

KAZANÇ YÖNETİMİ UYGULAMALARININ TEMETTÜ POLİTİKASI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME

Yılmaz ÇEKMEN¹
Uğur TATLI²
Aysel Öztürkçü AKÇAY³

Öz

Bu çalışmanın amacı, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü ödeme politikaları üzerindeki etkisini tespit etmektedir. Bu doğrultuda, pay senetleri 2012-2020 döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören 190 finansal olmayan firmaya ait 1710 gözlem kullanılarak ekonometrik bir model oluşturulmuştur. Çalışmanın bağımlı değişkeni olan kazanç yönetimi uygulamaları ihtiyari tahakkuklar ile ölçülürken; bağımsız değişken olan temettü politikaları ise temettü ödeme oranları ile ölçülmüştür. Ayrıca çalışmada, aktif kârlılık oranı, kaldıraç oranı, firma büyüklüğü ve firma yaşı olmak üzere dört farklı kontrol değişkeni kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikaları arasında negatif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Bununla birlikte, firmaların temettü politikası üzerinde aktif kârlılık oranı ve firma yaşı değişkenlerinin pozitif yönlü; kaldıraç oranı değişkeninin ise negatif yönlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar kelimeler: Kazanç Yönetimi, Temettü Politikası, Borsa İstanbul.

Jel Kodları :M40, M41.

THE EFFECT OF EARNINGS MANAGEMENT PRACTICES ON DIVIDEND POLICY: A STUDY ON BORSA ISTANBUL

Abstract

The purpose of this study is to determine the impact of earnings management practices on dividend payout policies. In this regard, an econometric model has been constructed using 1710 observations from 190 non-financial firms listed on Borsa Istanbul between 2012 and 2020. While the dependent variable of the study, earnings management practices, is measured by discretionary accruals, the independent variable, dividend policies, is measured by

¹ Doktora öğrencisi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: yilmazcekmen@siirt.edu.tr, [ORCID: 0000-0003-0008-6660](https://orcid.org/0000-0003-0008-6660)

² Doktora öğrencisi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: ugur_tatli@hotmail.com, [ORCID: 0000-0003-4437-1789](https://orcid.org/0000-0003-4437-1789)

³ Doç.Dr., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: ayselakcay@yyu.edu.tr, [ORCID: 0000-0001-9655-5673](https://orcid.org/0000-0001-9655-5673)

Atıf: Çekmen, Y., Tatlı, U. & Öztürkçü Akçay, A. (2024). Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Temettü Politikası Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(17), 64-78.

DOI: 10.54831/vanyuiibfd.1454845

dividend payout ratios. In addition, asset turnover ratio, leverage ratio, firm size, and firm age are the other four control variables included in the study. The findings of the study show that dividend earnings management practices and dividend policies have a statistically significant negative association. After all, it has been determined that asset turnover ratio and firm age variables have a positive effect, while the leverage ratio variable has a negative effect on firms' dividend policy.

Key words: Earnings Management, Dividend Policies, Borsa Istanbul.

Jel Classification : M40, M41

GİRİŞ

İşletmelerin faaliyet dönemleri sonunda elde etmiş oldukları gelirler ve giderler arasındaki olumlu fark kâr olarak adlandırılmaktadır. Firma performansını değerlendirmek üzere kullanılan temel ölçütlerden biri olan kâr; brüt satış kârı, faaliyet kârı, olağan kâr, dönem kârı ve dönem net kârı olmak üzere farklı biçimlerde ifade edilebilmektedir. Söz konusu kâr kavramları yatırımcılar açısından ele alındığında en önemli olanı; dönem net kârı veya vergi sonrası kâr olarak ifade edilen dağıtılabilir kâr tutarıdır (Aksoy, 2021: 909). Zira, ortaklar, işletmelere yapmış oldukları yatırımların karşılığını sermaye kazancı veya temettü olacak şekilde temin edebilmektedirler. Bu sebeple, işletme yönetimindeki kritik karar alanlarından biri, temettü politikaları ile ilgili kararlardır. Temettü politikaları, bir firma tarafından elde edilen kazançların ne kadarının ortaklara ödeneceği ve ne kadarının otofinsman aracı olarak kullanılacağı konusunda karar vermek için izlediği kurallar bütünü olarak ifade edilmektedir (Priya ve Mohanasundari, 2016: 59).

