhasebe bilgilerinin kalitesini azaltmaktadır. Bu teoride, belli bir eşğin üzerinde yoğunlaşmış sahiplik yapısının, azınlığın haklarının sömürülme riskini arttırdığı öne sürülmektedir. Yoğunlaşmış sahiplik yapısına sahip işletmeler, gerçek muhasebe bilgilerini işletme içinde tutmaya eğilimli olduklarından, raporlanan muhasebe bilgilerinin kalitesi düşük olmaktadır.

Ülkemizde yoğunlaşmış sahiplik yapısı, aile şirketleri şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu şirketlerde aile üyeleri, genellikle yönetim kademelerindeki önemli pozisyonları ve yönetim kurullarını ellerinde bulundurmaktadırlar. Wang (2006: 620-622), yoğunlaşmış sahiplik yapısının muhasebe bilgilerinin kalitesi üzerindeki etkisini, aile şirketleri açısından yorumlamıştır.

İlk yaklaşıma göre, aile şirketlerinde kontrol gücü bulunan sahipler tarafından işletme üzerinde daha iyi bir gözetim sağlandığından, muhasebe bilgi kalitesinin yüksek olması beklenmektedir. Aile şirketlerinde, yönetimi ellerinde bulunduran aile üyelerinin firmadaki varlıkları, uzun vadeli olmaktadır. Halbuki aile şirketi olmayan diğer firmalarda yönetim, genellikle profesyonel yöneticilere bırakılmaktadır. Profesyonel yöneticiler, kısa vadeli amaçlarla kendi çıkarlarını hissedarların çıkarları pahasına maksimize edecek şekilde karları manipüle edebilmektedirler. Buna karşılık aile üyeleri, hem firmanın gelecek nesillere taşınabilmesi, hem de aile itibarının korunması gibi güdülerle karların manipüle edilmesinin getireceği kısa vadeli faydalardan daha kolay vazgeçebilmektedirler. Bu nedenle aile şirketlerinin, diğer firmalara göre daha kaliteli finansal bilgi raporlamaları muhtemeldir.

Alternatif yaklaşımda ise, yoğunlaşmış sahiplik yapısına sahip aile şirketlerinin, karları fırsatçı bir yaklaşımla yönetmeye eğilimli oldukları düşüncesi hakimdir. Aile üyeleri önemli yönetim pozisyonlarında ve yönetim kurullarında bulduklarından, ikinci derecede kurumsal yönetime sahip olabilirler. Ayrıca aile üyeleri ile diğer hissedarlar arasında bilgi asimetrisi olma ihtimali çok yüksektir. Çünkü yoğunlaşmış sahiplik yapısı, muhasebe bilgilerinin dış yatırımcılara akışını sınırlandırmaktadır. Bilgi asimetrisi, muhasebe açıklamalarının şeffaflığını azaltmaktadır. Sonuç olarak, aile üyeleri özel amaçları için muhasebe karlarını manipüle etme güdüsüne ve imkanına

sahiptirler. Bu görüşe göre, aile şirketleri ile düşük kaliteli finansal raporlama arasında pozitif bir ilişki söz konusudur.

Ülkelerin hukuki sistemleri, işletmelerin sahiplik yapılarını etkilemektedir. Yatırımcıların yüksek düzeyde korunduğu ülkelerde, sahiplik yapısının yoğunluğu düşmekte yani firmalar çok sayıda ve küçük paylara sahip ortaklardan oluşmaktadır. Politik sistemler de, sahiplik yapısını etkilemektedir. Soderstrom ve Sun (2007: 694), politik rant arayışının hakim olduğu ülkelerde, yoğunlaşmış sahiplik yapısının arttığını ve bu yapının, politikacılara daha cazip geldiğini ileri sürmektedir. Çünkü bu tarz işletmelerde gizli lobi faaliyetlerinin ve rüşvetlerin firma dışına sızma ihtimali daha düşüktür. Ayrıca kontrole hakim olan işletme sahibi, çok sayıda ortağa sahip olan işletmelerdeki profesyonel yöneticilere göre daha güvenli bir pozisyona sahiptir. Bu güvenlik, politikacılarla olan ilişkide işletmeye güvenilirlik sağlamaktadır.

1.5.6. Vergi Sistemleri

Muhasebe kalitesini etkileyen önemli bir faktör de vergi sistemleridir. Gençoğlu ve Ertan (2012: 12), muhasebe uygulamaları ile vergi düzenlemeleri arasında yakın bir ilişki bulunmasının, muhasebe kalitesini düşürdüğünü ifade etmektedirler. Vergi yasaları, hükümet için vergi toplamak gibi politik amaçlara hizmet etmekte, yatırımcılar için bilgi kalitesinin sağlanmasıyla ilgilenmemektedir. Ayrıca vergi oranının yüksek olması, işletmelerin vergilendirilebilir geliri düşük hesaplama doğrultusunda hareket etmelerine neden olarak muhasebe kalitesini düşürebilmektedir.

Hukuki ve politik sistemler, vergi sistemleri aracılığıyla muhasebe kalitesini dolaylı yoldan etkilemektedir. Soderstrom ve Sun (2007: 695), Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerde finansal raporlamanın, devlete yapılacak vergi ödemelerinin bir ölçüsü olarak kullanılırken, Anglo-Sakson hukuk sistemine sahip ülkelerde bilgi asimetrisini azaltmak için kullanıldığını belirtmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİN ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN YAKLAŞIMLAR

2.1. Sermaye Piyasalarında Muhasebe Bilgilerinin Rolü ve Etkin Piyasalar Hipotezi

Sermaye piyasaları, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasalarında fonların el değiştirmesi, menkul kıymetler aracılığıyla sağlanmaktadır. Sermaye piyasalarının iki temel fonksiyonu vardır (Sayılğan, 2004: 6-8):

- ✓ Tasarrufların rasyonel yatırım alanlarına yönelmesini sağlayarak ekonomideki kaynak dağılımını optimal hale getirmek,
- ✓ Üretim faktörlerinin mülkiyetinin tabana yayılmasını sağlayarak dengeli gelir dağılımının oluşumuna yardımcı olmak.

Sermaye piyasalarının bu fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için piyasanın "etkin" bir işleyişe sahip olması gerekir. Bir piyasada işlem, dağıtım ve bilgi etkinliği olmak üzere üç tür etkinlikten söz edilmektedir. *İşlem etkinliği*, menkul kıymet alım satımlarının mümkün olan en düşük maliyetle gerçekleştiği durumu ifade etmektedir. *Dağıtım etkinliği*, kaynakların optimal dağılımının sağlandığı etkinlik durumudur. Menkul kıymet fiyatlarının bütün bilgileri yansıttığı etkinlik durumu ise, *bilgi etkinliği* olarak adlandırılmaktadır (Demireli, 2008: 222).

Sermaye piyasalarında bilginin yatırımcılar açısından önemi büyüktür. Çevik ve Erdoğan (2009: 26), sermaye piyasalarında yatırımcıların, yatırım yaparken öncelikli olarak hisse senedi fiyatlarını etkileyen ve/veya etkileme ihtimali olan bilgileri incelediklerini, daha sonra hisse senetlerinin mevcut değeri ve olması gereken değeri hakkında bir kaniya varmaya çalıştıklarını belirtmektedir.

Finansal piyasalarda bilginin önemi, uzun süredir araştırma konusu olmuş ve literatürde Etkin Piyasalar Hipotezi olarak yerini almıştır. Fama (1970: 383), hisse

senedi fiyatlarının tüm bilgileri yansıttığı piyasaları, "etkin piyasalar" olarak tanımlamıştır.

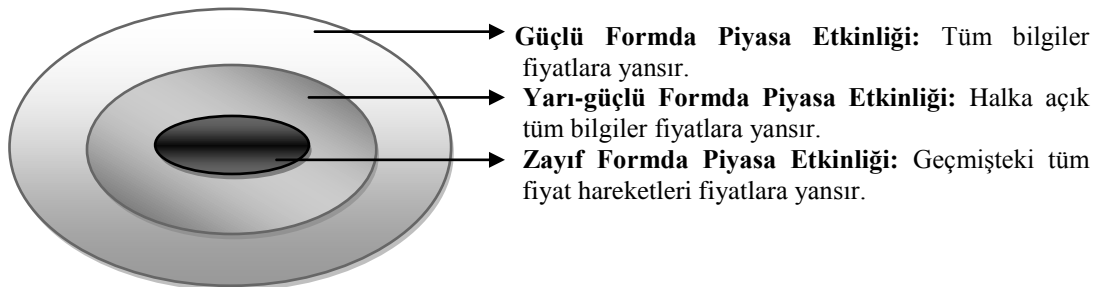
Etkin piyasalar hipotezi, menkul kıymet ile ilgili tüm bilgilerin menkul kıymet fiyatları üzerindeki etkisini incelemektedir. Bilgi, piyasadaki tüm katılımcılara aynı anda ulaşıyorsa ve/veya tüm katılımcılar tarafından temin edilebiliyorsa, söz konusu piyasa etkindir (Atan vd., 2009: 34). Etkin piyasalar hipotezinin bazı varsayımları aşağıdaki gibidir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 336):

- ✓ Piyasada çok sayıda katılımcı vardır. Bu katılımcılardan hiçbiri piyasayı etkileyebilecek bir paya sahip değildir.
- ✓ Piyasalarda likidite yüksektir. İşlem maliyetleri düşüktür.
- ✓ Katılımcılar, menkul kıymetlerle ilgili bilgilere maliyetsiz olarak aynı anda ulaşabilmektedir.
- ✓ Tüm katılımcıların beklentileri homojendir, yani elde edilen bilgi aynı şekilde yorumlanmaktadır.
- ✓ Ekonomik, politik ve sosyal yapıdaki değişiklikler, piyasaya hemen yansımaktadır.

Şekil 2.1.'de sunulduğu gibi piyasa etkinliği, bilgi girişinin çeşitlerine göre sınıflandırmıştır (Karan, 2001: 269):

- ✓ Zayıf formda piyasa etkinliği,
- ✓ Yarı-güçlü formda piyasa etkinliği,
- ✓ Güçlü formda piyasa etkinliği.

Şekil 2.1. Üç Ayrı Formdaki Piyasa Etkinliğinin Birbirleri ile İlişkileri



Kaynak: M.B. Karan (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Gazi Kitabevi: Ankara, s.269.

Zayıf Formda Piyasa Etkinliği: Menkul kıymet piyasalarındaki tüm bilgilerin fiyatlara yansıdığı ve geçmiş fiyat hareketlerine dayalı olarak fiyat tahmini yapılamayan piyasalar, zayıf formda etkin piyasalar olarak nitelendirilmektedir (Ergül, 2009: 102). Diğer bir ifadeyle, geçmiş dönemlere ait fiyatlar, yatırımcıların aşırı kar elde etmelerini sağlayacak herhangi bir bilgi içermez veya gelecek dönemlerde oluşacak hisse senedi fiyatları hakkında bilgi vermez. Bu nedenle bir hisse senedi piyasasında zayıf formda piyasa etkinliği varsayımı geçerliyse, hisse senedi fiyat hareketleri rassal yürüyüş gösterecektir (Sayılğan, 2004: 101). Rassal yürüyüş teorisi, hisse senedi getirilerinin tarihsel fiyat verileriyle tahmin edilemeyeceğini öngörmektedir. Tarihsel fiyat verilerine dayanılarak gerçekleştirilen teknik analiz yöntemleri, rassal yürüyüş özelliği gösteren bir piyasada geçersiz olacaktır (Kılıç, 2005: 333).

Yarı-güçlü Formda Piyasa Etkinliği: Fiyatların geçmiş bilgilere ek olarak kamuya açıklanan tüm bilgileri (mali tablolar, temettü ödemeleri, fiyat/kazanç oranları, şirketlerin birleşmeleri ya da devrine ilişkin bilgiler, politik ve makro ekonomik olaylara yönelik bilgiler vs.) içerdiği piyasalar, yarı-güçlü formda etkin piyasalar olarak tanımlanmaktadır (Eken ve Adalı, 2008). Yarı-güçlü formda piyasa etkinliği, zayıf formda piyasa etkinliğini kapsamaktadır. Bu tür piyasalarda hem teknik analiz hem de temel analiz yöntemleriyle aşırı kar elde edilemez. Ancak içeriden öğrenenlerin ticareti⁶ ile ortalama piyasa getirisinin üzerinde kazanç elde edilebilmesi mümkündür (Korkmaz ve Ceylan, 2007: 268).

Güçlü Formda Piyasa Etkinliği: Fiyatların tüm bilgileri yansıttığı piyasalar, güçlü formda etkin piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Bu tür piyasalarda, içeriden öğrenilen bilgiler dahi yatırımcılara aşırı kazanç sağlayamaz (Kılıç, 2005: 334).

Etkin piyasalar hipoteziyle ilgili yapılan ampirik çalışmalar, menkul kıymet fiyatlarının yeni bilgiye çok hızlı bir şekilde cevap verdiğini göstermiştir. Zaman

⁶ İçeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading): Bilginin kamuya açıklanmadan önce, firmaya yakın kişilerce elde edilerek menkul kıymet alım satımında kullanılmasıdır (Karasioğlu, 1998: 114). İçeriden öğrenenlerin ticareti, 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 08.02.2008 tarih 26781 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5728/372 sayılı Kanunla değişik 47/A-1 maddesinde, *sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek* olarak tanımlanmıştır (www.spk.gov.tr).

içerisinde yapılan çalışmalarda etkin piyasalar hipoteziyle açıklanamayan çok sayıda anomali (aşırı tepki, az tepki, dönemsel etkiler vs.) rapor edilmiştir. Ball (1996)'a göre bu anomaliler, etkin piyasalar hipotezinin bilgi ve işlem maliyetleri, heterojen yatırımcı beklentileri gibi gerçek hayattaki piyasa problemlerini hesaba katmamasından ileri gelmektedir (Dung, 2010: 5). Ancak söz konusu anomaliler, bu çalışmanın kapsamı dışında olduğundan burada tartışılmayacaktır.

Etkin piyasalar hipotezinin, Türk hisse senedi piyasalarında test edildiği çok sayıda araştırma mevcuttur. Araştırma sonuçları farklı olmakla birlikte, genel kanı BİST'in zayıf formda etkin bir piyasa olduğu yönündedir. Aşağıda bu çalışmalardan son dönemlere ait bazı örnekler verilmiştir.

Kılıç (2005), İMKB-100 endeksinde 23.10.1987 - 02.11.2004 tarihlerinde olmak üzere 17 yılı (4234 iş günü) kapsayan çalışmada, tarihi fiyat verilerinin gelecek hisse senedi getirilerini tahminlemede faydalı olmadığı, hisse senedi fiyatlarının tarihi fiyat bilgilerini tamamıyla yansıttığı sonucuna ulaşmıştır. Eken ve Adalı (2008), 01.08.1994 - 31.07.2005 döneminde gerçekleştirdikleri çalışmada, İMKB'nin zayıf formda etkin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Atan vd. (2009), 03.01.2003 - 30.12.2005 dönemi için yaptıkları çalışmada, İMKB'nin zayıf formda etkin bir piyasa olduğunu saptamışlardır. Çevik ve Erdoğan (2009), bankacılık sektörünün etkinliğini 2003-2007 yılları arasında araştırmış ve sektörün zayıf formda etkin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ergül (2009), 1988-2007 dönemleri arasında üç ulusal endeks ve üç sektör endeksi kullanarak yaptığı çalışma sonucunda, İMKB'nin zayıf formda etkin bir piyasa olduğunu ve fiyat değişimlerinin rassal ve birbirinden bağımsız oluştuğunu belirtmiştir. Çevik (2012), İMKB'de zayıf formda etkinliğin geçerli olup olmadığını sektörel bazda ele almış, analizler sonunda İMKB'de volatilitenin geçmiş değerlerinden etkilendiği, buna bağlı olarak tahmin edilebilir bir yapıda olduğu ve bu nedenle söz konusu piyasanın zayıf formda etkin bir piyasa olmadığını öne sürmüştür. Zeren vd. (2013), İMKB-100 endeksinde 01.11.1987 - 30.11.2012 tarihleri arasında yaptıkları çalışmada, endeksin rassal yürüyüş özelliği gösterdiği ve piyasanın zayıf formda etkin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

2.2. Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Sorunu

Etkin piyasalar hipotezinin, piyasada çok sayıda katılımcının bulunduğunu, tüm bilgilerin katılımcılara aynı anda ulaştığını ve menkul kıymet fiyatlarının katılımcıların bu bilgilere verdikleri tepkiler doğrultusunda oluştuğunu varsaydığından bahsetmiştik. Elmas (2012: 44), böyle bir piyasada fiyatların daima menkul kıymetlerin gerçek değerini yansıttığını belirtmektedir. Ancak gerçek piyasa koşullarında, piyasaların etkinliğini bozan ve "asimetrik bilgi" olarak adlandırılan bir problemle karşılaşmaktadır. Çetinkaya (2012: 61-63), asimetrik bilgiyi, bir işlemle ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken, diğerinin bu bilgiye sahip olmaması yani bilginin taraflar arasında simetrik dağılmaması durumu olarak tanımlamaktadır. Bu durumda bilgiye sahip olan taraf, diğer tarafa göre kazançlı çıkmaktadır.

Asimetrik bilgi, ilk kez Akerlof (1970) tarafından ortaya atılan bir kavramdır. Akerlof (1970) makalesinde, alıcı ile satıcı arasındaki malın kalitesine ilişkin bilgi farklılığının piyasaların etkinliğini nasıl bozabileceğini, araba piyasası örneğini kullanarak açıklamıştır. Akerlof (1970: 489-490)'a göre, piyasadaki alıcılar, yeni bir araba alırken, arabanın kalitesi hakkında bilgi sahibi olmadıklarından, ortalama kalitede bir arabanın fiyatından ödeme yapmaya razı olurlar. Eğer satıcı iyi bir arabaya sahipse, alıcının teklif ettiği fiyat, satmak istediği arabanın gerçek değerinin altında olduğundan arabayı satmaktan vazgeçecektir. Ancak eğer satıcının satmak istediği araba limonsa⁷, alıcının teklif ettiği fiyat, bu arabanın gerçek değerinin üzerinde olduğundan arabayı bu fiyattan satacaktır. Sonuç olarak, Gresham Kanunu'nda⁸ kötü paranın iyi parayı kovduğu gibi, kötü araba iyi arabayı piyasadan kovacaktır. Yani iyi arabaya sahip satıcılar piyasadan çekilirken, piyasada kötü arabaya sahip satıcılar kalacaktır. Böylece araba piyasasının etkinliği bozulacaktır.

Asimetrik bilgi problemi, bir süre sonra menkul kıymetlerin de limon olabilecekleri düşüncesiyle, finansal piyasalarla ilgili çalışmalarda yerini almıştır. Finansal piyasalardaki işlemlerde taraflar, birbirlerinin hakkında bilmek istedikleri tüm

⁷ Limon, ABD'de satın alınan ancak daha sonra kalitesiz olduğu anlaşılan arabalar için kullanılan bir kavramdır (Yiğitbaş, 2012: 22).

⁸ Gresham Kanunu; çift para sistemi uygulayan ülkelerde nominal değerleri aynı, madeni değerleri farklı olan iki paradan, madeni değeri düşük olanın dolaşımda kaldığı ve madeni değeri yüksek olanın dolaşımdan çekildiği durumu anlatan bir iktisat kuralıdır (www.ekodialog.com).

bilgilere sahip değillerdir. Örneğin, kredi talebinde bulunan bir girişimci, planladığı yatırım projelerinin riskleri ve getirileri hakkında, kredi veren kurumdan daha fazla bilgi sahibidir. Yine bir şirketin yöneticisi, şirkette işlerin nasıl gittiği konusunda, hissedarlara göre daha çok bilgi sahibidir (Ökte, 2001). Sermaye piyasalarında potansiyel hisse senedi alıcısı olan birey, beklenen karları yüksek ve riski düşük olan iyi firma ile beklenen karı düşük ve riski yüksek bir firma arasında ayırım yapamaz ise, hisse senedi alırken ortalama kalitedeki bir hisse senedi fiyatını ödemeye razı olacaktır. Bu durumda iyi firmalar piyasadandan çekilirken, kalitesi kötü olan firmalar piyasada kalacaktır. Bu durumda hisse senedi piyasalarının etkinliği bozulacaktır (Şen, 2006: 4).

Asimetrik bilgi sorunu, üç şekilde kendini göstermektedir:

- ✓ Ters seçim (Adverse selection),
- ✓ Ahlaki tehlike (Moral hazard),
- ✓ Temsil sorunu (Agency problem).

Ters seçim, taraflar arasında sözleşme yapılmadan önce ortaya çıkan bir asimetrik bilgi sorunu olup, saklı bilgiden kaynaklanmaktadır. Saklı bilgi, piyasadaki taraflardan birisinin kendisi hakkında bildiği, diğer tarafın bilmek istediği fakat öğrenemediği bilgidir. Ters seçime örnek olarak, limon problemi gösterilebilir (Ökte, 2001).

Ahlaki tehlike, sözleşme yapıldıktan sonra ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalarda ahlaki tehlike, kredi borçlusunun kredi veren tarafın arzu etmediği şekilde, kredinin geri ödenme ihtimalini düşürecek saklı faaliyetlerin içine girmesi nedeniyle ortaya çıkabilecek bir risktir (Yiğitbaş, 2012: 27).

Temsil sorunu ise, işi yapan (temsilci) ile yaptıran (müşteri) kişilerin farklı olmasından kaynaklanan bir sorundur. Burada işi yaptıran kişi, iş hakkında temsilci kadar bilgiye sahip olmadığından, temsilciyi çok iyi denetleyemez ve kendi çıkarına hizmet edip etmediğini takip edemez. Örneğin, bir yatırımcı, yatırım fonunun iyi yönetilip yönetilmediğini anlayabilecek teknik bilgiye sahip olmayabilir ya da günlük gelişmeleri bir uzman kadar iyi takip edemeyebilir (Aras, 2004: 88-92).

Okuyan (2009: 10), piyasalarda asimetrik bilginin hatalı fiyatlamalara ve yanlış seçimlere yol açtığını belirtmektedir. Benzer şekilde Aras (2004: 91) da, asimetrik bilginin mevcut olduğu piyasalarda fiyatların ve işlem hacminin arz ve talebe göre değil, fazla bilgiye sahip olan katılımcıların tepkilerine göre belirlendiğini ifade etmektedir. Bu durum piyasa katılımcılarının finansal sisteme olan güvenini sarsarak, uzun dönemde sistemin gelişmesini ve istikrarını engellemektedir. Ayrıca ekonomik kaynakların tahsisi de olumsuz yönde etkilenmektedir.

Müslümov ve Aras (2004: 62), asimetrik bilginin oluşmasının ve kullanımının engellenmesi için piyasa düzenlemelerinin yapılmasını önermektedirler. Ayrıca işletmelerin düzenleyecekleri finansal tabloların ve muhasebe bilgilerinin belirli standartları taşımasının, tam ve doğru olarak zamanında açıklanmasının önemini vurgulamaktadırlar.

2.3. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesinin Ölçümünde Kullanılan Yaklaşımlar

Muhasebe literatüründe, muhasebe bilgilerinin kalitesini farklı açılardan inceleyen çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu çalışmalarda, muhasebe bilgilerinin kalitesinin tanımı ve ölçümü üzerinde bir görüş birliği bulunmamakla birlikte, FASB'ın ve IASB'ın muhasebe bilgilerinin kullanıcılara, karar aşamasında yararlı olması yaklaşımına uygun olarak, farklı boyutlar geliştirilerek ampirik analizlere konu olmuştur.

Bunlardan en yaygın olanı, hisse senedi piyasası yatırımcıları açısından, muhasebe bilgileri ile hisse senedi fiyatları/getirileri arasındaki ilişkiyi araştıran "değer ilişkisi" yaklaşımıdır. Eğer muhasebe bilgilerinin hisse senedi fiyatlarını/getirilerini açıklama gücü istatistiksel olarak anlamlıysa, bu durum muhasebe bilgilerinin kaliteli olduğu yani muhasebe kalitesinin yüksek olduğu şeklinde yorumlanmaktadır.

Bir grup çalışmada ise, raporlanan karlar ve kar bileşenleri kullanılarak kalite ölçütleri geliştirilmiş ve bu ölçütler "kar kalitesi" veya "tahakkukların kalitesi" olarak tanımlanmıştır (Hribar, 2010: 6). Literatürde kar kalitesi hakkında birkaç tanım mevcuttur. Bazı çalışmalar karları, eğer bir zaman serisinde sürekliyse; bazıları ise, eğer

işlem ve olayların ekonomik sonuçlarını kesin bir şekilde gösteriyorsa, yüksek kaliteli karlar olarak tanımlamaktadır (McNichols, 2002: 62).

Çalışmalarda kullanılan diğer bir yaklaşım, kar yönetimi (earnings management) uygulamalarının ve karların manipülasyonunun araştırılmasıdır (Barth vd., 2008). Eğer bir ülkede ya da bir işletmede, kar yönetimi uygulamaları sıklıkla uygulanıyor ve karlar manipüle ediliyorsa, bu durumda finansal tablo kullanıcıları yanıltılmakta ve alacakları kararlar bilinçli olarak yanlış yönlendirilmektedir. Dolayısıyla böyle bir ortamda muhasebe kalitesinden söz edilemez.

Muhasebe kalitesiyle ilgili diğer bir boyut, nakit akışlarının tahmin edilebilirliğiyle ilgilidir. FASB, işletmelerin gelecek nakit akışlarını tahmin ederken finansal tablo kullanıcılarına yardımcı olacak bilgilerin sağlanmasını, finansal raporlamanın ana amaçlarından biri olarak belirlemiştir. Dolayısıyla bir işletmenin nakit akışları tahmin edilebiliyorsa, muhasebe bilgilerinin kaliteli olduğu söylenebilir.

Bu çalışmada, muhasebe bilgilerinin kalitesi çok boyutlu ele alınarak değer ilişkisi, karların kalitesi ve nakit akışlarının tahmini yaklaşımları kullanılarak ölçülmeye çalışılacaktır.

2.3.1. Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisi

Muhasebe bilgilerinin sermaye piyasalarındaki etkilerini araştıran çalışmalar, 1960'lı yılların sonlarından itibaren devam etmektedir. Bu çalışmalar, akademisyenlere muhasebe ve finans biliminin ortak ilgi alanını oluşturan ve "Piyasa Odaklı Muhasebe Araştırmaları (POMA)" olarak adlandırılan bir çalışma alanı sağlamıştır. Bu alandaki çalışmalar, finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerinin yatırımcılara, kararlarını verirken faydalı olması gerektiği görüşüne dayanmaktadır (Aktaş, 2009: 27).

Finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerinin işletmelerin menkul kıymet fiyatlarını/getirilerini etkilemesi, literatürde değer ilişkisi olarak adlandırılmaktadır. Dung (2010: 1), değer ilişkisini çalışmanın, muhasebe bilgilerinin yararlılığını değerlendirmeye ve piyasa etkinliği konusunu aydınlatmaya katkıda bulunduğunu ifade etmektedir.

Bu konuda yapılmış ilk çalışmalardan biri olan Ball ve Brown (1968: 160), karların, yatırımcıları karar verirken etkilediği ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarına yansıdığı sonucuna ulaşmıştır. Ohlson (1991: 1), Ball ve Brown (1968)'nin çalışmalarının, modern ampirik muhasebe araştırmaları üzerinde büyük bir etkisinin olduğunu ve muhasebe bilgilerine bilgisayar açıdan yaklaşılmasını sağladığını ifade etmektedir. Değer ilişkisiyle ilgili literatür her ne kadar 1960'ların sonuna kadar gitse de, Barth vd. (2001: 79), "değer ilişkisi" kavramının ilk kez kullanıldığı çalışmanın Amir vd. (1993)'ne ait olduğunu belirtmektedir.

Değer ilişkisini konu alan çalışmalar incelendiğinde, değer ilişkisinin farklı yorumlarıyla karşılaşılabilir. Francis ve Schipper (1999: 325-327), inceledikleri çalışmalar doğrultusunda, değer ilişkisi yaklaşımını oluşturan dört alternatif yorumun bulunduğu bahsetmişlerdir. Bu yorumlar hakkında aşağıda kısaca bilgi verilmiştir.

İlk yoruma göre; finansal tablo bilgileri, hisse senedi fiyatlarını gecikmeli olarak etkilemektedir. Fiyatlar hisse senetlerinin gerçek değerini değil, muhasebe bilgilerini yansıtmaktadır. Bu durumda değer ilişkisi, muhasebe bazlı işlem kuralları uygulanarak elde edilen karlar aracılığıyla ölçülebilir.

İkinci yoruma göre; finansal bilgiler eğer bir değerlendirme modelinde değişken olarak kullanılıyorsa ya da bu değişkenleri tahmin etmeye yardımcı oluyorsa, değer ilişkilidir. Bu nedenle iskonto edilmiş temettü, nakit akış veya artık kar değerlendirme modelleri için karların değer ilişkisi, karların gelecek temettüleri, nakit akışlarını, karları ya da defter değerini tahmin etme kabiliyeti olarak ölçülebilir.

Üçüncü ve dördüncü yorumlar, değer ilişkisini finansal bilgiler ile fiyatlar veya getiriler arasındaki istatistiksel ilişki olarak ele almaktadır.

Üçüncü yorum; hisse senetlerinin fiyat oluşumunda, finansal bilgilerin yatırımcılar tarafından gerçekten kullanılıp kullanılmadığı üzerine kuruludur. Bu nedenle değer ilişkisi, muhasebe bilgilerinin piyasa için haber niteliği taşıyıp taşımadığı ile ölçülmektedir. Çünkü yeni haber niteliği taşıyan değer ilişkili finansal bilgi, yatırımcıların beklentilerini revize ederek hisse senedi fiyatlarını değiştirecektir.

Son yorum; değer ilişkisini muhasebe bilgileri ile piyasa değerleri ya da getirileri arasındaki uzun dđnemli istatistiksel ilişki açısından ele almaktadır. Bu yaklaşımda değer ilişkisi, finansal tablo bilgilerinin kaynağına bakılmaksızın hisse senedi değerlerini etkileme kabiliyeti olarak ۆlmektedir.

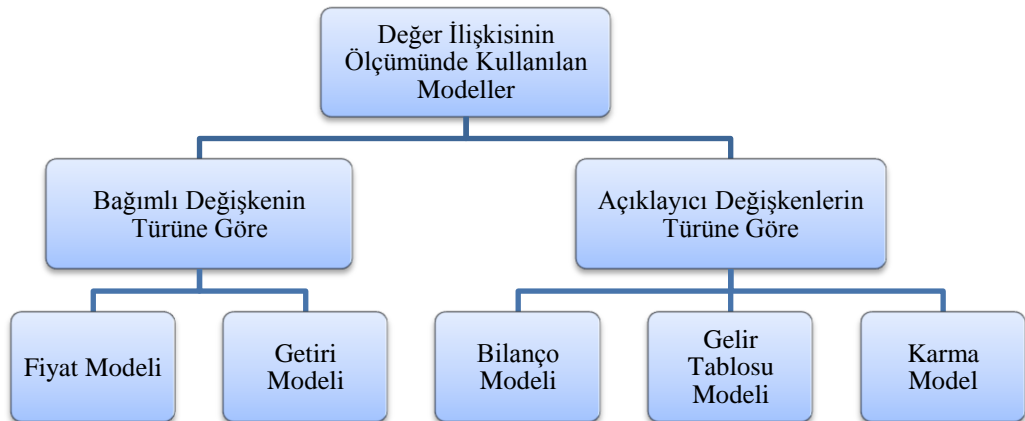
Bu çalışmada, bahsi geçen yaklaşımlardan dđrdüncüsü kullanılacaktır. Muhasebe bilgileri ile hisse senedi gđstergeleri arasındaki değer ilişkisini ۆlen modeller hakkında aşağıda bilgi verilmektedir.

2.3.1.1. Değer İlişkisi Yaklaşımında Kullanılan Modeller

Değer ilişkisini ampirik olarak test eden çalışmalarda kullanılan modeller, çalışmalarda tercih edilen bağımlı veya açıklayıcı değişkenlerin niteliğine gđre adlandırılmaktadır. Bağımlı değişkenin tercihinde, fiyat ve getiri olmak üzere iki alternatif söz konusudur. Hisse senedi fiyatlarının tercih edilmesi durumunda, kullanılan model "fiyat modeli" olarak adlandırılmaktadır. Bağımlı değişken olarak hisse senedi getirilerinin tercih edilmesi durumunda ise, kullanılan model "getiri modeli" olarak adlandırılmaktadır.

Fiyat modelinde, hisse senedi fiyatları ile defter değeri ve karlar arasındaki ilişki araştırılırken; getiri modelinde, hisse senedi getirileri ile kar düzeyi ve karlardaki değişim arasındaki ilişki araştırılmaktadır (Ota, 2001: 2).

şekil 2.2. Değer İlişkisinin ۆlümünde Kullanılan Modeller



Açıklayıcı değişkenlerin tercihi, araştırmacıların inisiyatifinde olmakla birlikte, literatürde yaygın olarak kullanılan değişkenlerin niteliğine göre modeller; bilanço modeli, gelir tablosu modeli ve karma model (bilanço ve gelir tablosu modeli) olmak üzere üç grupta toplanabilir. Aşağıda bu modeller hakkında kısaca bilgi verilmiştir.

2.3.1.1.1. Bilanço Modeli

Bilanço, işletmenin belirli bir tarihteki finansal durumunu gösteren tablodur. Bilançoda; varlıklar, yabancı kaynaklar ve özkaynaklar olmak üzere üç ana kalem bulunmaktadır (Cemalcılar ve Erdoğan, 2000: 19). Varlıklar; işletme sahibinin veya ortakların işletmeye koydukları sermaye ile dönem karlarından işletmede bıraktıkları bölümler karşılığında ve üçüncü şahıslara borçlanarak elde edilen maddi ve maddi olmayan değerlerin bütünüdür. Diğer bir ifadeyle varlıklar, işletmeye tahsis edilen kaynakların yatırıldığı alanları yani kullanılma yerlerini göstermektedir (Sevilengül, 2005: 131). Yabancı kaynaklar, üçüncü şahısların varlıklar üzerindeki haklarını gösterirken; özkaynaklar, ortakların varlıklar üzerindeki haklarını göstermektedir.

Bilanço modelinde; açıklayıcı değişkenler olarak bilançoda yer alan varlıklar ve yabancı kaynaklar kalemleri, bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları kullanılmaktadır.

Model, varlıklar ve kaynakların hisse senetlerinin değerini açıklama gücünü ölçmektedir. Modele göre, *i* firmasının *t* yılı piyasa değeri, *t* yılındaki varlıkları ile yükümlülükleri toplamına eşittir. Bilanço modeli, aşağıdaki şekilde ifade edilebilir (Francis ve Schipper, 1999: 332):

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASS_{it} + \beta_2 LIAB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.1)$$

MV_{it} = *i* firmasının *t* yılı piyasa değerini, ASS_{it} = *i* firmasının *t* yılına ait bilançosunda açıklanan toplam varlıkları, $LIAB_{it}$ = *i* firmasının *t* yılına ait bilançosunda açıklanan toplam yabancı kaynakları, ε_{it} = hata terimini ifade etmektedir.

Burada teorik olarak varlıkların, piyasa değeriyle pozitif, yabancı kaynakların ise negatif ilişki içinde olması beklenmektedir. Bilanço, varlıkları ve kaynakları tarihi

maliyetlerle gösterdiğinden, net defter değeri ile piyasa değerinin birbirinden farklı olmasına neden olur. Bu durum, bilanço modelinin en zayıf özelliğidir (Aktaş, 2009: 30).

2.3.1.1.2. Gelir Tablosu Modeli

Gelir tablosu, işletmenin belli bir dönemde elde ettiği tüm gelirler ile aynı dönemde katlandığı bütün maliyet ve giderleri ve bunların sonucunda işletmenin elde ettiği dönem net karını ya da uğradığı dönem net zararını gösteren rapordur. Gelir tablosu, işletmenin belli bir hesap dönemindeki faaliyetlerinin sonucunu; brüt satış karı, faaliyet karı, olağan kar, dönem karı ve dönem net karı şeklinde beş ana kısımda göstermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2006: 155).

Maditinos vd. (2007: 2), muhasebe karları ile hisse senedi getirilerini ilişkilendiren biçimsel bir değerlendirme modeli yokken, çoğu araştırmacının Ball ve Brown (1968)'nin yöntemini takip ederek, anormal getiriler ile beklenmeyen karlar arasındaki ilişkiyi araştırmaya odaklandıklarını belirtmektedirler. Çalışmaların büyük bir çoğunluğunda, karların bilgi içeriğine sahip olduğunu, ancak anormal getiriler ile beklenmeyen karlar arasındaki ilişkinin, R^2 istatistiği açısından zayıf kaldığını da eklemiştirler.

Easton ve Harris (1991: 29), getiri-kar ilişkisine alternatif olarak, enflasyondan arındırılmış cari kar düzeyi ve karlardaki değişim ile hisse senedi getirilerini ilişkilendiren biçimsel bir değerlendirme modeli sunmuştur. Gelir tablosu modeli olarak adlandırılan bu modelde; açıklayıcı değişken olarak kar düzeyi ve karlardaki değişim, bağımlı değişken olarak hisse senetlerinin getirisi kullanılmaktadır. Model aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1(EPS_{it}/MV_{it-1}) + \beta_2(\Delta EPS_{it}/MV_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2.2)$$

Eşitlikte RET_{it} = i hisse senedinin hesaplanan getirisini, EPS_{it} = i hisse senedinin t yılı hisse başına net karını, ΔEPS_{it} = i hisse senedinin t yılı hisse başına net karındaki değişimi, MV_{it-1} = i hisse senedinin t-1 yılı piyasa değerini, ε_{it} = hata terimini ifade etmektedir.

2.3.1.1.3. Karma Model

Sermaye piyasalarında işlem gören halka açık şirketler, kamuyu aydınlatma ilkesi⁹ kapsamında finansal raporlarını düzenli olarak (üçer aylık dönemler halinde yılda dört kez) kamuya açıklamaktadır. Yatırımcılar, genellikle bilançoda sunulan bilgilerden yararlanarak "Piyasa değeri/Defter değeri" oranı ile gelir tablosunda sunulan bilgilerden yararlanarak "Fiyat/Kazanç" oranı gibi göstergeleri kullanarak hisse senetlerini değerlemeye çalışmaktadır. Dolayısıyla bilanço ve gelir tablosu, firma değerlemesini etkileyen başlıca iki finansal tablodur. Buradan hareketle Ohlson (1995), firma değerinin belirlenmesinde bilanço ve gelir tablosunun önemini vurgulamak üzere kurduğu modelde, hisse senetlerinin piyasa değerini bağımlı değişken ve bilançoda raporlanan defter değeri ile gelir tablosunda raporlanan karları açıklayıcı değişkenler olarak kullanmıştır. Model aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.3)$$

MV_{it} = i hisse senedinin t yılı piyasa değerini, E_{it} = i hisse senedinin t yılı net karını, BV_{it} = i hisse senedinin t yılı özkaynaklarının defter değerini, ε_{it} = hata terimini ifade etmektedir.

Modelde bir firmanın piyasa değeri; defter değeri ve net karın doğrusal bir fonksiyonu olarak gösterilmiştir. Ohlson (1995)'nin sunduğu çalışma, bu alanda en önemli referanslardan biri olmuştur.

2.3.1.2. Değer İlişkisine İlişkin Ampirik Çalışmalar

Literatürde değer ilişkisini test eden çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalara ilişkin örnekler, yurtdışında ve Türkiye'de yapılan çalışmalar olarak iki grup şeklinde aşağıda sunulmuştur.

⁹ Sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul'da işlem gören ortaklıklar; i) SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında finansal raporlarını, ii) SPK'nın "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" kapsamında özel durum açıklamalarını, iii) SPK ve Borsa İstanbul düzenlemeleri kapsamında kamuya açıklanması gereken diğer hususları, kamuya açıklamakla yükümlüdürler (www.kap.gov.tr).

2.3.1.2.1. Yurtdışında Yapılan Ampirik Çalışmalar

Yurtdışında yapılan çalışmaları, "değer ilişkisi ve değişimi ile ilgili çalışmalar" ve "uluslararası finansal raporlama standartlarının etkilerini inceleyen çalışmalar" şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

2.3.1.2.1.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmalar

Değer ilişkisiyle ilgili çalışmaların bir kısmı, muhasebe bilgilerinin hisse senedi göstergeleriyle değer ilişkili olup olmadığını araştırırken, bir kısmı da değer ilişkisinin zaman içerisindeki değişimini incelemiştir. Bu bölümde incelenen tüm çalışmalar, muhasebe bilgileri (karlar, karlardaki değişim, defter değeri, temettüleri ve nakit akışları) ile hisse senedi göstergeleri arasında değer ilişkisi tespit etmiştir. Değer ilişkisinin zaman içerisindeki değişimi ile ilgili çalışmalar incelendiğinde, bazı çalışmaların (Collins vd., 1997; Hellström, 2006) değer ilişkisinin arttığını öne sürerken; bazı çalışmaların da (Friday ve Gordon, 2005; Khanagha vd., 2011) değer ilişkisinin azaldığını öne sürdüğü görülmektedir. Diğer çalışmaların sonuçları (Francis ve Schipper, 1999; Balachandran ve Mohanram, 2011) ise, karışıktır. İncelenen çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak sunulmuştur.

Easton ve Harris (1991), ABD'de 1969-1986 yılları arasında karlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma sonunda, enflasyondan arındırılmış cari muhasebe kar düzeyi ve karlardaki değişim ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Her iki kar değişkeninin, menkul kıymet değerlemesinde rol oynadığını tespit etmişlerdir.

Amir vd. (1993), ABD dışında kayıtlı olup ABD hisse senedi piyasalarında işlem görmek isteyen ve Sermaye Piyasaları Komisyonu (SEC) tarafından finansal tablolarını ABD'de geçerli olan GKGMI'ne göre uyumlaştırmaları istenen firmaların, uyumlaştırmadan önceki ve sonraki muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini karşılaştırmışlardır. Firmaların uyumlaştırmadan sonraki muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin, öncekinden yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Collins vd. (1997), 1953-1993 yılları arasında 41 yıl için NYSE, AMEX ve NASDAQ'da işlem gören firmalarda, değer ilişkisinin zaman içerisinde azalıp azalmadığını araştırmışlardır. Sonuç olarak, karların ve defter değerinin birlikte değer ilişkisinin arttığını ileri sürmüşlerdir.

Francis ve Schipper (1999), ABD'de 1952-1994 yılları arasında değer ilişkisinin değişimini araştırmışlardır. Çalışmada gelir tablosu modeli, bilanço modeli ve karma model kullanmışlardır. Gelir tablosu modeline göre, karların ve karlardaki değişimin hisse senedi getirilerini açıklama gücünün zayıfladığını tespit etmişlerdir. Bilanço modeline göre, varlıkların ve yabancı kaynakların hisse senedi fiyatlarını açıklama gücünün arttığını gözlemişlerdir. Karma modele göre, defter değerinin ve karların hisse senedi fiyatlarını açıklama gücünün arttığını saptamışlardır.

Naceur ve Goaid (2004), Tunus'ta 1984-1997 yılları arasında finansal değişkenlerin ve muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini araştırmışlardır. Karların, defter değerinin ve temettülerin, değer ilişkisine sahip oldukları sonucuna varmışlardır. Temettü politikasının, sadece küçük firmalarda değer ilişkisine sahip olduğunu ve bu nedenle yatırımcıların, küçük firmaların temettü politikalarına özellikle dikkat etmeleri gerektiğini öne sürmüşlerdir.