Genel olarak, bir işletmenin temettü ödeme politikasını etkileyen iki temel unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki; net kârların ne kadarlık kısmının kâr payı olarak ödeneceğini gösteren temettü dağıtım oranıdır. İkincisi ise; temettü ödemelerinin istikrarlı bir şekilde gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceği ve kâr payı ödeme biçiminin nasıl olacağı hususudur (Erdaş ve Simoes, 2020: 259). Ancak bu iki unsurun yanı sıra, firmalar açısından en uygun kâr payı politikası, hisse senedi fiyatlarını en üst düzeye çıkaran, ekonomik büyümeyi teşvik eden ve ortakların servetini artıran politikalar (Seyhan ve Akbulut, 2023: 50). Dolayısıyla, dönem kârlarının, hem yatırım finansmanında kullanılarak büyüme fırsatlarının değerlendirilmesi, hem de düzenli ve yüksek oranlarda kâr payı şeklinde dağıtılarak ortakların beklentilerinin karşılanması amaçlarına yönelik olarak kullanılması gerekmektedir (Karaca, 2007: 1).

Finans ve yatırım politikalarında kurallar net bir biçimde belirlenmiş olsa da özellikle Miller ve Modigliani (1961)'nin bir firmanın kâr payı politikasının tam rekabet koşulları altında piyasa değerinden bağımsız olduğunu ileri süren ilişkisizlik teorisi ile birlikte kâr payı politikaları ile ilgili fikir ayrılıkları yaşanmaya başlamıştır. Bu bağlamda, işletmelerin kâr payı ödemeleri yaparken nelere dikkat ettiği, kâr payı ödemelerinin yatırımcı tercihleri üzerinde nasıl bir etki yarattığı ve temettü politikalarını etkileyen faktörlerin neler olduğu (Ersoy ve Çetenak, 2015: 509) konusunda birçok çalışma yapılmıştır (Fairchild vd., 2014; Kighir vd., 2015; Byrne ve O'Connor, 2017; Jabbouri, 2016; Baker vd., 2017; Lin vd., 2017).

Yapılan çalışmaların önemli bir kısmında söz konusu belirsizliğin altında yatan en önemli sebeplerden birinin mikro ve makro düzeyde birçok faktörün (kârlılık düzeyleri, borçlanma oranları, yatırım hedefleri, nakit düzeyi, sahiplik yapısı, yasal sınırlamalar, vergi yükleri, enflasyon oranı vb.) temettü politikaları üzerinde etkili olmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir. Bu faktörlerin yanı sıra kâr payı ödeme politikaları ile ilişkili olduğu düşünülen ve finans literatürünün tartışma konularından birini oluşturan diğer bir önemli faktör ise kazanç yönetimi uygulamalarıdır.

Kazanç yönetimi, yöneticilerin birden fazla muhasebe taktiği kullanarak finansal raporlarda yer alan kazanç tutarlarını manipüle etme girişimini ifade etmektedir. (Almutairi, 2021; Haga vd., 2022). Healy ve Wahlen (1999: 368) kazanç yönetimini, yöneticilerin finansal raporlamada ve işlemlerin yapılandırılmasında inisiyatiflerini kullanarak, firmanın temel finansal performansına yönelik bazı paydaşları yanıltmak ya da rapor edilen muhasebe rakamlarına bağlı olarak gerçekleştirilen sözleşme sonuçlarını etkilemek amacıyla finansal raporları değiştirmeye yönelik uygulamalara başvurması olarak tanımlamışlardır.

Beneish (2001), yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına fırsatçı ve faydacı (bilgisel) olmak üzere iki farklı amaç doğrultusunda başvurduklarını ifade etmiştir. Fırsatçı yaklaşım; yöneticilerin takdir yetkilerini kendi çıkarlarını korumak ve yatırımcıları yanlış yönlendirmek amacıyla kullandığı savunurken; faydacı yaklaşım ise yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamaları ile şirketin gelecekteki performansı hakkında yatırımcılara bilgi ve beklentilerini aktardığını ileri sürmektedir. Konu üzerine yapılan çalışmalarda, yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına farklı nedenlerden ötürü yöneldiklerini ortaya koymuştur. Örneğin; Healy (1985), yöneticilerin primlerini maksimize etmek amacıyla kazançları yönettiğini, Burgstahler ve Dichev (1997), Degeorge vd. (1999) ve Daniel vd. (2008), yöneticilerin belirli kazanç eşiklerine ulaşmak için kazanç yönetimine başvurduklarını ifade etmişlerdir. Easterbrook (1984) göre ise, yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmelerine neden olan en önemli faktör temettü politikalarıdır. İstikrarlı bir temettü ödemesi sağlayarak daha az riskli bir firma algısı yaratmak isteyen yöneticiler, kazanç yönetimi uygulamalarına başvurarak firma kârının yüksek olduğu zamanlarda kârı düşük göstermek; firma kârının düşük olduğu zamanlarda ise kârı yüksek göstermek suretiyle kâr tutarlarının dengelenmesini sağlamaktadır (Öztürkçü Akçay vd., 2022: 239). Çünkü işletmeler tarafından gerçekleştirilen düzenli kâr payı ödemeleri, gelecekte kâr payı ödemeleri yapılacağı veya sermaye kazancı sağlanacağı yönünde bir beklenti oluşturarak şirkete yatırım yapılmasına ve şirketin piyasa değerinin artmasına neden olmaktadır (Cengiz vd., 2016: 42). Bunun yanı sıra yöneticiler, dönem kârının kendilerine ödenecek primlerin üst limitini aştığı zamanlarda kârı azaltmak amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına başvurabilmektedirler (Healy, 1985).

Yukarıda yer alan teorik değerlendirmeler kapsamında, bu çalışmada kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların temettü politikasını etkileyip etkilemediği incelenmiştir. Bu doğrultuda, 2012-2020 döneminde Borsa İstanbul'da faaliyetlerini yürüten 190 finansal olmayan firmaya ait 1710 gözlemden yararlanılarak kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikası üzerindeki etkisi çoklu regresyon analizi ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan ampirik analizlerde kazanç yönetimi

uygulamalarının firmaların temettü politikası üzerinde negatif bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Ulusal yazın incelendiğinde konuya ilişkin sınırlı sayıda çalışma (Cengiz vd., 2016) olması ve temettü politikalarının özellikle yatırımcıların alacakları kararlar üzerinde etkili olması bu çalışmanın motivasyon kaynağını oluşturmuştur. Çalışma bulgularının paydaşlara, karar alıcılara ve gerek bireysel gerekse de kurumsal yatırımcılara faydalı bilgiler sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takiben ikinci bölümde konuya yönelik gerçekleştirilen ulusal ve uluslararası çalışmalar özetlenmiştir. Araştırma metodolojisinin yer aldığı üçüncü bölümde, veri seti, kullanılan değişkenler ve araştırma yöntemi hakkında bilgi verilmiştir. Son bölümde ise, analizlerden elde edilen bulgulara yer verilerek genel bir değerlendirme yapılmıştır.

LİTERATÜR TARAMASI

Ulusal ve uluslararası literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikası üzerindeki etkisinin farklı yöntemler kullanılarak incelendiği görülmektedir. Söz konusu çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Daniel vd. (2008), S&P 1500 firmalarının 1992-2005 dönemi verilerinden yararlandıkları çalışmalarında, kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların temettü politikalarını etkileyip etkilemediğini tespit etmeye çalışmışlardır. Yapılan analizler neticesinde, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikaları üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Shah vd. (2010) tarafından yapılan çalışmada, Pakistan ve Çin Borsasında yer alan firmaların kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikalarını etkileyip etkilemediği test edilmiştir. 2003-2007 döneminde Pakistan Borsası ve 2001-2007 döneminde ise Çin Borsasında faaliyetlerini sürdüren firmaların kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikaları arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Arif vd. (2011), 2004-2009 yılları arasında Pakistan Borsasına kayıtlı 86 firma üzerine yapmış oldukları çalışmalarında kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analizlerde, kazanç yönetimi uygulamaları ve temettü politikası arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Aurangzeb ve Dilawer (2012), 1966-2008 yılları arasında Pakistan Borsası tekstil sektöründe faaliyetlerini sürdüren firmaların verilerinden yararlandıkları çalışmalarında kazanç yönetiminin temettü politikaları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yapılan çoklu regresyon analizi sonuçlarına göre kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Ajide ve Aderemi (2014), 2012 yılında Nijerya Borsasında işlem gören 13 finansal olmayan firmanın verilerinden yararlandıkları çalışmalarında kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasında bir ilişki olup olmadığını belirlemeye çalışmışlardır. Yapılan analizler neticesinde, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikaları üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Chansarn ve Chansarn (2016), Tayland menşeli 51 küçük ve orta ölçekli firmanın 2005-2012 yıllarına ait verilerinden yararlandıkları çalışmalarında kazanç yönetimi ve temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikaları üzerinde pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Cengiz vd. (2016), kazanç yönetim ile temettü politikaları arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul imalat sektöründe faaliyetlerini yürüten 70 firmanın verisinden yararlanmışlardır. Yapılan analizler neticesinde, kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikası arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya konmuştur.

He vd. (2017), ülkeler arası karşılaştırma yaptıkları çalışmalarında kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 29 ülkeye ait 23.429 firmadan oluşan bir örnekleme dayanarak yapılan analizler neticesinde temettü ödeyen firmaların kazançlarını temettü ödemeyen firmalara göre daha az yönettiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, bu ilişkinin yatırımcı korumasının zayıf ve şeffaflığın yüksek olduğu ülkelerde daha güçlü olduğu tespit edilmiştir.