Friday ve Gordon (2005), Meksika'da 1992-1997 döneminde firmaların hisse senedi fiyatları, defter değerleri, karları ve nakit akışlarındaki değişiklikler arasındaki ilişkinin, 1994 Meksika Para Krizi boyunca değişip değişmediğini araştırmışlardır. Defter değerinin değer ilişkisinin kriz dönemi boyunca anlamlı bir şekilde değişmediği, ancak açıklayıcı gücünün arttığı gözlenmiştir. Karların değer ilişkisinin ve açıklayıcı gücünün, kriz dönemi boyunca düştüğü görülmüştür. Araştırmacılar bu düşüşü, negatif karların varlığı ile açıklamışlardır.

Hellström (2006), 1994-2001 dönemi için Çek Cumhuriyeti ve İsveç'te muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini araştırmıştır. Sonuçlar, Çek Cumhuriyeti'nde çalışma dönemi boyunca ve özellikle geçiş döneminin başlangıcında, değer ilişkisinin gelişmiş bir ülke olan İsveç'ten daha düşük olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte Çek Cumhuriyeti'nde geçiş sürecindeki gelişmeye bağlı olarak, değer ilişkisi zaman

içerisinde artmıştır. Bu nedenle iyi işleyen kurumlara sahip olmanın, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini arttırdığı sonucuna varmışlardır.

Dung (2010), Vietnam'da 2003-2007 yılları arasında finansal tablo bilgilerinin değer ilişkisini araştırmıştır. Vietnam'da muhasebe bilgileri ile hisse senedi fiyatları arasında değer ilişkisi bulamayan önceki çalışmaların aksine, gecikmeli verilerde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşmıştır. Ancak sonuçlar, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sonuçlarına nispeten daha zayıftır.

Filip ve Raffournier (2010), Romanya'da 1998-2004 yılları arasında karlar ve karlardaki değişimin değer ilişkisini araştırmışlardır. Karlar ve piyasa getirisi arasında pozitif ilişki bulunduğu, bu ilişkinin küçük firmalarda büyük firmalardakine nispeten daha yüksek olduğu belirtilmiştir. Bu durumun nedeni olarak, Bükreş hisse senedi piyasasında büyük firmaların yeni standartlara, küçük firmaların ise eski standartlara göre raporlama yapmaları gösterilmiştir. Ayrıca pozitif kar değişikliklerinin, negatif kar değişikliklerine göre hisse senedi fiyatlarını daha çok etkilediği sonucuna varılmıştır.

Balachandran ve Mohanram (2011), 1975-2004 yılları arasında ihtiyatlılık ve değer ilişkisi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Literatürde iddia edilenin aksine firmalarda artan ihtiyatlılığın, değer ilişkisini azalttığına dair bir kanıt bulunamamıştır. Tam tersine ihtiyatlılığın ön planda tutulmadığı firmalarda, değer ilişkisinin düştüğüne dair daha anlamlı sonuçlar gözlenmiştir.

Khanagha vd. (2011), İran'da 1996-2008 yılları arasında ulusal muhasebe standartlarının etkilerini araştırmıştır. Sonuçlar, karların değer ilişkisinin defter değerinden yüksek olduğunu göstermiştir. Ayrıca standartların yürürlüğe girmesinden sonra değer ilişkisinin düştüğü görülmüştür. Bu nedenle ülkede yürürlüğe giren ilk ulusal muhasebe standartlarının, Tahran Hisse Senedi Piyasası'nda muhasebe bilgilerinin ilgililiğini arttırmadığı sonucuna varılmıştır.

Tablo 2.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmaların Özeti-I

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken*	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Easton ve Harris (1991)	1969-1986	ABD, 20.188 gözlem	R_{it}	$EPS_{it}, \Delta EPS_{it}$	Cari kar düzeyi ve karlardaki değişim ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı ilişki bulunmuştur.
Amir vd. (1993)	1981-1991	ABD, 437 gözlem	R_{it}	$EPS_{it}, \Delta EPS_{it}$	ABD'de geçerli olan GKGMİ'ne göre hazırlanan finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, diğer ülkelerden fazladır.
Collins vd. (1997)	1953-1993	ABD, 115.154 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}$	Değer ilişkisi zaman içerisinde bir miktar artış göstermiştir. Karların değer ilişkisi azalırken, defter değerinin değer ilişkisi artmıştır.
Francis ve Schipper (1999)	1952-1994	ABD	R_{it}	$EPS_{it}, \Delta EPS_{it}$	Çalışma dönemi boyunca, karların ve karlardaki değişimin hisse senedi getirilerini açıklama gücünün azaldığı, varlıkların ve yabancı kaynakların hisse senedi fiyatlarını açıklama gücünün arttığı tespit edilmiştir. Defter değeri ve karların hisse senedi fiyatlarını açıklama gücünün arttığı gözlenmiştir.
			P_{it}	$ASS_{it}, LIAB_{it}$	
			P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}$	
Naceur ve Goaid (2004)	1984-1997	Tunus, 30 firma	P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}, D_{it}, RE_{it}, IV_{it}, TD_{it}$	Karların, defter değerinin ve temettülerin hisse senedi fiyatları ile değer ilişkisi tespit edilmiştir.
Friday ve Gordon (2005)	1992-1997	Meksika, 31 firma	P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}, NegEPS_{it}, CFO_{it}, ACC_{it}$	Defter değerinin değer ilişkisi kriz dönemi boyunca değişmezken, karların değer ilişkisi azalmıştır.
Hellström (2006)	1994-2001	Çek Cumhuriyeti, 72 firma İsveç, 310 firma (birinci alt dönem), 271 firma (ikinci alt dönem)	P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}$	Çek Cumhuriyeti'nde muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, İsveç'e göre düşük olmakla birlikte, zaman içerisinde artış göstermiştir.
			R_{it}	$EPS_{it}, \Delta EPS_{it}$	
Dung (2010)	2003-2007	Vietnam, 135 firma, 306 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}, EPS_{it}$	Muhasebe bilgileri ile hisse senedi fiyatları arasında değer ilişkisi tespit edilmiştir. Karların değer ilişkisi, defter değerinin değer ilişkisinden daha yüksektir.

Tablo 2.1. Değer İlişkisi ve Değişimi İle İlgili Çalışmaların Özeti-II

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken*	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Filip ve Raffournier (2010)	1998-2004	Romanya, 48 firma	R_{it}	EPS_{it}/P_{t-1} , $\Delta EPS_{it}/P_{t-1}$	Karlar ve hisse senedi getirileri arasında değer ilişkisi tespit edilmiştir. Bu ilişki küçük firmalarda büyük firmalardakine nispeten daha yüksektir. Pozitif kar değişimleri hisse senedi fiyatlarını, negatif kar değişimlerine göre daha çok etkilemektedir.
Balachandran ve Mohanram (2011)	1975-2004	ABD; 100.984 gözlem	P_{it} , R_{it}	$BVPS_{it}$, EPS_{it} EPS_{it} , ΔEPS_{it}	İhtiyatlılık ve değer ilişkisi arasındaki ilişki incelenmiştir. Artan ihtiyatlılığın değer ilişkisini azalttığına dair kanıt bulunamamıştır.
Khanagha vd. (2011)	1996-2008	İran, 1.209 gözlem (fiyat modeli), 1.116 gözlem (getiri modeli ve portföy yaklaşımı)	P_{it} R_{it}	$BVPS_{it}$, EPS_{it} , $CFPS_{it}$ EPS_{it}/P_{t-1} , $\Delta EPS_{it}/P_{t-1}$	Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir. Karların değer ilişkisi, defter değerinin değer ilişkisinden yüksektir. Ulusal muhasebe standartlarının kabulünden sonra, değer ilişkisi azalmıştır.

* P_{it} : Hisse senetlerinin piyasa değeri, UR_{it} : Beklenmeyen piyasa getiri oranı, R_{it} : Hisse senetlerinin getirisi

** $BVPS_{it}$: Hisse başına defter değeri, EPS_{it} : Hisse başına net kar, D_{it} : Temettü, RE_{it} : Dağıtılmayan Karlar, IV_{it} : Sermaye harcamaları (maddi ve maddi olmayan duran varlıklar+finansal varlıklar yatırımı), TD_{it} : Toplam Borçlar, $NegEPS_{it}$: Hisse başına negatif karlar, CFO_{it} : Nakit akışları, ACC_{it} : Tahakkuklar, ΔEPS_{it} : Hisse başına net kardaki değişim, $CFPS_{it}$: Hisse başına nakit akışları

2.3.1.2.1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar

Son yıllarda değer ilişkisiyle ilgili çalışmaların çoğu, IFRS'nin kabulünün değer ilişkisini arttırıp arttırmadığına odaklanmıştır. Bu bölümde incelenen çalışmaların bir kısmı (Barth vd., 2008; Devalle vd., 2010; Chalmers vd., 2011; Halonen vd., 2013), IFRS'nin kabulünden sonra değer ilişkisinin arttığını; bir kısmı (Dobija ve Klimczak, 2010; Konstantinos ve Athanasios, 2011) artmadığını hatta azaldığını (Morais ve Curto, 2008) öne sürmektedir. Clarkson vd. (2011) ise, Anglo-Sakson ülkelerde azaldığını, Kıta Avrupası ülkelerde arttığını belirtmektedir. İncelenen çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak sunulmuştur.

Barth vd. (2008), IFRS'nin muhasebe bilgilerinin kalitesine etkisini 1994-2003 dönemi için, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 21 ülkeyi kapsayan bir örneklem üzerinde araştırmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, IFRS esas alınarak finansal raporlama yapılan ülkelerde, ulusal muhasebe standartları esas alınarak raporlama yapılan ülkelere göre karların daha az manipüle edildiği, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin daha yüksek olduğu ve dolayısıyla muhasebe bilgilerinin daha kaliteli olduğu öne sürülmüştür.

Morais ve Curto (2008), Portekiz'de IFRS'nin kabul edilmesinin değer ilişkisi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma dönemini GKGMİ'nin kullanıldığı dönem (1995-2004) ve IFRS'nin kullanıldığı dönem (2004-2005) olmak üzere ikiye ayırmışlardır. Araştırma sonunda, IFRS'nin kabulünden sonra muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin düştüğünü tespit etmişlerdir. Bu durumun, çalışmada IFRS sonrası için kullanılan dönemin bir geçiş dönemi olmasından kaynaklabileceğini ileri sürmüşlerdir.

Dobija ve Klimczak (2010), Polonya'da 1997-2008 yılları arasında IFRS'nin kabulünün karların firma değeri ile ilişkisi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, Varşova Hisse Senedi Piyasası'nın zayıf formda etkin olduğu, karlar ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu, ancak bu ilişkinin IFRS'nin kabulünden sonra güçlenmediği görülmüştür.

Devalle vd. (2010), Avrupa'da IFRS'nin kabulünden sonra, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin artıp artmadığını incelemişlerdir. Çalışma; Frankfurt, Madrid, Paris, Londra ve Milano olmak üzere beş hisse senedi piyasasını kapsamaktadır. Tüm ülkelerin yer aldığı modelin sonuçlarına göre, Avrupa'da IFRS'nin kabulünün değer ilişkisini arttırdığı gözlenmiştir. Bununla birlikte karların değer ilişkisinin artarken, defter değerinin değer ilişkisinin azaldığı tespit edilmiştir. IFRS'nin kabulünün tek tek ülkeler üzerindeki etkileri ise karışıktır. Sonuçların ülkelere göre farklılık göstermesi, IFRS'nin henüz ülkeler arasında finansal tabloların karşılaştırılabilirliğini sağlama amacına ulaşamamış olması ve Avrupa'da muhasebe standartlarının uygulanmasında hala önemli farklılıkların bulunmasıyla açıklanmıştır.

Chalmers vd. (2011), Avustralya'da IFRS'nin kabulünün muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini arttırıp arttırmadığını 1990-2008 yılları için araştırmışlardır. Çalışma sonucunda karların değer ilişkisinin arttığı gözlenmiştir. Çalışma, yatırımcıların iyi korunduğu ve yüksek kalitede finansal raporlamanın yapıldığı bir ülkede, IFRS'nin kabulünün değer ilişkisini arttırdığına dikkat çekmiştir.

Clarkson vd. (2011), 3'ü Anglo-Sakson ve 12'si Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip toplam 15 ülkede, IFRS'nin kabulünün değer ilişkisi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. IFRS'nin Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerin finansal tablolarında daha büyük bir etki yarattığını saptamışlardır. IFRS'nin kabulünden sonra Anglo-Sakson ülkelerde değer ilişkisinin azalırken, Kıta Avrupası hukuk sistemine sahip ülkelerde arttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Konstantinos ve Athanasios (2011), Yunanistan'da IFRS ve yerel muhasebe standartlarının kullanıldığı finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini karşılaştırmışlardır. Çalışma sonucunda IFRS'nin kabulünün, Yunanistan'da değer ilişkisini arttırmadığını ileri sürmüşlerdir.

Halonen vd. (2013), İsveç'te IFRS'nin kabulünün değer ilişkisi üzerindeki etkisini 2007-2010 yılları için araştırmışlardır. Sonuçlar, Stockholm Hisse Senedi Piyasası'nda defter değerinin değer ilişkisinin arttığını, karların ise değer ilişkisine sahip olduğunu, ancak çalışma dönemi boyunca öneminin azaldığını göstermiştir.

Tablo 2.2. IFRS'nin Değer İlişkisine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken*	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Barth vd. (2008)	1994-2003	21 ülke, 327 firma, 1.896 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}$, $NIPS_{it}$	IFRS kullanan ülkelerde değer ilişkisi ve muhasebe kalitesi, ulusal muhasebe standartları kullanan ülkelere göre daha yüksektir.
Morais ve Curto (2008)	1995-2005	Portekiz, 34 firma	P_{it}	$BVPS_{it}$, $NIPS_{it}$	IFRS'nin kabulünden sonra muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi azalmıştır.
Dobija ve Klimczak (2010)	1997-2008	Polonya, 856 firma	UR_{it} R_{it}	R_{it} , EWI_{it} EPS_{it}/P_{t-1} , $\Delta EPS_{it}/P_{t-1}$	Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir. Ancak IFRS'nin kabulünden sonra artış göstermemiştir.
Devalle vd. (2010)	2002-2007	5 ülke, 3.721 firma, 13.849 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}$, EPS_{it}	IFRS'nin kabulünden sonra Avrupa'da değer ilişkisinin arttığı; bununla birlikte karların değer ilişkisinin artarken, defter değerinin değer ilişkisinin azaldığı tespit edilmiştir.
Chalmers vd. (2011)	1990-2008	Avustralya, 20.025 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}$, $NIPS_{it}$	IFRS'nin kabulünden sonra karların değer ilişkisi artarken, defter değerinin değer ilişkisi artmamıştır.
Clarkson vd. (2011)	2004-2005	15 ülke, 3.488 firma	P_{it}	$BVPS_{it}$, EPS_{it}	IFRS'nin kabulünden sonra Anglo-Sakson ülkelerde değer ilişkisi azalırken, Kıta Avrupası ülkelerinde artmıştır.
Konstantinos ve Athanasios (2011)	2004-2005	Yunanistan, 233 gözlem	P_{it}	$BVPS_{it}$, $NIPS_{it}$	Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir. Ancak IFRS'nin kabulünden sonra artış göstermemiştir.
Halonen vd. (2013)	2007-2010	İsveç, 46 firma	P_{it}	$BVPS_{it}$, EPS_{it}	IFRS'nin kabulünden sonra defter değerinin değer ilişkisi artarken, karların değer ilişkisi azalmıştır.

* P_{it} : Hisse senetlerinin piyasa değeri, UR_{it} : Beklenmeyen piyasa getiri oranı, R_{it} : Hisse senetlerinin getirisi

** $BVPS_{it}$: Hisse başına defter değeri, $NIPS_{it}$: Hisse başına net kar (EPS_{it}), EWI_{it} : Eşit ağırlıklı piyasa endeksi, ΔEPS_{it} : Hisse başına net kardaki değişim

2.3.1.2.2. Türkiye'de Yapılan Çalışmalar

Türkiye'de yapılan çalışmaları, "değer ilişkisi ve değişimi ile ilgili çalışmalar" ve "uluslararası finansal raporlama standartlarının etkilerini inceleyen çalışmalar" şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

2.3.1.2.2.1. Değer İlişkisi ve Değişimi ile İlgili Çalışmalar

Türkiye'de değer ilişkisiyle ilgili çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların genellikle muhasebe bilgilerinin hisse senedi göstergeleriyle değer ilişkili olup olmadığına yoğunlaştığı görülmektedir. Bununla birlikte değer ilişkisinin zaman içindeki değişimini konu alan çalışmalar da mevcuttur. Bu bölümde incelenen çalışmaların tümü, muhasebe bilgileri ile hisse senedi göstergeleri arasında değer ilişkisi tespit etmiştir. Değer ilişkisinin zaman içerisindeki değişimi ile ilgili çalışmaların bazılarının (Aktaş, 2009) değer ilişkisinin arttığını, bazılarının (Anandarajan vd., 2006) ise, azaldığını ileri sürdüğü görülmektedir. İncelenen çalışmalar, kronolojik olarak aşağıda sunulmuştur.

Özer (1996), 1988-1992 yılları arasında, İMKB'de muhasebe karlarının, kar unsurlarının, firma büyüklüğü ve zaman faktörlerinin, hisse senedi verimleri ile ilişkilerini incelemiştir. Muhasebe karları ile hisse senedi fiyatları arasında yüksek düzeyde anlamlı ilişki tespit etmiştir. Karın unsurları olan satış hasılatı ve satılan malın maliyeti unsurları ile hisse senedi fiyatları arasında teorik beklentiye uygun (sırasıyla aynı yönde, zıt yönde) ilişkiler saptamıştır.

Özer (2002), 1993-2000 yılları arasında, İMKB'de hisse senedi getirileriyle karların düzeyi ve karlardaki değişim arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda, hisse senedi getirilerinin hem karların düzeyi ile hem de karlardaki değişim ile anlamlı bir ilişkiye sahip olduğunu saptamıştır. Ayrıca hisse senetlerinin değerlendirme sürecinde, karlardaki değişime verilen önemin, karların düzeyine verilen öneme nispeten daha fazla olduğunu tespit etmiştir.

Şamiloğlu (2005a), 1999-2002 yılları için hisse senetleri İMKB'de işlem gören deri ve gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi fiyatları ve getirileriyle,

karlar, karlardaki değişim, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları, nakit akışlarındaki değişim, hisse başına kar ve defter değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda, hisse senedi fiyatlarıyla hisse başına karlar ve defter değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. Ancak hisse senedi getirileriyle diğer değişkenler arasında genel olarak anlamlı bir ilişki bulamamıştır.

Şamiloğlu (2005b), hisse senetleri İMKB’de işlem gören İmalat Sanayii’nde faaliyet gösteren firmalarda, 1998-2002 yılları için hisse başına getiriler ile net karlar, net karlardaki değişim, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları, faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarındaki değişim, cari büyüme, cari olmayan büyüme, nakit olmayan harcama ve kayıplar, şüpheli alacak karşılıkları, alacaklardaki, stoklardaki ve borçlardaki değişim arasındaki fonksiyonel ilişkiyi incelemiştir. Genel olarak, hisse senedi getirileriyle net karlar, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları, alacak, stok ve borç devir hızları, faaliyet kar ve zararları, cari büyüme, şüpheli alacak karşılıkları ve amortisman giderleri arasında zayıf bir ilişki saptamıştır.

Anandarajan vd. (2006), 1992-2001 yılları arasında, defter değeri ve karların değer ilişkisini araştırmışlardır. Sonuç olarak, Türkiye’de karların bilgi içeriğinin önemli olduğu ancak hisse senedi değeriyle arasındaki ilişkinin yıllar içerisinde düştüğü gözlenmiştir. Enflasyona göre düzeltilmiş defter değerinin hisse senedi değeriyle ilişkisinin, karlara nispeten daha güçlü olduğu bulunmuştur. Türkiye’de hisse senedi değerlemede yatırımcıların, karlara nispeten defter değerine önem verdikleri sonucuna varılmıştır.

Sarioğlu ve Sarioğlu (2007), 1995-2005 yılları arasında, her yılın son çeyreğinde İMKB-100 Ulusal Fiyat Endeksi’ne dahil olan imalat ana sanayi sektöründe işlem gören firmalarda, karlar ve nakit akışlarının hisse senedi getirileri üzerinde bir etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırmada net kar kaleminin yanında brüt satış karı, esas faaliyet karı, faaliyet karı, dönem karı ve net dönem karı kalemlerinin, getiri üzerindeki etkilerinin karşılaştırmalı bir analizi yapılmıştır. Araştırmanın sonucunda değişkenler arasında zayıf düzeyde bir ilişkiye rastlanmıştır. Bu durum, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken, finansal tablolarda sunulmayan bilgilerden daha çok yararlandıkları şeklinde yorumlanmıştır.

Aktaş (2009), İMKB'de 1992-2007 yılları arasında hisse senedi fiyatları/getirileri ile finansal tablolarla sunulan varlıklar, yabancı kaynaklar, karlar, karlardaki değişim ve defter değeri arasındaki ilişkileri test ederek, muhasebe bilgilerinin yatırımcılar açısından faydalı olup olmadığını araştırmıştır. Bilanço, gelir tablosu ve karma modelin kullanıldığı çalışmada yapılan detaylı analizler neticesinde, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen özet muhasebe kalemlerinin, hisse senedi değerlemesinde önemli rol oynadığı tespit edilmiştir.

Kırkulak ve Balsarı (2009), 2003 yılında İMKB'de enflasyon muhasebesinin ve tarihi maliyet esasının defter değeri ve karların değer ilişkisi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, karların ve defter değerinin her iki esasa göre değer ilişkisine sahip oldukları bulunmuştur. Ayrıca sonuçlar, her iki esasın birbirinin ikamesi değil, tamamlayıcısı olduğunu göstermiştir. Bu nedenle araştırmacılar, politika yapıcıların enflasyona göre düzeltilmiş verileri, tarihi maliyet esasına dayanan verilerin yerine değil, bu verilerin tamamlayıcısı olarak istemeleri gerektiğini öne sürmüşlerdir.

Özkan ve Balsarı (2010), Türkiye'de yaşanan 1994 ve 2001 finansal krizlerinin karlar ve defter değerinin değer ilişkisi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, 1994 krizinin karların değer ilişkisini azaltırken, defter değerinin değer ilişkisini arttırdığı görülmüştür. 2001 krizinin ise, karların değer ilişkisini azaltırken, defter değerinin değer ilişkisini etkilemediği gözlenmiştir. Her iki krizin değer ilişkisi üzerindeki etkisinin farklı olması, krizlerin farklı özellikte olmasına bağlanmıştır.

Kayalidere (2013), finansal kurumlarda muhasebe bilgileri ile firmaların piyasa değeri arasındaki ilişkiyi 2005-2011 yılları için araştırmıştır. Araştırma sonucunda bilanço ve gelir tablosu bilgilerinin, mali sektörde yer alan firmaların piyasa değerini önemli düzeyde açıkladığı görülmüştür.

Tablo 2.3. Türkiye'de Değer İlişkisi ve Değişimi İle İlgili Çalışmaların Özeti-I

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken*	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Özer (1996)	1988-1992	İMKB, 231 gözlem	PD _{it}	HBK, SH, SMM	Muhasebe karları ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı bir ilişki vardır.
Özer (2002)	1993-2000	İMKB, 988 gözlem	GE _{it}	HBK, ΔHBK	Kar düzeyi ve karlardaki değişim ile hisse senedi getirileri arasında değer ilişkisi tespit edilmiştir. Karlardaki değişim, hisse senedi getirilerini açıklamakta kar düzeyine nispeten daha önemlidir.
Şamiloğlu (2005a)	1999-2002	İMKB, Deri ve Gıda Sektörü, 58 firma	PD _{it} GE _{it}	HBK, DD FK, ΔFK, FNA, ΔFNA, YB, ΔYB	Defter değeri ve hisse başına karlar ile hisse senedi fiyatları arasında değer ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer açıklayıcı değişkenler ile getiriler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
Şamiloğlu (2005b)	1998-2002	İMKB, İmalat Sanayi, 184 firma	GE _{it}	NK/S, ΔNK/S, FNA/S, ΔFNA/S, TB/S, CB/S, NOHK, NOGK, AO/S, ŞÜA/S, KT/S, YFK/S, YFG/S, ΔAL/S, ΔBR/S, ΔST/S	Açıklayıcı değişkenler ile hisse senedi getirileri arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur.
Anandarajan vd. (2006)	1992-2001	İMKB-TÜM, 3.671 gözlem	PD _{it}	DD, HBK	Defter değeri ve karların, hisse senedi fiyatlarıyla değer ilişkisi tespit edilmiştir. Zaman içerisinde karların değer ilişkisi azalmıştır.
Sarioğlu ve Sarioğlu (2007)	1995-2005	İMKB-Ulusal 100'de işlem gören İmalat Ana Sanayi firmaları	GE _{it}	BSK, ΔBSK, EFK, ΔEFK, FK, ΔFK, DK, ΔDK, NDK, ΔNDK, FNA, ΔFNA	Açıklayıcı değişkenler ile hisse senedi getirileri arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur.
Aktaş (2009)	1992-2007	İMKB, İmalat Sanayi ve Hizmet Sektörü, 2.386 gözlem (bilanço modeli), 2.156 gözlem (gelir tablosu modeli), 2.418 gözlem (karma model)	PD _{it} GE _{it} PD _{it}	VR, YK HBK/PD, ΔHBK/PD HBK, DD	Varlıklar ve yabancı kaynaklar ile hisse senedi fiyatları arasında değer ilişkisi tespit edilmiştir. Karlar ile getiriler arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur. Karlar ve defter değeri, hisse senedi fiyatlarını önemli düzeyde açıklamaktadır. Zaman içerisinde defter değerinin değer ilişkisi artarken, karların değer ilişkisi azalmıştır.

Tablo 2.3. Türkiye'de Değer İlişkisi ve Değişimi İle İlgili Çalışmaların Özeti-II

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken*	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Kırkulak ve Balsarı (2009)	2003	İMKB, finansal firmalar hariç, 140 firma	PD _{it} GE _{it}	HBK, DD, ΔHBK, ΔDD HBK, ΔHBK	Hem enflasyon muhasebesi, hem de tarihi maliyet esasına göre raporlama yapıldığında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir.
Özkan ve Balsarı (2010)	1992-2007	İMKB, 2.464 gözlem	PD _{it} GE _{it}	HBK, DD HBK, DD	1994 krizinde, karların değer ilişkisi azalırken, defter değerinin değer ilişkisi artmıştır. 2001 krizinde, karların değer ilişkisi azalırken, defter değerinin değer ilişkisi etkilenmemiştir.
Kayalıdere (2013)	2005-2011	İMKB-Mali Sektör firmaları	PD _{it}	HBK, DD	Bilanço ve gelir tablosu bilgileri mali sektörde yer alan firmaların piyasa değerini önemli düzeyde açıklamaktadır.

* PD_{it}: Hisse senetlerinin piyasa değeri, GE_{it}: Hisse senetlerinin getirisi.

** HBK: Hisse başına net kar, DD: Defter değeri, SH: Satış hasılatı, SMM: Satılan Malın Maliyeti, FK: Faaliyet Karı, FNA: Faaliyetlerden nakit akışları, YB: Yıllık Büyüme, NK: Net Kar S: Satışlar, TB: Toplam Büyüme, CB: Cari Büyüme, NOHK: Nakit Olmayan Harcamalar ve Kayıplar, NOGK: Nakit Olmayan Gelir ve Kazançlar, AO: Amortismanlar, ŞÜA: Şüpheli Alacaklar Karşılığı, KT: Kıdem Tazminatı, YFK: Yatırım ve Finansman Kayıpları, YFG: Yatırım ve Finansman Gelirleri, AL: Alacaklar, BR: Borçlar, ST: Stoklar, BSK: Brüt satış karı, EFK: Esas faaliyet karı, DK: Dönem karı, NDK: Net dönem karı, VR: Varlıklar, YK: Yabancı Kaynaklar, VSNK: Vergiden sonraki net kar, Δ: Değişim.

2.3.1.2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar

Türkiye'de IFRS'nin değer ilişkisi üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar, kısıtlı sayıdadır. Bu çalışmalar incelendiğinde, ülkemizde IFRS'nin kabulünün muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini arttığı yönünde bir fikir birliği sağlandığı görülmektedir. Söz konusu çalışmalar, kronolojik olarak aşağıda sunulmuştur.

Türel (2009), IFRS'nin kabulünden sonra muhasebe kalitesinin artıp artmadığını değer ilişkisi yaklaşımı çerçevesinde araştırmıştır. Araştırma dönemini IFRS'nin kabulünden önceki dönem olarak 2001-2002 ve sonraki dönem olarak 2005-2006 olarak seçmiştir. 2003 ve 2004 yıllarındaki veriler ise, enflasyon muhasebesi uygulamaları nedeniyle kullanılmamıştır. Çalışma sonucunda, karların ve defter değerinin değer ilişkisinin, IFRS'nin kabulünden sonra arttığı görülmüştür. Dolayısıyla muhasebe kalitesinin de yükseldiği kanısına varılmıştır.

Suadiye (2012), ülkede yerel standartların kullanıldığı 2000-2002 ve IFRS'nin kullanıldığı 2005-2009 yılları için karların ve defter değerinin değer ilişkisini analiz ederek, iki dönemi birbiriyle karşılaştırmıştır. Analiz sonuçları, IFRS'nin kabulünün muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini arttırdığını göstermiştir.

Bilgiç ve İbiş (2013), 1997-2011 döneminde finansal tablo bilgilerinin değer ilişkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, karların ve defter değerinin, hem birlikte hem de ayrı ayrı modele dahil edildiğinde, değer ilişkisine sahip oldukları bulunmuştur. Yeni raporlama standartlarının kabul edilmesinin ardından karların ve defter değerinin birlikte kullanıldığı modelde, değer ilişkisinin arttığı ve bu artışın temel olarak defter değerinin değer ilişkisindeki artıştan kaynaklandığı saptanmıştır.

Karğın (2013), 1998-2011 yılları arasında İMKB'de işlem gören firmalarda IFRS'nin kabulünden önceki ve sonraki yıllarda muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini araştırmıştır. Bu nedenle çalışma dönemi; IFRS öncesi dönem (1998-2004) ve IFRS sonrası dönem (2005-2011) olmak üzere ikiye bölünmüştür. Elde edilen sonuçlar, IFRS sonrası dönemde, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin defter değeri açısından geliştiğini göstermiştir. Ancak karların değer ilişkisinde gelişim gözlenememiştir.

Tablo 2.4. Türkiye'de IFRS'nin Değer İlişkisine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Bağımlı Değişken *	Açıklayıcı Değişkenler**	Sonuç
Türel (2009)	2001-2002 2005-2006	İMKB-finansal firmalar hariç, 198 firma, 382 gözlem İMKB-finansal firmalar hariç, 208 firma, 406 gözlem	PD _{it}	HBK, HBDD	Karların ve defter değerinin değer ilişkisi, IFRS'nin kabulünden sonra anlamlı bir şekilde artmıştır.
Suadiye (2012)	2000-2002 2005-2009	İMKB-TÜM, 193 firma	PD _{it}	HBK, HBDD	Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir. Defter değerinin değer ilişkisi, karların değer ilişkisinden yüksektir. IFRS'nin kabulünden sonra muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi artmıştır.
Bilgiç ve İbiş (2013)	1997-2011	İMKB, finansal firmalar hariç, 113 firma	PD _{it}	DD, VSNK	Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi tespit edilmiştir. IFRS sonrası, defter değerinin değer ilişkisi artmıştır.
Karğın (2013)	1998-2004 2005-2011	İMKB, finansal firmalar hariç, 1.954 gözlem	PD _{it}	HBK, HBDD	IFRS'nin kabulünden sonra defter değerinin değer ilişkisi artarken, karların değer ilişkisinde gelişim gözlenmemiştir.

* PD_{it}: Hisse senetlerinin piyasa değeri

** HBK: Hisse başına net kar, HBDD: Hisse başına defter değeri

2.3.2. Karların Kalitesi

Finansal raporlar, muhasebe bilgi sisteminin en önemli çıktılarıdır. Birinci Bölüm'de değinildiği gibi; hem FASB'ın yayımladığı SFAC No.8'de hem de IASB'ın yayımladığı ve ülkemizde TMSK tarafından, Türkçe'ye çevrilerek kullanılan Kavramsal Çerçeve'de finansal raporlamanın amacı, "kullanıcılara kararlarını verirken faydalı olacak bilgilerin sunulması" şeklinde belirtilmiştir.

Karlar, finansal tablo kullanıcıları için oldukça önemli bir bilgidir. Kavramsal Çerçeve'de karların; gerek faaliyet sonuçlarının ölçümü, gerekse yatırımların karlılığı veya hisse başına kar gibi diğer ölçümlerin belirlenmesinde temel girdi olarak kullanıldığı vurgulanmaktadır. Mohammady (2010), kar payı dağıtım politikasının belirlenmesinde, firma performansının ölçülmesinde, hisse senetlerinin fiyatlandırılmasında, yatırım kararlarının verilmesinde ve geleceğe yönelik tahminler yapılmasında, karların anahtar rol oynadığını belirtmektedir. Benzer şekilde Bekçi ve Alkan (2009: 7) da, bir işletmenin geçmişteki karları hakkındaki bilgilerin, gelecekte kar yaratma potansiyelini değerlemek için önemli bir sinyal olarak değerlendirilebileceğini öne sürmektedir.

Karların kalitesi, finansal raporlama kalitesinin temel boyutlarından birisidir. Ebaid (2013: 261), çoğu ampirik araştırmada, yatırımcıların firma performansının ölçütü olarak temettüleri ve nakit akışları gibi diğer herhangi bir kalem yerine, karları kullandıklarının tespit edildiğini ifade etmektedir. Dichev vd. (2013: 2), karların kalitesinin, muhasebe ve finansal ekonominin en önemli konularından biri olduğunu, ancak literatürde kavramsal tanımı ve ölçümü konusunda geniş bir fikir ayrılığı bulunduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte FASB'ın kar kalitesi konusuna yaklaşımı, cari dönem karlarının gelecek dönem karlarını tahmin etmede yararlı olması esasına dayanmaktadır. Aşağıda kar kalitesinin tanımına ilişkin, literatürden örnekler sunulmuştur.

Penman ve Zhang (2002: 237), gelir tablosunda raporlanan olağan karlar, gelecek karları tahmin etmede başarılı ise, yüksek kaliteli karlar olarak tanımlamışlardır. Ayrıca yüksek kaliteli karların sürdürülebilir olduğunu, sürdürülebilir olmayan karların ise, düşük kaliteli karlar olduğunu ifade etmişlerdir.

Schipper ve Vincent (2003: 97), kar kalitesinin tanımını Hicks (1939)'in gelir yaklaşımını¹⁰ kullanarak yapmaktadır. Buna göre karlar, firma sahip ve ortaklarının işlemleri hariç olmak üzere, net ekonomik varlıklardaki değişimi ifade ettiği ölçüde kalitelidir. Araştırmacılara göre muhasebe karları, Hicks'in tanımladığı gelire (Hicksian income) yaklaştıkça, kar kalitesi artmaktadır.

Dechow ve Schrand (2004: 5), kar kalitesine, finansal analist bakış açısıyla yaklaşmışlardır. Araştırmacılara göre, finansal analizin amacı; firma performansını ölçmek, cari performansın gelecek performansın ne ölçüde göstergesi olduğunu tespit etmek ve cari hisse senedi fiyatlarının gerçek firma değerini yansıtıp yansıtmadığını belirlemektir. Bu bakış açısıyla kaliteli karları; firmanın cari faaliyet performansını doğru olarak yansıtan, gelecek faaliyet performansının iyi bir göstergesi olan ve firma değerini ölçmede faydalı olan karlar olarak tanımlamışlardır. Literatürde bu özelliklere sahip karlar, "daimi karlar (permanent earnings)" olarak adlandırılmaktadır.

Dechow vd. (2010: 344-345), SFAC No.1'de yer alan "finansal raporlama, bir işletmenin bir dönemlik finansal performansı hakkında bilgi sağlamalıdır" ifadesine dayanarak kar kalitesini, "belirli bir karar vericinin kararına ilişkin olarak karların, işletmenin finansal performansının nitelikleri hakkında daha fazla bilgi sağlaması" şeklinde tanımlamışlardır. Bu tanımda dikkat edilmesi gereken üç özellik söz konusudur:

- ✓ Kar kalitesi, bilginin alınacak kararla ilgili olması şartına bağlıdır. Bu nedenle bu tanımda "kar kalitesi" kavramı tek başına anlamsızdır. Kar kalitesi, yalnızca belirli bir karar modeli çerçevesinde tanımlanabilir.
- ✓ Raporlanan karların kalitesi, firmanın finansal performansı hakkında bilgi verip vermediğine bağlıdır ki, bu birçok açıdan gözlemlenebilir bir durum değildir.
- ✓ Kar kalitesi; gerçekleşen finansal performansın alınacak kararla ilgililiği ve muhasebe sisteminin performansı ölçme kabiliyetiyle birlikte belirlenebilir. Kar kalitesinin bu tanımı, kalitenin herhangi bir karara ilişkin finansal

¹⁰ Hicks (1939), ekonomi temelli yaklaşımla geliri; firmanın dönem başı ve dönem sonundaki varlıkları birbirine eşit olacak şekilde, dönem boyunca harcanabilecek miktar olarak tanımlamıştır (Schipper ve Vincent, 2003: 97).

performansın bilgi verici sunumuna bağlı olarak değerlendirilebileceğini öne sürmektedir. Kaliteyi, menkul kıymet değerleme kararları çerçevesinde, karar vermede yararlı olma özelliğiyle sınırlandırmamaktadır.

Literatürde kar kalitesinin ölçümünde, genellikle karların, bileşenlerine ayrıldığı görölmektedir. Bender ve Neilsen (2013: 69-70), ilk olarak Graham ve Dodd (1934)'un karların kompozisyonunun önemini anlayarak, ihtiyari yedekler, olağanüstü amortismanlar ve tükenme payları gibi çeşitli faaliyet tahakkuklarına işarettiklerini belirtmektedir. Karların, tahakkuklar ve nakit akışları olarak iki bileşene ayrılması ise, Sloan (1996) ile başlamaktadır.

Tahakkuk kelimesi Arapça kökenli olup, Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğüne göre; "*gerçekleşme, yerine gelme*" anlamına gelmektedir. TDK'nın İktisat Terimleri Sözlüğü'ne göre ise, "*bir alacak hakkının doğması*" anlamındadır.

Muhasebede tahakkuklar, bilançoda nakit dışı varlıkları ve yükümlülükleri gösteren hesaplardır. Bu hesaplar; alıcılar, satıcılar, şerefiye, ödenecek vergi yükümlülükleri ve ödenecek faiz giderleri gibi hesapları içermektedir. Nakit esaslı muhasebe yönteminde, finansal tablolarda yalnızca nakit işlemler görünürken; tahakkuk esaslı muhasebe yönteminde, firmaların ileriye dönük olarak ne kadar borçlanacaklarını ve ne kadar nakit kazanç sağlayabileceklerini ölçmeleri mümkündür (Bender ve Neilsen, 2013: 69).

Kavramsal Çerçeve'ye göre, tahakkuk esaslı muhasebe yönteminde, işlemler ile diğer olaylar ve durumların işletmenin ekonomik kaynakları ve hakları üzerindeki etkileri, bu etkilerin gerçekleştiği dönemde gösterilir. Nakit girişleri ve ödemelerin farklı bir dönemde gerçekleşmiş olması bu durumu etkilemez. Tahakkuk esaslı muhasebe yöntemi, işletmenin geçmiş ve gelecekteki performansının değerlendirilmesinde, sadece döneme ait nakit giriş ve çıkışlarına ilişkin bilgiden ziyade işletmenin ekonomik kaynakları, hakları ve bunlarda meydana gelen değişimlere ilişkin bilgiyi sağlaması açısından önemlidir.

2.3.2.1. Kar Kalitesinin Ölçümünde Kullanılan Ölçütler

Kar kalitesinin ölçümünde kullanılan ölçütlerin listesi uzundur. Bunlar; karların sürekliliği, tahmin edilebilirliği, zararların asimetrik kaydedilmesi (asymmetric loss recognition), karların belirli hedefler doğrultusunda yönetilmesi (target beating), karın istikrarlı hale getirilmesi (smooth earnings), tahakkukların büyüklüğü, gelir arttırıcı tahakkuklar, ihtiyari ya da anormal tahakkukların mutlak değeri gibi çeşitlendirilebilir (Dichev vd., 2013: 2). Tablo 2.5'de kar kalitesini ölçmek için literatürde yaygın olarak kullanılan ölçütler, bu ölçütlerin dayandığı teoriler ve ölçütlerin zayıf ve güçlü yönlerinin özeti sunulmuştur.