Ahmed vd. (2018), kazanç yönetimi ve temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2006-2016 yılları arasında Pakistan Borsasına kote olan firmaların verilerinden yararlanmışlardır. Çalışma bulguları, kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikaları arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Smith ve Pennathur (2019), tarafından yapılan çalışmada kazanç yönetiminin firmaların temettü politikalarını etkileyip etkilemediği tespit edilmeye çalışılmıştır. En küçük kareler yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen analizler neticesinde, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikaları üzerinde olumsuz bir etki yarattığı ve aynı zamanda temsilcilik maliyetlerinde bir azalmaya yol açtığı sonucuna varılmıştır.

Abbadı vd. (2020), Kuveyt Menkul Kıymetler Borsası'nda 2011-2016 yılları arasında işlem gören 46 firmaya ait 184 firma-yılı gözlem verisi üzerinden, kazanç yönetimi ile temettü politikası arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Yapılan analizler neticesinde, sanayi ve hizmet sektöründe yer alan firmaların kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikaları üzerinde herhangi bir etki yaratmadığı tespit edilmiştir.

Habib vd. (2022), Karachi (Pakistan) Borsasında işlem gören firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında kazanç yönetimi ve temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 74 firmanın 2010-2020 dönemine ait verilerden faydalandıkları çalışmada, kazanç yönetimi uygulamalarının firmaların temettü politikalarını olumsuz yönde etkileyeceği sonucuna varılmıştır.

Hussain ve Akbar (2022), 2009-2018 yılları arasında Çin Borsasında işlem gören 3250 finansal olmayan firmanın verilerinden yararlandıkları çalışmalarında kazanç yönetimi ve temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Temsilcilik sorunu ve finansman kısıtlamaları perspektifinde ele

aldıkları çalışma sonuçları, kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikaları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur.

Javaid vd. (2023), yönetim kurulu bağımsızlığının finansal olmayan firmaların kazanç yönetimi ve temettü politikası arasındaki ilişkiyi etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. 22 farklı ülkeye ait 500 firmanın verilerinden yararlandıkları çalışmalarında kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasında pozitif yönlü ve istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Afifa vd. (2024), Amman Borsası'na kayıtlı 43 firmanın 2012-2019 dönemine ait verilerinden oluşan bir örneklem üzerinden yaptıkları çalışmalarında, kazanç yönetimi uygulamalarının yönetim kurulu özellikleri ve temettü politikaları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Panel veri yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen analiz sonuçları, kazanç yönetimi uygulamaları ve temettü politikaları arasında negatif yönlü fakat istatistiki açıdan anlamlı olmayan bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur.

Anggraini vd. (2024), yapmış oldukları çalışmada, kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu amaç doğrultusunda, Endonezya Borsası imalat sektöründe faaliyetlerini sürdüren 165 firmanın 2018-2022 yılı verilerinden yararlanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, kazanç yönetimi ile temettü politikaları arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ortaya konmuştur.

ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

Çalışmanın amacı doğrultusunda bu bölümde, araştırma modeli, kullanılan veri seti ve değişkenleri hakkında bilgi verilmiştir.

Veri Seti ve Örneklem

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST) 2012-2020 yılları arasında aralıksız işlem gören 190 finansal olmayan işletme örneklem olarak seçilmiştir. Mali sektör kapsamında yer alan firmalar varlık yapılarının farklı olması sebebiyle analiz kapsamına dahil edilmemiştir. Ayrıca, örneklem oluşturulurken çalışma kapsamında kullanılan değişkenlerden herhangi birine ait verisi olmayan firmalar da kapsam dışında tutulmuştur. Analiz kapsamında kullanılan tüm değişkenlere ilişkin finansal veriler Finnet veri tabanı ve Kamuyu Aydınlatma Platformu resmi web sayfasından elde edilmiştir.

Araştırma Modeli ve Değişkenleri

Kazanç yönetimi uygulamalarının temettü ödeme kararları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla geliştirilen temel hipotezi test etmek amacıyla çoklu regresyon analizinden yararlanılarak literatürde yer alan çalışmalara (Shah vd., 2010; Ajide ve Aderemi, 2014; Amar vd., 2018; Abbadi vd., 2020; Afifa vd., 2024) uygun bir şekilde aşağıdaki model geliştirilmiştir:

$$TK = \beta_0 + \beta_1 KYU + \beta_2 AKO + \beta_3 KALD + \beta_4 BUY + \beta_5 FYAS + e$$

Modelde yer alan temettü ödeme kararları (TK) bağımlı değişken olarak kullanılırken; kazanç yönetimi uygulamaları (KYU) ise bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir. Ayrıca, temettü

ödeme kararları üzerinde etkisi olduğu düşünülen aktif kârlılık oranı (AKO), kaldıraç oranı (KALD), firma büyüklüğü (BUY) ve yaşı (YAŞ) ise kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere yönelik detaylı bilgiler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Kullanılan değişkenlere ilişkin hesaplama yöntemleri

Değişken	Hesaplama Yöntemi
TK	Temettü ödemeleri/ Vergi sonrası net kâr
KYU	Modifiye Edilmiş Jones Modeli ile hesaplanan isteğe bağlı tahakkukların tutarı
AKO	Net kâr/Toplam varlıklar
KALD	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar
BUY	Firma toplam varlıklarının doğal logaritması
FYAS	Cari yıl ile firmaların kuruluş yılı arasındaki fark

Bağımlı değişken olan temettü ödeme kararları (TK); temettü ödemelerinin vergi sonrasına net kâra oranlanması ile hesaplanmıştır.

Çalışmanın bağımsız değişkeni olarak kullanılan kazanç yönetimi uygulamalarının hesaplanmasında ise literatürde yaygın bir şekilde kullanılan isteğe bağlı tahakkuklar kullanılmıştır. Örneklem firmalarına ait isteğe bağlı tahakkukları (DA) hesaplamak için 1991 yılında Jones tarafından oluşturulan ve daha sonra Dechow vd. (1995) tarafından geliştirilen Modifiye Edilmiş Jones Modelin gösterimi aşağıdaki gibidir:

$$DA_{it} = (TA_{it} / A_{it-1}) - [\beta_1 (1/A_{it-1})] + \beta_{1i} [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it} / A_{it-1}]$$

Modelde;

DA_{it} : i firmasının t dönemine ait isteğe bağlı tahakkuklarını,

TA_{it} :i firmasının t dönemine ait toplam tahakkuklarını,

A_{it-1} : i firmasının t-1 dönemine ait toplam varlıklarını

ΔREV_{it} : i firmasının t dönemine ait satışlarındaki değişimi,

ΔREC_{it} : i firmasının t dönemine ait ticari alacaklarındaki değişimi,

PPE_{it} : i firmasının t dönemine ait maddi duran varlık alımını ifade etmektedir.

Çalışma kapsamında kullanılan değişkenler göz önünde bulundurularak kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü ödeme kararları arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur:

H_1 : Kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü ödeme kararları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

BULGULAR

Çalışma kapsamında kullanılan tüm değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maksimum
TK	1710	0,120	0,592	-6,67	7,44
KYU	1710	-0,017	0,129	-1,78	0,77
AKO	1710	0,040	0,097	-0,57	0,75
KALD	1710	0,527	0,245	0,02	1,71
BUY	1710	8,643	0,827	6,03	11,21
FYAS	1710	38,258	15,114	3,00	85,00

Tablodaki sonuçlara göre, temettü ödeme kararları (TK) değişkeninin ortalama değeri 0,12’dir. Bu oran, analiz kapsamında yer alan firmaların ortalama %12’sinin temettü ödemesi yaptığının bir göstergesidir. KYU değişkeninin ortalama değeri -0,017 iken; şirketlerin aktif kârlılık oranları (AKO) ise ortalama 0,04’tür. Ayrıca, kaldıraç oranı (KALD), büyüklük (BUY) ve firma yaşı (FYAS) değişkenlerinin ortalama değerlerinin sırasıyla 0,52, 8,64 ve 38,25 olduğu görülmektedir.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	TK	KYU	AKO	KALD	BUY	FYAS
TK	1	0,015	0,254**	-0,128**	0,293**	0,225**
KYU	0,015	1	0,218**	-0,269**	-0,034	-0,069**
AKO	0,254**	0,218**	1	-0,435**	0,105**	0,049*
KALD	-0,128**	-0,269**	-0,435	1	0,172**	-0,004
BUY	0,293**	-0,034	0,105**	0,172**	1	0,299**
FYAS	0,225**	-0,069**	0,049*	-0,004	0,299**	1

**ve *, %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3’te bulunan korelasyon tablosu incelendiğinde, TK değişkeni ile KYU değişkeni arasında pozitif yönlü fakat istatistiksel açıdan anlamlı olmayan bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra, çalışma kapsamında kullanılan tüm bağımsız değişkenler arasında var olan korelasyon katsayısının 0,80’den küçük olması çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 4. VIF Değerleri

Değişkenler	VIF	1/VIF
KYU	1.10	0.908
AKO	1.30	0.766
KALD	1.37	0.730
BUY	1.18	0.846
FYAS	1.11	0.901

Ortalama VIF Değeri	1.21
---------------------	------

Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal sorunun olup olmadığını belirlemeye yönelik kullanılan diğer bir yöntem ise Varyans Şişirme Faktörü (VIF) değerleridir. VIF değerinin 10 ve daha üzeri bir değer alması durumunda çoklu doğrusal sorunun olduğu kabul edilmektedir (Asteriou ve Hall, 2006: 68). Tablo 4’te görüleceği üzere, tüm değişkenlere ait VIF değerleri 10 ve altında bir değer aldığı için çoklu doğrusal sorunun olmadığı söylenebilir. Tablo 4’ten elde edilen sonuçlar, korelasyon matrisi sonuçlarını destekler niteliktedir.