Tablo 2.5. Literatürde Kar Kalitesini Ölçmek İçin Yaygın Olarak Kullanılan Ölçütlerin Özeti - I

AMPİRİK ÖLÇÜT	TEORİ	GÜÇLÜ VE ZAYIF YANLARI
<p>Süreklilik (Persistence)</p> <p>$Karlar_{t+1} = \alpha + \beta Karlar_t + \varepsilon_t$</p> <p>$\beta$, sürekliliği ölçmektedir.</p>	<p>Karları süreklilik gösteren firmalar, daha "sürdürülebilir" karlara sahiptir.</p>	<p>Avantajları: Graham ve Dodd (1934)'un karların, menkul kıymet değerlemesinde yararlı olan beklenen nakit akışlarının ölçüsü olduğu görüşüyle tam uyumludur.</p> <p>Dezavantajları: Süreklilik, muhasebe ölçüm sistemine olduğu kadar firmanın esas faaliyet performansına da bağlıdır. Her birinin rolünü çözümlmek problemlidir. Süreklilik, kar yönetimi uygulamalarıyla kısa dönemde sağlanabilir.</p>
<p>Tahakkukların Büyüklüğü</p> <p>$Tahakkuklar = Karlar_t - Nakit Akışları_t$</p> <p>$Tahakkuklar = \Delta(\text{nakit dışı işletme sermayesi})$</p> <p>$Tahakkuklar = \Delta(\text{net işletme varlıkları})$</p> <p><i>Spesifik tahakkuk bileşenleri</i></p>	<p>Tahakkuklar, karın daha az süreklilik gösteren bileşeni olduğundan düşük kalitelidir.</p>	<p>Avantajları: Bu ölçüt, nakit esaslı muhasebe sistemi yerine tahakkuk esaslı muhasebe sistemlerinde doğrudan rol alır.</p> <p>Dezavantajları: Aşırı tahakkuklara sahip firmalar ile normal tahakkuklara sahip firmaların esas faaliyet performanslarının farklı olması muhtemeldir. Tahakkuk bileşeninin daha az süreklilik göstermesi, esas faaliyet performansından kaynaklanabileceği gibi muhasebe politikalarından da kaynaklanabilir.</p>
<p>Tahakkuk Modellerindeki Hata Terimleri (Residuals)</p> <p><i>Tahakkukların kullanıldığı regresyon modellerindeki hata terimi</i></p>	<p>Tahakkuk modellerindeki hata terimi, yönetimin yargı kullanımını veya muhasebe hatalarını gösterir ki, her ikisi de karar verme sürecindeki faydalılığı azaltır.</p>	<p>Avantajları: Bu ölçüt, tahakkukların manipüle edilen ya da hatalı olan kısımlarını ayırır. Bu modellerin kullanımı, yargı kullanımını tespit etmek için muhasebede kabul gören yöntemlerdir.</p> <p>Dezavantajları: Kar yönetiminin belirleyicileri ve sonuçları, teoride birlikte test edilir. Anormal tahakkuk ölçütü, kar yönetiminin bir göstergesidir. Birbirine korelasyona sahip olan ve modelden çıkarılmış değişkenler, özellikle esas faaliyetlerle ve performansla ilişkili olanlar, normal tahakkukların esas faaliyetlere ve onun hipotezdeki belirleyicilerinin/sonuçlarının dışsallığına bağımlılığıyla ilgilidir.</p>

Tablo 2.5. Literatürde Kar Kalitesini Ölçmek İçin Yaygın Olarak Kullanılan Ölçütlerin Özeti - II

AMPİRİK ÖLÇÜT	TEORİ	GÜÇLÜ VE ZAYIF YANLARI
<p>Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Smoothness)</p> <p>$\sigma(Karlar)/\sigma(Nakit Akışları)$</p> <p>Oranın daha düşük olması, karlardaki dalgalanmanın nakit akışlarına nispeten daha fazla istikrarlı hale getirildiğini gösterir.</p>	<p>Geçici nakit akışlarının istikrarlı hale getirilmesi, karların sürekliliğini ve bilgi verici özelliğini artırabilir. Ancak yöneticilerin nakit akışlarındaki daimi değişiklikleri istikrarlı hale getirmeye çalışmaları, kar kaleminin zamanlılığının ve bilgi verici özelliğinin azalmasına yol açar.</p>	<p>Avantajları: Karın istikrarlı hale getirilmesi, dünya çapında bir çok ülkede yaygın olarak kullanılan bir işletme uygulamasıdır.</p> <p>Dezavantajları: İstikrarlı hale getirilen karlar, (i) esas faaliyetlerden kar süreci, (ii) muhasebe kuralları ve (iii) kasti kar manipülasyonlarının istikrarlı hale getirilmesini yansıttığından raporlanan karların istikrarlı hale getirildiğini çözümlenmek zordur.</p>
<p>Zararların Zamanında Muhasebeleştirilmesi (Timely loss recognition-TLR)</p> <p>$Karlar_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 Getiri_t + \beta_1 D_t \times Getiri_t + \varepsilon_t$</p> <p>$Getiri_t < 0$ ise, $D_t = 1$'dir. β_1'in daha büyük olması, gerçekleşen zararın daha zamanında muhasebeleştirildiğini gösterir.</p>	<p>Yönetimin fırsatçılığıyla mücadele etmek için, zararların zamanında muhasebeleştirilmesine yönelik bir talep mevcuttur. Zararların zamanında muhasebeleştirilmesi, karların yüksek kaliteli olduğunu gösterir.</p>	<p>Avantajları: Getirilerin, esas bilgiyi uygun bir şekilde yansıttığı varsayımıyla sürecin ölçümü amaçlanmıştır.</p> <p>Dezavantajları: Zararların zamanında muhasebeleştirilmesinin kar kalitesi üzerindeki net etkisi bilinmemektedir. Çünkü zararların zamanında muhasebeleştirilmesi kötü haberlerin açıklandığı dönemlerde, iyi haberlerin açıklandığı dönemlere nispeten karların sürekliliğini daha fazla azaltır (Basu, 1997). Hem karların sürekliliği hem de zararların zamanında muhasebeleştirilmesi, karların karar verme sürecindeki yararlılığını etkiler. Zararların zamanında muhasebeleştirilmesi, getiri esaslı bir ölçüttür.</p>
<p>Belirlenen Hedeflere Ulaşma (Target beating)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Karların dağılımındaki dalgalanmalar ✓ Karların dağılımındaki değişiklikler ✓ Tahminleme hatasının dağılımındaki dalgalanmalar ✓ Pozitif kar artışlarındaki düzenlilik 	<p>Karların dağılımındaki olağandışı birikme, karların amaçlar doğrultusunda yönetildiğini gösterir. Amaçlar doğrultusunda ya da bir miktar üzerinde gözlenen birikimler, karların düşük kaliteli olduğunu gösterir.</p>	<p>Avantajları: Hesaplanması kolay bir ölçüttür. Konu, sezgisel olarak çekicidir. Araştırma kanıtları, karların amaçlar doğrultusunda yönetildiğini göstermektedir.</p> <p>Dezavantajları: İstatistiksel geçerlilik konularına ek olarak, dalgalanmaların fırsatçı kar yönetimini gösterdiğine dair sonuçlar karışıktır. Karları tesadüfen dalgalanan firmalar ile karlarını amaçları doğrultusunda manipüle eden firmaları ayırt etmek zordur.</p>

Tablo 2.5. Literatürde Kar Kalitesini Ölçmek İçin Yaygın Olarak Kullanılan Ölçütlerin Özeti - III

AMPİRİK ÖLÇÜT	TEORİ	GÜÇLÜ VE ZAYIF YANLARI
<p>Kar Tepki Katsayısı (Earnings Response Coefficient-ERCs)</p> $Getiri_t = \alpha + \beta(Kar\ Sürprizi_t)^{11} + \varepsilon_t$ <p>Karların daha bilgi verici unsurlarının β'sı daha yüksektir. Değer ilişkisi yüksek olan karların R^2'si daha yüksektir.</p>	<p>Yatırımcılar, değer içeren bilgilere tepki verir. Değer içeren bilgiyle yüksek korelasyon, karların esas performansı daha iyi yansıttığını gösterir.</p>	<p>Avantajları: Bu ölçüt, karların kalitesi ile karların karar vermede, özellikle de menkul kıymet değerlendirme kararlarında yararlılığını doğrudan ilişkilendirir.</p> <p>Dezavantajları: Piyasaların etkin olduğunu varsayar. Ayrıca yatırımcıların tepkisini etkileyen ve birbiriyle korelasyona sahip olan değişkenlerin modelden çıkarılması, beklenmedik karlara ilişkin hata hesaplamaları ve getiri getiren süreçlerin kesitsel varyansları sonuçları zayıflatır.</p>
<p>Karların Yanlış Raporlandığının Dışsal Göstergeleri</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ SEC tarafından ortaya çıkarılan muhasebe ve denetim uygulamalarındaki hatalar (AAERs) ✓ Yeniden raporlamalar ✓ SOX rejimi altındaki iç kontrol eksiklikleri 	<p>Firmaların, finansal raporlama sistemlerinde hatalar yapmaları muhtemeldir. Bu hatalar, karların kalitesini düşürmektedir.</p>	<p>Avantajları: Açık bir şekilde, muhasebe ölçüm problemlerini yansıtmaktadır (düşük Tip I hata oranı)¹². Araştırmacıların, düşük kaliteli firmaları belirlemek için kullanacakları bir model yoktur.</p> <p>Dezavantajları: AAERs'i kullanan çalışmalar için: örneklem büyüklüğünün az olması, örneklem seçimindeki sorunlar ve Tip II hata oranına¹³ bağlı eşleştirme problemleri. Yeniden raporlamalar ve iç kontrol eksiklerini kullanan çalışmalar için: kasti ve kasti olmayan hataları birbirinden ayırma problemleri ya da hatalara yol açan muhasebe kurallarındaki belirsizlikler.</p>

Kaynak: P.Dechow, W.Ge ve C.Schrand (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50: 351-352.

¹¹ Kar Sürprizi, beklenen hisse başına kar ile gerçekleşen hisse başına kar arasındaki farktır.

¹² Tip I hatası, sıfır hipotezinin (H_0) doğru olduğu halde reddedilmesi durumudur.

¹³ Tip II hatası, sıfır hipotezinin (H_0) yanlış olduğu halde kabul edilmesi durumudur.

2.3.2.1.1. Karların Sürekliliği (Earnings Persistence)

Süreklilik, kar kalitesinin ölçümünde kullanılan en önemli ölçütlerden birisidir. Mohammady (2010), değer ilişkisi çerçevesinde sürekliliğin, karların niteliksel özelliklerinden biri olarak görüldüğünü ifade etmektedir. İşletmelerin faaliyetlerine devam edebilmeleri için karlarının sürdürülebilir olması gerekmektedir. Süreklilik gösteren karlar, sürdürülebilirdir. Schipper ve Vincent (2003: 99) de, literatürde süreklilik ile sürdürülebilirliğin eş anlamlı olarak kullanılabildiğine dikkat çekmektedir.

Benzer bir yaklaşımla Özkan vd. (2005: 131), bir işletmenin nicel olarak karlılık düzeyi ile birlikte, karlılığın sürdürülebilir olup olmadığının da önemli olduğunu ifade etmektedirler. Araştırmacılar, bu nedenle karların kalitesinin, karı doğuran firma faaliyetleri esas alınarak belirlenebileceğini belirtmektedirler. Şöyle ki, olağan dışı faaliyetlerden doğan karlar sürdürülebilir değildir ve karların kalitesine katkıda bulunmazlar. Ancak olağan faaliyetlerden doğan karlar sürekli ve karların kalitesini arttırmaktadır.

Süreklilik, içerisinde tahmin edilebilirliği de barındırmaktadır. Süreklilik gösteren karların, gelecek karları daha iyi tahmin edeceği düşünülmektedir. Dolayısıyla cari dönem karlarının sürekli olması ve gelecek dönem karlarını tahmin etme başarısı, cari dönem karlarının yüksek kalitede olduğunun bir göstergesidir.

Karların sürekliliği ile ilgili çalışmaların çoğu, karların menkul kıymet yatırımcılarına değerlendirme yaparken faydalı olması üzerine odaklanmaktadır. Dechow vd. (2010: 350)'ne göre bu yaklaşım, süreklilik gösteren karların, menkul kıymet değerlendirme modellerine daha iyi bir girdi sağlayacağı ve bu nedenle daha az sürekli olan karlara nispeten yüksek kalitede olacağı varsayımına dayanmaktadır. Call (2007: 9), karların dalgalı olmasının, genellikle karların düşük kaliteli olduğu ve yatırımcılar için faydalı bilgi olma özelliğini yitirdiği şeklinde algılandığını belirtmektedir. Nitekim dalgalı karların tahmin edilmesi zordur. Karların sürekliliği, aşağıdaki model yardımıyla ölçülmektedir.

$$EARN_{t+1} = \alpha + \beta EARN_t + \varepsilon_t \quad (2.4)$$

Eşitlikte $EARN_{t+1}$ = gelecek dönem karlarını, $EARN_t$ = cari dönem karlarını ifade etmektedir. β , karların sürekliliğini ölçmektedir. β , 1 (bir)'e yaklaştıkça karların sürekli olduğu, 1 (bir)'den uzaklaştıkça rassal bir özellik gösterdiği ifade edilir.

Karları, tahakkuklar ve nakit akışları olarak bileşenlerine ayırarak da karların sürekliliği ölçülebilmektedir. Bu durumda kullanılacak model aşağıdaki gibi olmaktadır (Sloan, 1996: 297):

$$EARN_{t+1} = \alpha + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACC_t + \varepsilon_t \quad (2.5)$$

Eşitlikte CFO_t = cari dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını, ACC_t = cari dönem tahakkuklarını ifade etmektedir. $\beta_1 > \beta_2$ olması, karların nakit akış bileşeninin, tahakkuk bileşeninden daha sürekli olduğu anlamına gelmektedir.

Karların sürekliliği ile ilgili en önemli referanslardan biri, Sloan (1996)'nın çalışmasıdır. Sloan (1996: 297), çalışmasında; karların nakit akış bileşeninin, tahakkuk bileşeninden daha sürekli olduğunu tespit etmiştir.

2.3.2.1.2. Tahakkukların Büyüklüğü

Kar kalitesinin belirlenmesinde tahakkukların karlar içerisindeki payı, önemli göstergelerden biridir. Chaney vd. (2011: 61), kar kalitesini belirlemek için kullanılan standart uygulamanın, tahakkukların mutlak büyüklüğü ve/veya değişimi üzerine odaklandığını belirtmektedir. Bernstein (1993: 461) ise, birçok finansal analistin, karların kalitesini kontrol etmek amacıyla (*faaliyetlerden sağlanan nakit akışları/net kar*) rasyosunu kullandıklarını belirtmektedir. Rasyonun yüksek olması, karların kalitesinin yüksek olduğunun bir göstergesidir. Benzer bir bakış açısıyla Leuz vd. (2003: 510), kar kalitesinin belirlenmesinde (*tahakkuklar/faaliyetlerden sağlanan nakit akışları*) rasyosunun kullanılabileceğini öne sürmektedirler. Rasyonun yüksek olması, yöneticilerin yargı kullanımının fazlalığına başka bir deyişle düşük kar kalitesine işaret etmektedir.

Özkan vd. (2005: 174), muhasebe literatüründe tahakkukların hesaplanması konusunda iki yaklaşımdan bahsetmektedirler. Bu yaklaşımlardan birincisi, "bilanço

yaklaşımı"dır. Bilanço yaklaşımına göre cari tahakkuklar, nakit dışı cari varlıklar ile cari yükümlülükler hesaplarındaki artış ya da azalışları göstermektedir. Bilanço yaklaşımına göre tahakkuklar, aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\begin{aligned} \text{Tahakkuklar} &= \Delta \text{Nakit dışı varlıklar} - \Delta \text{Cari yükümlülükler} & (2.6) \\ &- \text{Uzun dönem borçlarının vadesi gelen kısımları} \\ &- \text{Ödenecek vergiler} - \text{Amortisman giderleri} \end{aligned}$$

Diğer yaklaşım, "nakit akış yaklaşımı"dır. Bu yaklaşımda bilanço verileri yerine, nakit akış tablolarından elde edilen veriler kullanılmaktadır. Nakit akış yaklaşımına göre tahakkuklar, aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\text{Tahakkuklar} = \text{Olağan Kar} - \text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışları} \quad (2.7)$$

Literatürde tahakkuklar, nakit akışlarıyla kıyaslandığında bazı yönleriyle eleştirilmektedir. Bernstein (1993: 461), faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının, karlara göre daha az çarpıtılmaya maruz kaldığını, tahakkuk sisteminin ertelemelere, tahsislere ve değerlemelere dayanarak kar rakamını ürettiğini ve bu işlemlerin, yüksek derecede subjektiflik içerdiğini ifade etmektedir. Ayrıca yüksek düzeyde net kara ve düşük düzeyde nakit akışlarına sahip olan bir işletmenin, gelir ve gider tahakkuklarının şüpheli olduğunun altını çizmektedir.

Sloan (1996: 297), nakit akışlarının tahakkuklara göre daha güvenilir olduğunu ve bu nedenle raporlanan karlar içerisinde tahakkuk bileşeninin payı arttıkça, karların sürekliliğinin (kalitesinin) düştüğünü ileri sürmektedir. Bender ve Neilsen (2013: 69), tahakkukların büyüklüğü ile ilgili literatürde "tahakkuk anomalisi" olarak adlandırılan bir duruma dikkat çekmektedir. Cari karlar içerisinde yüksek tahakkuk düzeyine sahip firmaların hisse senetlerinin negatif anormal getiri sağlarken, düşük tahakkuk düzeyine sahip firmaların hisse senetlerinin pozitif anormal getiri sağladığı görülmüştür.

Tahakkuklar, kendi içerisinde ihtiyari tahakkuklar ve zorunlu tahakkuklar ya da varlık tahakkukları ve kaynak tahakkukları olarak ayrıştırılabilir (Jeon vd., 2004: 736). İhtiyari tahakkuklar; standart koyucular tarafından tanımlanan ve birbirine alternatif olarak kullanılabilen, genel kabul görmüş muhasebe yöntemlerinin seçiminden

kaynaklanmaktadır. Bu nedenle ihtiyari tahakkuklar, yönetimin yargı kullanımı ile ortaya çıkmaktadır. Zorunlu tahakkuklar ise, standart koyucular tarafından zorunlu olarak yapılması istenen dönemsel ayarlamalardan kaynaklanmaktadır (Haw vd., 2001: 396). İhtiyari tahakkukların, toplam tahakkuklar içerisindeki payının yüksek olması, genellikle karların yönetildiğinin (manipüle edildiğinin) bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Teorik beklenti, zorunlu tahakkukların ihtiyari tahakkuklara göre daha sürekli olduğudur (Dechow vd., 1995: 197-198).

2.3.2.1.3. Tahakkuk Modellerindeki Hata Terimleri (Residuals)

Tahakkukların kullanıldığı regresyon modellerindeki hata terimleri, kar kalitesine ilişkin ipuçları verebilmektedir. Dechow ve Dichev (2002: 53), çalışma sermayesindeki değişim (tahakkuklar) ile geçmiş dönem, cari dönem ve gelecek dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını kullanarak bir regresyon modeli önermişler ve tahakkukların kalitesini, bu regresyon modelindeki hata terimlerinin büyüklüğü olarak ölçmüşlerdir. Hata terimlerinin büyüklüğü, yönetimin yargı kullanımı veya yapılan muhasebe hatalarından kaynaklandığından, düşük kar kalitesinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.

2.3.2.1.4. Kar Yönetimi (Earnings Management)

Muhasebe standartları ve GKGMİ, finansal tabloları hazırlarken yöneticilere alternatif muhasebe politikaları arasında seçim yapma özgürlüğü tanımaktadır. Kar yönetimi, bu seçim özgürlüğünün işletmelerin finansal sonuçlarının değiştirilmesi için kullanılmasıdır. Mulford ve Comiskey (2002: 59), kar yönetimini, yöneticilerin veya ortakların çıkarlarını ya da firmanın piyasa değerini maksimize etmek amacıyla GKGMİ'nde sunulan alternatif muhasebe politikalarından uygun olanının seçilmesi şeklinde tanımlamaktadırlar.

Kar yönetiminin başka bir tanımı, Watrin ve Ullmann (2012: 181) tarafından, firmanın gerçek performansının karşılayamadığı bir hedefi raporlayabilmek için yöneticilerin, muhasebe kayıtlarında finansal tabloları etkileyecek düzeyde yargılarını kullanmaları şeklinde yapılmaktadır. Levit (1998) ise, kar yönetimini muhasebenin çarpıtıldığı, yöneticilerin kestirmeden gittiği ve karların firmanın gerçekleşen finansal

performansından ziyade yönetimin arzu ettiği performansı yansıttığı gri bir alan olarak ifade etmektedir.

Chaney vd. (2011: 60)'ne göre yöneticiler, firmanın kendilerine yaptıkları ödemeleri arttırmak ya da firmanın kötü performansını gizlemek için ihtiyari tahakkuk seçimlerini fırsatçı bir yaklaşımla kullanabilirler ya da karların bilgisel içeriğini yaptıkları seçimlerle arttırmak isteyebilirler. Söz konusu her iki durumda, genellikle ihtiyari tahakkuklar, kar kalitesinin bir ölçütü olarak kullanılmaktadır.

Tahakkukların yüksek düzeyde olması, genellikle kar yönetiminin ve düşük kar kalitesinin bir işareti olarak kabul edilmektedir. Dechow vd. (1995: 197), kar yönetiminin tespitinde kullanılan modellerin çoğunda - Healy (1985) modeli, DeAngelo (1986) modeli, Jones (1991) modeli - tahakkukların girdi olarak kullanıldığını belirtmektedirler.

Tahakkukların unsurları göz önüne alındığında tahakkukların üç şekilde yönetilebileceği öne sürülmektedir (Dechow vd., 1995: 201-202):

Gider Manipülasyonu: Giderlerin kaydedilmesinin geciktirilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. Kar yönetiminin yapıldığı yıl, belirli bir tutardaki gider toplam tahakkuklara eklenirken, aynı tutar bir sonraki yıl tahakkuklardan düşülmektedir.

Gelir Manipülasyonu: Gelirlerin gerçekleşmeden önce kaydedilmesi şeklinde gerçekleştirilmektedir. Kar yönetiminin yapıldığı yıl, belirli bir tutardaki gelir toplam tahakkuklara, gelir hesaplarına ve alacak hesabına eklenirken, aynı tutar bir sonraki yıl toplam tahakkuklardan, gelir hesaplarından ve alacak hesabından düşülmektedir.

Kar Marjı Manipülasyonu: Gelir manipülasyonunda olduğu gibi, gelirler gerçekleşmeden önce kaydedilmektedir. Birbirlerinden farkları ise, manipüle edilen gelirlerle giderlerin eşleştirilmesiyle ilgilidir. Gelir manipülasyonunda, gelirler yukarı doğru manipüle edilirken, giderlerde değişiklik yapılmaz. Kar marjı manipülasyonunda ise, gelirler yukarı doğru manipüle edilirken, giderler de manipüle edilen gelirlerle eşleştirilmektedir. Bu nedenle kar marjı manipülasyonunda, istenen kar artışına ulaşabilmek için daha fazla gelirin manipüle edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Abdelghany (2005: 1001), kar yönetiminin, muhasebe kurallarının açık bir ihlali olmasa bile, etik açıdan sorgulanabilir bir uygulama olduğunu belirtmektedir. Araştırmacıya göre karlarını yöneten bir organizasyon, çalışanlarına doğruları çarpıtmanın kabul edilebilir bir uygulama olduğu mesajını vererek, organizasyonda diğer sorgulanabilir durumların ortaya çıkabileceği bir iklim yaratma riskine girdiklerini vurgulamaktadır. Elitaş (2013: 49-50) ise, finansal tablo manipülasyonlarının muhasebe bilgilerinin niteliksel özelliklerini zedeleyerek muhasebe kalitesini düşürdüğünü ifade etmektedir.

2.3.2.1.5. Karların İstikrarlı Hale Getirilmesi (Earnings Smoothing)

Karların istikrarlı hale getirilmesi, kar yönetiminin enstrümanlarından biridir. Mohammady (2010), karların istikrarlı hale getirilmesini, raporlanan karların zaman içerisinde volatilitésinin azaltılması olarak tanımlamaktadır. Eğer karlar istikrarlı hale getirilmişse, raporlanan muhasebe karları gerçekleşen karlardan bazen daha az, bazen de daha yüksek olmaktadır. Demir ve Bahadır (2007: 112), bu yöntemle gelirlerin, başarılı yıllardan başarısız yıllara aktarıldığını ve böylece kardaki yıllık dalgalanmaların önlendiğini belirtmektedirler.

Karların istikrarlı hale getirilmesinde, tahakkuklar kullanılmaktadır. Leuz vd. (2003: 509-510), karların istikrarlı hale getirilmesinin tespitiyle ilgili iki ölçütten bahsetmektedirler. Birincisi, faaliyet karlarının standart sapmasının faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının standart sapmasına oranlanmasıdır ($\sigma(EARN)/\sigma(CFO)$). Oranın düşük olması, içeridekilerin raporlanan karları istikrarlı hale getirmek için muhasebe yargısı kullandığını göstermektedir. İkinci ölçüt ise, tahakkuklardaki değişim ile faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarındaki değişim arasındaki korelasyondur ($Corr(\Delta ACC, \Delta CFO)$). Korelasyonun negatif olması, tahakkuk muhasebesinin doğal bir sonucudur. Bununla birlikte, korelasyonun büyüklüğü karların istikrarlı hale getirildiğini ve firmanın gerçekleşen ekonomik performansını yansıtmadığını göstermektedir.

2.3.2.1.6. Zararların Zamanında Kaydedilmesi

Zamanlılık, faydalı muhasebe bilgisinin destekleyici niteliksel özelliklerinden biridir. Gelir ve giderlerin zamanında muhasebeleştirilmesi, kar kalitesi açısından oldukça önemlidir.

Muhasebenin ihtiyatlılık kavramı gereğince; bir gelir ancak gerçekleşikten sonra işletmenin gelirleri arasına katılırken, gider ve zararlar kesinleşmeye dahi gerçekleşme olasılığı ortaya çıktığı anda işletmenin gider ve zararları arasına katılarak işletme karından düşülür. Örneğin, stoktaki ticari malın piyasa değeri arttığında, bu artış satış yapılmadan gerçekleşmediği sürece gelirlere katılmaz. Aksi durumda, malın piyasa değeri düştüğünde, satış yapılırken ortaya çıkacağı beklenen zarar, satışın gerçekleşmesi beklenmeden giderler arasına katılır (Sevilengül, 2005: 28). Bu nedenle zararların ve kazançların kaydedilmesinde asimetrik zamanlılık söz konusudur.

Aktürk ve Acar (2012: 19-20), ihtiyatlılık kavramının, gelecek dönemdeki gelir ve karları arttıracığı, gider ve zararları azaltacağı gerekçesiyle üzerinde sık sık tartışılan bir konu olduğunu belirtmektedir. Bu tartışmalar neticesinde, 2010 yılında yapılan son değişiklik ile ihtiyatlılık kavramı, finansal tabloların ve performansın yanlı sunumuna neden olduğu ve tarafsızlık ilkesi ile çeliştiği gerekçesiyle, Kavramsal Çerçeve'den çıkarılmıştır. Güncellenen Kavramsal Çerçeve'ye göre; ileride işletmeye ekonomik yarar sağlaması veya işletmeden ekonomik yarar çıkışına neden olması muhtemel olan bir finansal tablo kalemi, maliyeti veya değeri güvenilir¹⁴ bir şekilde ölçümlenebiliyorsa, bilançoda veya gelir tablosunda gösterilmelidir.

Asimetrik zamanlılığın ve zararların zamanında kaydedilip kaydedilmediğinin ölçümünde yaygın olarak Basu (1997)'nin getiri esaslı modeli kullanılmaktadır. Basu (1997: 33), yaptığı çalışmada, ihtiyatlılık ilkesinin finansal tablolar üzerindeki etkilerini araştırmıştır. İhtiyatlılığı, gelecek nakit akışları hakkındaki kötü haberlerin, iyi haberlere göre daha zamanlı kaydedilmesi (asimetrik zamanlılık) olarak ele almıştır. Etkin

¹⁴ Bilgi; tam, tarafsız ve hatasız olduğunda güvenilirdir. Birçok durumda maliyet veya değer tahmin edilmesi gerekir. Makul tahminlerin kullanılması, finansal tabloların hazırlanmalarındaki önemli esaslardan biri olup, finansal tabloların güvenilirliğini zayıflatmaz. Ancak makul bir tahmin yapılamıyorsa, ilgili kalem bilançoda veya gelir tablosunda tahakkuk ettirilmez (Kavramsal Çerçeve, 2011).

piyasalarda, hisse senedi getirileri kamuya açık bütün haberleri simetrik olarak ve hızlı bir şekilde yansıttığından "haberleri" ölçmek için getirileri kullanmıştır.

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 RET_t + \beta_1 D_t \times RET_t + \varepsilon_t \quad (2.8)$$

Eşitlikte D_t = kukla değişkeni, RET_t = hisse senedi getirisini ifade etmektedir. D_t , kötü haberler (yıllık negatif getiri) için 1, iyi haberler (yıllık pozitif getiri) için 0 olarak kodlanan bir kukla değişkendir. β_1 'in daha büyük olması, gerçekleşen zararın zamanında muhasebeleştirildiğini göstermektedir. Basu (1997: 34), karların pozitif getirilere (iyi haberlere) nispeten, negatif getirilere (kötü haberlere) iki ila altı kat arası daha duyarlı olduğunu göstermiştir. Çalışma sonucunda, ihtiyatlılığın zaman içerisinde arttığını tespit etmiştir. Ayrıca negatif karlardaki değişimin pozitif karlardaki değişimden daha az sürekli olduğu ve tersine dönmeye eğilimli olduğunu öne sürmüştür.

Literatürde, ihtiyatlılığın karların yüksek kaliteli olmasını sağladığı görüşü hakimdir. İhtiyatlılık, karların düşük olmasına neden olabileceğinden karların kaliteli olacakları düşünülmektedir. Bu düşüncenin aksine, Penman ve Zhang (2002: 262), ihtiyatlı muhasebe uygulamalarının¹⁵, varlık yatırımlarındaki değişimlerle birleştiğinde karların kalitesini kötüleştirdiğini öne sürmüşlerdir. Bu uygulamalara yer veren firmalarda yatırımların miktarındaki artış, karları azaltmakta ve gizli yedekler oluşturmaktadır. İhtiyatlılığın ve yatırımlardaki geçici değişimlerin karlar üzerindeki müşterek etkisi, karların kalitesini ve sürdürülebilirliğini azaltmak şeklinde olmaktadır.

2.3.2.1.7. Belirlenen Hedeflere Ulaşma (Target Beating)

Karların, sıfır etrafındaki dağılımları, kar kalitesinin ölçümünde kullanılan yöntemlerden biridir. Daha önce bahsedildiği gibi; dalgalı kar yapısı, tahmin edilebilirliği azalttığı ve belirsizliği arttırdığından, yatırımcılar için risk teşkil etmektedir. Yatırımcılar, firmaların karlarının, artan bir trend göstermesini tercih

¹⁵ İhtiyatlı muhasebe uygulamaları: Stokların maliyetlerinin yükseldiği enflasyonist dönemlerde LIFO (son giren ilk çıkar) yönteminin kullanılması, Ar-Ge harcamalarının aktifleştirilerek amortisman ayrılması yerine giderleştirilmesi, varlıkların faydalı ömrünün kısa tutulduğu amortisman yöntemlerinin uygulanarak fazla amortisman ayrılması, şüpheli alacaklar için fazla karşılık ayrılması, gizli yedeklerin oluşturulması gibi uygulamalardır (Penman ve Zhang, 2002: 238).

ettiklerinden, raporlanan karlardaki düşüş, hisse senedi getirilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Burgstahler ve Dichev (1997: 99), yöneticilerin, karların artan bir trend göstermesini sağlamak için karları manipüle etme yolunu seçerek, karlardaki düşüşü ya da zararları gizlediklerini belirtmektedir. Hayn (1995: 132), karların sıfır etrafındaki dağılımını incelediğinde, sıfır etrafında bir yoğunluk olduğunu tespit etmiştir. Daha açık bir ifadeyle, sıfırın hemen üstünde (az miktarda) kar raporlayan çok sayıda işletme varken, sıfırın hemen altında (az miktarda) zarar raporlayan az sayıda işletme olduğunu farketmiştir. Araştırmacı bu durumu, karları sıfır kar noktasının altına düşmesi beklenen firmaların, "kırmızı çizgiyi" geçmelerine yetecek kadar karlarını manipüle ettikleri yönünde yorumlamıştır. Beaver vd. (2003: 348), az miktarda kar raporlayan firmaların, ihtiyari zarar karşılıklarını kullanarak karlarını manipüle ettiklerini tespit etmiştir.

2.3.2.1.8. Kar Tepki Katsayısı (Earnings Response Coefficient)

Kar kalitesinin ölçümünde, getiri esaslı tepki katsayısı kullanılabilir. Bu ölçüt, Ball ve Brown (1968)'nin çalışmasına dayanmaktadır. Araştırmacılar söz konusu çalışmalarında, raporlanan karların yatırımcılara karar verme aşamasında faydalı olduğunu, getiri-kar ilişkisi çerçevesinde tespit etmişlerdir. Barua (2006: 13), getiri-kar ilişkisinin, yatırımcıların bilgiye verdikleri tepki sonucunda oluştuğundan, bu ilişkideki azalmanın, karların yararlılığında bir azalma olarak yorumlanabileceğini belirtmektedir.

Liu ve Thomas (2000: 73) da, yaptıkları çalışmada, yatırımcıların karlara verdikleri tepkinin, kar kalitesinin ölçümünde kullanılabileceğini göstermişlerdir. Araştırmacılar, beklenmeyen karlar ile finansal analistlerin kar tahminlerini revize etmeleri arasındaki korelasyonun yüksek olması durumunda, tepki katsayısının (ERC) ve regresyonun belirlilik katsayısının yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durum, karların bilgi içeriğinin ve kalitesinin yüksek olduğunu göstermektedir.

2.3.2.1.9. Karların Yanlış Raporlandığının Dışsal Göstergeleri

Karların yanlış raporlandığının tespit edilmesi, kar kalitesinin bir ölçütü olarak kullanılabilir. Dechow vd. (2010: 371-375), ABD kökenli literatürde, karların

yanlış raporlandığının üç dışsal gösterge ile ortaya konduğunu ve bu vak'aların, kar kalitesiyle ilgili çalışmalarda kullanıldığını belirtmektedir. Bunlardan birincisi, SEC tarafından ortaya çıkarılan, muhasebe ve denetim uygulamalarında hata yapan firmalardır. Bu hataların çoğu, kar yönetiminin bir göstergesi olmakla birlikte, hataların kasten mi, yoksa yanlışlıkla mı yapıldığını ayırtmak zordur. İkincisi, yeniden raporlama yapan firmalardır. Yeniden raporlama yapan firmalar, hem kasti hatalardan kaynaklanan hileli raporlama yapan firmaları, hem de kasti olmayan kayıt hataları yapan firmaları kapsadığından, bu vak'alar ile kar yönetimi arasında ilişki kuran çalışmaların sonuçları karışıktır. Üçüncüsü, Sarbanes-Oxley Yasası'nın (SOX)¹⁶ getirilmesinden sonra, iç kontrol eksiklikleri tespit edilen firmalardır. Bu göstergeyi kullanan çalışmalar, iç kontrol kalitesi ile ihtiyari tahakkuklar ve karların sürekliliği gibi çeşitli kar kalitesi ölçütleri arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedirler.

2.3.2.2. Kar Kalitesine İlişkin Ampirik Çalışmalar

Literatürde kar kalitesine ilişkin çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar; "kar kalitesinin tespitine yönelik çalışmalar", "uluslararası finansal raporlama standartlarının etkilerini inceleyen çalışmalar" ve "kurumsal yönetim uygulamalarının etkilerini inceleyen çalışmalar" olmak üzere üç grup altında incelenmiştir.

2.3.2.2.1. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Çalışmalar

Kar kalitesinin tespitine yönelik çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların tahakkuklar ve nakit akışları çerçevesinde yürütüldüğü ve özünde tahakkuk esaslı muhasebe yöntemi ile nakit esaslı muhasebe yönteminin karşılaştırıldığı görülmektedir. Bu bölümde incelenen çalışmalardan bir kısmı (Dechow, 1994; Bartov vd., 2001; Haw vd., 2001; İç ve Aygün, 2009) tahakkukların ya da tahakkukları içeren karların, nakit akışlarına nispeten üstün olduğunu savunurken, bir kısmı (Sloan, 1996; Richardson vd., 2005; Hirscheifer vd., 2009; Yel, 2012) nakit akışlarının tahakkuklara nispeten üstün olduğunu savunmaktadır. İncelenen çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak sunulmuştur.

¹⁶ Sarbanes-Oxley Yasası (SOX): ABD'de şirketlerin finansal raporlamaları üzerindeki kontrollerin iyileştirilmesi ve aynı zamanda etkin kurumsal yönetimin desteklenmesi amacıyla, 2002 yılında kabul edilen Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası'nın yaygın kullanılan adıdır (<http://www.pwc.com.tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml>).

Dechow (1994), ABD'de 1960-1989 yılları arasında kısa vadede tahakkukların hisse senedi getirileriyle ilişkisinin nakit akışlarına nispeten daha güçlü olduğunu tespit etmiştir. Bu çalışma, tahakkuk muhasebesinin faydalarına dikkat çekmiştir. Nakit akışlarının yaşanan zamanlama ve eşleştirme problemlerinden dolayı performans ölçümünde tahakkuklara göre daha “ilkel” bir araç olduğu, tahakkukların ise, karların firma performansını ölçme kabiliyetini arttırdığını öne sürmüştür.

Sloan (1996), çalışmasında ilk kez karları, tahakkuklar ve nakit akışları şeklinde iki bileşene ayırmıştır. ABD'de 1962-1991 yıllarını kapsayan çalışmada, tahakkuk bileşeninin karlar içerisinde payının arttıkça karların sürekliliğinin düştüğünü saptamıştır. Araştırmacı, karların nakit akış bileşeninin tahakkuklara nispeten daha güvenilir ve kaliteli olduğunu ileri sürmüştür.

Bartov vd. (2001), menkul kıymet değerlemesinde karların mı, yoksa nakit akışlarının mı bilgi sağlamada daha üstün olduğunu, Birleşik Devletler, Birleşik Krallık, Kanada, Almanya ve Japonya örneklemelerini kullanarak araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, üç Anglo-Sakson ülkesinde (Birleşik Devletler, Birleşik Krallık, Kanada), karların hisse senedi getirilerini açıklamada nakit akışlarından daha üstün olduğunu tespit etmişlerdir. Diğer iki ülke (Almanya ve Japonya) için böyle bir sonuca varamamışlardır. Çalışma, Anglo-Sakson ülkelerde karların nakit akışlarından üstün olduğuna ancak genellenemeyeceğine, durumun ulusal raporlama rejimlerine ve kurumsal faktörlere bağlı olduğuna dikkat çekmişlerdir.

Haw vd. (2001), Çin'de 1995-1998 yılları arasında karlar, tahakkuklar ve faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının göreceli bilgi içeriğini incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlar, tahakkukları içeren karların faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarından daha yüksek bilgi içeriğine sahip olduğunu göstermiştir. Ayrıca karların, faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarından daha sürekli ve tahmin edilebilir olduğu gözlenmiştir.

Penman ve Zhang (2002), ABD'de 1975-1997 yılları arasında ihtiyatlı muhasebe yaklaşımı uygulayan firmalarda, yatırımlardaki değişimin karların kalitesi üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Çalışma sonucunda, ihtiyatlılık ve yatırımlardaki değişimin müşterek olarak karların kalitesini ve sürdürülebilirliğini kötüleştirdiği sonucuna varmışlardır.

Richardson vd. (2005), ABD'de 1962-2001 yılları arasında güvenilirlik ve süreklilik arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Tahakkukları alt bileşenlerine ayırmışlar ve her bir bileşene güvenilirlik düzeyi belirlemişlerdir. Düşük güvenilirlikteki tahakkuk alt bileşenlerinin, karların sürekliliğini düşürdüğünü ancak yatırımcıların düşük kar sürekliliğine tam olarak tepki vermediğini ve bu durumun hisse senetlerinin yanlış fiyatlandırılmasına sebep olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Hirshleifer vd. (2009), ABD'de 1965-2005 yılları arasında yaptıkları çalışmada, tahakkuklar ile nakit akışlarının sürekliliğini test etmişlerdir. Sonuç olarak, nakit akış bileşeninin tahakkuk bileşenine nispeten daha sürekli olduğunu saptamışlardır. Araştırmacılara göre, yatırımcılar bu duruma kayıtsız kalıyorsa, karları içerisinde tahakkuklarının payı yüksek nakit akışlarının payı düşük olan firmaların hisse senetleri aşırı değerlendirilmiş olmaktadır.

İç ve Aygün (2009), ülkemiz sermaye piyasasında 1997-2007 yılları arasında hisse senedi getirisi ile kar ve nakit akışları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda, kardaki ve nakit akışlarındaki değişimin yatırımcılara bilgi sağladığı ve yatırımcının pozitif yöndeki değişime olumlu tepki verdiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca kardaki değişimin yatırımcıları, nakit akışlarındaki değişimden daha fazla etkilediğini saptamışlardır.

Yel (2012), İMKB'de işlem gören firmaların cari karlarıyla gelecek hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi 1992-2003 dönemi için test etmiştir. Sonuç olarak, cari dönem nakit akışlarının gelecek dönem anormal hisse senedi getirileri üzerinde tahakkuklara göre daha etkili olduğu sonucuna varmıştır.

Dichev vd. (2013), çalışmalarında anket ve mülakat yöntemlerini kullanarak üst düzey yöneticilerin, özellikle finanstan sorumlu genel müdürlerin (CFO) kar kalitesi hakkındaki görüşlerine yer vermişlerdir. CFO'lar kaliteli karların, sürdürülebilir ve tekrarlanabilir özellikte olması gerektiği şeklinde görüş sunmuşlardır. Ayrıca alternatif muhasebe yöntemlerinin kullanımındaki tutarlılığın, kar kalitesini etkilediğini vurgulamışlardır.

Tablo 2.6. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Sonuç
Dechow (1994)	1980-1989 1960-1989 1964-1989	ABD; 20.716 gözlem (çeyrek dönem verileri), 28.647 gözlem (yıllık veriler), 5.454 gözlem (dört yıllık veriler)	Tahakkuklar, nakit akışlarına nispeten firma performansını ölçmede daha başarılıdır. Tahakkukların, hisse senedi getirileriyle ilişkisi, nakit akışlarına nispeten daha güçlüdür.
Sloan (1996)	1962-1991	ABD; 40.679 gözlem	Nakit akışları, tahakkuklara nispeten daha sürekli. Bu nedenle, tahakkukların karlar içerisindeki payı arttıkça, karların sürekliliği ve kar kalitesi düşmektedir.
Bartov vd. (2001)	1988-1996	ABD, Birleşik Krallık, Kanada, Almanya, Japonya; 9.253 gözlem	Anglo-Sakson ülkelerde, karların hisse senedi getirilerini açıklama gücü, nakit akışlarına nispeten daha fazladır.
Haw vd. (2001)	1995-1998	Çin; 1.516 gözlem	Karlar, nakit akışlarına nispeten daha fazla bilgi içeriğine sahiptir. Ayrıca karlar, nakit akışlarına göre daha sürekli ve tahmin edilebilir niteliktedir.
Penman ve Zhang (2002)	1975-1997	ABD; 46.854 gözlem	İhtiyatlılık ve yatırımlardaki değişim, müşterek olarak karların kalitesini ve sürdürülebilirliğini azaltmaktadır.
Richardson vd. (2005)	1962-2001	ABD; 108.617 gözlem	Tahakkukların güvenilirliği düşük olan alt bileşenleri, karların sürekliliğini azaltmaktadır.
Hirsleifer vd. (2009)	1965-2005	ABD	Nakit akışları, tahakkuklara nispeten daha sürekli.
İç ve Aygün (2009)	1997-2007	Türkiye; 1.382 gözlem	Karlardaki ve nakit akışlarındaki değişim, yatırımcıların kararlarını etkilemektedir. Ancak karlardaki değişim yatırımcıların kararlarını nakit akışlarındaki değişime nispeten daha fazla etkilemektedir.
Yel (2012)	1992-2003	Türkiye; 1.448 gözlem	Nakit akışları, hisse senedi getirileri üzerinde karlara nispeten daha etkilidir.
Dichev vd. (2013)	2011	ABD; 169 firma CFO'suyla yapılan anket cevapları	Sürdürülebilirlik ve tekrarlanabilirlik, kaliteli karların özellikleri olarak ifade edilmiştir. Alternatif muhasebe yöntemlerinin kullanımındaki tutarlılığın kar kalitesini etkilediği vurgulanmıştır.

2.3.2.2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar

Uluslararası arenada IFRS'nin kabul edilmesinden sonra kar kalitesiyle ilgili yapılan çalışmaların çoğu, standartların kar kalitesini arttırıp arttırmadığını araştırmaya başlamıştır. Bu konudaki literatür incelendiğinde, iki görüş olduğu görülmektedir. İlk görüş, muhasebe standartlarının yatırımcılara daha ilgili ve gerçeğe uygun finansal bilgilerin sunulmasını sağladığından, kar kalitesini arttırdığı yönündedir. Diğer görüş ise, standartların işletmelere alternatif muhasebe politikaları sunarak yönetimin yargı kullanımını arttırdığı ve dolayısıyla kar kalitesini azalttığı yönündedir.

Bu bölümde incelenen ampirik çalışmaların bir kısmı (Balsarı vd., 2010; Iatridis, 2010; Zeghal vd., 2011; Houqe, 2012; İsmail vd., 2013), literatürde olduğu gibi IFRS'nin kabulünden sonra kar kalitesinin arttığını ileri sürerken; bir kısmı (Jeanjean ve Stolowy, 2008; Doukakis, 2010; Watrin ve Ullman, 2012) da azaldığını ileri sürmektedir. Söz konusu çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak özetlenmiştir.

Jeanjean ve Stolowy (2008), çalışmalarında IFRS'nin kabulünün kar kalitesi ve kar yönetimi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma, IFRS'yi ilk kabul eden ülkeler olan Avustralya, Fransa ve Birleşik Krallık'ı kapsamaktadır. Çalışma sonucunda IFRS'nin kabulünden sonra kar yönetiminin azalmadığı, hatta Fransa'da arttığını tespit etmişlerdir. Çalışmanın bulguları, muhasebe standartlarının ortak bir dil yaratmada yeterli olmadığı, ulusal kurumsal faktörlerin finansal raporlama özelliklerini belirlemede önemli bir rol oynadığı görüşünü desteklemektedir. Araştırmacılar; IASB, SEC ve Avrupa Komisyonu'na muhasebe standartlarının harmonizasyonu için harcadıkları çabayı, finansal raporlama güdülerinin ve kurumsal faktörlerin harmonizasyonuna adanmalarını tavsiye etmişlerdir.

Balsarı vd. (2010), Türkiye'de finansal raporlama kalitesinin bir boyutu olarak karların ihtiyatlılık ilkesine göre kaydedilmesini kullanmışlardır. Karlardaki ihtiyatlılığı, 1992-2008 yılları arasında IFRS'nin kabulünden önceki ve sonraki dönem olmak üzere araştırmışlardır. IFRS'nin kabulünden sonra ülkemizde gelir ve giderlerin kaydedilmesindeki asimetrik zamanlılığın yani karlardaki ihtiyatlılığın arttığını ve bu

artışın özellikle finansal firmalarda, düşük borç düzeyine sahip firmalarda ve küçük firmalarda daha güçlü olduğunu tespit etmişlerdir.

Doukakis (2010), Yunanistan'da 2002-2007 yılları arasında IFRS'nin kabulünden sonra karların ve bileşenlerinin sürekliliğinde bir artış olup olmadığını araştırmıştır. IFRS'nin karın ve bileşenlerinin sürekliliğini arttırdığına dair kanıt bulamamıştır. Aksine faaliyet karlarının ve faaliyet dışı karların sürekliliğinde azalma tespit etmiştir. Araştırmacı bu durumun, IFRS'nin kabulünden sonra, karı istikrarlı hale getirme (earnings smooth) uygulamalarının azalmasından kaynaklanabileceğini öne sürmüştür.

Iatridis (2010), Birleşik Krallık'da 2004-2005 yılları arasında IFRS'nin kabulünün muhasebe kalitesini artırıp arttırmadığını incelemiştir. Çalışmanın bulguları, IFRS'ye dayalı raporlamanın kar yönetimi uygulamalarının alanını daralttığını ve muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini arttırdığını göstermiştir. IFRS'ye dayalı raporlamayla azalan bilgi asimetrisinin ve kar manipülasyonunun, bilgi içeriği yüksek ve kaliteli muhasebe bilgilerinin sunumunu sağladığını ve böylece yatırımcıların bilgilendirilmiş ve önyargıdan uzak değerlendirmeler yapmalarına yardımcı olduğunu belirtmiştir.

Zeghal vd. (2011), Fransa'da 2003-2006 yılları arasında IFRS'nin kabulünden sonra kar yönetiminin nasıl etkilendiğini araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlar, IFRS'ye dayalı raporlamanın, kurumsal yönetim uygulamalarının iyi olduğu ve yabancı finansal piyasalarda işlem gören firmalarda, kar yönetimi uygulamalarını azalttığını göstermiştir.

Houqe vd. (2012), 1998-2007 yılları arasında 46 ülkede IFRS'nin kabulünün ve yatırımcıların korunmasının, kar kalitesi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Araştırmanın sonuçları, yatırımcıların iyi korunduğu ülkelerde IFRS'nin kabulünün karların kalitesini arttırdığını göstermiştir.

Wang ve Campbell (2012), Çin'de 1998-2009 yılları arasında IFRS'nin kar yönetimi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma dönemi, yerel standartların kullanıldığı dönem (1998-2006) ve IFRS'nin kullanıldığı dönem (2007-2009) olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Çalışma sonucunda, IFRS'nin kar yönetimi uygulamalarını azalttığı yönünde bir kanıt bulunamamıştır. Ancak devlet sahipliğinin %20 ve üzerinde

olduğu firmalarda, kar yönetimi uygulamalarına daha az rastlanmıştır. Devlet sahipliğinin, kar yönetimi konusunda caydırıcı bir rol oynadığı görülmüştür.

Watrin ve Ullmann (2012), Almanya'da 1994-2005 döneminde muhasebe standartlarının ve finansal raporlama güdülerinin kar kalitesi üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yaygın beklentinin aksine IFRS'ye dayalı raporlamanın, kar kalitesini azalttığı görülmüştür.

İsmail vd. (2013), Malezya'da IFRS'nin kabulünden önceki ve sonraki dönemde kar kalitesinde farklılık olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırma sonuçları, IFRS'nin kabulünün yüksek kaliteli karlarla ilişkili olduğunu göstermiştir. IFRS'nin kabulünden sonraki dönemde kar yönetiminin azaldığını ve karların değer ilişkisinin arttığını tespit etmişlerdir.

Tablo 2.7. IFRS'nin Kar Kalitesine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Sonuç
Jeanjean ve Stolowy (2008)	2002-2006	Avustralya, Fransa, UK; toplam 5.051 gözlem	IFRS'nin kabul edilmesinden sonra kar kalitesi artmamış, hatta Fransa'da azalmıştır.
Balsarı vd. (2010)	1992-2008	Türkiye; 3789 gözlem	İhtiyatlılık, kar kalitesinin bir göstergesidir. IFRS'nin kabulünden sonra ihtiyatlılık artmıştır.
Doukakis (2010)	2002-2007	Yunanistan; 956 gözlem	IFRS'nin kabul edilmesinden sonra, karların ve bileşenlerinin sürekliliği azalmıştır.
Iatridis (2010)	2004-2005	UK; 241 firma	IFRS'nin kabul edilmesinden sonra kar kalitesi ve muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi artmıştır.
Zeghal vd. (2011)	2003-2006	Fransa; 353 firma	IFRS'ye dayalı finansal raporlama, kurumsal yönetim uygulamalarının iyi olduğu ve yabancı finansal piyasalarda işlem gören firmalarda, kar yönetimi uygulamalarını azaltmıştır.
Houqe (2012)	1998-2007	46 ülke; toplam 104.348 gözlem	Yatırımcıların iyi korunduğu ülkelerde IFRS'nin kabul edilmesinden sonra kar kalitesi artmıştır.
Wang ve Campbell (2012)	1998-2009	Çin; 1.329 firma, 11.947 gözlem	IFRS'nin kar yönetimini azalttığına dair bir kanıt bulunamamıştır. Devlet sahipliği ve bağımsız yönetim kurulları, kar yönetiminde caydırıcı bir rol oynamaktadır.
Watrin ve Ullman (2012)	1994-2005	Almanya; 407 firma, 3.118 gözlem	IFRS'ye dayalı finansal raporlama, kar kalitesini azaltmıştır.
İsmail vd. (2013)	2002-2009	Malezya; 4.010 gözlem	IFRS'nin kabul edilmesinden sonra kar kalitesi ve karların değer ilişkisi artmıştır.

2.3.2.3.3. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Etkilerini İnceleyen Çalışmalar

Kurumsal yönetim uygulamaları, finansal raporlama sürecinde yönetimin etkin bir şekilde izlenmesini sağladığından, bu uygulamaların karların kalitesini arttırması beklenmektedir. Bu bölümde incelenen ampirik çalışmaların hemen hepsi (Niu, 2006; Hutchinson vd., 2008; Jiang ve Anandarajan, 2009; Machuga ve Teitel, 2009; Ebaid, 2013), bu beklentiyi destekleyen sonuçlara ulaşmıştır. Ahmed (2013) ise, aksi yönde bulgular elde etmiştir. İncelenen çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak sunulmaktadır.

Niu (2006), Kanada'da 2001-2004 yılları arasında kurumsal yönetim ile kar kalitesi arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetim kalitesinin anormal tahakkuk düzeyiyle negatif ilişki içinde olduğunu, getiri-kar ilişkisini ise, pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir. Araştırmacı, iyi kurumsal yönetim mekanizmalarının, finansal muhasebe sürecinin daha iyi izlenmesini ve raporlanan karların bilgi içeriğinin daha yüksek olmasını sağladığı sonucuna varmıştır.

Hutchinson vd. (2008), Avustralya'da 2000-2005 yılları arasında kurumsal yönetim reformunun, kar kalitesi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetimin kar yönetimi uygulamalarını ve ihtiyari tahakkukları sınırlandırdığını dolayısıyla kar kalitesini olumlu yönde etkilediğini saptamışlardır.

Jiang ve Anandarajan (2009), ABD'de 1998-2002 yılları arasında ortaklık haklarının güçlü olup olmamasının ve kurumsal yatırımcıların, ortaklık haklarının kar kalitesi üzerindeki etkilerini azaltıp azaltmadığını araştırmışlardır. Ortaklık haklarının güçlü olması ile karların yüksek kalitede olması arasında ilişki bulmuşlardır. Ayrıca kurumsal yatırımcıların, ortaklık haklarının kar kalitesi üzerindeki etkisini azalttığını saptamışlardır.

Machuga ve Teitel (2009), Meksika'da kurumsal yönetim ilkelerinin 2001 yılında zorunlu olarak kullanılmaya başlanmasından sonra, firmaların yönetim kurullarının özelliklerinin, kar kalitesi üzerindeki etkilerini 1998-2002 yılları arasında incelemişlerdir. Çalışma dönemini, kurumsal yönetim ilkelerinin kabulünden önce (1998-1999) ve sonra (2001-2002) şeklinde iki döneme ayırmışlardır. Kurumsal

yönetim ilkelerinin kabulünden sonra, kar kalitesinin arttığını tespit etmişlerdir. Bu artışın, yoğunlaşmış sahiplik yapısına sahip olmayan firmalarda daha fazla olduğunu gözlemişlerdir.

Ahmed (2013), Rusya'da 2002 yılında yapılan kurumsal yönetim reformlarının kar kalitesini arttırıp arttırmadığını, 1998-2003 yılları arasında ihtiyari tahakkukların büyüklüğünü kullanarak araştırmıştır. Kar kalitesinin 2002 yılındaki reformlardan etkilenmediği, dolayısıyla yapılan reformların en önemli amaçlarından birisi olan şeffaflığa ulaşamadığı sonucuna varmıştır. Genel olarak demir-çelik ve telekom sektöründe kar kalitesinin, diğer sektörlerle nispeten daha düşük olduğu da bulgular arasındadır.

Ebaid (2013), Mısır'da 2005 yılından sonra başlayan gönüllü kurumsal yönetim uygulamalarının, kar kalitesi ve yatırımcıların algıları üzerindeki etkisini anket yöntemiyle araştırmıştır. Araştırma sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerini gönüllü olarak uygulayan firmalarda, finansal raporlama sürecinin kalitesinin arttığı ve bu uygulamaların yatırımcıların kararlarını etkilediği sonucuna varmıştır.

Tablo 2.8. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kar Kalitesine Etkilerini İnceleyen Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Sonuç
Niu (2006)	2001-2004	Kanada; 519 gözlem (tahakkuk modeli için), 528 gözlem (getiri-kar modeli için)	Kurumsal yönetim kalitesi ile ihtiyari tahakkuklar arasında negatif ilişki söz konusudur. Kurumsal yönetim kalitesi, kar kalitesini arttırmaktadır.
Hutchinson (2008)	2000-2005	Avustralya, 200 firma	Kurumsal yönetim uygulamaları, kar yönetimini ve ihtiyari tahakkukları azaltmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim kar kalitesini arttırmaktadır.
Jiang ve Anandarajan (2009)	1998-2002	ABD; 5.658 gözlem	Güçlü ortaklık hakları, kar kalitesini arttırmaktadır. Kurumsal yatırımcılar, ortaklık haklarının kar kalitesi üzerindeki etkisini azaltmaktadır.
Machuga ve Teitel (2009)	1998-2002	Meksika; 34 firma	Kurumsal yönetim uygulamaları, yoğunlaşmış sahiplik yapısı olmayan firmalarda kar kalitesini yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan firmalara nispeten daha fazla arttırmıştır.
Ahmed (2013)	1998-2003	Rusya; 91 firma	Ülkede yapılan kurumsal yönetim reformları, kar kalitesini etkilememiştir. Kar kalitesinin en düşük olduğu sektörler, demir-çelik ve telekom sektörleridir.
Ebaid (2013)	2010	Mısır; 141 gözlem (anket)	Gönüllü kurumsal yönetim uygulamaları, kar kalitesini arttırmakta ve yatırımcıların kararlarını etkilemektedir.

2.3.3. Nakit Akışlarının Tahmini

İşletmeler faaliyetlerini sürdürmek, yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırım yapmak gibi nedenlerle nakde ihtiyaç duymaktadırlar. Karğın ve Aktaş (2011: 2), karlı ancak yeterince nakit elde edemeyen işletmelerin, faaliyetlerinin devamlılığını sağlama ve borçlarını zamanında ödeme konusunda sıkıntı çekmelerinin muhtemel olduğunu vurgulamaktadırlar. Habib (2008: 51), nakdin işletmelerin hayatta kalma kabiliyetini gösterdiğini ifade etmektedir. Benzer şekilde Gündüz (2007: 153), işletmelerin başarısızlık nedenleri incelendiğinde, en önemli sorunlardan birisinin nakit sıkıntısı olduğunu belirtmektedir.

Kavramsal Çerçeve'ye göre, bir işletmenin belirli bir dönemdeki nakit akışlarına ilişkin bilgi, işletmenin faaliyetlerinin anlaşılmasına, finansman ve yatırım faaliyetleri ile likidite ve borç ödeme gücünün değerlendirilmesine ve finansal performansla ilgili diğer bilgilerin yorumlanmasına yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte gelecek dönem nakit akışlarının tahmini, firma ile ilgili kararlar verilmesinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Cheng ve Hollie (2005: 2), gelecek nakit akışlarının tahmin edilmesinin, likidite ve iflas analizlerinde kullanıldığını ifade ederken, Farshadfar ve Monem (2013: 111), firma değerlendirme ve yatırım analizlerinde önemli olduğuna dikkat çekmektedirler.

Finansal tablo kullanıcıları, işletmelerin nakit ve nakit benzeri değerleri yaratma kabiliyetini değerlendirmek ve işletmede nakit akışlarından nasıl yararlandığını analiz etmek için nakit akış tablolarına ihtiyaç duymaktadır. TMS-7 Nakit Akış Tabloları¹⁷ standardına göre, tarihi nakit akış bilgisi; gelecekteki nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve kesinliğinin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Ayrıca bu bilgiler, gelecek nakit akışlarına ilişkin geçmişte yapılan değerlendirmelerin doğruluğunun kontrol edilmesi ve karlılık, net nakit akışları ve fiyat değişiminin etkileri arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde de kullanılmaktadır.

Nakit akışlarının tahmini ile ilgili çalışmaların dayanağı, FASB'nin 1978 yılında yayımladığı "İşletmelerde Finansal Raporlamanın Amaçları" adlı tebliğdir (SFAC

¹⁷ Türkiye'de TMS-7 Nakit Akış Tabloları standardı, 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere ilk olarak 18/01/2005 tarih ve 25704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Söz konusu standart, IAS-7'de meydana gelen değişikliklere paralellik sağlanması amacıyla zaman zaman tebliğler aracılığıyla güncellenmektedir.

No.1). Bu tebliğde, işletmelerin gelecek nakit akışlarının ve bu nakit akışlarını devam ettirebilme yeteneğinin belirlenmesinde, tahakkuk eden karların cari nakit akışlarından daha iyi bir gösterge olduğu ifade edilmektedir.

FASB'ın önermesini test eden ampirik çalışmaların sonuçları çelişkilidir. Bu çalışmalara, literatür bölümünde değinilecektir. Ancak literatürde temel olarak iki görüşün bulunduğunu belirtmek gerekir. *İlk görüşe göre*, tahakkuk eden karlar, nakit akışlarına nispeten daha üstündür. Zira tahakkuklar, nakit akışlarında söz konusu olan zamanlama ve eşleştirme problemlerini düzeltmektedir. *İkinci görüşe göre*, nakit akışları tahakkuk eden karlardan üstündür. Çünkü karlar, bir yandan manipüle edilerek kar yönetimi uygulamalarına konu olmakta, bir yandan da işletmeler tarafından uygulanan muhasebe politikalarından etkilenmektedir. Nakit akışlarında, bu problemlerle karşılaşılmamaktadır.

2.3.3.1. Tahakkuk Esaslı Muhasebe ve Nakit Esaslı Muhasebe

Gelir ve giderler, muhasebenin dönemsellik kavramı gereği, tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmektedir (Sevilengül, 2005: 25). Tahakkuk esasına dayalı muhasebe sisteminde, bir gelir ya da gider kaleminin finansal tablolarda yer alması için nakit akışının gerçekleşmesi beklenmemektedir. Bu esasa göre; gelirler kazanıldıkları döneme, giderler ise oluştukları döneme kaydedilmektedir. Örneğin, kredili olarak satışı yapılan malların hasılatı, tahakkuk esasına dayalı muhasebe sisteminde satış yapıldığı anda tanınırken, nakit esasına dayalı muhasebe sisteminde nakdin işletmeye girmesi durumunda tanınmaktadır (Yalkın, 1998: 414).

Kavramsal Çerçeve'ye göre, tahakkuk esaslı muhasebe yönteminde, işlemler ile diğer olaylar ve durumların işletmenin ekonomik kaynakları ve hakları üzerindeki etkileri, bu etkilerin gerçekleştiği dönemde gösterilir. Nakit girişleri ve ödemelerin farklı bir dönemde gerçekleşmiş olması bu durumu etkilemez. Tahakkuk esaslı muhasebe yöntemi, işletmenin geçmiş ve gelecek performansının değerlendirilmesinde, sadece döneme ait nakit giriş ve çıkışlarına ilişkin bilgiden ziyade, işletmenin ekonomik kaynakları, hakları ve bunlarda meydana gelen değişimlere ilişkin bilgiyi sağlaması açısından önemlidir.

Literatürde, firma performansının ölçümünde tahakkuk esaslı muhasebe, nakit esaslı muhasebeden üstün tutulmaktadır. Bununla birlikte Richardson ve Tuna (2008: 727-733), tahakkuk muhasebesinin gelir ve giderler hakkında tahminler (maddi duran varlıkların yararlı ömürlerinin ve hurda değerlerinin belirlenmesi, şüpheli alacaklara ne kadar karşılık ayrılacağına karar verilmesi, amortisman yönteminin seçilmesi, stok değer düşüklüklerinin hesaplanması, vb.) içermesinin, firma performansını değerlendirirken, karlara nakit akışlarına nispeten daha az önem verilmesini gerektirdiğini belirtmektedirler. Yazarlara göre, tahakkuk esaslı muhasebenin, hem agresif hem de ihtiyatlı muhasebe tercihlerini içermesi, tahmin ve hesaplamaların subjektif olması, tahakkukların firmanın gelecek performansını tahmin etme kabiliyetini bozmaktadır.

Tahakkuk muhasebesi, olay ve işlemlerin nakit akış etkilerini nakit akışları gerçekleşene kadar öteleyerek daha zamanlı bilgi sağlamayı amaçladığından, tahakkukların daha az güvenilir fakat daha ilgili (relevant) bilgiyi taşıdığı, nakit akışlarının ise daha güvenilir fakat daha az ilgili bilgiyi taşıdığı varsayılmaktadır (Özkan vd., 2005: 5). IASB'a göre bilgiyi tam zamanlı olarak sunmak için raporlamayı bütün olgular bilinir hale gelinceye kadar ertelemek, bilgiyi yüksek oranda güvenilir yapsa bile kullanıcılar için ilgililiğini azaltmaktadır. Bunun yerine genellikle, bir işlem ya da olayla ilgili bütün olgular bilinir hale gelmeden önce raporlama yapmak gerekmektedir. Raporlamanın bu şekilde önceden yapılması, muhasebecilerin belirsizlik şartları altında tahminlere dayanarak mesleki yargıda¹⁸ bulunmalarını gerektirmektedir (Balsarı vd., 2010: 406).

2.3.3.2. Nakit Akışlarının Önemi ve Nakit Akış Tabloları

Nakit akış tablosu; bilanço, gelir tablosu ve özkaynak değişim tablosunun dahil olduğu ve işletmelerin düzenlemek zorunda oldukları finansal tablolar setinin bir parçasıdır. TMS-7'de, nakit akışları, işletmeye nakit ve nakit benzerlerinin giriş ve çıkışları olarak ifade edilmiştir. Nakit, işletmedeki nakit ve vadesiz mevduattan

¹⁸ Mesleki yargı: Alternatifler arasında karar verilmesinin gerekli olduğu durumlarda mesleğin gerektirdiği beceri, bilgi ve deneyimi kullanarak seçim yapmaktır (Gibbins ve Mason, 1988: 5'den aktaran Tek ve Dalkılıç, 2008).

oluşurken; nakit benzerleri, tutarı belirli bir nakde kolayca çevrilebilen, kısa vadeli ve yüksek likiditeye sahip ve değerindeki değişim riski önemsiz olan yatırımları kapsamaktadır.

Bir işletmenin bilançosuyla açıklanmaya çalışılan finansal durumu ile gelir tablosuyla açıklanmaya çalışılan faaliyet sonuçlarının yanı sıra, işletmeler için yaşamsal öneme sahip nakit ve nakit benzeri değerlerin durumu, nakit akış tablosuyla sunulmaktadır (Gündüz, 2007: 153). Nakit akışı bilgisi, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi ve kullanıcıların gelecekteki nakit akışlarını ölçmek ve başka işletmelerle karşılaştırmak için modeller geliştirmesini sağlamaktadır. Ayrıca işletmeler arasındaki aynı işlem ve olaylar için farklı muhasebe uygulamalarının etkilerini elimine ederek farklı işletmelerin performans raporlamalarının karşılaştırılabilmesine olanak vermektedir (TMS-7, 2011).

Nakit akış tablosu, tahakkuk esasına göre belirlenen finansal tablo bilgilerinin nakit esasına göre ilgililere sunulması için kullanılmaktadır (Örten vd., 2008: 73). Maliye Bakanlığı tarafından 1992 yılında yayımlanan MSUGT'de belirlenen nakit akış tablosu formatında, dönem içi nakit akışları ortaya çıkış nedenleri gözetilmeksizin nakit girişleri ve çıkışları ayrı ayrı raporlanmaktadır. TMS-7'de belirlenen nakit akış tablosu formatında ise, nakit akışları faaliyet bazında (işletme, yatırım ve finansman) sınıflandırılmaktadır. MSUGT'ye ve TMS-7'ye göre nakit akış tablosu formatı aşağıdaki gibidir (Gücenme ve Arsoy, 2006: 68):

MSUGT'ye göre nakit akış tablosu formatı:

A- Dönembaşı Nakit Mevcudu	xxx
B- Dönemiçi Nakit Girişleri	xxx
C- Dönemiçi Nakit Çıkışları	(xxx)
D- Dönemsonu Nakit Mevcudu (A+B-C)	xxx

TMS-7'ye göre nakit akış tablosu formatı:

A- İşletme Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları	xxx
B- Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları	xxx
C- Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları	xxx
D- Kur Farklarının Nakit Akışlarına Etkisi	<u>xxx</u>
E- Dönemiçi Nakit Artışı/Azalışı	xxx
F- Dönembaşı Nakit Mevcudu	xxx
G- Dönemsonu Nakit Mevcudu	xxx

Nurnberg (2006: 35), nakit akış tablosunun faaliyet bazında sınıflandırılmasının, finans literatürüne dayandığını vurgulamaktadır. Daha önce ifade edildiği gibi, finansal raporlamanın amacı, işletme hakkında yatırım ve kredi kararlarının verilmesinde faydalı olacak bilgilerin sunulmasıdır. Dolayısıyla nakit akış tablosu, yatırım ve kredi karar modellerinde ihtiyaç duyulan bilgileri sağlamalıdır. Bu nedenle nakit akış tablosunda yapılan sınıflandırma, finans literatüründeki işletme kararları ile ilgili sınıflandırmayla tutarlıdır.

Gücenme ve Arsoy (2006: 74), TMS-7'ye göre hazırlanan nakit akış tablosunun, klasik nakit akış tablosuna nispeten hem geleneksel finansal performans ölçütlerinin, hem de değere dayalı finansal performans ölçüm kriterlerinin (EVA) hesaplanmasını kolaylaştırdığını tespit etmişlerdir. Karğın ve Aktaş (2011: 21), TMS-7'de düzenlenen nakit akış tablosu formatıyla, işletmelerin nakit akışlarının yapısının incelenerek, işletme ile ilgili tarafların ihtiyaç duyduğu önemli ve yararlı bilgiler sağlanabileceğini ifade etmektedirler. Benzer şekilde, Aktaş vd. (2012: 103), yeni formatta yer alan üç ana kalemin negatif ya da pozitif olmasının, işletmenin nakit akış yapısıyla ilgili önemli bilgiler sunduğunu belirtmektedirler.

2.3.3.3. İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışlarının Raporlanması

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, genellikle işletmenin ana gelir getirici faaliyetleriyle ilgili olup, net karın veya zararın belirlenmesinde yer alan işlem ve olaylardan kaynaklanmaktadır. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarına ait örnekler aşağıda verilmiştir (TMS-7, 2011):

- ✓ Satılan mallardan ve verilen hizmetlerden (satışlardan) elde edilen nakit girişleri,
- ✓ Royalti, ücret, komisyon ve diğer hasılatla ilgili nakit girişleri,
- ✓ Mal ve hizmetler için yapılan ödemelerden kaynaklanan nakit çıkışları,
- ✓ Çalışanlara ve çalışanlar adına yapılan ödemelerden kaynaklanan nakit çıkışları,
- ✓ Sigorta şirketlerinin aldığı veya ödediği primler, tazminatlar, yıllık ödemeler ve poliçeyle ilgili diğer yükümlülükler nedeniyle oluşan nakit giriş ve çıkışları,
- ✓ Finansman veya yatırım faaliyeti ile doğrudan ilgili olmadığı sürece kurum kazancı üzerinden hesaplanan diğer vergiler ile ilgili nakit çıkışları veya söz konusu vergiler kapsamında alınan vergi iadeleri ile ilgili nakit girişleri,
- ✓ Alım satım amaçlı elde bulundurulmuş sözleşmelerle ilgili nakit girişleri ve çıkışları.

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin; borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, kar payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara başlayabilmesinin mümkün olup olmadığı hususlarında temel bir gösterge teşkil etmek üzere sunulmaktadır. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları ile ilgili belli başlı kalemlere ilişkin bilgi, diğer bilgilerle birlikte değerlendirilerek, gelecekte oluşacak nakit akışlarına ilişkin tahminlerde kullanılabilir. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarının raporlanmasında, brüt (dolaysız) ve net (dolaylı) yöntem olmak üzere iki alternatif yöntem söz konusudur.

FASB, SFAS No.95 Nakit Akış Tabloları adlı tebliğde, faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının her iki yöntemden birinin tercih edilerek raporlanmasına izin vermekle birlikte, brüt yönteme göre raporlanmasını tavsiye etmiştir. Krishnan ve Largay (2000: 216), FASB'ın tavsiyesine rağmen, işletmelerin brüt yöntemin uygulanma maliyetlerinin fazlalığı gerekçesiyle net yöntemi tercih ettiklerini ve ABD'de işletmelerin yalnızca %2-3'ünün brüt yöntemi kullandığını belirtmektedir. Benzer şekilde Farshadfar ve Monem (2013: 114), işletmelerin brüt yönteme göre nakit akışlarının raporlanmasını,

karmaşık, zor ve teferruatlı bulduklarından nakit akışlarını genellikle net yönteme göre raporlamayı tercih ettiklerini ifade etmektedir.

IASB ise, IAS-7 Nakit Akış Tabloları standardında, her iki yönteme yer vermesine karşın, brüt yöntemin uygulanmasını tercih etmektedir. Dolayısıyla ülkemizde, TMS-7 gereğince, uygulama birliğinin sağlanması bakımından, nakit akış tablolarının ülke içinde raporlanmasında, brüt yöntemin uygulanması tercih edilmiştir.

2.3.3.3.1. Brüt (Dolaysız) Yöntem

Brüt yöntemde, brüt nakit girişleri ve brüt nakit çıkışlarına ait ana gruplar belirtilir. Brüt yöntemde, önemli brüt nakit giriş ve çıkışları aşağıdaki kaynaklardan sağlanabilir (TMS-7, 2011):

- ✓ İşletmenin muhasebe kayıtlarından veya
- ✓ Satışlar, satışların maliyeti (finansal bir kuruluş için faiz, benzeri gelir ile giderler) ve kapsamlı gelir tablosundaki diğer kalemlerin:
 - ▲ Dönem içerisinde stoklar, faaliyetle ilgili ticari alacak ve borçlardaki değişiklikler,
 - ▲ Diğer nakit giriş ve çıkışı gerektirmeyen kalemler ve
 - ▲ Nakit etkisi, yatırım veya finansman nakit akışlarıyla ilgili olan kalemlerin etkisi dikkate alınarak düzeltilmesi ile.

Nakit akış tablosunun ilk bölümü brüt yönteme göre düzenlenirken dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, tahakkuk esasına göre raporlanmış gelir tablosu kalemlerinin nakit esasına dönüştürülmesidir. Bunu gerçekleştirmek için de gelir tablosu kalemlerinde bir takım düzeltmeler yaparak, bu tutarların sadece nakit girişi ve nakit çıkışı gerektiren tutarlar haline gelmesini sağlamak gerekmektedir (Gençoğlu, 2007: 119).

TMSK tarafından işletmelerin, işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarını brüt (dolaysız)yönteme göre raporlaması tercih edilmektedir. Brüt yöntem, gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi açısından yararlı bilgiler verirken, net (dolaylı) yöntemde bu mümkün değildir (TMS-7, 2011).

2.3.3.3.2. Net (Dolaylı) Yöntem

Net yöntemde, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları, net dönem kar veya zararının aşağıdaki işlem ve kalemlerin etkilerine göre düzeltilmesi ile tespit edilmektedir (TMS-7, 2011):

- ✓ Dönem içerisinde stoklarda ve faaliyetle ilgili alacak ve borçlarda meydana gelen değişiklikler,
- ✓ Amortisman, karşılıklar, ertelenmiş vergi, gerçekleşmemiş kambiyo kar veya zararları ve iştiraklerin dağıtılmamış kârları gibi nakit dışı kalemler,
- ✓ Yatırım veya finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarından kaynaklanan diğer tüm kalemler.

Net yöntemde, net karı işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarına dönüştürmek için, nakit yaratmayan işlemlerin düzeltilmesi gerekir. Bu yöntemin avantajı, net kar ve işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları arasındaki farkı ve ilişkiyi ortaya koymasıdır (Gençoğlu, 2007: 123).

2.3.3.4. Nakit Akışlarının Tahminine İlişkin Ampirik Çalışmalar

Nakit akışlarının tahminine ilişkin ampirik çalışmalar, iki gruba ayrılarak incelenmiştir. İlk grup, karların ve faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının¹⁹ gelecek dönem nakit akışlarını tahmin gücünü karşılaştıran çalışmaları içermektedir. İkinci grup ise, brüt yönetime göre raporlanan nakit akışları ile net yönetime göre raporlanan nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını tahmin gücünü karşılaştıran çalışmaları kapsamaktadır.

2.3.3.4.1. Karların ve Nakit Akışlarının Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmalar

Nakit akışlarının tahminiyle ilgili ampirik çalışmalarda, FASB'ın gelecek nakit akışlarının tahmininde karların, nakit akışlarına göre daha üstün olduğu yönündeki

¹⁹ Çalışmanın bundan sonraki kısmında faaliyetlerden sağlanan nakit akışları yalnızca nakit akışları olarak ifade edilecektir.

önermesi test edilmektedir. Ampirik çalışmalarda elde edilen çelişkili sonuçlar, konuyla ilgili fikir birliği sağlanmasını güçleştirmektedir.

Bu bölümde incelenen çalışmaların bir kısmının (Greenberg vd., 1986; Dechow vd., 1998; Barth vd., 2001; Kim ve Kross, 2005; Takhtaei ve Karimi, 2013) FASB'ın önermesini doğrularak karların (tahakkuk esasının), nakit akışlarından (nakit esasından) üstün olduğunu iddia ederken; bir kısmının (Finger, 1994; Seng, 1997; Cheng ve Hollie, 2005; Aktaş ve Karğın, 2012) ise, FASB'ın önermesinin aksine nakit akışlarının karlardan üstün olduğunu iddia ettikleri görülmektedir. Eng vd. (2005) ise, her iki kalemin benzer düzeyde faydalı olduğunu ileri sürmektedir. Diğer çalışmaların (Badertscher vd., 2012; Lopez ve Nichols, 2012) sonuçları daha komplikedir. Söz konusu çalışmalar, kronolojik olarak aşağıda sunulmaktadır.

Greenberg vd. (1986), ABD'de 1963-1982 yılları arasında karlar, nakit akışları ve gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, karların nakit akışlarına göre daha iyi bir performans sergilediğini saptamışlardır.

Finger (1994), ABD'de 1935-1987 yılları arasında karların ve nakit akışlarının bir yıldan sekiz yıla kadar gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetini araştırmıştır. Kısa vadede nakit akışlarının tahmin edilmesinde, nakit akışlarının karlara nispeten daha iyi bir gösterge olduğunu tespit etmiştir. Bununla birlikte uzun vadede her iki kalemin, neredeyse aynı düzeyde tahmin gücüne sahip olduğunu gözlemiştir.

Seng (1997), Yeni Zelanda'da 1989-1992 yılları arasında karlar ve nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını iki yıla kadar tahmin etme kabiliyetlerini araştırmıştır. Hem bir yıl hem de iki yıl gecikmeli verilerde, nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını karlara nispeten daha iyi tahmin ettiği sonucuna varmıştır.

Dechow vd. (1998), ABD'de 1963-1992 yılları arasında karlar ve nakit akışları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etmede karların, nakit akışlarına nispeten daha başarılı olduğunu saptamışlardır. Ayrıca karların ve nakit akışlarının tahmin gücü arasındaki farkın, firmaların nakit döngüsünden etkilendiğini gözlemişlerdir.

Barth vd. (2001), 1987-1996 yılları arasında karları, nakit akışları ve altı ana tahakkuk bileşeni (ticari alacaklardaki değişim, stoklardaki değişim, amortismanlar, tükenme payları, ticari borçlardaki değişim ve diğer tahakkuklar) olmak üzere yedi bileşene ayırmışlardır. Analiz sonucunda bileşenlerine ayrılmış karların, gelecek dönem nakit akışlarını, nakit akışlarına nispeten daha iyi tahmin ettiği sonucuna varmışlardır.

Cheng ve Hollie (2005), gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinde nakit akış bileşenlerinin sürekliliğini araştırmışlardır. Brüt yöntemle göre hazırlanan nakit akış tablosuyla paralel olarak, nakit akışlarını altı bileşene ayırmışlardır. Çalışma sonucunda, genel olarak nakit akış bileşenlerinin tahakkuklara nispeten sürekli olduğunu ve hem brüt hem de net yöntemle göre raporlanan nakit akışlarının, gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etmede faydalı olduğunu tespit etmişlerdir.

Eng vd. (2005), öne çıkan Asya ekonomilerinden olan Hong Kong, Malezya, Singapur ve Tayland'da 1994-2001 yılları arasında karların, nakit akışlarının ve tahakkukların gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetini araştırmışlardır. Ayrıca 1997 Asya Finansal Krizi'nin, bu ölçütlerin tahmin gücü üzerindeki etkisini de incelemişlerdir. Çalışma dönemini kriz öncesi (1994-1996), kriz dönemi (1997-1998) ve kriz sonrası (1999-2001) olmak üzere üç döneme ayırmışlardır. Her üç dönemde karların, nakit akışlarının ve tahakkukların, gelecek dönem nakit akışlarını benzer düzeyde açıklama gücüne sahip olduğunu; bununla birlikte kriz sonrası dönemde açıklama güçlerinin artış gösterdiğini saptamışlardır.

Kim ve Kross (2005), ABD'de 1973-2000 yılları arasında karlar ile nakit akışları arasındaki ilişkinin zaman içerisindeki değişimini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, karların gelecek nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetinin, son 28 yılda genel olarak arttığını tespit etmişlerdir.

Aktaş ve Kargın (2012), Türkiye'de 2008-2010 yılları arasında karların ve nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetlerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinde nakit akışlarının, karlara nispeten daha iyi bir gösterge olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca çalışmada firmalara özgü faktörlerin etkilerini araştırmışlardır. Buna göre pozitif nakit akışlarına sahip, toplam varlıkları yüksek olan, nakit ve faaliyet döngüleri kısa olan

firmalarda, gelecek nakit akışlarının daha yüksek düzeyde tahmin edilebildiğini saptamışlardır.

Badertscher vd. (2012), literatürden farklı olarak ABD'de 1997-2002 yılları arasında ilk yayımlanan finansal raporlar ile hile, muhasebe usulsüzlükleri, GKGMİ'nin yanlış uygulanması ya da hatalar nedeniyle düzeltme amaçlı yeniden yayımlanan raporlarda sunulan tahakkuklar ve nakit akışlarının, gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetini karşılaştırmışlardır. Çalışma sonucunda, ilk yayımlanan raporlarda, tahakkuklarla gelecek dönem nakit akışları arasında anlamlı bir ilişki bulunamazken, düzeltme amaçlı yayımlanan raporlarda anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Bu durum ilk yayımlanan (hatalı) raporlarda, tahakkukların manipüle edildiği şeklinde yorumlanmıştır.

Lopez ve Nichols (2012), ABD ve Meksika'da profesyonel olmayan yatırımcıların kararlarını verirken karları mı, yoksa nakit akışlarını mı daha çok kullandıklarını incelemiştir. ABD'de katılımcıların ağırlıklı olarak karları kullandırlarken, Meksika'da nakit akışlarını kullandıklarını tespit etmişlerdir.

Takhtaei ve Karimi (2013), İran'da 2005-2009 yılları arasında karların ve nakit akışlarının, gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, karların gelecek nakit akışlarını tahmin etme kabiliyetinin, nakit akışlarına nispeten yüksek olduğunu saptamışlardır.

Tablo 2.9. Karların ve Nakit Akışlarının Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Sonuç
Greenberg vd. (1986)	1963-1982	ABD	Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde karlar, nakit akışlarına nispeten daha iyi bir performans göstermektedir.
Finger (1994)	1935-1987	ABD; 50 firma	Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, kısa vadede nakit akışları, karlara nispeten daha iyi bir göstergedir. Uzun vadede ise, tahmin güçleri neredeyse eşit düzeydedir.
Seng (1997)	1989-1992	Yeni Zelanda; 40 firma	Nakit akışları, gelecek dönem nakit akışlarını karlara nispeten daha iyi tahmin etmektedir.
Dechow vd. (1998)	1963-1992	ABD; 1.337 firma, 22.776 gözlem	Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde karlar, nakit akışlarına nispeten daha başarılıdır.
Barth vd. (2001)	1987-1996	ABD; 10.164 gözlem	Nakit akışlarının tahmininde karlar, nakit akışlarına nispeten daha iyi bir göstergedir.
Cheng ve Hollie (2005)	1988-2002	ABD; 20.828 gözlem	Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, nakit akışları tahakkuklara nispeten daha sürekli ve daha iyi bir göstergedir.
Eng vd. (2005)	1994-2001	Hong Kong, Malezya, Singapur ve Tayland; 3.372 gözlem	Karlar, nakit akışları ve tahakkuklar, gelecek dönem nakit akışlarıyla pozitif ilişkiye sahiptir.
Kim ve Kross (2005)	1973-2000	ABD; 100.266 gözlem	Karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişki zaman içerisinde artmaktadır.
Aktaş ve Karğın (2012)	2008-2010	Türkiye; 172 firma	Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, cari dönem nakit akışları karlara nispeten daha iyi bir göstergedir.
Badertscher vd. (2012)	1997-2002	ABD; 238 firma, 312 gözlem	Düzeltilme amaçlı yayımlanan raporlarda, tahakkuklar ile gelecek dönem nakit akışları arasında anlamlı ilişki söz konusudur.
Lopez ve Nichols (2012)	2012	ABD ve Meksika; 193 katılımcı	ABD'de profesyonel olmayan yatırımcılar, kararlarını verirken ağırlıklı olarak karları kullanırken, Meksika'da nakit akışlarını kullanmaktadır.
Takhtaei ve Karimi (2013)	2005-2009	İran; 94 firma	Karların gelecek dönem nakit akışlarının tahmin etme kabiliyeti, nakit akışlarına nispeten daha yüksektir.

2.3.3.4.2. Brüt ve Net Yöntemin Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmalar

Nakit akışlarının raporlanmasında brüt ve net yöntem olmak üzere iki yöntem bulunduğu bahsedilmişti. Arthur vd. (2007: 5), brüt yöntemin, gerek nakit akışlarının tahmininde gerekse hisse senedi değerlemesinde, nakit akışlarının yararlılığını önemli derecede arttırdığı yönünde genel bir kanının literatüre hakim olduğunu belirtmektedir. Bu bölümde incelediğimiz çalışmalarda, brüt yöntemin net yönteme göre daha faydalı olduğu yönünde fikir birliğinin sağlandığı görülmektedir. Söz konusu çalışmalar, aşağıda kronolojik olarak sıralanmıştır.

Krishnan ve Largay (2000), 1988-1993 yılları arasında brüt yöntemin yararlılığını araştırmışlardır. Gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinde, brüt yönteme göre raporlanan nakit akışlarının, net yönteme göre raporlanan nakit akışlarına nispeten daha başarılı olduğunu tespit etmişlerdir.

Clinch vd. (2002), Avustralya'da 1992-1997 yılları arasında brüt yönteme göre raporlanan nakit akışlarının, yatırımcılar açısından faydalı olup olmadığını araştırmışlardır. Nakit akışlarının hem hisse senedi getirilerini, hem de gelecek dönem nakit akışlarını açıkladığını saptamışlardır. Dolayısıyla brüt yönteme göre raporlanan nakit akışlarının faydalı olduğu sonucuna varmışlardır.

Cheng ve Hollie (2005), ABD'de 1988-2002 yılları arasında yaptıkları çalışmada hem brüt hem de net yönteme göre raporlanan nakit akışlarının, gelecek nakit akışlarını tahmin etmede faydalı olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Orpurt ve Zang (2007), ABD'de 1989-2000 yılları arasında nakit akışlarının raporlanmasında kullanılan brüt yöntemin, net yönteme göre nakit akışlarını ve karları daha iyi tahmin edip etmediğini araştırmışlardır. Brüt yöntemin hem gelecek nakit akışlarının, hem de karların tahmin edilmesinde daha başarılı olduğu sonucuna varmışlardır.