Tablo 5. Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t değeri	Olasılık
KYU	-0,018	0,082	-2,506	0,012**
AKO	0,285	0,031	9,174	0,000***
KALD	-0,114	0,013	-8,463	0,000***
BUY	0,006	0,004	1,423	0,155
FYAS	0,004	0,001	6,103	0,001***
C(Sabit)	-0,950	0,102	-9,299	0,000***
Gözlem sayısı: 1710 Düzeltilmiş R ² : 0,156 F değeri: 64,303***				
Not(lar): Tabloda; kazanç yönetimi uygulamaları (KYU), aktif kârlılık oranı (AKO), kaldıraç oranı (KALD), firma büyüklüğü (BUY) ve firma yaşı (FYAS) ile gösterilmektedir. ***, **, * %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.				

Tablo 5’te yer alan sonuçları incelendiğinde, araştırma modelinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimin yaklaşık %15’ini açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir.

Analiz bulguları incelendiğinde, KYU değişkeninin katsayısının negatif ($\beta=-0,018$) ve olasılık değerinin ($p=0,012$) ise istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, kazanç yönetimi uygulamaları (KYU) ile temettü ödeme kararları (TK) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu, KYU değişkenindeki bir birimlik değişimin TK değişkeninde -0,018 birimlik bir azalmaya neden olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç, H_0 : *Kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü ödeme kararları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.* şeklinde oluşturulan araştırma hipotezini destekleyici niteliktedir.

Çalışmada yer alan dört adet kontrol değişkeninden biri olan aktif kârlılık oranı (AKO) ile temettü ödeme kararları (TK) arasında pozitif yönlü ($\beta=0,285$) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p=0,000$) bir ilişki elde edilmiştir. Yani, AKO değişkenindeki bir birimlik değişimin TK değişkeninde 0,285 birimlik bir artışa sebep olduğu görülmektedir. Benzer biçimde, diğer bir kontrol değişkeni olan FYAS değişkenine ait katsayının pozitif ($\beta=0,004$) ve olasılık değerinin ise anlamlı ($p=0,001$) olması; firma yaşı arttıkça temettü ödemelerinin artacağına işaret etmektedir. Öte taraftan, firma borçlanma oranını temsil eden

KALD değişkeni ile TK değişkeni arasında negatif yönlü ($\beta=-0,114$) ve %1 düzeyinde anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Vekalet teorisi ile uyumlu olan bu sonuç, işletmelerin borçlanma oranları arttıkça temettü ödemelerinin yaklaşık olarak %11 azalacağını göstermektedir. Elde edilen bu bulgular, literatürde yer alan çalışma sonuçlarını (Amidu ve Abor, 2006; Gill vd., 2010; Hashemi ve Zadeh, 2012; Abbadi vd., 2020; Javaid vd., 2023) destekler niteliktedir. Son olarak analiz bulguları, firma büyüklüğü (BUY) ile temettü ödeme kararları (TK) arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan ($p=0,155$) bir ilişkinin olduğunu ortaya koymaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada pay senetleri 2012-2020 döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören 190 finansal olmayan firmanın kazanç yönetimi uygulamalarının temettü politikası üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu doğrultuda çalışmanın bağımlı değişkeni konumunda bulunan temettü politikası kâr payı ödemelerinin vergi sonraki kâr tutarına oranlanması ile ölçülürken; çalışmanın bağımsız değişkeni olan kazanç yönetimi uygulamaları ile literatürde sıklıkla kullanılan modifiye edilmiş Jones Modeli ile ölçülmüştür. Ayrıca temettü politikaları üzerinde etkisi olduğu düşünülen aktif kârlılık oranı (AKO), kaldıraç oranı (KALD), firma büyüklüğü (BUY) ve firma yaşı (FYAS) olmak üzere dört farklı kontrol değişkeni kullanılmıştır.

Kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikası arasındaki ilişki çoklu regresyon analizi yöntemiyle tespit edilmeye çalışılmış ve öncelikle değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun varlığını belirlemek amacıyla korelasyon ve varyans şişirme faktörü (VIF) analizleri yapılmıştır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, analiz kapsamında yer alan firmaların kazanç yönetimi uygulamaları ile temettü politikası arasında %5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Bir diğer deyişle, kazanç yönetimi uygulamalarına başvurulması firmaların temettü politikalarını olumsuz olarak etkilemektedir. Diğer çıkar gruplarına göre firma hakkında daha fazla bilgiye sahip olan yöneticiler, kendi menfaatlerini korumak üzere kazançları manipüle ettikçe firmanın temettü ödeme oranında azalma meydana gelecektir. Dolayısıyla, yöneticilerin kazançları gizlemek ve nakit akışlarını kontrol altında tutmak amacıyla daha sınırlı bir inisiyatife sahip olması, finansal raporları manipüle etme olasılıklarını azaltacak ve işletmenin temettü ödeme gücünü ortaya çıkaracaktır. Nitekim konu üzerine yapılan birçok çalışmada da (Faccio vd., 2001; Wang vd., 2011; Skinner ve Soltes, 2011; He vd., 2017; Deng vd., 2017; Nguyen ve Bui, 2019; Shahwan ve Almubaydeen, 2020; Tran, 2020; Habib vd., 2022) temettü ödeyen firmaların, temettü ödemeyen firmalara kıyasla daha az kazanç yönetimi uygulamalarına yöneldikleri diğer bir deyişle kazanç yönetimi ile temettü politikası arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Elde edilen bulgular, kazanç yönetimi uygulamalarının temettü ödeme politikalarını etkileyen önemli faktörlerden biri olarak ele alınmasının işletme sahibi ve yöneticilere alacakları kararlarda faydalı olabileceğini göstermektedir. Ayrıca sonuçların, yatırımcıların yatırım kararları almalarında ve politikalar oluşturmalarında yol gösterici nitelikte olabilecektir. Diğer taraftan, her çalışmada olduğu

üzere bu çalışmanın da geliştirilmeye açık yönleri bulunmaktadır. İleride konu üzerine yapılacak çalışmalarda, temettü ödeme politikaları ve kazanç yönetimi uygulamalarının farklı ölçütler temel alınarak analizlerin gerçekleştirilmesi, sektörel farklılıkların dikkate alınması ve diğer ülkeler ile karşılaştırmalı çalışmalar yapılması sonuçların genelleştirilebilirliğini artıracaktır.

KAYNAKÇA

- Abbadi, S., Abuaddous, M., Bataineh, H., & Muttairi, A. (2020). The impact of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence from Kuwait. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 518–526.
- Afifa, M.A., Saleh, I. & Al-shoura, A. (2024). Nexus Among Board Characteristics, Earnings Management and Dividend Payout: Evidence from an Emerging Market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1), 106-133.
- Ahmed, F., Advani, N. & Kanwal, S. (2018). Earnings Management and Dividend Policy: Empirical Evidence from Major Sectors of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(3), 182-190.
- Ajide, F. M., & Aderemi, A.A. (2014). The Effects of Earnings Management on Dividend Policy in Nigeria: An Empirical Note. *The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management*, 2(3), 145-152.
- Aksoy, E.E. (2021). Covid-19 Sürecinde Uygulamaya Konulan Türk Ticaret Kanunu Geçici 13. Maddesinin Şirketlerin Temettü Politikaları ve Diğer Finansal Kararları Üzerine Etkileri. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 14 (2), 903-921.
- Almutairi, A. R. (2021). Earnings Management and The role of MOSAL in Coops. *Journal of Co-operative Organization and Management*, 9(1), 1–17.
- Amar, A. B., Salah, O. B., & Jarboui, A. (2018). Do Discretionary Accruals Affect Firms' Corporate Dividend Policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 16(2), 333–347.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- Anggraini, S.D., Suranta, E. & Midiastuty, P.P. (2024). The Effect of Earnings Management on Dividend Policy: Concentrated Ownership and Audit Committee Expertise as Moderating Variables. *Ilotama International Journal of Tax & Accounting*, 5(1), 28-43.
- Arif, A., Abrar, A., Aziz Khan, M., Kayani, F., & Ali Shah., S.Z. (2011). Dividend Policy And Earnings Management: An Empirical Study of Pakistani Listed Companies. *Information Management and Business Review*, 3(2), 68-77.

- Asteriou, D. & Hall, S. G. (2006). *Applied econometrics: A modern approach using eviews and microfit*. Palgrave Macmillan, New York.
- Aurangzeb,D. & Dilawer,T. (2012), Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistan Textile Industry. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*,2(10), 362-372.
- Baker, H. K., Kilincarslan, E., & Arsal, A. H. (2018). Dividend Policy in Turkey: Survey Evidence from Borsa Istanbul firms. *Global Finance Journal*, 35(2018), 43–57.
- Beneish, M. (2001). Earnings Management: A perspective. *Managerial Finance*,27(12), 3–17.
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126.
- Byrne, J. & O’Connor, T. (2017), Creditor Rights, Culture and Dividend Payout Policy. *Journal of Multinational Financial Management*, 39, 60-77.
- Cengiz, S., Dilsiz, M.Ş. & Aslanoğlu, S. (2016), Kâr Dağıtım Politikasının Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerindeki Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 70, 39-54.
- Chansarn, S. & Chansarn, T. (2016). Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307–328.
- Daniel, N. D., Denis, D. J., & Naveen, L. (2008). Do Firms Manage Earnings to Meet Dividend Thresholds? *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 2-26.
- Dechow, P. M., Sloan, R.G. & Sweeney, A.P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- DeGeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R. (1999), Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Deng, L., Li, S., & Liao, M. (2017). Dividends and Earnings Quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 48, 255–268.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Erdaş, M. L. & Siomes, E.B. (2020). Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Denetim Mekanizmaları ve Kâr Payı Dağıtım Politikası İlişkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Economy Culture and Society*, 62, 255-284.

- Ersoy E. & Çetenak, E. H. (2015). Sahiplik Yoğunlaşmasının Temettü Dağıtım Kararlarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 15(4), 509-521.
- Faccio, M., Lang, L.H. & Young, L. (2001). Dividend and Expropriation. *The American Economic Review*, 91(1), 54-78.
- Fairchild, R., Guney, Y. & Thanatawee, Y. (2014). Corporate Dividend Policy in Thailand: Theory and Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 31, 129-151.
- Gill, A., Biger N., & Tibrewala R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, (3), 8-14.
- Habib, M.D., Shaheen, S. & Almas, L.K. (2022). Dividend Policy as a Core Determinant of Earning Management: Evidence from Pakistan. *Journal of Finance and Accounting Research*, 4(1), 62- 79.
- Haga, J., Huhtamaki, F., & Sundvik, D. (2022). Employee Effort and Earnings Management. *Global Finance Journal*, 53(2022) 1–14.
- Hashemi, S. A., & Zadeh Z. K. (2012). The Impact of Financial Leverage, Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy (case study of Iran). *Interdisciplinary Journal of Contemporary research in Business*, 3(10), 264-270.
- He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B. (2017). Dividend Policy and Earnings Management Across Countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267–286.
- Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1–3), 85–107.
- Healy, & Wahlen. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hussain, A. & Akbar, M. (2022). Dividend Policy and Earnings Management: Do Agency Problem and Financing Constraints Matter? *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839-853.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence from MENA Stock Markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298.
- Javaid, A., Fatima, K., & Karamat, M. (2023). Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Does Board Independence Matter? *Journal of Economic and Administrative Sciences*.

- Karaca, S. S. (2007), *Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikası ve Kâr Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir İnceleme*, [Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi].
- Kighir, A.E., Omar,N.H. & Mohamed,N.(2015). Corporate Cash Flow and Dividends Smoothing: A Panel Data Analysis at Bursa Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(1), 2-19.
- Lin, T.J., Chen, Y.P. & Tsai, H.F. (2017). The Relationship among Information Asymmetry, Dividend Policy and Ownership Structure. *Finance Research Letters*, 20, 1-12.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend Policy and Earnings Quality In Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), 301–312.
- Öztürkçü Akçay A., H.C. Sayın ve Örgün S., G. (2022). Sahiplik yapısının Kâr Düzleştirme Uygulamaları Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Ekonomi, Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 238-256.
- Priya, V., & Mohanasundari, M. (2016). Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Apeejay-Journal of Management Sciences and Technology*, 3(3), 59-69.
- Seyhan, M. & Akbulut R. (2023). Firmalarda Nakit Kâr Payı Dağıtım Tutarını Etkileyen Mikro Faktörler: BİST Sınai Endeks Firmaları Üzerine Bir Çalışma. *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), 49-61.
- Shah, S. Z. A., Yuan, H., & Zafar, N. (2010). Earnings Management and Dividend Policy: An Empirical Comparison Between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35(1), 51-60.
- Shahwan, Y., & Almubaydeen, T. H. (2020). Effects of Board Size, Board Composition and Dividend Policy on Real Earnings Management In The Jordanian Listed Industrial Firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 195–202.
- Skinner, D. J., & Soltis, E. (2011). What Do Dividends Tell Us About Earnings Quality? *Review of Accounting Studies*, 16(1), 1-28.
- Smith, D.D. & Pennathur, A.K. (2019). Signaling Versus Free Cash Flow Theory: What Does Earnings Management Reveal About Dividend Initiation?, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34 (2), 284-308.

Tran, D. V. (2020). Bank Earnings Management and Dividend Policy Under Agency Problem Contexts. *Annals of Financial Economics*, 15(2), 2050005.

Wang, X., Manry, D., & Wandler, S. (2011). The Impact of Government Ownership on Dividend Policy in China. *Advances in Accounting*, 27(2), 366-372.