Farshadfar ve Monem (2013), Avustralya'da 1992-2004 yılları arasında brüt yöntem kullanılarak raporlanan nakit akışlarının, gelecek dönem nakit akışlarını tahminlemede, net yöntem kullanılarak raporlanan nakit akışlarından daha iyi bir

gösterge olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, dört yıla kadar olan tahmin periyodunda, brüt yöntemin gelecek dönem nakit akışlarını tahminleme gücünün, net yönteme göre fazla olduğunu tespit etmişlerdir.

Zhao ve El-Masry (2013), ABD'de 1989-2009 yılları arasında nakit akış tablolarının sunum formatı ile finansal analistlerin nakit akış öngörülerinin doğruluğu arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, brüt yönteme göre raporlanan nakit akış tablolarının, finansal analistlerin nakit akış öngörülerinin doğruluğunu, net yönteme göre anlamlı bir şekilde arttırdığını saptamışlardır.

Tablo 2.10. Brüt ve Net Yöntemin Tahmin Gücünü Karşılaştıran Çalışmaların Özeti

Yazar	Çalışma Dönemi	Örneklem	Sonuç
Krishnan ve Largay (2000)	1988-1993	ABD; 405 gözlem	Brüt yönteme göre raporlanan nakit akışları, gelecek dönem nakit akışlarını net yönteme göre daha iyi tahmin etmektedir.
Clinch vd. (2002)	1992-1997	Avustralya; 776 firma	Brüt yönteme göre raporlanan nakit akışları, hem hisse senedi getirilerini hem de gelecek dönem nakit akışlarını açıklamada faydalıdır.
Cheng ve Hollie (2005)	1988-2002	ABD; 20.828 gözlem	Hem brüt hem de net yönteme göre raporlanan nakit akışları, gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etmede faydalıdır.
Orpurt ve Zang (2007)	1989-2000	ABD; 119 firma, 573 gözlem	Brüt yöntem, hem gelecek nakit akışlarını hem de karları tahmin etmede, net yönteme göre daha başarılıdır.
Farshadfar ve Monem (2013)	1992-2004	Avustralya; 348 firma, 4.520 gözlem	Brüt yöntemin gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme gücü, net yönteme göre daha fazladır.
Zhao ve Masry (2013)	1989-2009	ABD; 217 firma, 909 gözlem	Brüt yönteme göre sunulan nakit akış tabloları, finansal analistlerin nakit akış öngörülerinin doğruluğunu arttırmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK BİR UYGULAMA: BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ

3.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı

İşletmelerin en önemli bilgi sistemlerinden biri olan muhasebe bilgi sistemi, parasal işlemlerle ilgili verilerin toplanmasından, finansal bilgi kullanıcılarının doğru kararlar almalarına yardımcı olacak finansal raporların üretilmesine kadar geçen bir süreci içermektedir. Finansal bilgi kullanıcılarının kararlarının isabetli olabilmesi, muhasebe bilgi süreci sonunda elde edilen ve finansal tablolar aracılığıyla özetlenen bilgilerin kaliteli olmasına bağlıdır. Uluslararası arenada, muhasebe bilgilerinin kalitesinin artırılması amacıyla uluslararası finansal raporlama standartları yayımlanmakta ve birçok ülke tarafından hiçbir yasal zorunluluk olmaksızın gönüllü olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte, 2000'li yılların başında ABD'de (Enron, Worldcom) ve Avrupa'da (Ahold, Parmalat) yaşanan muhasebe skandalları, halka açık firmaların finansal raporlama uygulamalarına olan güveni sarsmış ve muhasebe bilgilerinin kalitesi sorgulanır hale gelmiştir.

Bu çalışmanın amacı; sermaye piyasalarında sunulan muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçülmesidir. Literatürde muhasebe kalitesinin tanımı üzerinde bir görüş birliği bulunmamakla birlikte; FASB ve IASB tarafından muhasebe bilgilerinin kalitesi, bu bilgilerin karar verme aşamasında kullanıcılara yararlı olması bakış açısıyla ele alınmakta ve yararlı bilginin niteliksel özellikleri ilgililik, gerçeğe uygunluk, karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanlılık ve anlaşılabilirlik şeklinde sıralanmaktadır. Bu çalışmada, muhasebe bilgilerinin kalitesi, FASB ve IASB'in bakış açısına uygun olarak, "kullanıcıların ekonomik kararlar verirken ihtiyaç duydukları işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışları hakkında yararlı bilgilerin sağlanması" şeklinde tanımlanmıştır.

Muhasebe kalitesi, birçok boyutu içerisinde barındıran geniş bir kavramdır. Yapılan ampirik çalışmalarda, muhasebe kalitesinin farklı boyutları ele alınarak değerlendirilmektedir. Bu çalışmada, önceki çalışmalardan farklı olarak muhasebe

kalitesinin ölçümünde çok boyutlu bir yaklaşım sergilenmiştir. Çalışmanın bu yönüyle literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada ele alınan ilk kalite boyutu, muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasa göstergeleri ile arasındaki değer ilişkisidir. Hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören işletmelerin finansal raporları, düzenli olarak kamuya açıklanmakta ve yatırımcıların bu finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerini kullanarak yatırım kararı aldıkları varsayılmaktadır. Finansal raporlarda sunulan muhasebe bilgilerinin, işletmelerin menkul kıymet fiyatlarını/getirilerini etkilemesi, literatürde "değer ilişkisi" olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmada değer ilişkisi, muhasebe bilgileri ile hisse senedi piyasa değerleri arasındaki istatistiksel ilişki açısından ele alınmıştır. Böylece sermaye piyasalarında karar alırken muhasebe bilgilerinin yatırımcılara yararlı olup olmadığı dolaylı olarak test edilmiştir. Uygulamanın ilk boyutuna ilişkin temel hipotez aşağıdaki gibidir:

H₁: Muhasebe bilgileri, hisse senedi değerlemesinde yatırımcılar için yararlıdır.

Çalışmada kullanılan ikinci kalite boyutu, cari dönem karlarının kalitesidir. Karlar; gerek firma performansının ölçütü olarak, gerekse yatırımların karlılığı açısından, finansal tablo kullanıcıları için oldukça önemlidir. Bu nedenle karların kalitesi, muhasebe kalitesinin önemli bir parçasıdır.

Literatürde karların kalitesinin ölçümünde kullanılan çok sayıda ölçüt mevcuttur. Karların sürekliliği, kullanılan en yaygın ölçütlerden birisidir. Yüksek kaliteli karlar, süreklilik gösteren karlardır. Süreklilik, içerisinde tahmin edilebilirliği de barındırmaktadır. Süreklilik gösteren karların, gelecek karları daha iyi tahmin edeceği düşünülmektedir. FASB'ın kar kalitesine yaklaşımı; cari dönem karlarının, gelecek dönem karlarının etkin bir şekilde tahmin edilmesinde yararlı olması esasına dayanmaktadır. Bu çalışmada kar kalitesi kavramı, karların sürekliliği ölçütü ile ölçülmüştür. Dolayısıyla cari dönem karlarının sürekli olması ve gelecek dönem karlarını tahmin etme başarısı, cari dönem karlarının yüksek kalitede olduğunun bir göstergesidir. Kar kalitesinin değerlendirilmesinde, karların kompozisyonu da önemlidir. Bu nedenle karların kalitesi ölçülürken, karların; faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ve tahakkuklar olarak ayrıştırılması gerekmektedir. Nakit akışları ile

tahakkuklar, özellikleri gereği süreklilik açısından farklılık göstermektedir. Teorik olarak tahakkukların sürekliliği ve kalitesi, nakit akışlarına nispeten daha düşüktür. Bu nedenle tahakkuklar, karların kalitesini düşürmektedir. Uygulamanın ikinci boyutuna ilişkin temel hipotezler aşağıdaki gibidir:

H₂: Cari dönem karları sürekli dir.

H₃: Karların nakit akışları bileşeni, tahakkuk bileşenine göre daha sürekli dir.

Çalışmada kullanılan üçüncü ve son kalite boyutu, nakit akışlarının tahmin edilebilirliğidir. Gelecek nakit akışlarının tahmini, bir firmanın değerlemesinde ve yatırım analizlerinde oldukça önemlidir. FASB ve IASB'a göre finansal raporlamanın ana amaçlarından biri, işletmelerin gelecek nakit akışlarını tahmin ederken finansal tablo kullanıcılarına yardımcı olacak bilgilerin sağlanmasıdır. Ayrıca FASB, SFAC No.1'de, işletmelerin gelecek nakit akışlarının ve bu nakit akışlarını devam ettirebilme yeteneğinin belirlenmesinde, tahakkuk eden karların cari nakit akışlarından daha iyi bir gösterge olduğunu ileri sürmektedir. Uygulamanın son boyutuna ilişkin temel hipotez aşağıdaki gibidir:

H₄: Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, cari dönem karları nakit akışlarına göre daha başarılıdır.

3.2. Örneklem ve Veriler

Çalışmanın örneklemini, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören firmalar oluşturmaktadır. Banka ve özel finans kurumları, sigorta şirketleri, finansal kiralama ve faktöring şirketleriyle, menkul kıymet ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile holdingler kapsam dışı bırakılmıştır. Çalışma döneminin başlangıç yılı olarak, uluslararası finansal raporlama standartlarının ülkemizde uygulanmaya başlandığı yıl olan 2005 yılı seçilmiştir. Böylece çalışma, değer ilişkisi boyutu için 2005-2012 yılları olmak üzere 8 yıllık bir dönemi, kar kalitesi ve nakit akışlarının tahmini boyutları için 2005-2011 yılları olmak üzere 7 yıllık bir dönemi kapsamaktadır. Çalışma döneminin birbirinden farklı olması, kullanılan modellerdeki bağımlı değişkenin niteliğinden kaynaklanmaktadır. Değer ilişkisi boyutunda bağımlı değişken olarak 2013 yılına ilişkin

hisse senedi piyasa fiyatları kullanılabilirken, çalışmada uygulamanın yapıldığı dönemde, 2013 yılına ilişkin finansal tablolar henüz yayımlanmamış olduğundan karların kalitesi ve nakit akışlarının tahmini ile ilgili modellere söz konusu veri dahil edilememiştir.

Çalışmada kullanılan bilanço ve gelir tablosu verileri ile hisse senedi sayıları ve hisse senedi fiyatları, FINNET (www.finnet.com.tr) ücretli abonelik sisteminden sağlanmıştır. Nakit akış tablolarında raporlanan veriler ise, 2005-2009 yılları için Borsa İstanbul'un resmi internet sitesinde (www.borsaistanbul.com) yayımlanan mali tablolar arşivinden, 2009-2012 yılları için Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun resmi internet sitesinden (www.kap.gov.tr) sağlanan bağımsız denetimden geçmiş nakit akış tablolarından, tek tek toplanmak suretiyle elde edilmiştir. Hisse başına veriler ve rasyolar, Excel programı aracılığıyla hesaplanmıştır. Örneklem oluşturulurken;

- ✓ finansal sektörde işlem gören firmalar,
- ✓ finansal raporlama dönemi 1 Ocak - 31 Aralık haricinde olan firmalar,
- ✓ kullanılan değişkenler açısından verileri eksik olan firmalar, örneklemden çıkarılmıştır.

Buna göre, muhasebe kalitesinin üç boyutu için kullanılan nihai örneklem sayıları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3.1. Nihai Örneklem Sayıları

	Değer İlişkisi Boyutu			Karların Kalitesi ve Nakit Akışlarının Tahmini	
	Örneklem (1)	Örneklem (2)	(%)	Örneklem	(%)
Panel A					
2005	177	174	0,11	221	0,14
2006	183	177	0,11	207	0,13
2007	187	182	0,11	213	0,14
2008	188	182	0,11	198	0,13
2009	195	189	0,12	225	0,15
2010	211	206	0,13	217	0,14
2011	229	222	0,14	270	0,17
2012	258	253	0,16	-	-
Panel B					
Tüm	1628	1585	1,00	1551	1,00
Sınai	1236	1197	0,76	1187	0,77
Hizmet	392	388	0,24	364	0,23

Tablo 3.1. iki panel düzeyinde oluşturulmuştur. Panel A, yıllık örneklem sayılarını ve yüzdelerini; Panel B ise, toplulaştırılmış (pooled data) ve sektörel bazda örneklem sayıları ile yüzdelerini göstermektedir. Örneklem sayıları, açıklayıcı değişkenlerin ait oldukları yıllara göre verilmiştir. Değer ilişkisi boyutu için iki örneklem grubu gösterilmiştir. Örneklem (1), temel örneklem kriterleri sonucunda oluşmuştur. Bu örnekte yer alan negatif özkaynak raporlayan firmalar, model çözümlerini etkileme olasılıkları göz önüne alınarak kapsam dışı bırakılmış ve böylece Örneklem (2) oluşmuştur. Dolayısıyla Örneklem (1) ve (2) arasındaki fark, negatif özkaynak raporlayan firmaların sayısını göstermektedir. Tablo 3.1'de verilen örneklem sayıları ile model çözümlerinde verilen örneklem sayıları birbirinden farklılık göstermektedir. Bunun nedeni, her bir model çözümü için ayrı ayrı aykırı (anormal) gözlemlerin tespit edilip gözlem kümesinden çıkarılmasıdır.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada, muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçümünde basit ve çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Regresyon çözümleri, yatay kesit veriler kullanılarak "sıradan en küçük kareler" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Analizlerde, Gretl Ekonometri Yazılımı 1.9.14 versiyonu kullanılmıştır.

Basit regresyon analizi, bir bağımlı ve bir bağımsız (açıklayıcı) değişkene sahip regresyon modellerini içermektedir. Basit doğrusal regresyon analizinde bağımlı değişkenin ve hataların normal dağılım gösterdiği varsayılmaktadır. Model aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Özdamar, 2009: 509-522):

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon \quad (3.1)$$

Eşiklikte Y , bağımlı değişkeni; α , sabit katsayısı; β , regresyon katsayısını; X , bağımsız değişkeni; ε , gözlenen ve tahmin edilen Y değerleri arasındaki farkları (hata terimini) ifade etmektedir. α katsayısı, verilere uyan doğrunun y eksenini kesim noktasıdır. β katsayısı ise, X 'de meydana gelen bir birimlik değişimin Y 'de kaç birimlik bir değişime neden olacağını gösterir. Modelin çözümlenmesiyle elde edilen belirlilik katsayısı (R^2), modelde yer alan bağımsız değişkenin (X), bağımlı değişkenin (Y) değişiminin yüzde kaçını açıkladığını gösterir.

Çoklu regresyon analizi ise, bir bağımlı ve iki veya daha fazla sayıda bağımsız değişkene sahip regresyon modellerini içermektedir. Model aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k \quad (3.2)$$

Çoklu regresyon analizinde de, basit regresyon analizinde olduğu gibi bağımlı değişkenin ve hataların normal dağılım gösterdiği varsayılmaktadır. Bu varsayımlara ek olarak, bağımsız (açıklayıcı) değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) bulunmadığı varsayılmaktadır. Modelin açıklayıcılık yüzdesini belirtmek üzere, belirlilik katsayısı (R^2) hesaplanır. Ayrıca modelde yer alan her bir açıklayıcı değişkenin, bağımlı değişken (Y) üzerindeki etkisinin önemliliğini göstermek üzere β_i katsayılarının sıfırdan önemli düzeyde farklılık gösterip göstermediğinin test edilmesi de önemlidir. Basit ve çoklu doğrusal regresyon modellerinde $H_0: \beta_i = 0$ hipotezinin $H_1: \beta_i \neq 0$ hipotezine karşı test edilmesi söz konusudur. Her bir regresyon katsayısının (β_i) önemliliği için t testinden yararlanılır (Özdamar, 2004: 197-206).

Bu çalışmada, normal dağılım varsayımının sağlanması amacıyla regresyon çözümlenmeleri iki aşamalı olarak gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada bütün veri seti dahil edilerek regresyon çözümlenmesi yapılmıştır. Veri setinde bulunan ve genel dağılıma uymayan aykırı gözlemler (outliers) tespit edilerek veri setinden çıkarılmış ve yeni bir veri seti elde edilmiştir. İkinci aşamada yeni veri seti kullanılarak regresyon çözümlenmesi tekrarlanmış ve çalışmada yalnızca ikinci aşama regresyon sonuçları raporlanmıştır. Aykırı gözlemler, Gretl yazılımında etkili gözlemler sınaması yapılarak tespit edilmiştir. Gretl yazılımı ilk regresyon modeli çalıştırıldığında, veri setindeki her bir veri için kaldırma değeri (h) hesaplanmaktadır. Kaldırma değeri, sıfır (0) ile bir (1) arasında ($0 \leq h \leq 1$) bir sayıdır. Cottrell ve Lucchetti (2013), kaldırma değerinin $2k/n$ 'i (k , tahmin edilen parametre sayısı; n , örneklem sayısı) aştığı değerler için kaldırma noktalarının tespit edildiğini ve bu noktaların, veri seti içerisindeki etkili gözlemleri gösterdiğini belirtmektedir.

Çoklu doğrusal bağlantı varsayımının sağlanabilmesi amacıyla regresyon çözümlenmelerinin tümünde, eşdoğrusallık sınaması yapılarak varyans şişkinlik faktör (VIF) değerleri elde edilmiştir. Varyans şişkinlik faktörü, açıklayıcı değişkenler

arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığını test etmeyi sağlayan bir istatistiktir. VIF yüksek değerler alıyorsa, regresyon katsayılarının varyansları büyür ve açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerine etkileri yanlış değerlendirilir. Bu durumda regresyon modeli geçersiz olur (Özdamar, 2009: 523). VIF değerinin 1,00-10,00 arasında olması gerekmektedir. 10,00'dan büyük VIF değeri, çoklu doğrusal bağlantı problemine işaret etmektedir. Bu nedenle çalışmada, VIF değerleri sürekli olarak takip edilmiş ve regresyon sonuçlarıyla birlikte raporlanmıştır. Ayrıca çalışmada, modellerde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere de yer verilmiştir. Tanımlayıcı istatistikler, veri setinde yer alan değişkenleri özetleyen ve tanıtan tipik değerlerdir.

Çoklu regresyon analizi, açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni birlikte açıklama gücünü test ederken, basit (tek değişkenli) regresyon analizi açıklayıcı değişkenin bağımlı değişkeni bireysel açıklama gücünü test etmektedir. Bu çalışmada her iki analizin sonucunda elde edilen düzeltilmiş belirlilik katsayılarından (\bar{R}^2) yararlanılarak, açıklayıcı değişkenlerin marjinal ve göreceli açıklama güçleri de ortaya konmuştur. Marjinal açıklama gücü, modele bir değişken eklendiğinde bu değişkenin modelin açıklama gücüne yaptığı katkıyı ifade etmektedir. Değişkenlerin marjinal açıklama güçleri, aşağıdaki eşitlikler yardımıyla hesaplanmıştır (Aktaş, 2009: 114):

$$mag_{x_1} = \bar{R}_{x_1x_2}^2 - \bar{R}_{x_2}^2 \quad (3.3)$$

$$mag_{x_2} = \bar{R}_{x_1x_2}^2 - \bar{R}_{x_1}^2 \quad (3.4)$$

$mag_{x_1} = x_1$ değişkeninin marjinal açıklama gücünü; $mag_{x_2} = x_2$ değişkeninin marjinal açıklama gücünü; $\bar{R}_{x_1x_2}^2 = x_1$ ve x_2 değişkenlerinin birlikte açıklama gücünü; $\bar{R}_{x_1}^2 = x_1$ değişkeninin bireysel açıklama gücünü; $\bar{R}_{x_2}^2 = x_2$ değişkeninin bireysel açıklama gücünü ifade etmektedir.

Göreceli açıklama gücü ise, iki değişkenden hangisinin açıklama gücünün diğerine kıyasla daha fazla olduğunu göstermektedir. Değişkenlerin göreceli açıklama güçleri aşağıdaki eşitlikler yardımıyla hesaplanmıştır:

$$gag = \bar{R}_{x_1}^2 - \bar{R}_{x_2}^2 \quad (3.5)$$

$$gag = mag_{x_1} - mag_{x_2} \quad (3.6)$$

Çalışmada, çözümlenen modellerin sonuçlarının, firmaların spesifik özelliklerinden etkilenme olasılığı göz önünde bulundurularak, beş kriter belirlenmiştir. Bu kriterler aşağıdaki gibidir:

Firma Büyüklüğü: Firma büyüklüğünün göstergesi olarak, firmaların toplam aktif kalemi kullanılmıştır. Sınıflandırma önce toplam aktiflerin yıllık medyan değerleri esas alınarak, küçük (toplam aktifler < medyan) ve büyük firmalar (toplam aktifler > medyan) şeklinde yapılmış ve daha sonra iki grubun verileri toplulaştırılarak Chow testi uygulanmıştır.

Finansal Risk: Finansal riskin göstergesi olarak, finansal kaldıraç (*Toplam Borç/Toplam Aktif*) oranı kullanılmıştır. Bu oran, aktiflerin hangi oranda borçlarla finanse edildiğini gösterir. Firmanın finansal kaldıraç (FK) oranı yükseldikçe finansal riskin arttığı kabul edilir (Okka, 2005: 90). Buna göre firmalar, gözlem kümesinin FK oranı medyan değeri esas alınarak finansal riski düşük (FK < medyan) ve finansal riski yüksek firmalar (FK > medyan) olmak üzere iki gruba ayrılmıştır.

Faaliyet Riski: Faaliyet riskinin göstergesi olarak, maddi duran varlıkların toplam aktiflere oranı (*MDV/Toplam Aktif*) kullanılmıştır. Eğer bir firmada toplam maliyetlerin büyük bir bölümü sabit ise, bu firmanın faaliyet riski yüksektir. Dolayısıyla satışlardaki küçük bir değişiklik, karlar üzerinde büyük dalgalanmalara neden olabilecektir. Bu durum, sermaye yoğun işletmelerde söz konusu olmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2006: 139). Buna göre firmalar, maddi duran varlıkların toplam aktiflere oranının medyan değeri esas alınarak faaliyet riski düşük (oran < medyan) ve faaliyet riski yüksek (oran > medyan) olmak üzere gruplandırılmıştır.

Kar/Zarar Açıklamaları: Gözlem kümesindeki firmalar, gelir tablosundan elde edilen dönem net karı/zararı açıklamalarına göre, kar açıklayan firmalar ve zarar açıklayan firmalar olmak üzere gruplandırılmıştır.

Finansal Tabloların Türü: IFRS'nin kabulünden itibaren, bir ya da birden fazla bağlı ortaklığı bulunan işletmeler, finansal tablolarını konsolide olarak yayımlamaya başlamışlardır. Konsolide finansal tabloların hazırlanmasında; ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların tüm varlık, yabancı kaynak ve özkaynakları, gelir ve giderleri ile nakit

akışları birleştirilir. Konsolide finansal tablolar, grupla ilgili finansal bilgileri tek bir işletmeye aitmiş gibi gösterir (TFRS 10, 2011). Buna göre firmalar, finansal tabloları konsolide olan ve olmayan firmalar şeklinde iki gruba ayrılmıştır.

Söz konusu kriterlerin modeller üzerindeki etkileri, Chow testi aracılığıyla araştırılmıştır. Chow (1960), çalışmasında gözlemlerin yapısal farklılık gösteren iki ayrı zaman diliminden alındığını düşünerek, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki açısından iki grup arasında farklılık olup olmadığını test etmek amacıyla bu yöntemi geliştirmiştir. Bununla birlikte Chow testi, farklılık gösteren iki ayrı gruptan elde edilmiş aynı değişkenlerin analiz edilmesinde de kullanılmaktadır. Test, çoklu regresyon analizinde gözlem kümesinde kırılma noktasını temsil eden bir kukla değişkenin atanmasıyla gerçekleştirilir (Lee, 2008: 46-47). Kukla değişkenin (*KD*) kullanıldığı model aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y = \alpha_0 + \beta_0 KD + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 KDX_1 + \beta_4 KDX_2 + \varepsilon \quad (3.7)$$

Test gerçekleştirilirken tüm gözlemlerin dahil edildiği veri seti, belirlenen kritere göre iki alt gruba ayrılır. Böylece daha homojen alt gruplar oluşturulur. Tüm veri seti ve oluşturulan alt gruplar için, aynı model tahmin edilerek hata terimlerinin kareleri toplamının hesaplanması sağlanır. Chow testinde temel hipotez yapısal değişiklik olmadığını, alternatif hipotez ise yapısal değişiklik olduğunu ifade eder (Aygören vd., 2013: 8).

3.4. Değer İlişkisinin Tespitine Yönelik Uygulama

Literatürde muhasebe bilgileri ile hisse senedi göstergeleri arasındaki değer ilişkisini ampirik olarak test eden çalışmalarda temel olarak üç model kullanılmaktadır. Bunlardan *ilki*, bilançoda sunulan muhasebe bilgileri ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi ölçmeyi amaçlayan bilanço modelidir. *İkinci model*, gelir tablosunda sunulan muhasebe bilgileri ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi ölçmeyi amaçlayan gelir tablosu modelidir. *Üçüncü model* ise, bilanço ve gelir tablosu modellerinin bir bileşimi olan, Ohlson (1995) modeli olarak da adlandırılan karma modeldir. Modellere ilişkin ayrıntılar, ikinci bölümde verilmiştir.

3.4.1. Model ve Değişkenler

Bu çalışmada değer ilişkisinin test edilmesinde Ohlson (1995) modeli kullanılmıştır. Ohlson (1995: 661), çalışmasında bir firmanın piyasa değerini; cari ve gelecek karlar, defter değeri ve kar payları ile ilişkilendirdiği bir model geliştirmiştir. Ohlson (1995) modelinde üç varsayım sözkonusudur (Dahmash, 2012: 552-553):

1. *Varsayım - Bugünkü Değer İlişkisi*: Bu varsayıma göre bir firmanın piyasa değeri, risksiz getiri oranına göre iskonto edilmiş gelecekte beklenen kar paylarının bugünkü değerine eşittir. Bu varsayım, klasik kar payı iskonto modelinin de varsayımıdır.

2. *Varsayım - Artık Kar İlişkisi*: Bu varsayım, defter değerindeki bütün değişikliklerin muhasebe karı ya da kar payı olarak raporlandığını ifade etmektedir. Bu varsayıma göre defter değeri, karlar ve kar payları arasındaki ilişki aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$DD_t = DD_{t-1} + K_t - KP_t \quad (3.8)$$

Eşitlikte DD_t = t yılındaki defter değerini; DD_{t-1} = t-1 yılındaki defter değerini; K_t = t yılındaki karları; KP_t = t yılındaki kar paylarını ifade etmektedir. Aynı ilişki aşağıdaki şekilde de ifade edilebilir:

$$DD_t - DD_{t-1} = K_t - KP_t \quad (3.9)$$

$$\Delta DD = K_t - KP_t \quad (3.10)$$

Ohlson (1995), artık kar ilişkisini muhasebe karları ile normal karlar arasındaki fark olarak tanımlamaktadır. Normal karlar, net defter değerinin özkaynak maliyeti ile çarpımına eşittir. Ancak araştırmacı, hesaplamalarda kolaylık sağlaması amacıyla özkaynak maliyeti yerine risksiz getiri oranını kullanmıştır. Normal kar ve artık (anormal) kar tanımlamaları aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$AK_t = K_t - NK_t \quad (3.11)$$

$$NK = k_{rf} * DD_{t-1} \quad (3.12)$$

Eşitlik 3.11'de AK_t = artık karları; NK_t = normal karları; eşitlik 3.12'de k_{rf} = risksiz getiri oranını ifade etmektedir. Eşitlik 3.12, eşitlik 3.11'de yerine yazıldığında aşağıdaki eşitlik elde edilir:

$$AK_t = K_t - (k_{rf} * DD_{t-1}) \quad (3.13)$$

Artık kar yaklaşımına göre, bir firmanın ekonomik değer yaratabilmesi için, özkaynak maliyetinin üzerinde bir karlılık oranına sahip olması gerekmektedir. Bu yaklaşımda, bir hisse senedinin gerçek değeri, cari dönem defter değeri ile gelecekte beklenen artık kar akımının bugünkü değerine eşittir. Bu durum aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Aktaş, 2009: 36):

$$HGD_t = DD_t + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{AK_t}{(1 + k_{rf})^t} \quad (3.14)$$

Eşitlikte HGD_t = hisse senedinin gerçek değerini ifade etmektedir. Eşitlik 3.13, eşitlik 3.14'de yerine yazılacak olursa aşağıdaki eşitlik elde edilir:

$$HGD_t = DD_t + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{K_t - (k_{rf} * DD_{t-1})}{(1 + k_{rf})^t} \quad (3.15)$$

3. *Varsayım - Doğrusal Bilgi Dinamikleri*: Bu varsayımla, artık karların zaman serisi yapısı, diğer bir deyişle cari ve gelecek dönem artık karları arasındaki ilişki doğrusal ve durağan olarak aşağıdaki gibi modellenmektedir (Dahmash, 2012: 552-553):

$$AK_{t+1} = \omega_{11}AK_t + v_t + \epsilon_{1t+1} \quad (3.16)$$

$$v_{t+1} = \gamma v_t + \epsilon_{2t+1} \quad (3.17)$$

Eşitlikte AK_t = t yılındaki artık karı; v_t = t yılındaki diğer bilgi değişkenini (hisse senedi fiyatlarını etkileyen ancak muhasebe bilgisi dışındaki bilgi); ω_{11} = artık karların sürekliliğini ($0 < \omega_{11} < 1$); ϵ_{1t} , ϵ_{2t} = hata terimlerini ifade etmektedir.

Ohlson (1995), kar payı iskonto modelinin standart varsayımları ile yukarıda bahsedilen defter değeri ve artık kar eşitliklerini aşağıdaki regresyon eşitliğine dönüştürmüştür:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 v_{it} + \epsilon_{it} \quad (3.18)$$

Modelde MV_{it} = i hisse senedinin t yılı piyasa değerini, E_{it} = i hisse senedinin t yılında açıklanan net karını, BV_{it} = i hisse senedinin t yılında açıklanan defter değerini, v_{it} = i hisse senedine ait t yılındaki diğer bilgi değişkenini, ϵ_{it} = hata terimini ifade etmektedir. Bu modelde cari karlar, artık karların bir ölçütü olarak düşünülürken, defter değeri de gelecekte beklenen normal karların bugünkü değerinin bir ölçütü olarak düşünülmüştür. Ohlson (1995) modeli, bir firmanın piyasa değerini; karlar, defter değeri ve diğer değer ilişkili bilginin doğrusal bir fonksiyonu olarak ifade etmektedir (Alfaraih ve Alanezi, 2011: 78).

Çalışmamızda Ohlson (1995) modelinde yer alan değişkenler, literatüre uygun olarak hisse başına değerleri ile kullanılmıştır. Herrmann vd. (2000: 52), değişkenlerin değerlerinin bu şekilde küçültülmesinin, hem firma büyüklüklerinin etkilerini hem de değişen varyanslılık (heteroscedasticity) probleminin kontrol altında tutulmasını sağladığını belirtmektedir. Buna göre hisse başına defter değeri ve hisse başına kar değişkenleri, sırasıyla dönem sonunda açıklanan özkaynakların ve net dönem karının, o dönem sonundaki mevcut hisse senedi sayısına bölünmesi yoluyla elde edilmiştir. Bir işletmenin piyasa değeri, o işletmenin hisse senetlerinin fiyatı ile dolaşımda bulunan hisse senedi sayısı çarpımından oluştuğundan, hisse başına piyasa değeri olarak hisse senedi fiyatları, bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Defter değeri ve karlar, (t) yılındaki 31 Aralık tarihine ait finansal tablolardan alınırken, piyasa değeri için (t+1) yılındaki Nisan ayının son iş günündeki, gün sonu kapanış fiyatları esas alınmıştır. Burada amaç, tüm firmaların bir önceki döneme ait finansal raporlarının açıklanmış ve açıklanan muhasebe bilgilerinin yatırımcılara yarar sağlayarak, hisse senedi fiyatlarına yansımış olmasını gözetmektir. Buna göre çalışmamızda kullanılan ilk model aşağıdaki gibidir:

$$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBDD_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 1} \quad (3.19)$$

Modelde $HBPD_{it+1}$ = i hisse senedinin t+1 yılı hisse başına piyasa değerini, $HBDD_{it}$ = i hisse senedinin t yılında açıklanan hisse başına defter değerini, HBK_{it} = i hisse senedinin t yılında açıklanan hisse başına net karını, ε_{it} = hata terimini ifade etmektedir.

Regresyon modeli çözümlendiğinde, β_0 sabit teriminin sıfırdan farklı çıkması hisse senetlerinin değerini, defter değeri ve kar dışında etkileyen başka bir bilgi setinin bulunduğunu göstermektedir (Aktaş, 2009: 38). β_1 ve β_2 katsayılarının ağırlıkları ise, karların sürekli ya da geçici olmasına bağlıdır. Eğer karlar sürekliyse, defter değerinin katsayısı olan β_1 'in ağırlığı düşük, karların katsayısı olan β_2 'nin ağırlığı yüksek olacaktır. Eğer karlar geçici ise, tam tersi geçerlidir (Easton ve Pae, 2004: 497).

Çalışmamızda ayrıca bilanço (defter değeri) ve gelir tablosu (kar) bilgilerinin göreceli ve marjinal bilgi içerikleri de analiz edilmiştir. Bu amaçla ilk olarak söz konusu iki değişkenin bireysel bilgi içerikleri, aşağıdaki tek değişkenli regresyon modelleri kullanılarak test edilmiştir:

$$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBDD_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 1.1} \quad (3.20)$$

$$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 1.2} \quad (3.21)$$

Model 1.1 ve Model 1.2'nin çözümlenmesinin ardından elde edilen düzeltilmiş belirlilik katsayıları ile Model 1'in düzeltilmiş belirlilik katsayısı kullanılarak, defter değerinin ve karların marjinal ve göreceli açıklama güçleri hesaplanmıştır.²⁰

3.4.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Model 1'de bağımlı değişken olarak kullanılan hisse başına piyasa değeri (HBPD) ile açıklayıcı değişkenler olarak kullanılan hisse başına defter değeri (HBDD) ve hisse başına kar (HBK) ile ilgili tanımlayıcı istatistikler, aşağıda Tablo 3.2'de verilmiştir.

²⁰ Hesaplamaya ilişkin denklemler, "araştırmanın yöntemi" bölümünde açıklanmıştır.

Tablo 3.2. Değer İlişkisi Modelinde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	DEĞİŞKENLER														
	HİSSE BAŞINA PİYASA DEĞERİ					HİSSE BAŞINA DEFTER DEĞERİ					HİSSE BAŞINA NET KAR				
	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.
Panel A															
2005	-	-	-	-	-	5,09	3,01	0,03	46,95	6,65	0,40	0,17	-2,45	9,24	1,18
2006	10,53	4,90	0,46	214,00	20,96	4,99	2,95	0,22	55,59	6,80	0,59	0,23	-2,84	12,65	1,42
2007	8,74	3,69	0,21	157,00	16,68	4,07	2,61	0,11	26,75	4,30	0,49	0,21	-1,14	5,59	0,92
2008	6,20	2,96	0,24	76,00	9,55	5,15	2,30	0,08	66,67	9,55	0,20	0,06	-3,53	7,23	1,11
2009	5,42	2,00	0,26	66,50	10,08	3,78	2,22	0,27	46,32	5,28	0,25	0,12	-1,82	3,26	0,61
2010	8,93	3,42	0,44	158,00	19,58	3,26	2,15	0,02	22,94	3,50	0,27	0,14	-1,78	2,96	0,56
2011	11,31	4,18	0,41	212,50	26,14	3,41	2,09	0,13	27,88	4,07	0,37	0,13	-0,92	5,52	0,95
2012	8,97	3,04	0,49	159,50	20,01	3,16	2,03	0,20	21,82	3,25	0,23	0,12	-2,41	4,21	0,65
2013	7,80	2,98	0,21	117,00	14,11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panel B															
TÜM	10,44	3,48	0,21	228,50	22,40	4,80	2,40	0,02	61,90	7,58	0,42	0,15	-5,41	10,41	1,24
SINAI	10,93	3,39	0,21	228,50	23,99	5,11	2,46	0,02	61,90	8,23	0,47	0,15	-5,41	10,41	1,30
HİZMET	8,95	3,86	0,49	148,50	16,64	3,86	2,14	0,06	45,52	5,04	0,29	0,15	-5,09	6,60	1,01

Not: Ort =Aritmetik ortalama, Med= Medyan, Min= Minimum değer, Max= Maksimum değer, S.S= Standart sapma. Bütün değerler hisse başına Türk Lirasıdır.

Tablo 3.2 iki panel düzeyinde oluşturulmuştur. Panel A, değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikleri yıllara göre; Panel B ise, 2005-2012 yıllarına ait toplulaştırılmış veriler (pooled data) ile sınai ve hizmet olmak üzere sektörel bazda göstermektedir.

Tablo incelendiğinde, hisse başına piyasa değerine ait en yüksek ortalama değer 11,31₺ ile 2011 yılında, en düşük ortalama değer 5,42₺ ile 2009 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına piyasa değeri 10,44₺ iken, sınai sektöründe (10,93₺) hizmet sektörüne (8,95₺) göre daha yüksektir.

Hisse başına defter değeri, en yüksek ve en düşük ortalama değerleri sırasıyla, 2008 yılında 5,15₺ ve 2012 yılında 3,16₺ olarak gerçekleşmiştir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına defter değeri 4,80₺ iken, sınai sektöründe (5,11₺) hizmet sektörüne (3,86₺) nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir.

Hisse başına kara ilişkin en yüksek ortalama değer 0,59₺ ile 2006 yılında, en düşük ortalama değer 0,20₺ ile 2008 yılında gerçekleşmiştir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına kar 0,42₺ iken, sınai sektöründe (0,47₺) hizmet sektörüne (0,29₺) nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir.

3.4.3. Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

Defter değeri ve karların hisse senedi piyasa değeriyle arasındaki ilişkiyi test eden Model 1'e ilişkin sonuçlar, aşağıda Tablo 3.3'te sunulmuştur.

Tablo 3.3. Değer İlişkisi Modeline Ait Yıllık, Topulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBDD_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \varepsilon_{it}$										
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	β_2	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.	VIF
2005	167	0,9417	0,5683	1,7621	6,2418***	1,5575	0,9829	0,3851	52,9794***	2,1660
2006	170	1,5217	1,1631	1,3574	5,3162***	0,7621	0,6245	0,3606	48,6624***	2,8620
2007	170	0,5866	0,7758	1,0813	6,0230***	2,4747	2,9558***	0,4516	70,5739***	2,0090
2008	176	1,5821	2,7685***	0,6913	9,6700***	1,3756	2,2324**	0,5850	124,3239***	1,9350
2009	179	0,6427	0,4379	2,3010	10,2722***	-1,6235	-0,8391	0,3697	53,2073***	1,0310
2010	192	-2,3631	-1,1051	4,4212	8,4596***	-2,7076	-0,8228	0,3122	44,3575***	1,3640
2011	209	-0,3355	-0,2148	2,7479	6,4925***	-0,1332	-0,0738	0,3010	45,7782***	2,2090
2012	238	-1,0394	-1,0736	2,6097	11,0918***	2,4999	2,1287**	0,4273	89,4039***	1,2130
Panel B										
TÜM	1551	1,4845	2,8936***	1,6781	22,2343***	2,1167	4,5749***	0,4229	568,8654***	1,7540
SINAİ	1165	1,3490	2,1465**	1,7442	19,3671***	1,4192	2,4887**	0,4275	435,5710***	1,9430
HİZMET	386	1,4922	1,8143*	1,6011	11,3043***	4,3515	6,1786***	0,4058	132,4766***	1,1930

Not: Panel A, (t) yılı temsil etmektedir. *,**,*** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. VIF <10 ise, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi yoktur.

Tablo 3.3'te Panel A, Model 1'e ait regresyon sonuçlarını yıllara göre; Panel B ise, 2005-2012 yıllarına ait toplulaştırılmış veriler ile sınaî ve hizmet olmak üzere sektörel bazda göstermektedir.

Yıllık regresyon sonuçları (Panel A) incelendiğinde, (β_1) katsayılarından izlendiği gibi, defter değerinin piyasa değeri ile tüm yıllarda pozitif ilişkili olduğu ve bu ilişkinin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. En yüksek ilişki katsayısı (β_1) 4,42 ile 2010 yılında, en düşük ilişki katsayısı ise 0,69 ile 2008 yılında gerçekleşmiştir. Başka bir ifade ile 2010 yılında defter değerindeki bir birimlik bir değişim, piyasa değerinde 4,42 birimlik bir değişime neden olurken, 2008 yılında 0,69 birimlik bir değişime neden olmaktadır. (β_2) katsayılarından görüldüğü üzere, karların piyasa değeri ile 2009, 2010 ve 2011 yılları hariç pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin 2007 yılında %1 düzeyinde, 2008 ve 2012 yıllarında %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer yıllara ilişkin (β_2) katsayıları istatistiksel olarak anlamlı değildir. Katsayıların anlamlı oldukları yıllar esas alındığında, en yüksek ve en düşük (β_2) değerleri sırasıyla 2,50 ile 2012 yılında ve 1,38 ile 2008 yılında gerçekleşmiştir.

Yıllık regresyon modellerinin anlamlılığını gösteren F-testi sonuçları, tüm yıllar için %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Modellerin açıklama güçlerini gösteren düzeltilmiş belirlilik katsayıları (\bar{R}^2) ise, yaklaşık olarak %30 ile %59 aralığında değişmektedir. En düşük ve en yüksek \bar{R}^2 değerleri, sırasıyla 2011 ve 2008 yıllarında oluşmuştur. Her yıla ait varyans şişkinlik faktörü (VIF) 10,00'dan küçük olup, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi olmadığı görülmektedir.

Toplulaştırılmış (pooled) ve sektörel verilerin sonuçları (Panel B) incelendiğinde, 2005-2012 yıllarına ait 1.551 gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, hem defter değerinin hem de karların hisse senedi fiyatları ile pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu görülmektedir. Karların ilişki katsayısı (2,12), defter değerinden (1,68) daha yüksektir. Modelin genel anlamlılık düzeyi F-testi sonuçlarına göre %1'dir. Açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi yoktur

(VIF = 1,75). Defter değeri ve karlar birlikte, hisse senedi fiyatlarının %42'sini açıklamaktadır.

Sektörel bazda yapılan regresyon sonuçları incelendiğinde, defter değeri ve karların hisse senedi piyasa değeri ile pozitif ilişkili olduğu görülmektedir. Defter değerinin ilişki katsayısı (β_1) her iki sektör için de %1 düzeyinde anlamlıdır. (β_1), sınai sektöründe (1,74) hizmet sektörüne (1,60) nispeten daha yüksek düzeydedir. Karların ilişki katsayısı (β_2) ise, sınai sektöründe %5, hizmet sektöründe ise, %1 düzeyinde anlamlıdır. (β_2), sınai sektöründe (1,42) hizmet sektörüne (4,35) nispeten daha düşük düzeydedir. Her iki sektör için kurulan modeller %1 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlıdır. VIF değerleri istenilen düzeydedir. Defter değeri ve karların birlikte hisse senedi piyasa değerini açıklama gücü, sınai sektöründe (yaklaşık %43) hizmet sektörüne (yaklaşık %41) nispeten daha yüksektir.

Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen özet muhasebe kalemlerinin (defter değeri ve karların) hisse senetlerinin piyasa değerini önemli düzeyde açıkladığı ve karların defter değerine göre daha belirleyici olduğu görülmektedir. Sonuçlar sektörel açıdan analiz edildiğinde, sınai sektöründe defter değerinin, hizmet sektöründe ise, karların daha önemli olduğu söylenebilir.

3.4.4. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri

Model 1'de defter değeri ve karların birlikte, yatırımcılara hisse senetlerini değerlerken yararlı olup olmadığı test edilmektedir. Başka bir ifadeyle, hisse senetlerinin piyasa değeri, defter değeri ve karların birlikte bir fonksiyonu olarak düşünülmüştür. İki değişkenin tek başlarına yatırımcılar için yararlı olup olmadığı ise, değişkenlerin bireysel açıklama güçleri test edilerek anlaşılabilir.

Defter değerinin piyasa değerini bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinin sonuçları aşağıda Tablo 3.4'te özetlenmiştir.

Tablo 3.4. Defter Değerinin Piyasa Değerini Bireysel Açıklama Gücü

$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBDD_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	172	2,4845	1,5754	1,5112	9,1529***	0,3262	83,7764***
2006	180	2,5251	2,1171**	1,2027	10,3343***	0,3715	106,7970***
2007	185	2,0320	1,8523*	1,2186	12,5768***	0,4607	158,1771***
2008	187	1,5294	2,4357**	0,8366	15,4005***	0,5594	237,1768***
2009	193	2,3233	1,3940	2,1350	12,4948***	0,4469	156,1211***
2010	202	-0,7872	-0,3720	3,9723	9,7182***	0,3174	94,4426***
2011	221	0,3540	0,2663	2,8198	10,7770***	0,3436	116,1442***
2012	249	-0,3359	-0,2653	2,9524	12,1151***	0,3702	146,7761***
Panel B							
TÜM	1547	0,3909	0,6954	2,2077	30,5910***	0,3768	935,8066***
SINAİ	1161	0,1502	0,2168	2,2555	26,7409***	0,3810	715,0763***
HİZMET	386	1,4183	1,6467	1,9530	14,3792***	0,3483	206,7611***

Not: Panel A, (t) yılı temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Yıllık regresyon sonuçları incelendiğinde, defter değerine ait katsayıların (β_1) tüm yıllar için pozitif ve %1 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. En yüksek ve en düşük katsayı değerleri sırasıyla 3,97 ile 2010 yılında ve 0,84 ile 2008 yılında ortaya çıkmıştır. Modellerin anlamlı olup olmadığını test eden F-testi sonuçları, modellerin tüm yıllarda %1 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Defter değerinin piyasa değerini tek başına açıklama gücü, yaklaşık olarak %32 (2010) ile %56 (2008) arasında değişmektedir.

2005-2012 yıllarına ait 1.547 gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış regresyon modelinde, (β_1) katsayısının ve modelin geçerliliğinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Defter değerinin piyasa değerini tek başına açıklama gücü, yaklaşık olarak %38'dir. Sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinde (β_1) katsayısı her iki sektör için de %1 düzeyinde anlamlıdır. (β_1), sınai sektöründe (2,26) hizmet sektörüne (1,95) göre daha yüksektir. Sektörel modeller, %1 anlamlılık düzeyinde geçerlidir. Defter değerinin piyasa değerini tek başına açıklama gücü, sınai sektöründe (%38) hizmet sektörüne (yaklaşık %35) nispeten daha yüksektir.

Sonuçlar değerlendirildiğinde, defter değerinin hisse senedi piyasa değerlerini açıklamakta oldukça başarılı olduğu söylenebilir. Sektörel açıdan bir değerlendirme yapılacak olursa, sınai sektöründe hizmet sektörüne nispeten daha belirleyici bir rol oynadığını söylemek mümkündür.

Karların, piyasa değerini bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinin sonuçları, aşağıda Tablo 3.5'te özetlenmiştir.

Tablo 3.5. Karların Piyasa Değerini Bireysel Açıklama Gücü

$HBPD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	173	1,0445	0,2750	27,3549	12,8943***	0,4900	166,2627***
2006	175	5,5705	4,5560***	6,6712	9,4229***	0,3354	88,7920***
2007	180	4,2195	4,1110***	6,7839	12,9211***	0,4811	166,9560***
2008	177	5,1503	7,0065***	2,8841	4,4224***	0,0954	19,5577***
2009	177	9,0004	5,9267***	-2,9244	-1,1110	0,0013	1,2344
2010	197	9,5221	4,4103***	10,3138	3,2996***	0,0480	10,8870***
2011	210	8,1744	4,2375***	6,9774	2,9883***	0,0366	8,9300***
2012	241	5,5111	5,6981***	12,0333	9,3398***	0,2643	87,2314***
Panel B							
TÜM	1563	7,8138	11,0859***	9,5808	18,3200***	0,1764	335,6215***
SINAİ	1176	8,1398	9,2534***	9,6641	15,7026***	0,1729	246,5726***
HİZMET	387	6,8923	6,9264***	8,9630	9,5685***	0,1900	91,5566***

Not: Panel A, (t) yılını temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Panel A incelendiğinde, karlara ait yıllık ilişki katsayılarının (β_1) 2009 yılı hariç tüm yıllar için pozitif ve %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. En yüksek ve en düşük katsayı değerleri, sırasıyla 27,35 ile 2005 yılında ve 2,88 ile 2008 yılında oluşmuştur. Yıllık regresyon modelleri, F-testi sonuçlarına göre 2009 yılı hariç %1 anlamlılık düzeyinde geçerlidir. Karların, piyasa değerini tek başına açıklama gücü, yaklaşık %4 ile %49 arasında değişiklik göstermektedir. Karlar ile piyasa değeri arasındaki ilişkinin, 2009 yılında anlamsız çıkması, ABD'de 2007-2008 yıllarında ipotekli konut piyasasında başlayan ve 2008 yılında Avrupa'da Borç Krizi olarak kendini göstererek küresel bir hal alan finansal krizin etkisi olarak yorumlanabilir.

Panel B incelendiğinde, 1.563 gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, (β_1) katsayısının ve modelin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Karların piyasa değerini tek başına açıklama gücü %18'dir. Sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlmelerinde (β_1) katsayısı her iki sektör için de %1 düzeyinde anlamlı olup, sınai sektöründe (9,66) hizmet sektörüne (8,96) nispeten daha yüksektir. Sektörel modeller, %1 anlamlılık düzeyinde geçerlidir. Karların, piyasa değerini tek başına açıklama gücü, sınai sektöründe (%17) hizmet sektörüne (%19) göre daha düşüktür.

Sonuçlar özetlenecek olursa; karların, piyasa değerini belirleyen önemli faktörlerden biri olduğu söylenebilir. Sektörel ayırım yapıldığında, hizmet sektöründe sınai sektörüne göre açıklama gücü daha yüksektir.

Defter değeri ve karların birlikte ve bireysel olarak piyasa değerini açıklama güçlerinden yararlanarak, söz konusu değişkenlerin marjinal ve göreceli açıklama güçleri hesaplanarak, aşağıda Tablo 3.6'da sunulmuştur.

Tablo 3.6. Defter Değeri ve Karların Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri

Panel A	\bar{R}^2 ORTAK	\bar{R}^2 HBDD	\bar{R}^2 HBK	MAGHBDD	MAGHBK	GAG
2005	0,3851	0,3262	0,4900	-0,1049	0,0589	-0,1638
2006	0,3606	0,3715	0,3354	0,0252	-0,0109	0,0361
2007	0,4516	0,4607	0,4811	-0,0295	-0,0091	-0,0204
2008	0,5850	0,5594	0,0954	0,4896	0,0256	0,4640
2009	0,3697	0,4469	0,0013	0,3684	-0,0772	0,4456
2010	0,3122	0,3174	0,0480	0,2642	-0,0052	0,2694
2011	0,3010	0,3436	0,0366	0,2644	-0,0426	0,3070
2012	0,4273	0,3702	0,2643	0,1630	0,0571	0,1059
<i>Ortalama</i>	0,3991	0,3995	0,2190	0,1801	-0,0004	0,1805
Panel B						
TÜM	0,4229	0,3768	0,1764	0,2465	0,0461	0,2004
SINAİ	0,4275	0,3810	0,1729	0,2546	0,0465	0,2081
HİZMET	0,4058	0,3483	0,1900	0,2158	0,0575	0,1583

Not: \bar{R}^2 ORTAK = HBDD ve HBK'nın hisse başına piyasa değerini birlikte açıklama gücü; \bar{R}^2 HBDD = HBDD'nin bireysel açıklama gücü, \bar{R}^2 HBK = HBK'nın bireysel açıklama gücü; MAGHBDD = HBDD'nin marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 HBK); MAGHBK = HBK'nın marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 HBDD); GAG = göreceli açıklama gücü (\bar{R}^2 HBDD - \bar{R}^2 HBK) ya da (MAGHBDD - MAGHBK).

Yıllık regresyon sonuçlarının ortalama değerleri incelendiğinde, defter değeri ve karların piyasa değerini birlikte yaklaşık %40 düzeyinde açıkladığı görölmektedir. Defter değeri ve karların piyasa değerini ortalama bireysel açıklama güçleri ise, sırasıyla %40 ve %22 civarındadır. Değişkenlerin ortalama marjinal açıklama güçleri (mag) incelendiğinde, defter değerinin modele eklendiğinde modelin açıklama gücüne yıllık ortalama 0,18 puan katkıda bulunurken; karların ise katkıda bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Yıllık göreceli açıklama güçlerine (gag) bakıldığında, pozitif değerler defter değerinin, negatif değerler ise karların göreceli açıklama gücünün üstün olduğunu göstermektedir. Buna göre 2005 ve 2007 yıllarında karların, diğer yıllarda ise defter değerinin göreceli açıklama gücünün daha yüksek olduğu görölmektedir. Yıllık ortalama değer dikkate alınacak olursa, genel olarak defter değerinin karlara göre ortalama göreceli açıklama gücünün (0,18 puan) daha yüksek olduğu söylenebilir.

Toplulaştırılmış düzeyde açıklanan sonuçlar incelendiğinde, defter değeri ve karların piyasa değerini birlikte açıklama gücünün %42, bireysel açıklama güçlerinin ise sırasıyla yaklaşık olarak %38 ve %18 civarında olduğu görölmektedir. Defter değeri ve karların marjinal açıklama güçleri sırasıyla yaklaşık 0,25 ve 0,05 olup, defter değerinin göreceli açıklama gücü karlardan daha yüksektir.

Sektörel düzeyde açıklanan sonuçlara bakıldığında defter değerinin marjinal açıklama gücü, sınav sektöründe (0,25) hizmet sektörüne (0,22) nispeten daha yüksektir. Karların marjinal açıklama gücü ise, sınav sektöründe (0,05) hizmet sektörüne (0,06) nispeten daha düşük düzeydedir. Her iki sektörde de, defter değerinin göreceli açıklama gücünün karlardan daha yüksek olduğu, bununla birlikte, bu durumun sınav sektöründe (0,21) hizmet sektörüne (0,16) göre daha belirgin olduğu görölmektedir.

Sonuçlar değerlendirildiğinde, defter değerinin marjinal açıklama gücünün karlardan yüksek olduğu görölmektedir. Dolayısıyla bireysel açıklama güçleri açısından defter değeri, karlara göreceli olarak üstün bulunmuştur.

3.4.5. Firma Özelliklerinin Değer İlişkisine Etkileri

Muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasa değerleri ile arasındaki ilişkinin, firmaların özelliklerinden etkilenmesi muhtemeldir. Firma özellikleri olarak; firma büyüklüğü, finansal ve faaliyet riski, kar/zarar açıklamaları ile finansal raporlamanın türü gibi özelliklerin değer ilişkisine etkileri Chow testi²¹ yardımıyla incelenmektedir.

3.4.5.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi

Firma büyüklüğü, değer ilişkisini etkileyen önemli faktörlerden birisidir. Hayn (1995) ve Collins vd. (1997), küçük firmalarda defter değerinin rolünün, karlara göre daha önemli olduğunu ileri sürmektedirler. Bunun nedeni, küçük firmalarda finansal riskin ve zarar açıklama olasılığının büyük firmalara göre yüksek olmasıdır. Brimble ve Hodgson (2007), büyük firmaların hisse senedi değerini etkileyen muhasebe dışı bilgileri daha fazla kamuya açıkladıklarını, küçük firmaların ise genellikle işe yeni başladıklarından, zarar açıklama olasılıklarının fazla olduğunu, bu nedenle küçük firmalarda muhasebe bilgilerinin rolünün daha önemli olduğunu öne sürmektedirler. Araştırmacıların aksine Hodgson ve Clarke (2000) ile Chandrapala (2013) büyük firmalarda değer ilişkisinin, küçük firmalara göre daha yüksek olduğuna dair kanıtlar bulmuşlardır.

Firma büyüklüğünün, defter değeri ve karların değer ilişkisine etkilerini araştıran Chow testi sonuçları aşağıda Tablo 3.7'de sunulmuştur.

Tablo 3.7. Firma Büyüklüğünün Değer İlişkisine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	5,7864	0,0000
β_1	0,9175	0,0000
β_2	8,5561	0,0000
β_3	1,0692	0,0000
β_4	-6,2636	0,0000
<i>F-ist.</i>	944,2681	0,0000
\bar{R}^2	0,7526	

²¹ Test hakkında gerekli bilgiler, "araştırmanın yöntemi" bölümünde verilmiştir.

Firma büyüklüğünün değer ilişkisine etkisini test etmek için çözümlenen modelin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve açıklayıcı gücünün %75 olduğu görülmektedir. Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma büyüklüğünden etkilenmektedir.

Küçük firmalarda defter değeri ve karların piyasa değeri ile pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin %1 ($p < 0,01$) düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Defter değeri ve karların ilişki katsayıları sırasıyla $\beta_1 = 0,9175$ ve $\beta_2 = 8,5561$ 'dir. Dolayısıyla küçük firmalarda hisse senedi değerlemesinde, karların öneminin defter değerinden daha fazla olduğu söylenebilir.

β_3 ve β_4 katsayıları, firma ölçeği büyüdüğünde sırasıyla defter değeri ve karların piyasa değeri ile aralarındaki ilişkide yaşanan değişikliği ifade etmektedir. Bu katsayıların pozitif olması, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin arttığını, negatif olması ise değer ilişkisinin azaldığını göstermektedir. Buna göre, firma ölçeği büyüdüğünde hisse senedi değerlemesinde defter değerinin öneminin arttığı ($\beta_3 = 1,0692$), karların öneminin azaldığı ($\beta_4 = -6,2636$) ve bu değişimlerin %1 düzeyinde anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Ancak katsayılar arasındaki ilişkiler incelendiğinde, büyük firmalarda da, karların öneminin defter değerinden fazla olduğu sonucuna varılabilir.

3.4.5.2. Finansal Riskin Etkisi

Finansal riskin yüksek olması, iflas riskini arttırabildiği gibi gelecek dönemlerde firmanın karlılığını da arttırabilir. Bu nedenle finansal riskin boyutunun değer ilişkisine etkisi, yatırımcıların riske karşı sergiledikleri davranışa göre değişiklik gösterebilir.

Defter değeri ve karlar ile hisse başına piyasa değeri arasındaki ilişkinin finansal riskin boyutundan etkilenip etkilenmediğine dair Chow testi sonuçları, Tablo 3.8'de özetlenmiştir.

Tablo 3.8. Finansal Riskin Değer İlişkisine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,4150	0,5585
β_1	1,6078	0,0000
β_2	1,5711	0,0275
β_3	0,8817	0,0000
β_4	0,3007	0,7471
<i>F-ist.</i>	246,7635	0,0000
\bar{R}^2		0,4422

Finansal riskin değer ilişkisine etkisini test etmek için çözümlenen model, %1 düzeyinde anlamlıdır ve modelin açıklayıcı gücü %44'tür. Defter değerinin önemi finansal riskin boyutundan etkilenirken, karların öneminde istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik gözlenmemiştir.

Finansal riski düşük olan firmalarda defter değeri ve karların piyasa değeri ile pozitif yönlü ilişki içinde olduğu (sırasıyla $\beta_1 = 1,6078$ ve $\beta_2 = 1,5711$) ve bu ilişkinin sırasıyla %1 ($p < 0,01$) ve %5 ($p < 0,05$) düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Finansal riski düşük olan firmalarda hisse senedi değerlemesinde defter değerinin ve karların öneminin neredeyse aynı düzeyde olduğu söylenebilir.

β_3 ve β_4 katsayıları, firmaların finansal riskleri arttığında sırasıyla defter değeri ve karların piyasa değeri ile aralarındaki ilişkide yaşanan değişikliği ifade etmektedir. Finansal riski yüksek olan firmalarda hem defter değerinin ($\beta_3 = 0,8817$) hem de karların ($\beta_4 = 0,3007$) öneminin arttığı, ancak karların ilişki katsayısındaki artışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla hisse senedi değerlemesinde karların önemi açısından her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır.

3.4.5.3. Faaliyet Riskinin Etkisi

Baginski vd. (1999: 107-108), literatürde faaliyet riskinin değer ilişkisine etkisi konusunda iki temel önermenin bulunduğunu belirtmektedirler. Birincisi, sermaye yoğun firmalarda, sabit maliyetlerin toplam maliyetler içindeki payını gösteren faaliyet

kaldırıcı yüksek olduğundan, karların volatilitesi yüksektir. Bu nedenle hisse senedi değerlemesinde faaliyet riski yüksek olan firmalar için, defter değerinin öneminin fazla olması beklenmektedir. Diğer yandan sermaye yoğun endüstrilerde piyasaya giriş şartlarının zorluğu rekabeti azaltmaktadır. Böylece firmaların pazar payları istikrarlıdır ve firmalar piyasada güçlüdür. Bu durum karların daha sürekli olmasını sağladığından, hisse senedi değerlemesinde karların öneminin yüksek olması beklenmektedir.

Faaliyet riskinin, defter değeri ve karların değer ilişkisini etkileyip etkilemediğine ilişkin Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo 3.9'da sunulmuştur.

Tablo 3.9. Faaliyet Riskinin Değer İlişkisine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,5322	0,4923
β_1	1,5192	0,0000
β_2	4,0106	0,0000
β_3	0,2276	0,2033
β_4	-2,9470	0,0023
<i>F-ist.</i>	231,5327	0,0000
\bar{R}^2	0,4265	

Faaliyet riskinin boyutu, karların değer ilişkisini etkilerken, defter değerini etkilememektedir. Faaliyet riski düşük olan firmalarda, defter değeri ve karların piyasa değeri ile pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin %1 ($p < 0,01$) düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Defter değeri ve karların ilişki katsayıları sırasıyla $\beta_1 = 1,5192$ ve $\beta_2 = 4,0106$ 'dır. Dolayısıyla faaliyet riski düşük olan firmalarda karların defter değerinden daha önemli olduğu söylenebilir.

Faaliyet riski yüksek olan firmalarda ise, hisse senedi değerlemesinde defter değerinin öneminin arttığı ($\beta_3 = 0,2276$), karların ise öneminin azaldığı ($\beta_4 = -2,9470$) ancak defter değerinin önemindeki artışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla hisse senedi değerlemesinde iki grup arasında defter değerinin önemi açısından istatistiksel bir farklılık gözlenmemiştir. Katsayılar arasındaki ilişki incelendiğinde, faaliyet riski yüksek olan firmalarda defter değerinin öneminin karlara nispeten daha fazla olduğu görülmektedir.

3.4.5.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi

Firmaların zarar açıklamaları, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini olumsuz yönde etkilemektedir. Hayn (1995), zarar açıklayan firmalarda muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin, kar açıklayan firmalara göre daha düşük olduğunu öne sürmektedir. Basu (1997), Elliot ve Hanna (1996), zarar açıklayan firmalarda karların öneminin azaldığına ve defter değerinin öneminin arttığına dair kanıtlar sunmaktadırlar.

Muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasa değeri ile arasındaki ilişkinin, finansal tablolarında kar açıklayan firmalar ile zarar açıklayan firmalar arasında farklılık gösterip göstermediğine ilişkin, Chow testi sonuçları aşağıda Tablo 3.10'da özetlenmiştir.

Tablo 3.10. Kar/Zarar Açıklamalarının Değer İlişkisine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,7855	0,2021
β_1	1,2741	0,0000
β_2	5,3554	0,0000
β_3	0,8745	0,0004
β_4	-9,3521	0,0000
<i>F-ist.</i>	252,6284	0,0000
\bar{R}^2		0,4480

Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, kar/zarar açıklamalarından etkilenmektedir. Kar açıklayan firmalarda defter değeri ve karların ilişki katsayıları sırasıyla $\beta_1= 1,2741$ ve $\beta_2 = 5,3554$ 'tür. Dolayısıyla kar açıklayan firmalarda hisse senedi değerlemesinde gelir tablosunun, bilanço'ya göre daha önemli olduğu söylenebilir.

Zarar açıklayan firmalarda ise, bilançonun öneminin arttığı ($\beta_3= 0,8745$), gelir tablosunun ise öneminin azaldığı ($\beta_4= -9,3521$) ve bu değişimlerin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Katsayılar arasındaki ilişki incelendiğinde, zarar açıklayan firmalarda defter değerinin önemli olduğu ve açıklanan negatif karların piyasa değerini olumsuz yönde etkilediği söylenebilir.

3.4.5.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi

Defter değeri ve karlar ile piyasa değeri arasındaki ilişkinin, finansal tabloları konsolide olan firmalarla, olmayan firmalar arasında farklılık gösterip göstermediği araştırılmıştır. Chow testi sonuçları aşağıda Tablo 3.11'de sunulmuştur.

Tablo 3.11. Finansal Raporlamanın Türünün Değer İlişkisine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	P
β_0	-0,1145	0,8638
β_1	1,7707	0,0000
β_2	1,6719	0,0090
β_3	-0,2155	0,1523
β_4	1,0236	0,2673
<i>F-ist.</i>	233,0280	0,0000
\bar{R}^2		0,4281

Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin, finansal raporlamanın türünden etkilenmediği görülmektedir. Konsolide finansal raporlama yapan firmalarda defter değerinin önemi ($\beta_1= 1,7707$), karlara ($\beta_2 = 1,6719$) nispeten fazladır.

Konsolide finansal raporlama yapmayan firmalarda ise, defter değerinin öneminin azaldığı ($\beta_3= -0,2155$), karların öneminin arttığı ($\beta_4= 1,0236$), ancak bu değişimlerin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla hisse senedi değerlemesinde iki grup arasında defter değerinin ve karların önemi açısından istatistiksel bir farklılık gözlenmemiştir.

3.5. Kar Kalitesinin Tespitine Yönelik Uygulama

Literatürde karların kalitesini, ampirik olarak test eden çalışmalarda kullanılan ölçütler oldukça çeşitlidir. Bununla birlikte yaygın olarak kullanılan ölçütler; karların sürekliliği, tahmin edilebilirliği, tahakkukların büyüklüğü, ihtiyari ya da anormal tahakkukların büyüklüğü şeklinde sıralanabilir. Literatürde kullanılan ölçütler hakkında ayrıntılı bilgiler, ikinci bölümde verilmiştir.

3.5.1. Model ve Değişkenler

Çalışmamızda kar kalitesinin değerlendirilmesinde, karların sürekliliği yaklaşımı kullanılmıştır. Yüksek kaliteli karlar, süreklilik göstermektedir. Bununla birlikte süreklilik gösteren karlar, hem sürdürülebilirdir hem de gelecek dönem karlarının tahmin edilmesinde iyi bir göstergedir. Freeman vd. (1982: 641), net karları özkaynaklara bölmek suretiyle standardize etmişlerdir. Böylece özkaynak getirisine ilişkin bilgiyi kullanarak cari kar performansı ile gelecek kar performansı arasındaki ilişkiyi aşağıdaki model ile ifade etmişlerdir:

$$ROR_t = \delta + \gamma ROR_{t-1} + \epsilon_t \quad (3.22)$$

Modelde ROR_t = gelecek dönem özkaynakların getirisini, ROR_{t-1} = cari dönem özkaynakların getirisini ve γ = özkaynak getirisinin (karların) sürekliliğini ifade etmektedir. Ancak Sloan (1996: 293), Eşitlik 3.22'deki modelin, karların nakit ve tahakkuk bileşenlerinin katsayılarını birbirine eşit kabul ettiğinden, yanlış belirlendiğini öne sürerek çalışmasında ilk defa karları, tahakkuklar ve nakit akışları olarak iki bileşene ayırmıştır. Tahakkuk bileşenini, bilanço ve gelir tablosu bilgilerini kullanarak aşağıdaki şekilde hesaplamıştır:

$$ACC = (\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep. \quad (3.23)$$

Eşitlikte ACC = tahakkukları, ΔCA = cari aktiflerdeki değişimi, $\Delta Cash$ = nakit/nakit benzerlerindeki değişimi, ΔCL = cari pasiflerdeki değişimi, ΔSTD = cari borçlardaki değişimi, ΔTP = ödenecek gelir vergisindeki değişimi ve $Dep.$ = amortisman ve tükenme paylarını ifade etmektedir. Sloan (1996) nakit akış bileşenini, karlar ile tahakkuk bileşeni arasındaki fark olarak ölçmüştür. Bu eşitlik aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$CFO_{it} = EARN_{it} - ACC_{it} \quad (3.24)$$

Eşitlikte CFO_{it} = t yılına ait faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını, $EARN_{it}$ = t yılına ait karları ve ACC_{it} = t yılına ait tahakkukları ifade etmektedir.

Sloan (1996), karların nakit akışı bileşeninin, tahakkuk bileşeninden daha güvenilir olduğunu ve bu nedenle nakit akışlarının tahakkuklardan daha sürekli olduğunu ve karlar içerisinde tahakkuk bileşeninin payı arttıkça karların sürekliliğinin düştüğünü iddia etmektedir. Sloan (1996: 297), bu hipotezini aşağıdaki model yardımıyla test etmiştir:

$$EARN_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ACC_t + \gamma_2 CFO_t + v_t \quad (3.25)$$

Ampirik analizlerde karlar; toplam aktiflere, satışlara, hisse senedi sayısına (Dechow vd., 2010: 352) ya da özkaynaklara göre standardize edilmektedir. Çalışmamızda modelde yer alan değişkenler, literatürle uyumlu olarak dönem sonundaki hisse senedi sayısına bölünmek suretiyle hisse başına değerleriyle modele dahil edilmiştir. Bu şekilde, hem firma büyüklüklerinin etkileri hem de değişen varyanslılık (heteroscedasticity) problemi kontrol altına alınmıştır. Buna göre çalışmamızda, ilk aşamada kullanılan model aşağıdaki gibidir:

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 2} \quad (3.26)$$

Modelde HBK_{it+1} = i firmasının gelecek dönem karlarının hisse başına değerini, HBK_{it} = i firmasının cari dönem karlarının hisse başına değerini ifade etmektedir. Cari dönem karlarının katsayı değeri (β_1) sürekliliği ölçmektedir. (β_1)'in yüksek değerler alması karların sürekli olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışmamızda, Sloan (1996)'nın nakit akışları ve tahakkuklar hakkındaki hipotezini test etmek amacıyla aşağıdaki model kullanılacaktır:

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBTAH_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 3} \quad (3.27)$$

Modelde $HBFNA_{it}$ = i firmasının cari dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının hisse başına değerini ve $HBTAH_{it}$ = i firmasının cari dönem tahakkuklarının hisse başına değerini ifade etmektedir.

Ülkemizde IFRS'nin 2005 yılında uygulanmaya başlamasından itibaren TMS 7'ye göre, halka açık firmaların nakit akış tablosu hazırlamaları zorunludur. Bu nedenle, çalışmanın uygulama dönemi gereğince, tahakkuk bileşeni Sloan (1996)'dan

farklı olarak bilanço ve gelir tablosu bilgilerinden yararlanarak değil, gelir tablosu ve nakit akış tablolarından yararlanarak aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$TAH_{it} = K_{it} - FNA_{it} \quad (3.28)$$

Çalışmamızda cari dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile tahakkukların gelecek dönem karlarını göreceli ve marjinal açıklama güçleri de analiz edilmiştir. Bu amaçla, ilk olarak söz konusu iki değişkenin bireysel açıklama güçleri, aşağıdaki tek değişkenli regresyon modelleri kullanılarak test edilmiştir:

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 3.1} \quad (3.29)$$

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBTAH_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 3.2} \quad (3.30)$$

Model 3.1. ve Model 3.2'nin çözümlenmesinin ardından elde edilen düzeltilmiş belirlilik katsayıları ile Model 3'ün düzeltilmiş belirlilik katsayısı kullanılarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının ve tahakkukların marjinal ve göreceli açıklama güçleri hesaplanmıştır.

3.5.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Model 3'te bağımlı değişken olarak kullanılan hisse başına karlar (HBK) ile açıklayıcı değişkenler olarak kullanılan hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışları (HBFNA) ve hisse başına tahakkuklara (HBTAH) ilişkin tanımlayıcı istatistikler, aşağıda Tablo 3.12'de sunulmaktadır.

Tablo 3.12. Karların Sürekliliği Modelinde (Bileşenlerine Ayrılmış) Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	DEĞİŞKENLER														
	HİSSE BAŞINA KARLAR					HİSSE BAŞINA FAAL. SAĞ. NAKİT AKIŞLARI					HİSSE BAŞINA TAHAKKUKLAR				
	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.
Panel A															
2005	-	-	-	-	-	0,44	0,18	-1,54	6,61	1,00	-0,17	-0,06	-2,99	2,63	0,68
2006	0,37	0,13	-3,80	12,65	1,32	0,46	0,09	-3,80	13,49	1,54	-0,06	-0,01	-7,41	3,16	1,02
2007	0,55	0,15	-3,79	13,34	1,50	0,52	0,22	-2,01	6,96	1,13	-0,14	-0,06	-2,81	2,34	0,74
2008	0,09	0,00	-5,09	12,55	1,37	0,36	0,11	-2,21	4,60	0,92	-0,31	-0,15	-5,24	3,59	0,98
2009	0,23	0,11	-5,67	5,56	0,94	0,48	0,20	-3,73	4,47	0,99	-0,30	-0,16	-4,61	2,33	0,87
2010	0,25	0,11	-1,78	3,37	0,59	0,34	0,11	-1,99	6,26	0,90	-0,13	-0,06	-5,40	1,72	0,67
2011	0,30	0,12	-7,16	6,77	1,19	0,24	0,05	-10,66	10,31	1,54	0,23	0,01	-5,45	15,63	1,87
2012	0,42	0,12	-5,08	11,24	1,47	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panel B															
TÜM	0,42	0,11	-11,14	27,59	1,72	0,50	0,14	-4,82	16,99	1,60	-0,14	-0,07	-10,54	8,92	1,28
SINAİ	0,47	0,11	-11,14	27,59	0,88	0,52	0,14	4,82	16,99	1,70	-0,12	-0,05	-10,54	8,92	1,35
HİZMET	0,26	0,13	-5,09	5,60	1,04	0,45	0,13	-3,80	9,92	1,24	-0,21	-0,10	-5,24	5,34	1,02

Not: Ort =Aritmetik ortalama, Med= Medyan, Min= Minimum değer, Max= Maksimum değer, S.S= Standart sapma. Bütün değerler hisse başına Türk Lirasıdır.

Tablo 3.12'de Panel A, değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikleri yıllara göre; Panel B ise, 2005-2012 yıllarına ait toplulaştırılmış veriler ile sınai ve hizmet olmak üzere sektörel bazda göstermektedir.

Tablo incelendiğinde, hisse başına karların en yüksek ortalama değeri 0,55₺ ile 2007 yılında, en düşük ortalama değeri 0,09₺ ile 2008 yılında geręekleřmiřtir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına kar 0,42₺ iken, sınai sektöründe (0,47₺) hizmet sektörüne (0,26₺) göre daha yüksek olduğu görölmektedir. Hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına ilişkin en yüksek ve en düşük ortalama değerler sırasıyla 0,52₺ ile 2007 yılında, 0,24₺ ile 2011 yılında geręekleřmiřtir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışı 0,50₺ iken, sınai sektöründe (0,52₺) hizmet sektörüne (0,45₺) nispeten daha yüksektir. Hisse başına tahakkuklara ilişkin ortalama değerler ise, 2011 yılı hariç negatif değerler almıştır.

3.5.3. Bileşenlerine Ayrılmamış Modelin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

Cari dönem karları ile gelecek dönem karları arasındaki ilişkiyi gösteren ve cari dönem karlarının sürekliliğini test eden Model 2'ye ilişkin sonuçlar, aşağıda Tablo 3.13'te sunulmuştur.

Tablo 3.13. Bileşenlerine Ayrılmamış Kar Kalitesi Modelinin Yıllık, Topulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	217	0,0995	1,6543*	1,0501	26,5707***	0,7655	706,0004***
2006	205	0,2383	2,6341***	0,8588	14,5699***	0,5088	212,2811***
2007	211	-0,2637	-1,8464*	1,0170	10,7910***	0,3547	116,4450***
2008	193	0,2025	2,0987**	0,2625	2,7441***	0,0329	7,5303***
2009	213	0,3196	3,6271***	0,0208	0,1240	-0,0047	0,0154
2010	208	-0,0021	-0,0255	1,4504	11,1727***	0,3743	124,8298***
2011	266	0,1109	1,2761	0,6535	14,2550***	0,4328	203,2052***
Panel B							
TÜM	1531	0,1408	3,7214***	0,7786	27,9700***	0,3380	782,3212***
SINAİ	1169	0,1423	3,0640***	0,8209	25,9836***	0,3660	675,1478***
HİZMET	362	0,1665	3,1239***	0,4137	7,0786***	0,1197	50,1064***

Not: Panel A, (t) yılını temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Panel A incelendiğinde, cari dönem karlarının gelecek dönem karları ile tüm yıllarda pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve 2009 yılı hariç bu ilişkinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. En yüksek katsayı (β_1) değeri 1,45 ile 2010 yılında, en düşük katsayı değeri ise 0,26 ile 2008 yılında gerçekleşmiştir. Yıllık regresyon modellerinin anlamlılığını gösteren F-testi sonuçları, 2009 yılı hariç tüm yıllar için %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. En düşük ve en yüksek düzeltilmiş belirlilik katsayıları (\bar{R}^2) sırasıyla 2008 (%3) ve 2005 (%77) yıllarında oluşmuştur. 2009 yılında modelin geçersiz olması, 2009 yılına ait karların 2010 yılına ait karları açıklamakta yetersiz kaldığını ifade etmektedir.

Panel B incelendiğinde, 2005-2011 yıllarına ait 1.531 gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, cari dönem karlarının gelecek dönem karlarını açıklama gücü yaklaşık olarak %34'tür. Sektörel bazda yapılan regresyon sonuçları (\bar{R}^2) açısından karşılaştırıldığında, sınai sektöründe (%37) hizmet sektörüne (%12) göre yüksek olduğu görülmektedir.

Sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde, karların sürekli ve tahmin edilebilir olduğu söylenebilir. Bununla birlikte 2008 ve 2009 yıllarına ait sonuçlar dikkat çekicidir. Bu durumun küresel finansal krizin yarattığı olumsuz etkilerden kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

3.5.4. Bileşenlerine Ayrılmış Modelin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

Cari dönem karlarının nakit akışları ve tahakkuklar şeklinde bileşenlerine ayrıldığı Model 3, hem bileşenlerin gelecek dönem karları ile arasındaki ilişkiyi hem de bileşenlerin süreklilik katsayılarını göstermesi açısından önemlidir. Model 3'e ilişkin sonuçlar, aşağıda Tablo 3.14'te sunulmuştur.

Tablo 3.14. Bileşenlerine Ayrılmış Kar Kalitesi Modelinin Yıllık, Toplaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBTAH_{it} + \varepsilon_{it}$										
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	β_2	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.	VIF
2005	210	0,0382	0,6703	1,1785	20,4892***	1,0688	12,6521***	0,6757	218,7602***	1,2300
2006	203	0,1823	2,3590**	0,8652	13,9625***	0,4873	5,1838***	0,5183	109,6814***	1,7030
2007	201	-0,0949	-0,9218	0,3758	3,4385***	0,0498	0,2988	0,0766	9,2922***	1,7600
2008	185	0,1583	2,4496**	0,5169	7,4642***	0,3640	5,6249***	0,2570	32,8158***	1,1490
2009	212	0,0822	2,1941**	0,6261	9,0098***	0,4500	5,6993***	0,3210	50,8714***	4,2888
2010	203	0,1320	1,5701	0,7525	5,5854***	0,6817	3,7670***	0,1286	15,9036***	2,4080
2011	264	0,1820	2,3379**	0,5193	8,9095***	0,5078	10,5649***	0,3186	62,4974***	1,4460
Panel B										
TÜM	1525	0,0763	2,0857**	0,8334	30,3134***	0,5306	15,4482***	0,3797	467,4687***	1,6050
SINAİ	1163	0,0743	1,6733*	0,8849	28,5128***	0,5462	14,0208***	0,4153	413,7087***	1,5580
HİZMET	362	0,1345	2,4676**	0,4359	7,4202***	0,3109	4,3442***	0,1318	28,4111***	2,0240

Not: Panel A, (t) yılı temsil etmektedir. *,**,*** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. VIF <10 ise, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi yoktur.

Yıllık regresyon sonuçları incelendiğinde, nakit akışlarının ve tahakkukların gelecek dönem karları ile tüm yıllarda pozitif yönlü ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Her iki bileşenin yıllık süreklilik katsayıları karşılaştırıldığında, teorik beklentiye uygun olarak nakit akışlarının tahakkuklara nispeten daha sürekli olduğu anlaşılmaktadır. Modellerin açıklama güçlerini gösteren \bar{R}^2 değerleri ise yaklaşık olarak %8 (2007) ile %68 (2005) aralığında değişmektedir. Her yıla ait varyans şişkinlik faktörü (VIF) 10'dan küçük olup, açıklayıcı değişkenler arasında ciddi düzeyde bir çoklu doğrusal bağlantı problemi olmadığı görülmektedir.

2005-2011 yıllarına ait 1.525 gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, her iki bileşen gelecek dönem karları ile pozitif ilişkilidir. Süreklilik katsayıları karşılaştırıldığında, nakit akışlarının tahakkuklara nispeten daha sürekli olduğu anlaşılmaktadır ($\beta_1=0,83 > \beta_2=0,53$).

Sektörel sonuçlar incelendiğinde, hem nakit akışlarının hem de tahakkukların, sınav sektöründe hizmet sektörüne nispeten daha sürekli olduğu görülmektedir. Nakit akışları ve tahakkukların birlikte gelecek dönem karlarını açıklama gücü, sınav sektöründe (%42) hizmet sektörüne (%13) nispeten daha yüksektir.

Model 2 ve Model 3 süreklilik katsayıları açısından incelenecek olursa, toplulaştırılmış verilerde cari dönem karlarının süreklilik katsayısının 0,77 iken, nakit akışları ve tahakkuk bileşenlerinin süreklilik katsayılarının sırasıyla 0,83 ve 0,53 olduğu görülmektedir. Buna göre tahakkukların, karların sürekliliğini azalttığı söylenebilir.

Bununla birlikte bileşenlerine ayrılmamış (Model 2) ve bileşenlerine ayrılmış (Model 3) kar modellerinin göreceli açıklama güçleri hesaplanmıştır. Sonuçlar, aşağıda Tablo 3.15'te özetlenmiştir.

Tablo 3.15. Bileşenlerine Ayrılmış ve Ayrılmamış Kar Modellerinin Göreceli Açıklama Güçleri

Panel A	\bar{R}^2M2	\bar{R}^2M3	GAG
2005	0,7655	0,6757	0,0898
2006	0,5088	0,5183	-0,0095
2007	0,3547	0,0766	0,2782
2008	0,0329	0,2570	-0,2241
2009	-0,0047	0,3210	-0,3256
2010	0,3743	0,1286	0,2457
2011	0,4328	0,3186	0,1142
<i>Ortalama</i>	0,3520	0,3280	0,0241
Panel B			
TÜM	0,3380	0,3797	-0,0417
SINAI	0,3660	0,4153	-0,0494
HİZMET	0,1197	0,1318	-0,0121

Not: \bar{R}^2M2 ve \bar{R}^2M3 , sırasıyla Model 2 (bileşenlerine ayrılmamış model) ve Model 3 (bileşenlerine ayrılmış model)'e ait düzeltilmiş belirlilik katsayıları; GAG, göreceli açıklama gücü.

Tablo 3.15. incelendiğinde 2006, 2008 ve 2009 yıllarında cari dönem karlarını nakit akışları ve tahakkuklar şeklinde bileşenlerine ayırmak, gelecek dönem karlarının daha yüksek oranda açıklanması açısından yarar sağlamıştır. Ancak diğer yıllarda bileşenlerine ayrılmamış kar modeli (Model 2), bileşenlerine ayrılmış modele (Model 3) göreceli olarak daha üstün bulunmuştur. Bununla birlikte toplulaştırılmış verilerde ve sektörel düzeyde ise, cari dönem karlarını bileşenlerine ayırmak, gelecek dönem karlarının açıklanma düzeyini artırmıştır. Dolayısıyla Model 3, Model 2'den göreceli olarak üstün bulunmuştur.

3.5.5. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri

Model 3'te nakit akışları ve tahakkukların birlikte gelecek dönem karlarını açıklama güçleri ve süreklilik katsayıları test edilmektedir. İki değişkenin tek başlarına gelecek dönem karlarını hangi düzeyde açıkladığı ise, değişkenlerin bireysel açıklama güçleri test edilerek anlaşılabilir. Nakit akışlarının, gelecek dönem karlarını bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinin sonuçları aşağıda Tablo 3.15'te özetlenmiştir.

Tablo 3.15. Nakit Akışlarının Gelecek Dönem Karlarını Bireysel Açıklama Gücü

$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	212	0,0261	0,3271	0,7432	10,7187***	0,3506	114,8912***
2006	206	0,3448	3,3368***	0,6302	14,0229***	0,4883	196,6404***
2007	210	-0,0541	-0,4883	0,2556	4,1118***	0,0707	16,9071***
2008	179	0,0851	1,4190	0,2789	3,6499***	0,0647	13,3219***
2009	217	0,1110	2,2990**	0,2710	6,1805***	0,1469	38,1989***
2010	204	0,1899	1,9766**	0,4772	4,0490***	0,0705	16,3943***
2011	264	0,3793	4,2083***	0,1773	3,0671***	0,0310	9,4069***
Panel B							
TÜM	1532	0,2509	5,5025***	0,3755	13,8784***	0,1112	192,6094***
SINAİ	1170	0,2898	5,0881***	0,3943	12,3500***	0,1147	152,5218***
HİZMET	362	0,1496	2,6845***	0,2544	6,0129***	0,0887	36,1553***

Not: Panel A, (t) yılını temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Yıllık bazda çözümlenen modellerin sonuçları incelendiğinde, nakit akışlarına ilişkin katsayıların (β_1) tüm yıllar için pozitif ve %1 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Nakit akışlarının gelecek dönem karlarını tek başına açıklama gücü, 2005 yılında %35 ve 2006 yılında yaklaşık %49 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yıllarda ise, (\bar{R}^2) yaklaşık olarak %3 (2011) ile %15 (2009) arasında değişmektedir.

2005-2011 yıllarına ait 1.532 firma yılı gözlemin kullanıldığı toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, (β_1) katsayısının ve modelin geçerliliğinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Nakit akışlarının gelecek dönem karlarını tek başına açıklama gücü %11'dir.

Sektörel bazda yapılan model çözümlenmelerinde (β_1) katsayısı her iki sektör için de %1 düzeyinde anlamlı olmakla birlikte sınai sektöründe (0,39) hizmet sektörüne (0,25) nispeten daha yüksek düzeydedir. Sektörel modeller, %1 anlamlılık düzeyinde geçerlidir. Nakit akışlarının gelecek dönem karlarını tek başına açıklama gücü, sınai sektöründe (%11) hizmet sektörüne (%9) nispeten daha yüksektir.

Tahakkukların gelecek dönem karlarını bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlenmelerinin sonuçları, aşağıda Tablo 3.16'da sunulmuştur.

Tablo 3.16. Tahakkukların Gelecek Dönem Karlarını Bireysel Açıklama Gücü

$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBTAH_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	215	0,4821	3,9092***	-0,1760	-1,1412	0,0014	1,3023
2006	206	0,6927	5,2218***	0,4642	4,8452***	0,0988	23,4759***
2007	199	0,2028	1,1268	-0,2586	-0,9820	-0,0002	0,9644
2008	192	0,3104	4,0442***	0,1582	2,3732**	0,0237	5,6320**
2009	217	0,1859	3,5498***	-0,2065	-4,3136***	0,0754	18,6074***
2010	203	0,3485	4,0996***	0,4547	2,7837***	0,0323	7,7493***
2011	266	1,2325	1,8374*	-0,5511	-1,6566*	0,0065	2,7443*
Panel B							
TÜM	1528	0,5260	4,1716***	-0,3057	-3,0633***	0,0055	9,3838***
SINAI	1165	0,5554	8,0854***	0,2123	4,3800***	0,0154	19,1845***
HİZMET	362	0,2499	4,4586***	-0,0668	-1,2379	0,0015	1,5325

Not: Panel A, (t) yılı temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tahakkuklara ait (β_1) katsayılarının 2005 ve 2007 yıllarında istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Diğer yıllarda %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı (β_1) katsayıları oluşmuştur. Katsayıların anlamlı ve fakat negatif olduğu 2009 ve 2011 yıllarında, tahakkukların gelecek dönemde kara dönüşmediğini söylemek mümkündür. F-testi sonuçlarına bakıldığında 2005 ve 2007 yıllarına ait modeller istatistiksel olarak geçersiz görünmektedir. Yıllık regresyon modellerinin açıklama güçleri oldukça düşük düzeylerde gerçekleşmiştir.

Toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, (β_1) katsayısının ve modelin geçerliliğinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmekle birlikte katsayı değeri negatif gerçekleşmiştir. Sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinde (β_1) katsayısı sınai sektörde pozitifken, hizmet sektöründe negatif düzeydedir. Sınai sektörde cari dönem tahakkuklarında bir birimlik bir artışın ancak 0,21 birimlik kısmının gelecek dönemde kara dönüşüğü söylenebilir. Sınai sektörde tahakkukların gelecek dönem karlarını açıklama düzeyi %2 gibi oldukça düşük düzeydedir. Hizmet sektörü için gerçekleştirilen model ise, istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Özetle, gerek yıllık regresyon sonuçları gerekse toplulaştırılmış ve sektörel bazda elde edilen sonuçlar, tahakkukların tek başına gelecek dönem karlarını açıklamakta oldukça zayıf bir faktör olduğunu göstermektedir.

Nakit akışları ve tahakkukların marjinal ve göreceli açıklama güçleri ile ilgili sonuçlar, aşağıda Tablo 3.17'de sunulmuştur.

Tablo 3.17. Nakit Akışlarının ve Tahakkukların Gelecek Dönem Karlarını Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri

Panel A	\bar{R}^2 ORTAK	\bar{R}^2 FNA	\bar{R}^2 TAH	MAGFNA	MAGTAH	GAG
2005	0,6757	0,3506	0,0014	0,6742	0,3252	0,3492
2006	0,5183	0,4883	0,0988	0,4195	0,0300	0,3895
2007	0,0766	0,0707	-0,0002	0,0768	0,0059	0,0709
2008	0,2570	0,0647	0,0237	0,2333	0,1923	0,0410
2009	0,3210	0,1469	0,0754	0,2456	0,1741	0,0715
2010	0,1286	0,0705	0,0323	0,0963	0,0581	0,0382
2011	0,3186	0,0310	0,0065	0,3121	0,2877	0,0244
<i>Ortalama</i>	0,3280	0,1747	0,0473	0,2613	0,1484	0,1129
Panel B						
TÜM	0,3797	0,1112	0,0055	0,3743	0,2685	0,1057
SINAI	0,4153	0,1147	0,0154	0,3999	0,3006	0,0994
HİZMET	0,1318	0,0887	0,0015	0,1304	0,0431	0,0873

Not: \bar{R}^2 ORTAK = HBFNA ve HBTAAH'ın gelecek dönem karlarını birlikte açıklama gücü; \bar{R}^2 FNA = HBFNA'nın bireysel açıklama gücü, \bar{R}^2 TAH = HBTAAH'ın bireysel açıklama gücü; MAGFNA = HBFNA'nın marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 TAH); MAGTAH= HBTAAH'nın marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 FNA); GAG = göreceli açıklama gücü (\bar{R}^2 FNA - \bar{R}^2 TAH) ya da (MAGFNA - MAGTAH).

Yıllık regresyon sonuçlarının ortalama değerleri incelendiğinde, nakit akışları ve tahakkukların birlikte gelecek dönem karlarını yaklaşık %33 düzeyinde açıkladığı görülmektedir. Nakit akışları ve tahakkukların ortalama bireysel açıklama güçleri ise, sırasıyla %17 ve %5 civarındadır.

Değişkenlerin ortalama marjinal açıklama güçleri dikkate alındığında, nakit akışları modele eklendiğinde modelin açıklama gücüne, tahakkuklara nispeten daha yüksek katkıda bulunduğu anlaşılmaktadır. Nakit akışlarının tüm yıllarda göreceli açıklama gcnn, tahakkuklardan yüksek olduğu görülmektedir.

Toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde açıklanan sonuçlar, nakit akışlarının hem marjinal hem de göreceli açıklama gcnn, tahakkuklardan daha yüksek olduğunu göstermektedir.

3.4.6. Firma zelliklerinin Kar Kalitesine Etkileri

Cari dönem nakit akışları ve tahakkuklar ile gelecek dönem karları arasındaki ilişkinin ve karın bileşenlerine ilişkin sreklielik katsayılarının firma özelliklerinden etkilenip etkilenmediği, Chow testi aracılığıyla araştırılmıştır. Elde edilen bulgular, aşağıda özetlenmiştir.

3.4.6.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi

Firma büyüklüğü, karların sürekliliğini belirleyen önemli faktörlerden birisidir. Hayn (1995) küçük firmalarda karların sürekliliğinin düşük olduğunu ileri sürmektedir. Bu durumun, küçük firmaların finansal riskinin ve zarar açıklama olasılıklarının büyük firmalara nispeten daha yüksek olmasından kaynaklandığını belirtmektedir.

Baginski vd. (1999: 107) ise, literatürde firma büyüklüğünün kar kalitesine etkisi konusunda iki önerme olduğunu ileri sürmektedirler. *Birinci önermeye göre*, büyük firmaların büyüme oranları, küçük firmalara nispeten çok fazla değişiklik göstermemektedir. Büyük firmalar, daha yavaş ve istikrarlı büyümektedirler. Zira büyük firmalar, istikrarlı büyümelerini sağlayacak çeşitli finansal kaynaklara sahiptirler ve bu durum karların sürekli olmasını sağlamaktadır. *İkinci nerme ise*, büyük firmaların

karlarındaki olası dalgalanmaları, fiyat artışlarıyla kontrol edebilecekleri ve böylece küçük firmalara göre daha sürekli bir kar akışı sağlayabilecekleri şeklindedir. Shirazipour vd. (2013) de, büyük firmaların karların sürekliliği konusunda daha istikrarlı olduklarına dair kanıtlar sunmuştur.

Nakit akışları ve tahakkukların süreklilik katsayılarının firma büyüklüğünden etkilenip etkilenmediğine dair Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo. 3.18'de sunulmuştur.

Tablo 3.18. Firma Büyüklüğünün Kar Kalitesine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,0423	0,4075
β_1	0,5439	0,0000
β_2	0,4353	0,0000
β_3	0,2148	0,0008
β_4	-0,1582	0,0267
<i>F-ist.</i>	163,3978	0,0000
\bar{R}^2		0,3473

Firma büyüklüğünün kar kalitesine etkisini test etmek için çözümlenen modelin açıklayıcı gücü yaklaşık %35 olup, model %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Firma büyüklüğü, kar bileşenlerinin sürekliliğini (kalitesini) etkilemektedir. Küçük firmalarda, nakit akışları ve tahakkukların süreklilik katsayılarının sırasıyla $\beta_1 = 0,54$ ve $\beta_2 = 0,44$ olduğu ve katsayıların %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir.

β_3 ve β_4 katsayıları, firma ölçeği büyüdüğünde sırasıyla nakit akışları ve tahakkukların sürekliliğinde ve gelecek dönem karları ile aralarındaki ilişkide yaşanan değişikliği ifade etmektedir. Bu katsayıların pozitif olması ait olduğu değişkenin sürekliliğinin arttığını, negatif olması ise azaldığını göstermektedir. Buna göre, firma ölçeği büyüdüğünde nakit akışlarının sürekliliğinin arttığı ($\beta_3 = 0,2148$), tahakkukların ise sürekliliğinin azaldığı ($\beta_4 = -0,1582$) ve bu değişimlerin anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum, büyük firmalarda muhasebe işlemlerinin daha fazla olmasından dolayı tahakkukların kullanılabilme imkanının daha fazla olmasına bağlanabilir.

3.4.6.2. Finansal Riskin Etkisi

Finansal riskin boyutu, firmaların faiz ve ana para ödemelerinin yüksekliğini ve firmaların ödeme güçlüğüne düşme olasılıklarını göstermektedir. Ancak diğer yandan finansal riski yüksek olan firmaların gelecek dönemlerde karlılıklarının artması da olasılık dahilindedir. Shirazipour vd. (2013), finansal riski düşük firmaların karlarının daha sürekli olduğuna dair bulgular elde etmişlerdir.

Finansal riskin, nakit akışları ve tahakkukların kalitesine etkilerini araştıran Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo. 3.19'da sunulmuştur.

Tablo 3.19. Finansal Riskin Kar Kalitesine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,0417	0,4279
β_1	0,9640	0,0000
β_2	0,6188	0,0000
β_3	-0,3742	0,0000
β_4	-0,2587	0,0002
<i>F-ist.</i>	201,1372	0,0000
\bar{R}^2	0,3964	

Kar bileşenlerinin kalitesinin, finansal riskin boyutundan etkilendiği görülmektedir. Firmaların finansal riski yükseldikçe, nakit akışlarının ve tahakkukların kalitesi bozulmaktadır.

Finansal riski düşük olan firmalarda nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayılarının sırasıyla $\beta_1 = 0,96$ ve $\beta_2 = 0,62$ olduğu ve katsayıların %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Finansal riski yüksek olan firmalarda ise hem nakit akışlarının hem de tahakkukların süreklilik katsayılarının (sırasıyla $\beta_3 = -0,37$ ve $\beta_4 = -0,26$) azaldığı ve bu azalışın %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlenmektedir.

3.4.6.3. Faaliyet Riskinin Etkisi

Baginski vd. (1999: 107-108), faaliyet riskinin karların sürekliliğine etkisi konusunda iki temel yaklaşımdan bahsetmektedir. *Birinci yaklaşıma göre*, sermaye yoğun firmalarda sabit maliyetler/toplam maliyetler oranının yansıttığı faaliyet kaldıracı yüksek olduğundan, karların volatilitesi yüksektir. Ayrıca sermaye yoğun endüstriler, genellikle dayanıklı tüketim malları ya da yüksek teknoloji içeren hizmetler sunmaktadır. Bu nedenle bu firmaların mal ve hizmetlerine olan talebin yapısı daha oynak olduğundan, karların sürekliliği söz konusu değildir. *İkinci yaklaşıma göre*, sermaye yoğun endüstrilerde, piyasaya giriş şartlarının zorluğu rekabeti azaltmaktadır. Böylece firmaların pazar payları istikrarlıdır ve firmalar piyasada güçlüdür. Bu durum, karların daha sürekli olmasını sağlamaktadır.

Nakit akışları ve tahakkukların süreklilik katsayılarının faaliyet riskinin boyutundan etkilenip etkilenmediğine dair Chow testi sonuçları aşağıda Tablo 3.20'deki gibidir.

Tablo 3.20. Faaliyet Riskinin Kar Kalitesine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,1321	0,0117
β_1	0,7369	0,0000
β_2	0,5281	0,0000
β_3	0,1466	0,0133
β_4	-0,0492	0,4913
<i>F-ist.</i>	191,6249	0,0000
\bar{R}^2	0,3848	

Faaliyet riskinin, nakit akışlarının sürekliliğini etkilerken, tahakkuklar üzerinde anlamlı bir etkide bulunmadığı görülmektedir. Faaliyet riski düşük olan firmalarda nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayıları sırasıyla $\beta_1 = 0,74$ ve $\beta_2 = 0,53$ 'tür. Faaliyet riski yüksek olan firmalarda, nakit akışlarının sürekliliğinin arttığı ($\beta_3 = 0,15$) ve bu artışın anlamlı olduğu; tahakkukların süreklilik katsayısının ($\beta_4 = -0,05$) ise azaldığı ancak bu azalışın anlamlı olmadığı görülmektedir.

3.4.6.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi

Zarar açıklayan firmalarda karların sürekliliği ve gelecek dönem karlarıyla arasındaki ilişki bozulmaktadır. Nakit akışları ve tahakkukların süreklilik katsayılarının kar açıklayan firmalar ile zarar açıklayan firmalar arasında farklılık gösterip göstermediğine ilişkin Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo 3.21'deki gibidir.

Tablo 3.21. Kar/Zarar Açıklamalarının Kar Kalitesine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,2669	0,0000
β_1	0,9363	0,0000
β_2	0,6052	0,0000
β_3	-1,0680	0,0000
β_4	-0,5951	0,0000
<i>F-ist.</i>	325,2481	0,0000
\bar{R}^2		0,5155

Negatif kar (zarar) açıklamalarının, kar bileşenlerinin sürekliliğini olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Kar açıklayan firmalarda nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayıları sırasıyla $\beta_1 = 0,93$ ve $\beta_2 = 0,61$ 'dir. Zarar açıklayan firmalarda, hem nakit akışlarının hem de tahakkukların süreklilik katsayılarının (sırasıyla $\beta_3 = -1,07$ ve $\beta_4 = -0,60$) azaldığı ve bu azalışların %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlenmektedir.

3.4.6.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi

Nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayılarının finansal tabloları konsolide olan firmalarla, konsolide olmayan firmalar arasında farklılık gösterip göstermediğine ilişkin Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo 3.22'de özetlenmiştir.

Tablo 3.22. Finansal Raporlamanın Türünün Kar Kalitesine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,0780	0,0985
β_1	0,7692	0,0000
β_2	0,5631	0,0000
β_3	0,1487	0,0072
β_4	-0,0599	0,3842
<i>F-ist.</i>	192,9723	0,0000
\bar{R}^2		0,3864

Finansal raporlamanın türünün, nakit akışlarının sürekliliğini arttırken tahakkukları anlamlı düzeyde etkilemediği görülmektedir. Konsolide raporlama yapan firmalarda nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayıları sırasıyla $\beta_1 = 0,77$ ve $\beta_2 = 0,56$ 'dır. Konsolide finansal raporlama yapmayan firmalarda, nakit akışlarının sürekliliğinin arttığı ($\beta_3 = 0,15$) ve bu artışın %1 düzeyinde anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Bununla birlikte tahakkukların süreklilik katsayısının ($\beta_4 = -0,06$) azaldığı ancak bu azalışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla tahakkukların sürekliliği açısından iki grup arasında farklılık gözlenmemiştir.

3.6. Nakit Akışlarının Tahminine Yönelik Uygulama

Nakit akışlarının tahmini ile ilgili çalışmaların dayanağı, FASB'in 1978 yılında yayımladığı "İşletmelerde Finansal Raporlamanın Amaçları (SFAC No.1)" adlı tebliğdir. Tebliğde, işletmelerin gelecek nakit akışlarının ve bu nakit akışlarını devam ettirebilme yeteneğinin belirlenmesinde, tahakkuk eden karların cari nakit akışlarından daha iyi bir gösterge olduğu ifade edilmektedir.

3.6.1. Model ve Değişkenler

Nakit akışlarının tahminine ilişkin yapılan ampirik analizlerde FASB'in yukarıda bahsedilen önermesi test edilmektedir. Dechow vd. (1998: 150), gelecek nakit akışlarının tahmin edilmesinde karların mı, yoksa cari nakit akışlarının mı daha iyi bir gösterge olduğunu test etmek için aşağıdaki modeli kullanmışlardır:

$$OCF_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CF_{it} + \gamma_2 E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.31)$$

Modelde OCF_{it+1} = gelecek dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını, CF = cari dönem nakit akışlarını, E_{it} = cari dönem karlarını ifade etmektedir. Dechow vd. (1998: 151), çalışma dönemini kısıtlamamak amacıyla faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanarak aşağıdaki gibi hesaplamışlardır:

$$OCF = OI - Dep. - Interest - Taxes - \Delta WC \quad (3.32)$$

$$\Delta WC = (\Delta AR + \Delta INV + \Delta OCA) - (\Delta AP + \Delta TP + \Delta OCL + \Delta DEFTAX) \quad (3.33)$$

Eşitlikte OI = faaliyet karını, $Dep.$ = amortismanları, $Interest$ = faiz giderlerini, $Taxes$ = vergileri, ΔWC = çalışma sermayesindeki değişimi, ΔAR = ticari alacaklardaki değişimi, ΔINV = stoklardaki değişimi, ΔOCA = diğer cari varlıklardaki değişimi, ΔAP = ticari borçlardaki değişimi, ΔTP = ödenecek vergilerdeki değişimi, ΔOCL = diğer cari yükümlülüklerdeki değişimi, $\Delta DEFTAX$ = ertelenen vergi yükümlülüklerindeki değişimi ifade etmektedir.

Türkiye'de IFRS'nin 2005 yılında uygulanmaya başlamasından sonra TMS-7 gereği halka açık işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunlu hale getirilmiştir. Dolayısıyla, çalışmamızın uygulama dönemi gereğince faaliyetlerden sağlanan nakit akışları Dechow vd. (1998)'den farklı olarak, doğrudan nakit akış tablolarından alınarak elde edilmiştir. Modelde karşılaşılabilecek değişen varyanslılık (heteroscedasticity) probleminden kaçınmak amacıyla her üç değişken de, literatürle uyumlu olarak dönem sonundaki hisse senedi sayısına bölünmek suretiyle, hisse başına değerleriyle modele dahil edilmiştir. Buna göre çalışmamızda nakit akışlarının tahmininde aşağıdaki model kullanılmıştır:

$$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 4} \quad (3.34)$$

Ayrıca çalışmamızda cari dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile karların, gelecek dönem nakit akışlarını göreceli ve marjinal açıklama güçleri de analiz edilmiştir. Bu amaçla ilk olarak söz konusu iki değişkenin bireysel açıklama güçleri aşağıdaki tek değişkenli regresyon modelleri kullanılarak test edilmiştir:

$$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 4.1} \quad (3.35)$$

$$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 4.2} \quad (3.36)$$

Yukarıdaki modellerin çözümlenmesinin ardından elde edilen düzeltilmiş belirlilik katsayıları ile Model 4'ün düzeltilmiş belirlilik katsayısı kullanılarak faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının ve karların marjinal ve göreceli açıklama güçleri hesaplanmıştır.²²

3.6.2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Model 4'te bağımlı değişken olarak kullanılan gelecek dönem hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile açıklayıcı değişkenler olarak kullanılan cari dönem hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışları (HBFNA) ve hisse başına karlara (HBK) ilişkin tanımlayıcı istatistikler, aşağıda Tablo 3.23'te verilmiştir.

²² Hesaplamaya ilişkin denklemler, "araştırmanın yöntemi" bölümünde açıklanmıştır.

Tablo 3.23. Nakit Akışlarının Tahmini Modelinde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	DEĞİŞKENLER														
	GELECEK DÖNEM HİSSE BAŞINA FAAL.SAĞ.NAKİT AKIŞLARI					CARİ DÖNEM HİSSE BAŞINA FAAL.SAĞ.NAKİT AKIŞLARI					CARİ DÖNEM HİSSE BAŞINA NET KAR				
	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.	Ort.	Med.	Min.	Max.	S.S.
Panel A															
2005	-	-	-	-	-	0,44	0,18	-1,54	6,61	1,00	0,26	0,09	-2,00	9,24	0,94
2006	0,39	0,06	-3,80	8,80	1,29	0,46	0,09	-3,80	13,49	1,54	0,40	0,13	-3,80	6,21	1,18
2007	0,80	0,24	-4,45	20,02	2,25	0,52	0,22	-2,01	6,96	1,13	0,37	0,15	-3,32	5,59	0,85
2008	0,43	0,10	-4,82	17,93	1,78	0,34	0,11	-2,21	3,14	0,87	0,01	0,00	-5,41	3,57	0,94
2009	0,55	0,23	-3,73	10,56	1,26	0,48	0,20	-3,73	4,47	0,99	0,19	0,10	-1,82	2,20	0,48
2010	0,32	0,11	-3,58	6,77	1,09	0,31	0,11	-1,99	4,89	0,80	0,23	0,10	-2,47	3,54	0,59
2011	0,30	0,11	-2,23	9,92	1,14	0,24	0,05	-10,66	10,31	1,54	0,46	0,10	-7,16	13,03	1,63
2012	0,61	0,14	-8,82	18,04	2,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panel B															
TÜM	0,56	0,14	-10,66	22,12	2,02	0,53	0,14	-4,82	20,31	1,73	0,36	0,11	-7,16	15,66	1,35
SINAİ	0,58	0,13	-10,66	22,12	0,17	0,55	0,15	-4,82	20,31	1,85	0,41	0,10	-7,16	15,66	1,46
HİZMET	0,52	0,16	-4,45	9,92	1,44	0,45	0,13	-3,80	9,92	1,24	0,23	0,12	-5,09	6,60	0,88

Not: Ort =Aritmetik ortalama, Med= Medyan, Min= Minimum değer, Max= Maksimum değer, S.S= Standart sapma. Bütün değerler hisse başına Türk Lirasıdır.

Panel A, değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikleri yıllara göre; Panel B ise, 2005-2011 yıllarına ait toplulaştırılmış veriler ile sını ve hizmet olmak üzere sektörel bazda göstermektedir.

Gelecek dönem hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının, en yüksek ortalama değeri 0,80₺ ile 2007 yılında, en düşük ortalama değeri 0,30₺ ile 2011 yılında gerçekleşmiştir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama 0,56₺ iken, sını sektöründe (0,58₺) hizmet sektörüne (0,52₺) göre daha yüksek olduğu görülmektedir.

Cari dönem hisse başına faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının en yüksek ve en düşük ortalama değerleri sırasıyla 0,52₺ ile 2007 yılında, 0,24₺ ile 2011 yılında gerçekleşmiştir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına nakit akışları 0,53₺ iken, sını sektöründe (0,55₺) hizmet sektörüne (0,45₺) nispeten daha yüksektir.

Hisse başına karlara ait en yüksek ortalama değeri 0,46₺ ile 2011 yılında, en düşük ortalama değeri 0,01₺ ile 2008 yılında gerçekleşmiştir. Toplulaştırılmış verilerde ortalama hisse başına kar 0,36₺ iken, sını sektöründe (0,41₺) hizmet sektörüne (0,23₺) nispeten daha yüksektir.

3.6.3. Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

Cari dönem nakit akışları ve karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkiyi test eden Model 4'e ilişkin regresyon sonuçları aşağıda Tablo 3.24'te özetlenmiştir.

Tablo 3.24. Nakit Akışlarının Tahminine İlişkin Yıllık, Toplulaştırılmış ve Sektörel Regresyon Sonuçları

$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \varepsilon_{it}$										
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	β_2	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.	VIF
2005	210	0,0052	0,0822	0,5286	6,0330***	0,5619	5,9897***	0,5851	148,3808***	2,3380
2006	203	0,3299	2,4797**	0,5545	4,4705***	0,5192	3,2084***	0,3676	59,6968***	2,3020
2007	201	0,1483	1,1282	0,5228	3,2605***	0,0247	0,1162	0,1073	13,0173***	2,3210
2008	185	0,3973	4,5186***	0,4455	4,2869***	0,3747	3,9148***	0,2384	29,7944***	1,2340
2009	212	0,1185	1,4988	0,2079	2,5828**	0,5466	3,2801***	0,1277	16,4423***	1,2910
2010	203	0,0827	1,1070	0,8078	6,3108***	-0,1328	-0,7632	0,2596	36,4129***	2,1860
2011	264	0,3495	3,1300***	-0,2309	-3,1555***	0,6859	9,9221***	0,2683	49,2275***	1,1070
Panel B										
TÜM	1525	0,3164	6,3727***	0,1340	3,8435***	0,4854	10,8798***	0,1638	150,2523***	1,6240
SINAİ	1162	0,3119	5,1219***	0,0964	2,4064**	0,5249	10,3515***	0,1677	117,9827***	1,6380
HİZMET	363	0,2994	4,0676***	0,3864	5,6072***	0,1958	2,0169**	0,1670	37,2817***	1,5280

Not: Panel A, (t) yılı temsil etmektedir. *,**,*** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. VIF <10 ise, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi yoktur.

Panel A incelendiğinde, cari dönem nakit akışlarının ve karların genellikle gelecek dönem nakit akışları ile pozitif ilişkili olduğu ve bu ilişkinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Yıllık modellerin açıklama güçleri %11 (2007) ile %59 (2005) aralığında değişmektedir.

Panel B incelendiğinde, toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, karların katsayısının ($\beta_2 = 0,49$) nakit akışlarının katsayısından ($\beta_1 = 0,13$) büyük olduğu görülmektedir. Nakit akışları ve karlar birlikte, gelecek dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının %16'sını açıklamaktadır.

Sektörel regresyon sonuçları incelendiğinde, nakit akışlarının katsayısının (β_1), sınai sektöründe (0,10) hizmet sektörüne (0,39) nispeten daha düşük düzeyde olduğu görülmektedir. Karların katsayısı (β_2) ise, sınai sektöründe (0,52) hizmet sektörüne (0,20) nispeten daha yüksek düzeydedir. Nakit akışları ve karların birlikte gelecek dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını açıklama gücü, sınai ve hizmet sektöründe (yaklaşık %17) aynı düzeydedir.

Özetle, toplulaştırılmış veri sonuçları dikkate alındığında, gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinde karların, nakit akışlarına göre daha iyi bir gösterge olduğu söylenebilir. Sektörel sonuçlar karşılaştırıldığında, sınai sektöründe karların, hizmet sektöründe ise nakit akışlarının daha başarılı olduğu görülmektedir.

3.4.4. Değişkenlerin Bireysel, Marjinal ve Göreceli Bilgi İçerikleri

Model 4'te cari dönem nakit akışları ve karların birlikte gelecek dönem nakit akışlarını açıklama gücü test edilmektedir. İki değişkenin tek başlarına gelecek dönem nakit akışlarını ne kadar açıkladığı ise, değişkenlerin bireysel açıklama güçleri test edilerek anlaşılabilir.

Cari dönem nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinin sonuçları aşağıda Tablo 3.25'te sunulmuştur.

Tablo 3.25. Nakit Akışlarının Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Bireysel Açıklama Gücü

$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	212	-1,2266	-4,9960***	3,9834	55,4339***	0,9357	3072,9220***
2006	206	0,8246	4,0088***	-0,0528	-0,5897	-0,0032	0,3477
2007	210	0,4157	3,2518***	-0,0190	-1,0186	0,0002	1,0375
2008	179	0,3389	4,5340***	0,5583	5,8633***	0,1579	34,3785***
2009	217	0,1729	2,0532**	0,3113	4,0721***	0,0673	16,5822***
2010	205	0,06916	0,9410	0,5858	7,2219***	0,2005	52,1565***
2011	264	0,6110	4,8080***	-0,0055	-0,0672	-0,0038	0,0045
Panel B							
TÜM	1532	0,4953	7,5743***	0,3313	8,5261***	0,0447	72,6936***
SINAI	1169	0,5457	6,6236***	0,3084	6,6684***	0,0359	44,4670***
HİZMET	363	0,3081	4,1753***	0,4681	8,3607***	0,1599	69,9014***

Not: Panel A, (t) yılını temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Yıllık regresyon modelleri dikkate alındığında, cari dönem ve gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin 2006, 2007 ve 2011 yılları hariç pozitif ve %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Söz konusu yıllara ilişkin modeller, istatistiksel açıdan geçersizdir.

Toplulaştırılmış veri modelinde, (β_1) katsayısının ve modelin geçerliliğinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Cari dönem nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarını tek başına açıklama gücü yaklaşık olarak %5'tir.

Sektörel düzeyde yapılan regresyon çözümlerinde (β_1) katsayısı, sınai sektöründe (0,31) hizmet sektörüne (0,47) nispeten daha düşük düzeydedir. Cari dönem nakit akışlarının bireysel açıklama gücü, sınai sektöründe (yaklaşık %4) hizmet sektörüne (%16) nispeten daha düşüktür.

Karların, gelecek dönem nakit akışlarını bireysel açıklama gücüne ilişkin yıllık, toplulaştırılmış ve sektörel düzeyde çözümlenen regresyon sonuçları, aşağıda Tablo 3.26'da sunulmuştur.

Tablo 3.26. Karların Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Bireysel Açıklama Gücü

$HBFNA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it}$							
Panel A	N	β_0	t-ist.	β_1	t-ist.	\bar{R}^2	F-ist.
2005	217	0,1758	1,6649*	1,0133	14,5873***	0,4951	212,7904***
2006	205	0,4871	3,0191***	0,8435	8,0250***	0,2371	64,4009***
2007	211	0,2872	2,1708**	0,2810	3,2178***	0,0426	10,3544***
2008	193	0,7444	4,1831***	1,5318	8,6836***	0,2793	75,4050***
2009	213	0,4066	3,2929***	0,0143	0,0607	-0,0047	0,0037
2010	208	0,1908	1,6805*	0,0956	0,5165	-0,0036	0,2668
2011	266	0,3208	2,8541***	0,6447	10,8523***	0,3059	117,7718***
Panel B							
TÜM	1531	0,3365	6,3097***	0,7512	19,1138***	0,1923	365,3370***
SINAİ	1168	0,3226	4,8861***	0,7798	17,3475***	0,2045	300,9372***
HİZMET	363	0,3986	5,3566***	0,5158	6,3063***	0,0967	39,7694***

Not: Panel A, (t) yılını temsil etmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Yıllık regresyon sonuçları incelendiğinde, cari dönem karlarına ilişkin (β_1) katsayılarının tüm yıllar için pozitif ve 2009-2010 yılları hariç %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Bu yıllarda, çözümlenen modeller, istatistiki açıdan geçerli değildir.

Toplulaştırılmış verilerle çözümlenen modelde, (β_1) katsayısının ve modelin %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Karların, gelecek dönem nakit akışlarını tek başına açıklama gücü %19'dur.

Sektörel düzeyde (β_1) katsayısı her iki sektör için de %1 düzeyinde anlamlı olup, sınai sektöründe (0,78) hizmet sektörüne (0,52) nispeten daha yüksektir. Karların, gelecek dönem nakit akışlarını bireysel açıklama gücü, sınai sektöründe (%20) hizmet sektörüne (yaklaşık %10) nispeten daha yüksektir.

Nakit akışları ve karların marjinal ve göreceli açıklama güçleri hesaplanarak Tablo 3.27'de sunulmuştur.

Tablo 3.27. Nakit Akışları ve Karların Gelecek Dönem Nakit Akışlarını Marjinal ve Göreceli Açıklama Güçleri

Panel A	\bar{R}^2 ORTAK	\bar{R}^2 FNA	\bar{R}^2 HBK	MAGFNA	MAGHBK	GAG
2005	0,5851	0,9357	0,4951	0,0900	-0,3506	0,4406
2006	0,3676	-0,0032	0,2371	0,1305	0,3708	-0,2403
2007	0,1073	0,0002	0,0426	0,0646	0,1071	-0,0424
2008	0,2384	0,1579	0,2793	-0,0409	0,0805	-0,1214
2009	0,1277	0,0673	-0,0047	0,1324	0,0604	0,0720
2010	0,2596	0,2005	-0,0036	0,2632	0,0591	0,2041
2011	0,2683	-0,0038	0,3059	-0,0375	0,2721	-0,3097
<i>Ortalama</i>	0,2791	0,1935	0,1931	0,0860	0,0856	0,0004
Panel B						
TÜM	0,1638	0,0447	0,1923	-0,0285	0,1191	-0,1476
SINAI	0,1677	0,0359	0,2045	-0,0368	0,1318	-0,1686
HİZMET	0,1670	0,1599	0,0967	0,0702	0,0071	0,0632

Not: \bar{R}^2 ORTAK = HBFNA ve HBK'nın gelecek dönem faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını birlikte açıklama gücü; \bar{R}^2 FNA = HBFNA'nın bireysel açıklama gücü, \bar{R}^2 HBK = HBK'nın bireysel açıklama gücü; MAGFNA = HBFNA'nın marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 HBK); MAGHBK = HBK'nın marjinal açıklama gücü (\bar{R}^2 ORTAK - \bar{R}^2 FNA); GAG = göreceli açıklama gücü (\bar{R}^2 FNA - \bar{R}^2 HBK) ya da (MAGFNA - MAGHBK).

Yıllık regresyon sonuçlarının ortalama değerleri incelendiğinde, cari dđnem nakit akışları ve karların birlikte gelecek dđnem nakit akışlarını yaklaşık %28 dđzeyinde açıkladığı gđrđlmektedir. Nakit akışlarının ve karların ortalama bireysel açıklama gđleri ise %19 civarındadır. Değişkenlerin ortalama marjinal açıklama gđleri incelendiğinde, her iki değişkenin de modele eklendiklerinde modelin açıklama gđcüne yaklaşık yıllık ortalama 0,09 puan katkıda bulunduğu anlaşılmaktadır.

Yıllık gđreceli açıklama gđlerine bakıldığında, pozitif değerler nakit akışlarının negatif değerler ise karların gđreceli açıklama gđcünün üstün olduğunu gđstermektedir. Buna gđre 2005, 2009 ve 2010 yıllarında nakit akışlarının, diğer yıllarda ise karların gđreceli açıklama gđcünün daha yüksek olduğu gđrđlmektedir. Ortalama gđreceli açıklama gđc dikkate alındığında, nakit akışları ve karların birbirlerine gđreceli üstünlüğü bulunmadığı gđrđlmektedir.

Toplulaştırılmış verilerde ve sınai sektđrnde nakit akışlarının marjinal açıklama gđcünün negatif dđzeylerde gerçekleştiği ve karların gđreceli üstünlüğünün bulunduğu gđrđlmektedir. Hizmet sektđrnde ise, karların marjinal açıklama gđc önemsiz dđzeyde olup, nakit akışlarının gđreceli üstünlüğü sđz konusudur.

3.4.5. Firma zelliklerinin Nakit Akışlarının Tahminine Etkileri

Firma zelliklerinin, cari dđnem nakit akışları ve karlar ile gelecek dđnem nakit akışları arasındaki ilişkiyi etkileyip etkilemediği Chow testi ile araştırılmıştır.

3.4.6.1. Firma Büyüklüğünün Etkisi

Firma büyüklüğü, nakit akışlarının tahminine katkı sağlayan bir faktordr. Baginski vd. (1999)'ne gđre, büyük firmalar küçük firmalara gđre daha yavaş ve istikrarlı büyüdüklerinden, hem karların daha sürekli olması hem de nakit akışlarının tahmin edilebilir olması beklenir. Benzer Şekilde Aktaş ve Karęın (2012), büyük firmalarda nakit akışlarının, küçük firmalara nispeten daha iyi tahmin edilebildiğine dair bulgular elde etmişlerdir.

Firma büyüklüğünün nakit akışları ve karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişki üzerindeki etkilerini araştıran Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo 3.28'de sunulmuştur.

Tablo 3.28. Firma Büyüklüğünün Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,1484	0,0280
β_1	0,0283	0,7018
β_2	0,5107	0,0000
β_3	0,1204	0,1513
β_4	-0,0683	0,4901
<i>F-ist.</i>	64,3957	0,0000
\bar{R}^2		0,1722

Tablo 3.28 incelendiğinde, küçük firmalarda nakit akışlarının tahmininde karların ($\beta_2= 0,51$ ve $p < 0,01$) önemli olduğu görülmektedir. Büyük firmalarda ise, nakit akışlarının ilişki düzeyi artarken, karların ilişki düzeyi azalmıştır. Ancak her iki değişim de, istatistiksel olarak anlamlı değildir. Dolayısıyla nakit akışlarının tahmininde iki grup arasında anlamlı bir farklılık bulunamamıştır.

3.4.6.2. Finansal Riskin Etkisi

Finansal riski yüksek olan firmalarda, borçların faiz ve ana para ödemeleri yüksek olmaktadır. Bu nedenle finansal risk düzeyinin artması, nakit akışlarının tahmin edilebilirliğini bozabilmektedir.

Değişkenler arasındaki ilişkinin, firmaların finansal risk düzeyinden etkilenip etkilenmediğine ilişkin Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo 3.29'da özetlenmiştir.

Tablo 3.29. Finansal Riskin Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,2121	0,0032
β_1	0,2423	0,0000
β_2	0,3860	0,0000
β_3	-0,1967	0,0054
β_4	0,1914	0,0395
<i>F-ist.</i>	62,8633	0,0000
\bar{R}^2		0,1687

Finansal riskin düzeyinin, değişkenler arasındaki ilişkiyi etkilediği görülmektedir. Finansal riski düşük olan firmalarda gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde, karların ($\beta_2= 0,39$) nakit akışlarına ($\beta_1 = 0,24$) göre daha iyi bir gösterge olduğu görülmektedir. Finansal riski yüksek olan firmalarda, nakit akışlarının rolü azalırken, karların rolü artmaktadır. Her iki değişim de, istatistiksel olarak anlamlıdır.

3.4.6.3. Faaliyet Riskinin Etkisi

Faaliyet riskinin, nakit akışlarının tahminine etkisi iki yönde gerçekleşebilmektedir. Bir yandan faaliyet riskinin yüksek olduğu sermaye yoğun firmalarda sabit maliyetler yüksek olduğundan ve bu mamullere karşı talep sürekli ve istikrarlı olmadığından karların ve nakit akışlarının volatilitesi yüksektir. Bu nedenle gelecek dönem nakit akışlarının tahmini güçleşmektedir. Ancak diğer yandan, faaliyet riskinin yüksek olduğu endüstrilerde piyasaya giriş şartları zor olduğundan, rekabet azalmakta ve firmaların piyasadaki payları sabit kalmaktadır. Bu durum firmaya daha süreklilik arz eden kar ve nakit akışı sağlamaktadır. Böylece gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilebilirliği artmaktadır (Baginski vd., 1999: 107-108).

Faaliyet riskinin, değişkenler arasındaki ilişki üzerindeki etkilerini ortaya koyan Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo. 3.30'da sunulmuştur.

Tablo 3.30. Faaliyet Riskinin Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,1735	0,0139
β_1	0,1632	0,0019
β_2	0,4116	0,0000
β_3	-0,0796	0,2584
β_4	0,1477	0,1068
<i>F-ist.</i>	63,4556	0,0000
\bar{R}^2		0,1701

Nakit akışları ve karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin faaliyet riskinden etkilenmediği görülmektedir. Faaliyet riski düşük olan firmalarda, nakit akışlarının tahmininde, karların ($\beta_2 = 0,41$) nakit akışlarına ($\beta_1 = 0,16$) göre rolü daha fazladır. Finansal riski yüksek olan firmalarda, nakit akışlarının rolü azalırken, karların rolü yükselmiştir. Ancak her iki değişim de, istatistiksel olarak anlamlı değildir. Dolayısıyla nakit akışlarının tahmininde iki grup arasında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir.

3.4.6.4. Kar/Zarar Açıklamalarının Etkisi

Nakit akışları ve karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin kar açıklayan firmalarla zarar açıklayan firmalar arasında farklılık gösterip göstermediği araştırılmıştır. Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo. 3.31'de özetlenmiştir.

Tablo 3.31. Kar/Zarar Açıklamalarının Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,2322	0,0004
β_1	0,0209	0,6189
β_2	0,6917	0,0000
β_3	0,1805	0,0226
β_4	-0,8814	0,0000
<i>F-ist.</i>	72,6814	0,0000
\bar{R}^2		0,1909

Kar/zarar açıklamalarının, değişkenler arasındaki ilişkileri önemli düzeyde etkilediği görülmektedir. Kar açıklayan firmalarda, gelecek nakit akışlarının tahmininde karların ($\beta_2= 0,69$) nakit akışlarına ($\beta_1 = 0,02$) göre daha iyi bir gösterge olduğu görülmektedir. Zarar açıklayan firmalarda ise, nakit akışlarının önemi artarken, karların önemi azalmakta hatta negatife dönmektedir. Yani açıklanan negatif karlar (zararlar) ile gelecek nakit akışları arasındaki ilişki negatif yönlüdür.

3.4.6.5. Finansal Raporlamanın Türünün Etkisi

Nakit akışları ve karların gelecek dönem nakit akışları ile aralarındaki ilişkinin finansal raporlamanın türünden etkilenip etkilenmediğine ilişkin Chow testi sonuçları, aşağıda Tablo. 3.32'deki gibidir.

Tablo 3.32. Finansal Raporlamanın Türünün Nakit Akışlarının Tahminine Etkisi

Katsayı	Katsayı Eğimi	p
β_0	0,2363	0,0002
β_1	0,3221	0,0000
β_2	0,5175	0,0000
β_3	-0,3216	0,0000
β_4	-0,1176	0,1834
<i>F-ist.</i>	72,2427	0,0000
\bar{R}^2		0,1895

Finansal raporlamanın türünün, değişkenler arasındaki ilişkileri kısmen etkilediği görülmektedir. Finansal tablolarını konsolide olarak sunan firmalarda, nakit akışlarının tahmininde karlar ($\beta_2= 0,52$) nakit akışlarına ($\beta_1 = 0,32$) nispeten daha önemlidir. Finansal tabloları konsolide olmayan firmalarda ise, hem nakit akışlarının hem de karların öneminin azaldığı ancak karlardaki bu değişimin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla gelecek nakit akışlarının tahmininde karlar açısından her iki grup arasında farklılık gözlenmemiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Finansal raporlamanın amacı, kullanıcılara kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgilerin sunulmasıdır. Kullanıcıların kararlarının isabetli olabilmesi, finansal raporlarda özetlenen muhasebe bilgilerinin kaliteli olmasına bağlıdır. Ancak 2000'li yılların başında ABD'de (Enron, Worldcom) ve Avrupa'da (Ahold, Parmalat) yaşanan muhasebe skandalları, yatırımcıların halka açık şirketlerin finansal raporlama uygulamalarına olan güvenini sarsmış ve muhasebe bilgilerinin kalitesi sorgulanır hale gelmiştir.

Bu çalışmada, sermaye piyasalarında sunulan muhasebe bilgilerinin kalitesinin ölçülmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın gözlem kümesini, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık şirketler oluşturmuştur. Çalışma dönemi 2005-2012 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmada, önceki çalışmalardan farklı olarak çok boyutlu bir yaklaşım sergilenmiştir.

Elde edilen bulgular neticesinde; Borsa İstanbul'da 2005-2012 yılları arasında muhasebe bilgilerinin hisse senedi göstergeleriyle değer ilişkisinin bulunduğu, karların sürekli (kaliteli) olduğu, karın bileşenleri açısından nakit akışlarının tahakkuklara nispeten sürekli olduğu ve gelecek nakit akışlarının tahmin edilmesinde, karların nakit akışlarına göre daha iyi bir gösterge olduğu sonucuna varılmıştır. Buradan hareketle, çalışma dönemi, gözlem kümesi ve ele alınan kalite boyutları bağlamında, Borsa İstanbul'da sunulan muhasebe bilgilerinin genel olarak kaliteli olduğunu söylenebilir.

Çalışmada ele alınan ilk kalite boyutu, muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasa göstergeleri ile arasındaki değer ilişkisidir. Değer ilişkisine ilişkin uygulama sonuçları aşağıda özetlenmiştir.

Defter değeri ve karların birlikte kullanıldığı model sonuçları dikkate alındığında, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen özet muhasebe bilgilerinin (defter değeri ve karların) hisse senetlerinin piyasa değerini açıklama düzeyi yıllık ortalama %40, toplulaştırılmış verilerde %42 civarındadır. Toplulaştırılmış verilerin sonuçlarına göre, hisse senedi değerlemesinde karların rolünün, defter değerine nispeten daha yüksek olduğu görülmüştür.

Sonuçlar sektörel açıdan analiz edildiğinde, sınai sektöründe defter değerinin rolünün karlara nispeten bir miktar daha fazlayken, hizmet sektöründe karların rolünün oldukça fazla olduğu görülmüştür. Dolayısıyla muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin, firmaların faaliyet gösterdikleri sektörlerle göre farklılık gösterdiği söylenebilir.

Her iki muhasebe bilgisinin gerek yıllık ortalama, gerekse toplulaştırılmış verilerde bireysel açıklama güçleri karşılaştırıldığında, defter değerinin piyasa değerini açıklama gücü, karların piyasa değerini açıklama gücünün iki katıdır. Defter değeri, marjinal ve göreceli açıklama gücü açısından karlara göre üstün bulunmuştur. Bununla birlikte karların piyasa değeri ile arasındaki ilişkinin 2009 yılında istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür. Buradan hareketle, ABD'de 2007-2008 yıllarında ipotekli konut piyasasında başlayan ve 2008 yılında Avrupa'da Borç Krizi olarak kendini göstererek küresel bir hal alan finansal krizin, Borsa İstanbul'da karlar ile piyasa göstergeleri arasındaki ilişkiyi olumsuz etkilemiş olduğu söylenebilir.

Çalışmada muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin firmaların özelliklerinden etkilenip etkilenmediği de araştırılmıştır. Araştırmanın sonuçları şu şekilde sıralanabilir:

- ✓ küçük firmalarda karların defter değerine nispeten daha önemli olduğu; büyük firmalarda ise defter değerinin öneminin artarken, karların öneminin azaldığı görülmüştür.
- ✓ finansal riski düşük olan firmalarda defter değerinin ve karların önemi neredeyse aynı düzeydedir. Finansal riski yüksek olan firmalarda defter değerinin önemi artarken, karların öneminde anlamlı bir değişiklik yoktur.
- ✓ faaliyet riski düşük olan firmalarda karların önemi, defter değerine nispeten daha yüksektir. Faaliyet riski yüksek olan firmalarda ise, defter değerinin karlardan daha önemli olduğu görülmüştür.
- ✓ kar açıklayan firmalarda karların rolü, defter değerine nispeten daha fazladır. Zarar açıklayan firmalarda ise defter değerinin önemi artmaktadır. Açıklanan negatif karlar, piyasa değerini olumsuz yönde etkilemektedir.
- ✓ finansal raporlamanın türü (konsolide ve konsolide olmayan) açısından, defter değeri ve karların önemi üzerinde anlamlı bir etki gözlenmemiştir.

Çalışmada kullanılan ikinci kalite boyutu, cari dönem karlarının kalitesidir. Karların kalitesi, muhasebe kalitesinin önemli bir parçasıdır. Bu çalışmada kar kalitesi kavramı, karların sürekliliği ölçütü ile ölçülmüştür. Yüksek kaliteli karlar, süreklilik gösteren karlardır. Süreklilik, içerisinde tahmin edilebilirliği de barındırmaktadır. Süreklilik gösteren karların, gelecek karları daha iyi tahmin edeceği düşünülmektedir. Kar kalitesine ilişkin uygulama sonuçları aşağıda özetlenmiştir.

Cari dönem karlarının gelecek dönem karlarını açıklama düzeyi yıllık ortalama %35, toplulaştırılmış verilerde yaklaşık %34'tür. Karların süreklilik katsayısı, toplulaştırılmış verilerde 0,78 düzeyindedir. Dolayısıyla karların sürekli (kaliteli) olduğu sonucuna varılabilir. Sektörel analizlere bakıldığında, sınai sektörde karların sürekliliği hizmet sektörünün iki katıdır.

Cari dönem ve gelecek dönem karları arasındaki ilişkinin 2009 yılında istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmüştür. Buradan hareketle 2009 Küresel Finansal Kriz'in Borsa İstanbul'da karların sürekliliğini ve tahmin edilebilirliğini olumsuz yönde etkilemiş olduğu söylenebilir.

Çalışmada karların, nakit akışları ve tahakkuk bileşenlerinin süreklilik özelliklerini görebilmek amacıyla, karlar bileşenlerine ayrılarak ikinci bir model kullanılmıştır. Nakit akışları ve tahakkukların gelecek karları birlikte açıklama gücü %38'dir. Regresyon sonuçları incelendiğinde, teorik beklentiye uygun olarak nakit akışlarının sürekliliğinin, tahakkuklara göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Bununla birlikte hizmet sektöründe hem nakit akışlarının hem de tahakkukların sürekliliği, sınai sektörüne göre daha düşük düzeydedir. Bileşenlerine ayrılmış kar modeli, bileşenlerine ayrılmamış kar modelinden göreceli olarak üstün bulunmuştur.

Nakit akışlarının teorik beklentiye uygun olarak tahakkuklardan daha güvenilir ve kaliteli olduğu söylenebilir. Nakit akışlarının gelecek dönem karlarını yıllık ortalama bireysel açıklama gücü, tahakkukların neredeyse dört katıdır. Yedi yıllık çalışma döneminin dört yılında tahakkuklar ile gelecek dönem karları arasındaki ilişki negatif yönde gerçekleşmiştir. Bu durum cari dönemdeki tahakkukların, bir sonraki yılda kara dönüşmediğini göstermektedir. Nakit akışlarının ise, tüm yıllarda gelecek dönem karları ile pozitif ilişkili olduğu görülmüştür.

Çalışmada karların kalitesinin, firmaların özelliklerine göre farklılık gösterip göstermediği ayrıca incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre;

- ✓ küçük firmalarda nakit akışlarının kalitesi, tahakkuklardan daha yüksektir. Büyük firmalarda nakit akışlarının kalitesi artarken, tahakkukların kalitesi azalmaktadır.
- ✓ finansal riski düşük olan firmalarda nakit akışlarının kalitesi, tahakkuklardan daha yüksektir. Finansal riski yüksek olan firmalarda ise, hem nakit akışlarının hem de tahakkukların kalitesinin azaldığı görülmüştür.
- ✓ faaliyet riski düşük olan firmalarda nakit akışlarının kalitesi, tahakkuklardan daha yüksektir. Faaliyet riski yüksek olan firmalarda ise, nakit akışlarının kalitesinin arttığı ancak tahakkukların kalitesi açısından anlamlı bir farklılık olmadığı gözlenmiştir.
- ✓ kar açıklayan firmalarda nakit akışlarının kalitesi, tahakkuklardan daha yüksektir. Zarar açıklayan firmalarda hem nakit akışlarının hem de tahakkukların kalitesi ciddi düzeyde azalmaktadır. Öyle ki, süreklilik katsayılarının neredeyse sifıra eşit olduğu görülmüştür.
- ✓ konsolide finansal raporlama yapan firmalarda nakit akışlarının kalitesi, tahakkuklardan daha yüksektir. Finansal tabloları konsolide olmayan firmalarda ise nakit akışlarının kalitesi artarken, tahakkukların kalitesi açısından anlamlı bir farklılık izlenmemiştir.

Çalışmada kullanılan üçüncü ve son kalite boyutu, nakit akışlarının tahmin edilebilirliğidir. FASB, işletmelerin gelecek nakit akışlarının belirlenmesinde tahakkuk eden karların, cari nakit akışlarından daha iyi bir gösterge olduğunu öne sürmektedir. Bu çalışmada FASB'in yaklaşımı test edilmiş ve benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Cari dönem nakit akışları ve karlar birlikte, gelecek dönem nakit akışlarını yıllık ortalama %28 düzeyinde açıklamaktadır. Toplulaştırılmış verilerde açıklama düzeyi %16'ya düşerken, karların gelecek dönem nakit akışları ile arasındaki ilişkinin cari nakit akışlarının ilişkisinden yaklaşık dört kat fazla olduğu görülmüştür.

Sektörel analizlerde ise, sınai sektöründe karların ilişki katsayısı nakit akışlarının ilişki katsayısından beş kat daha fazlayken, hizmet sektöründe tam aksine nakit

akışlarının ilişki katsayısı, karların ilişki katsayısından iki kat daha fazladır. Dolayısıyla gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde sınai sektöründe karlar, hizmet sektöründe ise, nakit akışları daha başarılı bulunmuştur.

Çalışmada cari dönem nakit akışları ve karlar ile gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin firmaların özelliklerinden etkilenip etkilenmediği de araştırılmıştır. Buna göre gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde;

- ✓ firma büyüklüğünün nakit akışları ve karların rolü üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür.
- ✓ finansal riski düşük olan firmalarda karların rolü nakit akışlarından fazladır. Finansal riski yüksek olan firmalarda karların rolünün daha da arttığı ve nakit akışlarının rolünün oldukça düştüğü gözlenmiştir.
- ✓ faaliyet riskinin düzeyi açısından, nakit akışları ve karların rolünde anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir.
- ✓ kar açıklayan firmalarda, karların rolü yüksektir. Zarar açıklayan firmalarda ise, nakit akışlarının rolünün arttığı ve açıklanan negatif karların gelecek nakit akışlarını olumsuz yönde etkilediği görülmüştür.
- ✓ konsolide finansal raporlama yapan firmalarda karların rolü, nakit akışlarına nispeten daha yüksektir. Finansal tabloları konsolide olmayan firmalarda ise, nakit akışlarının rolü oldukça azalırken, karların rolünde anlamlı bir değişiklik izlenmemiştir.

Uygulama sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, teorik beklentilere uygun ve birbiriyle tutarlı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Ancak çalışmada bazı kısıtlar söz konusudur. Çalışmanın en önemli kısıtı, çalışma döneminin kısa olmasıdır. Çalışma döneminin daha uzun olduğu bir gözlem kümesi, sonuçların güvenilirliğini arttıracaktır. Çalışmada finans sektöründe işlem gören firmalar kapsam dışı bırakılmıştır. Bu firmalar dikkate alınarak sınai, hizmet ve finans sektörü açısından bir karşılaştırma yapılabilir. Ayrıca çalışmada tahakkuklar, tek bir kalem olarak kullanılmıştır. Tahakkuklar kendi içerisinde bileşenlerine ayrılarak, hangi bileşenlerin daha kaliteli ve güvenilir olduğu saptanabilir.

KAYNAKÇA

- Abdelghany, K.E. (2005). Measuring The Quality of Earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9): 1001-1015.
- Acar, D. ve H. Özçelik (2011). Muhasebe Bilgi Kalitesini Etkileyen Kritik Başarı Faktörleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 49: 10-23.
- Ahmed, S. (2013). Measuring Quality of Reported Earnings' Response to Corporate Governance Reforms in Russia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1): 21-46.
- Akdoğan, N. ve N. Tenker (2006). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. 10. Baskı. Gazi Kitabevi: Ankara.
- Akerlof, G.A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.
- Akgül, B.A. ve H. Akay (2004). *Uluslararası Muhasebe Standartları ve Türkiye'de Uygulama Etkinliğine İlişkin Bir Araştırma*. Türkmen Kitabevi: İstanbul.
- Aktaş, H. (2009). *Hisse Senetleri Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Önemi: İMKB'de Değer İlişkisi Analizi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Aktaş, R. (2013). *Muhasebe Politikaları, Tahminler ve Hatalar*. Gazi Kitabevi: Ankara.
- Aktaş, R. and S. Karğın (2012). Predictive Ability of Earnings and Cash Flows: Evidence from Turkish Firms' Cash Flow Statements Prepared by IAS 7. *Journal of Money, Investment and Banking*, 25: 171-180.
- Aktaş, R., S. Karğın ve M. Karğın (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi ile İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 56: 101-118.
- Aktürk, A. ve D. Acar (2012). Muhasebede İhtiyatlılık Kavramı ve Temelleri. *Mali Çözüm*, 113: 17-38.

- Akyüz, Y., A.S. Görmüş ve Ç. Bektaş (2008). Bilgi Toplumuna Geçiş Sürecinde Bilginin Artan Ekonomik Değeri ve İşletmeler Üzerindeki Etkileri. https://dosya.sakarya.edu.tr/Dokumanlar/2013/164/577380391_akyuz21.doc
- Alfaraih, M. and F.Alanezi (2011). The Usefulness of Earnings and Book Value for Equity Valuation to Kuwait Stock Exchange Participants. *International Business and Economics Research Journal*, 10(1): 73-90.
- Amir, E., T.S. Harris and E.K. Venuti (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31: 230-264.
- Anandarajan, A., I. Hasan, I. Isik and C. McCarthy (2006). The Role of Earnings and Book Values in Pricing Stocks: Evidence From Turkey, *Advances in International Accounting*, 19: 59-89.
- Aras, G. (2004). Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Etkisi ve Piyasaların İşleyişindeki Rolü. *İktisat İşletme Finans*, 19(225): 81-94.
- Arthur, N., R. Czernkowski and M. Chen (2007). The Persistence of Cash Flow Components into Future Earnings. *American Accounting Association, Annual Meeting*, Anaheim, CA, August 3-6, 2008.
- Atan, S.D., Z.A. Özdemir ve M. Atan (2009). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 24(2): 33-48.
- Aygören, H., H.M. Çakır ve U. Uyar (2013). Ekonomik Krizlerin İMKB'de Temettü Politikaları Üzerine Etkisi. *e-Journal of New World Sciences Academy, NWSA-Social Sciences*, 8(1): 1-15.
- Badertscher, B.A., D.W. Collins and T.Z. Lys (2012). Discretionary Accounting Choices and The Predictive Ability of Accruals with Respect to Future Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53: 330-352.

- Baginski, S.P., K.S. Lorek, G.L. Willinger and B.C. Branson (1999). The Relationship Between Economic Characteristics and Alternative Annual Earnings Persistence Measures. *The Accounting Review*, 74(1): 105-120.
- Balachandran, S. and P. Mohanram (2011). Is the Decline in the Value Relevance of Accounting Driven by Increased Conservatism, *Review of Accounting Studies*, 16: 272-301.
- Ball, R. (1996). The Theory of Stock Market Efficiency: Accomplishments and Limitations. *Journal of Financial Education*, 22: 1-13 (Aktaran: Dung, 2010).
- Ball, R. and P. Brown (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 159-178.
- Balsarı, C.K., S. Ozkan and G. Durak (2010). Earnings Conservatism in Pre- and Post-IFRS Periods in Turkey: Panel Data Evidence on the Firm Specific Factors. *Accounting and Management Information Systems*, 9(3): 403-421.
- Barth, M.E, W.R. Landsman and M.H. Lang (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3): 467-498.
- Barth, M.E., W.H. Beaver and W.R. Landsman (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 71-104.
- Bartov, E., S.R. Goldberg and M. Kim (2001). The Valuation-relevance of Earnings and Cash Flows: An International Perspective. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(2): 103-132.
- Barua, A. (2006). Using the FASB's Qualitative Characteristics in Earnings Quality Measures. Louisiana State University, PhD Dissertation.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 3-37.

- Başpınar, Ahmet. (2004), Türkiye’de ve Dünya’da Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış. *Maliye Dergisi*, 146.
- Beaver, W.H., M.F. McNichols and K.K. Nelson (2003). Management of the Loss Reserve Accrual and the Distribution of Earnings in the Property-Casualty Insurance Industry. *Journal of Accounting and Economics*, 35: 347-376.
- Bekçi, İ. ve H. Alkan (2009). Finansal Bilgi Sisteminin Hisse Senetlerine Yatırım Kararı Üzerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 14(3): 1-20.
- Bender, J. ve F. Nielsen (2013). Earnings Quality Revisited. *The Journal of Portfolio Management*, Summer: 69-79.
- Bernstein, L.A. (1993). *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*. 5th edition, McGraw-Hill-Series, Irwin: USA.
- Bilgiç, F.A. ve C. İbiş (2013). Effects of New Financial Reporting Standards on Value Relevance - A Study about Turkish Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (10): 126-140.
- Borsa İstanbul Resmi İnternet Sitesi, <http://www.borsaistanbul.com/>
- Bostancı, S. (2002). Küreselleşen Muhasebede Standartlaşma ve Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. *Mali Çözüm*, 59.
- Brimble, M. and A. Hodgson (2007). On the Intertemporal Value Relevance of Conventional Financial Accounting in Australia. *Accounting and Finance*, 47(4): 599-622.
- Burgstahler, D. and I. Dichev (1997). Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 99-126.
- Call, A.C. (2007). The Implications of Cash Flow Forecasts for Investors’ Pricing and Managers’ Reporting Earnings. University of Washington, PhD Dissertation.

- Canbaş, S. ve H. Doğukanlı (2001). *Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. Beta Basım: İstanbul.
- Cascino, S., A. Pugliese, D. Mussolino and C. Sansone (2010). The Influence of Family Ownership on the Quality of Accounting Information. *Family Business Review*, 20(10): 1-20.
- Cemalcılar, Ö. ve N. Erdoğan. (2000). *Genel Muhasebe*. 5. Bası, Beta Basım: İstanbul.
- Ceylan, A. ve T. Korkmaz (2006). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Ekin Kitabevi: Bursa.
- Chalmers, K., G. Clinch and J.M. Godfrey (2011). Changes in Value Relevance of Accounting Information upon IFRS Adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2): 151-173.
- Chandrapala, P. (2013). The Value Relevance of Earnings and Book Value: The Importance of Ownership Concentration and Firm Size. *Journal of Competitiveness*, 5(2): 98-107.
- Chaney, P.K., M. Faccio and D. Parsley (2011). The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51: 58-76.
- Cheng, C.S.A. and D. Hollie (2005). The Persistence of Cash Flow Components into Future Cash Flows. <http://ssrn.com/abstract=541293> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.541293>
- Chow, G.C. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regression. *Econometrica*, 26(3): 591-605 (Aktaran: Lee, 2008).
- Clarkson, P., J. D. Hanna, G. D. Richardson and R. Thompson (2011). The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7: 1-17.

- Clinch, G., B. Sidhu and S. Sin (2002). The Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures. *Review of Accounting Studies*, 7: 383-404.
- Collins, D.W., E.L. Maydew and I.S. Weiss (1997). Changes in the Value-relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 39-67.
- Cottrell, A. and R.J. Lucchetti (2013). *Gretl User's Guide*. Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library.
- Çetinkaya, Ş. (2012). Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü. *Sakarya İktisat Dergisi*, 1(2): 60-82.
- Çevik, E.İ. (2012). İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda Etkin Piyasa Hipotezinin Uzun Hafıza Modelleri ile Analizi: Sektörel Bazda Bir İnceleme. *Journal of Yasar University*, 26(7): 4437-4454.
- Çevik, E.İ. ve S. Erdoğan (2009). Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Piyasasının Etkinliği: Yapısal Kırılma ve Güçlü Hafıza. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10(1): 26-40.
- Dahmash, F.N. (2012). Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(11): 551-560.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61: 400-420 (Aktaran: Dechow vd., 1995).
- Dechow, P. and D. Dichev (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77: 35-59.
- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50: 344-401.

- Dechow, P.M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 3-42.
- Dechow, P.M. and C.M. Schrand (2004). Earnings Quality. Research Foundation of CFA Institute. USA. <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v2004.n3.3927>
- Dechow, P.M., R.G. Sloan and A.P. Sweeney (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2): 193-225.
- Dechow, P.M., S.P. Kothari and R.L. Watts (1998). The Relation Between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25: 133-168.
- Deloitte (2012). IFRSs in Your Pocket 2012. (Erişim: Mayıs 2013).
- Demir, B. (2010). Muhasebe Bilgi Sistemlerinde Bilgi Kalitesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48: 142-153.
- Demir, V. ve O. Bahadır (2007). Muhasebe Manipölasyonu - Yöntem ve Teknikler. *Mali Çözüm*, 84: 103-119.
- Demireli, E. (2008). Etkin Pazar Kuramından Sapmalar: Finansal Anomalileri Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler Üzerine Bir Araştırma. *Ege Akademik Bakış*, 8(1): 215-241.
- Devalle, A., E. Onali and R. Magarini (2010). Assessing the Value Relevance of Accounting Data after the Introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21(2): 85-119.
- Dichev, I.D., J.R. Graham, C. R. Harvey and S. Rajgopal (2013). Earnings Quality: Evidence from the Field. *Journal of Accounting and Economics*, 56: 1-33.
- Dobija, D. and K.M. Klimczak (2010). Development of Accounting in Poland: Market Efficiency and the Value Relevance of Reported Earnings. *The International Journal of Accounting*, 45: 356-374.

- Doukakis, L.C. (2010). The Persistence of Earnings and Earnings Components after the Adoption of IFRS. *Managerial Finance*, 36(11): 969-980.
- Dung, N. V. (2010). Value-Relevance of Financial Statement Information: A Flexible Application of Modern Theories to the Vietnamese Stock Market, DEPOCEN Working Paper Series No. 2010/02.
- Easton, P. and J. Pae (2004). Accounting Conservatism and the Relation Between Returns and Accounting Data. *Review of Accounting Studies*, 9: 495-521.
- Easton, P.D. and T.S. Harris (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1): 19-36.
- Ebaid, İ.E. (2013). Corporate Governance and Investors' Perceptions of Earnings Quality: Egyptian Perspective. *Corporate Governance*, 13(3): 261-273.
- Eken, M.H. ve S. Adalı (2008). Piyasa Etkinliği ve İMKB: Zayıf Formda Etkinliğe İlişkin Ekonometrik Bir Analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 37.
- EKODIALOG, http://www.ekodialog.com/uluslararası_ekonomi/para-politikasi-para-teorisi.html (Erişim: Eylül 2013).
- Elitaş, B.L. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Muhasebe Bilgi Kalitesine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 58: 41-54.
- Elliott, J. and J. Hanna (1996). Repeated Accounting Write-offs and the Information Content of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 34: 135-155.
- Elmas, B. (2012). Sermaye Piyasalarında Etkinlik ve Sınırlı Arbitraj: İMKB'den Deliller, *İMKB Dergisi*, 13(49): 43-62.
- Eng, L.L., S. Nabar and C.K. Chng (2005). The Predictive Value of Earnings, Cash Flows and Accruals in the Period Surrounding the Asian Financial Crisis: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore and Thailand. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 16(3): 165-193.

- Ergül, N. (2009). Ulusal Hisse Senetleri Piyasası'nda Etkinlik. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 7(1): 101-117.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2): 383-417.
- Fan, J.P.H. and T.J. Wong (2002). Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33: 401-425.
- Farshadfar, S. and R. Monem (2013). Further Evidence on the Usefulness of Direct Method Cash Flow Components for Forecasting Future Cash Flows. *The International Journal of Accounting*, 48: 111-133.
- FASB (1978). Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, Concepts Statement No. 1. <http://www.fasb.org/pdf/con1.pdf> (Erişim: Nisan 2013).
- FASB (1987). Statement of Financial Accounting Standards No.95, Statement of Cash Flows. <http://www.fasb.org/pdf/fas95.pdf> (Erişim: Nisan 2013).
- FASB (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting—Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information (a replacement of FASB Concepts Statements No. 1 and No. 2), Concepts Statement No. 8. <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/PreCodSectionPage&cid=1176156317989> (Erişim: Nisan 2013).
- FINNET (Financial Information News Network). <https://www.finnet.com.tr/> (Erişim: Ocak 2014)
- Filip, A. and B. Raffournier (2010). The Value Relevance of Earnings in a Transition Economy: The Case of Romania. *The International Journal of Accounting*, 45: 77-103.

- Finger, C.A. (1994). The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, 32(2): 210-223.
- Francis, J. and K. Schipper (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2): 319-352.
- Freeman, R.N., J.A. Ohlson and S.H. Penman (1982). Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting Research*, 20(2): 639-653.
- Friday, P.Y.D. and E.A. Gordon (2005). Relative Valuation Roles of Equity Book Value, Net Income, and Cash Flows during a Macroeconomic Shock: The Case of Mexico and the 1994 Currency Crisis. *Journal of International Accounting Research*, 4(1): 1-21.
- Gelinas, U.J., Jr. R.B. Dull and P.R. Wheeler. (2012). *Accounting Information Systems*. 9.edition, South-Western Cengage Learning: USA.
- Gençoğlu, Ü.G. (2007). *Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar*. Türkmen Kitabevi: İstanbul.
- Gençoğlu, Ü.G. ve Y. Ertan (2012). Muhasebe Kalitesini Etkileyen Faktörler ve Türkiye'deki Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 53: 1-24.
- Gibbins, M. and A.K. Mason (1988). *Professional Judgment in Financial Reporting*. CICA Research Study (Aktaran: Tek ve Dalkılıç, 2008).
- Gökçen, G., B.A. Akgül ve C. Çakıcı (2006). *Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları*. Beta Basım: İstanbul.
- Gökdeniz, A.Ü. (t.y.). *Muhasebe Uygulamalarındaki Uluslararası Farklılıklar ve Çözüm Önerisi*. Avcıol Basım: İstanbul.
- Gökdeniz, Ü. (2005). İşletmelerde Muhasebe Bilgi Sistemine Yaklaşım. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27: 86-93.

- Gölbaşı, Y. (2012). Yönetim Bilgi Sistemleri. Mali Hizmetler Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara.
- Graham, B. and D. Dodd (1934). *Security Analysis: Principles and Techniques*. McGraw-Hill: New York. (Aktaran: Bender and Neilsen, 2013).
- Greenberg, R.R., G.L. Johnson and K. Ramesh (1986). Earnings versus Cash Flows as a Predictor of Future Cash Flow Measures. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 1: 266-277.
- Gücenme, Ü. ve A.P. Arsoy (2006). Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akış Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 30: 66-74.
- Gündüz, E. (2007). TMS-7 Nakit Akış Tabloları. *UFRS/UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması* (Editörler: N. Sağlam, S. Şengel ve B. Öztürk). Maliye ve Hukuk Yayınları: Ankara.
- Habib, A. (2008). The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zeland. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17: 51-66.
- Hall, J.A. (2013). *Accounting Information Systems*. 8.edition, South-Western Cengage Learning: USA.
- Halonen, E., J. Pavlovic and R. Persson (2013). Value Relevance of Accounting Information and Its Impact on Stock Prices: Evidence from Sweden. *Econometrics*, 9(1).
- Han, S.S. (2005). Ownership Structure and Quality of Financial Reporting. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.202.1600&rep=rep1&type=pdf>

- Haw, I.M., D. Qi and W.Wu (2001). The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in an Emerging Capital Market: The Case of China. *The International Journal of Accounting*, 36: 391-406.
- Hayn, C. (1995). The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2): 125-153.
- Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107 (Aktaran: Dechow vd., 1995).
- Hellström, K. (2006). The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic. *European Accounting Review*, 15(3):325-349.
- Herrmann, D., T. Inoue and W.B. Thomas (2000). The Persistence and Forecast Accuracy of Earnings Components in the USA and Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(1): 48-70.
- Hicks, J. (1939). *Value and Capital*. Oxford, University Press: UK (Aktaran: Schipper and Vincent, 2003).
- Hirshleifer, D., K. Hou and S.H. Teoh (2009). Accruals, Cash Flows, and Aggregate Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 91: 389-406.
- Hodgson, A. and P.S. Clarke (2000). Earnings, Cash Flows and Returns: Functional Relations and the Impact of Firm Size. *Accounting and Finance*, 40(1): 51-73.
- Holthausen, R.W. (2008). Accounting Quality, Financial Reporting Outcomes and Enforcement. *Journal of Accounting Research*, doi: 10.1111/j.1475-679X.2009.00330.x
- Houqe, M.N., T.V. Zijl, K. Dunstan and W. Karim (2012). The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality around the World. *The International Journal of Accounting*, 47: 333-355.

- Hribar, P., T. Kravet and R. Wilson (2010). A New Measure of Accounting Quality. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1283946 (Erişim: Eylül 2013)
- Hutchinson, M.R., M. Percy and L. Erkurtoglu (2008). An Investigation of the Association between Corporate Governance, Earnings Management and the Effect of Governance Reforms. *Accounting Research Journal*, 21(3): 239-262.
- IASB (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting 2010. <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf> (Erişim: Nisan 2013).
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the Quality of Financial Statement Information. *International Review of Financial Analysis*, 19: 193-204.
- Isidro, H. and I. Raonic (2012). Firm Incentives, Institutional Complexity and The Quality of "Harmonized" Accounting Numbers. *The International Journal of Accounting*, 47: 407-436.
- İç, S. ve M. Aygün (2009). Kar ve Nakit akışlarının Bilgisel İçeriği ve Bilgisel İçeriğe Etki Eden Faktörler: Türk Sermaye Piyasası zerine Bir İnceleme. *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 27(2): 105-126.
- İsmail, W.A.W., K.A. Kamarudin, T.V. Zijl and K. Dunstan (2013). Earnings Quality and the Adoption of IFRS-based Accounting Standards: Evidence from an Emerging Market. *Asian Review of Accounting*, 21(1): 53-73.
- Jeanjean, T. and H. Stolowy (2008). Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management Before and After IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27: 480-494.
- Jeon, S., I. Kang and S. Lee (2004). The Relationship Between Persistence of Abnormal Earnings and Usefulness of Accounting Information in Hotel Companies. *Tourism Management*, 25: 735-740.

- Jiang, W. and A. Anandarajan (2009). Shareholder Rights, Corporate Governance and Earnings Quality: The Influence of Institutional Investors. *Managerial Auditing Journal*, 24(8):767-791.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228 (Aktaran: Dechow vd., 1995).
- Jun-bo, S. and Y. Hai-zhong (2011). Analysis of Accounting Disclosure Quality in Capital Markets: Current Situation and Impact Factors. *Management Science and Industrial Engineering (MSIE), 2011 International Conference on*, 8-11 Jan. 2011, Harbin, 699-703.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2011). Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve. *TMS/TFRS 2013 Seti*.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2011). TFRS-10 Konsolide Finansal Tablolar. *TMS/TFRS 2013 Seti*.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2011). TMS-7 Nakit Akış Tabloları. *TMS/TFRS 2013 Seti*.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu Resmi İnternet Sitesi, <http://www.kgk.gov.tr/> (Erişim: Kasım 2013).
- Kamuyu Aydınlatma Platformu Resmi İnternet Sitesi, <http://www.kap.gov.tr/> (Erişim: Mayıs 2013).
- Karagül, A.A. ve A. Özdemir. (2010). Finansal Bilgi Kalitesinin Analitik Hiyerarşi Süreci Tekniğiyle Değerlendirilmesi: Bankacılık Sektörü Uygulaması. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(3): 43-58.
- Karan, M.B. (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Gazi Kitabevi: Ankara
- Karasioğlu, F. (1998). İçeriden Öğrenenlerin Ticareti (Insider Trading) ve Türkiye'de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 3: 113-122.

- Karasioğlu, F. ve T. Eren (2011). *Finansal Tablolar Analizi-Ders Notları*. Dizgi Ofset: Konya.
- Karđın, M. ve R. Aktaş (2011). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 52: 1-24.
- Karđın, S. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4): 71-80.
- Kayalıdere, K. (2013). Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör zerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1): 130-151.
- Khanagha, J.B., S. Mohamad, T. Hassan and Z.M. Sori (2011). The Impact of Reforms on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5(1):96-107.
- Kılıç, S.B. (2005). Test of the Weak form Efficient Market Hypothesis for the Istanbul Stock Exchange by Markov Chains Methodology. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstits Dergisi*, 14(1): 333-342.
- Kırkulak, B. and Ç.K. Balsarı (2009). Value Relevance of Inflation-adjusted Equity and Income. *The International Journal of Accounting*, 44: 363-377.
- Kim, M. and W. Kross (2005). The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing-Not Decreasing. *Journal of Accounting Research*, 43(5): 753-780.
- Konstantinos, P. P. and B. P. Athanasios (2011). The Value Relevance of Accounting Information under Greek and International Financial Reporting Standards: The Influence of Firm – Specific Characteristics. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76: 6-23.

- Korkmaz, T. ve A. Ceylan (2007). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Ekin Yayınevi: Bursa.
- Krishnan, G.V. and J.A. Largay (2000). The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information. *Journal of Business Finance and Accounting*, 27(1)&(2): 215-245.
- Lee, H.B. (2008). Using the Chow Test to Analyze Regression Discontinuities. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 4(2): 46-50.
- Leuz, C., D. Nanda and P.D. Wysocki (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69: 505-527.
- Levit, A. (1998). The Numbers Game. NYU Center for Law and Business: New York.
<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>
- Liu, J. and J. Thomas (2000). Stock Returns and Accounting Earnings. *Journal of Accounting Research*, 38: 71-101.
- Lopez, J.E.M. and L.M. Nichols (2012). The Use of Earnings and Cash Flows in Investment Decisions in the U.S. and Mexico: Experimental Evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21: 198-208.
- Machuga, S. and K. Teitel (2009). Board of Director Characteristics and Earnings Quality Surrounding Implementation of a Corporate Governance Code in Mexico. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18: 1-13.
- Maditinos, D.I., Z. Sevic, P. Chatzoglou and G.N. Theriou (2007). Earnings as an Explanatory Tool in Explaining Stock Market Returns and the Use of Easton and Harris (1991) Model: The Case of Greece. *International Scientific Conference, Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics*, University of Belgrade, September 2007.
- Maliye Bakanlığı (1992). Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği.

- McNichols, M.F. (2002). Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77: 61-69.
- Mohammady, A. (2010). Earnings Quality Constructs and Measures. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1678461 (Erişim: Aralık 2013).
- Morais, A.I. and J.D. Curto (2008). Accounting Quality and the Adoption of IASB Standards – Portuguese Evidence. *Revista Contabilidade & Finanęas*, 19 (48): 103-111.
- Mulford, C.W. and E.E. Comiskey (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. John Wiley&Sons: New York.
- Müslümov, A. ve G. Aras (2004). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. *İktisat, İşletme-Finans Dergisi*, 222: 55-65.
- Naceur, S.B. and M. Goaid (2004). The Value Relevance of Accounting and Financial Information: Panel Data Evidence. *Applied Financial Economics*, 14: 1219-1224.
- Niu, F.F. (2006). Corporate Governance and The Quality of Accounting Earnings: A Canadian Perspective. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4): 302-327.
- Nurnberg, H. (2006). Perspectives on the Cash Flow Statement under FASB Statement No.95. Columbia Business School Center for Excellence in Accounting and Security Analysis, Occasional Paper Series.
- Ohlson, J.A. (1991). The Theory of Value and Earnings, and an Introduction to the Ball-Brown Analysis. *Contemporary Accounting Research*, 8(1): 1-19.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 661-687.
- Okka, O. (2005). *Finansal Yönetime Giriş*. Nobel Kitabevi: Ankara.

- Okuyan, H.A. (2009). Asimetrik Bilginin Türk Bankacılık Sektörü ve Kredi Piyasaları Üzerine Etkisi. *EconAnadolu 2009, Anadolu International Conference in Economics*, June 17-19, 2009, Eskişehir, Turkey.
- Orpurt, S.F. and Y.Zang (2007). Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings? *International Conference on Accounting Standards*. Singapore Manangement University, Research Collection School of Accountancy. http://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/167 (Erişim: Aralık 2013).
- Ota, K. (2001). The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting: A Review of Theory and Evidence, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.280873> (Erişim: Ekim 2013).
- Ökte, K.S. (2001). Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1-2).
- Örten, R., H. Kaval ve A. Karapınar. (2008). *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları, Uygulama ve Yorumları*. Gazi Kitabevi: Ankara.
- Özdamar, K. (2004). *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi-2 (Çok Değişkenli Analizler)*. Kaan Kitabevi: Eskişehir.
- Özdamar, K. (2009). *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi-1*. Kaan Kitabevi: Eskişehir.
- Özer, G. (1996). *Muhasebe Karları ile Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler: İMKB'de Deneysel Bir Analiz*. Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No.31: Ankara.
- Özer, G. (2002). Firma Değerlemede Muhasebe Karlarının Rolü: İMKB'de Deneysel Bir Araştırma. *İktisat İşletme ve Finans*, 17(201): 112-122.
- Özkan, S., M.B. Durukan and F. Dalkılıç (2005). Approaches to Measuring Quality of Earnings and Discussion of the Applicability of these Approaches to Istanbul

Stock Exchange (ISE) Companies. *I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu ve VII. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*, 20-24 Nisan, Antalya.

Özkan, S. ve Ç.K. Balsarı (2010). Impact of Financial Crises on the Value Relevance of Earnings and Book Value: 1994 and 2001 Crises in Turkey. *İktisat İşletme ve Finans*, 25(288): 81-95.

Penman, S.H. and X. Zhang (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2): 237-264.

PWC Türkiye, <http://www.pwc.com.tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml> (Erişim: Kasım 2013).

Richardson and Tuna (2008). Evaluating Financial Reporting Quality. *International Financial Statement Analysis*. (Editors: Robinson T.R., H. Greuning, E.Henry ve M.A. Broihahn). John Wiley&Sons: USA.

Richardson, S.A., R.G. Sloan, M.T. Soliman and İ. Tuna (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39: 437-485.

Sarioğlu, S.E. ve K. Sarioğlu (2007). Türkiye'de Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışları ile Muhasebe Karlarının Hisse Getirileri Üzerine Etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 9(4).

Sayılğan, G. (2004). *Soru ve Yanıtlarla Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri*. Turhan Kitabevi: Ankara.

Sayılğan, G. (2006). *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*. Turhan Kitabevi: Ankara.

Schipper, K. and L. Vincent (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17: 97-110.

Selimoğlu, Seval K. (2008). Denetimin Genel Çerçevesi. *Muhasebe Denetimi*. (Editörler: S.K. Selimoğlu ve Ş. Uzak). Gazi Kitabevi: Ankara.

- Seng, D. (1997). Earnings versus Cash Flows as Predictors of Future Cash Flows: New Zealand Evidence, 1997 AAANZ Conference, Tasmania. http://otago.ourarchive.ac.nz/bitstream/handle/10523/1580/02_03_06%20Dyna%20Seng.pdf?sequence=3 (Erişim: Aralık 2013).
- Sermaye Piyasası Kurulu Resmi İnternet Sitesi, <http://www.spk.gov.tr/> (Erişim: Mayıs, 2013).
- Sevilengül, O. (2005). *Genel Muhasebe*. 12. Baskı, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Shirazipour, M., E. Yaghoubi and M. Mohammadi (2013). Investigation of the Affected Factors of Earnings Persistency in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(6): 753-759.
- Sloan, R.G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review*, 71(3): 289-315.
- Soderstrom, N.S. and K.J. Sun (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4): 675-702.
- Suadiye, G. (2012). Value Relevance of Book Value and Earnings under the Local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. *Ege Akademik Bakış*, 12(3): 301-310.
- şamiloğlu, F. (2005a). Hisse Getirileri ve Fiyatlarıyla, Kar ve Nakit akışları Arasındaki İlişki: Deri ve Gıda şirketlerinde Ampirik Bir İnceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 26: 120-126.
- şamiloğlu, F. (2005b). Karlar Nakit akışları ve Hisse Getirileri Arasındaki Fonksiyonel İlişki: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Ampirik Bir İnceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28: 67-75.
- şen, A. (2006). Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14.

- Takhtaei, N. and H. Karimi (2013). Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1): 214-226.
- Tek, N. ve A.F. Dalkılıç (2008). TMS Uygulamalarında Mesleki Yargının Yeri ve Mesleki Yargı Kullanımını Gerektiren Alanlar. *Türkiye XII. Muhasebe Standartları Sempozyumu*, 26-30 Kasım 2008, Kıbrıs.
- Türel, A. (2009). The Value Relevance of IFRS: The Case of Turkey. *Economica*, 5(1): 119-128.
- Türk Dil Kurumu, *Bilim ve Sanat Terimleri Sözlüğü - İktisat Terimleri Sözlüğü*. www.tdk.gov.tr (Erişim: Haziran 2013).
- Türk Dil Kurumu, *Büyük Türkçe Sözlük*. www.tdk.gov.tr (Erişim: Haziran 2013).
- Ülgen, H. ve S.K. Mirze (2006). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- VİKİPEDİ, <http://tr.wikipedia.org/wiki/Hukuk> (Erişim: Eylül 2013).
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3): 619-656.
- Wang, Y. and M. Campbell (2012). Corporate Governance, Earnings Management, and IFRS: Empirical Evidence from Chinese Domestically Listed Companies. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 28: 189-192.
- Watrin, C. and R. Ullman (2012). Improving Earnings Quality: The Effect of Reporting Incentives and Accounting Standards. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 28: 179-188.
- Yalkın Y.K. (1998). *Genel Muhasebe*. Turhan Kitabevi: Ankara.

- Yallapragada, R.R. (2012). Incorporating International Financial Reporting Standards into the United States Financial Reporting System: Timeline and Implications. *International Business & Economics Research Journal*, 11(3): 283-290.
- Yazıcı, N. (2010). Bir Bilgi Sistemi Olarak Muhasebenin Kobi'lerin Yönetim Kararlarına Etkisi: Erzurum Araştırması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 47: 202-212.
- Yel, T. (2012). Kar Kalitesi ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İMKB'de Test Edilmesi. *Uluslar arası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 8(16): 119-136.
- Yiğitbaş, Ş.B. (2012). Bankaların Kredi Verme Davranışı Üzerine Asimetrik Bilginin Etkisi ve Reel Sektör Yansıması (Türkiye Analizi 2002-2010). Türkiye Bankalar Birliği Yayın No. 228, İstanbul.
- Zeghal, D., S. Chtourou and Y.M. Sellami (2011). An Analysis of the Effect of Mandatory Adoption of IFRS on Earnings Management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20: 61-72.
- Zeren, F., H. Kara ve A. Arı (2013). Piyasa Etkinliği Hipotezi: İMKB için Ampirik Bir Analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 36: 141-148.
- Zhao, L. and H.E. El-Masry (2013). Assessing the Ability of the Direct Method Format of the Statement of Cash Flows to Boost Financial Analysts Judgment Accuracy. *The Journal of Human Resource and Adult Learning*, 9(2): 1-7.