

ENFLASYONA AYARLANMIŞ MALİ TABLOLARIN YATIRIMCILARA YARARLILIĞI: LİTERATÜR ARAŞTIRMASI ve TÜRKİYE AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

Gökhan ÖZER

GebzeYüksekTeknoloji Enstitüsü, İşletme Fakültesi, Yardımcı Doçent Dr.

Abstract: Radical increases in the general price level especially due to the oil crisis in 1970s showed the deficiencies in financial statements with historical cost and these statements have been criticized for not providing true and realistic information for the users. There is a general consensus about the fact that financial statements with historical cost are not successful in reflecting the reality and that this inability may be solved by using inflation-adjusted financial statements. Nevertheless this theoretical judgment could not be approved – even only in stock markets- by empirical studies on participants of stock markets and prices of stocks. In this context, the aim of our study is to discuss and evaluate for Turkey, the findings obtained from academical accounting studies comparing the effects of the financial statements based on historical cost on the stock prices with the effects of the inflation-adjusted financial statements in the USA and UK stock markets.

I. GİRİŞ

Özellikle 1970’li yıllardaki petrol kriziyle birlikte dünyanın çeşitli ülkelerinin karşı karşıya kaldığı fiyatlar genel seviyesindeki yüksek artışlar, tarihi maliyetlerin geçerli olduğu mali tabloların ciddi eksikliklerini ortaya koymuş ve onları ilgililere doğru ve gerçeğe uygun bilgi sağlamadığı yönünde yoğun eleştirilerin odağı haline getirmiştir.

Gerçekten de tarihi maliyetlerin geçerli olduğu muhasebe sistemlerinden elde edilen mali tabloların, yüksek enflasyonun bulunduğu ülkelerde ve dönemlerde ekonomik realiteyi yansıtmakta başarısız olduğu hususunda kimsenin şüphesi bulunmamaktadır. Buna dayalı olarak enflasyona ayarlanmış mali tabloların, firmaların performansı hakkında tarihi maliyetli tablolarda sağlananın ötesinde ilave ve gerçeğe uygun enformasyon sağladığı yargısı, teorik olarak tüm ilgililer tarafından doğru kabul edilmektedir.

Bununla birlikte en az bu yargı kadar önemli bir başka husus, bu tabloların kullanıcılarına “gelecekte beklenen net nakit girişlerinin tutarı, zamanlaması ve belirsizliği hususunda yararlı olan bilgiyi sağlayarak onların rasyonel yatırım kararı vermeleri sürecinde [1]” katkı sağlayıp sağlamadığıdır. Örneğin yatırımcılar, hisse senetlerini satın alma, elde tutma ve satma kararlarında mevcut veri arasından genellikle tarihi maliyetli değişkenleri kullanıyorlarsa, diğer seçeneklerin teorik bir üstünlüğe sahip olması, mali tablolardan beklenen yararların elde edilmesi açısından pratik bir sonuç doğurmayacaktır.

Doğrusu hisse senedi piyasasının katılımcıları ile hisse senedi fiyatları üzerinde yapılan araştırmalar, teorik olarak geniş kabul gören bu hipotezin, en azından hisse senedi piyasası için geçerli olmadığını ortaya koymaktadır. Özellikle yoğun bir biçimde ABD ve İngiliz hisse senedi piyasalarında enflasyona ayarlanmış ve tarihi maliyetli mali tablolardan elde edilmiş değişkenlerle karşılaştırmalı bir biçimde yapılan araştırmalar (1980’li yılların ortasında enflasyonun bu iki ülke için önemli bir sorun olmaktan çıkması, akademik çalışmaların büyük bir hızla ivme kaybetmesine yol açmıştır), genelde enflasyona ayarlanmış mali tablo ilanlarının tarihi maliyetli mali tablo ilanlarına oranla hisse senedi fiyatlarının belirlenmesi sürecinde yararlı olarak algılanmadığını ortaya koymaktadır.

Bu çerçevede çalışmanın amacı, ABD ve İngiltere hisse senedi piyasalarında enflasyona ayarlanmış mali tablo ilanlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini tarihi mali tablolarla karşılaştırmalı olarak analiz eden akademik içerikli muhasebe araştırmalarından elde edilmiş bulguları tartışmak ve özellikle SPK’nın 1 Ocak 2003 tarihinden itibaren uygulamaya hazırlandığı “Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkındaki Tebliğini” de dikkate alarak, düzeltilmiş mali tablolardan elde edilecek verinin piyasa katılımcılarına yararlı olduğu başarılı bir uygulamanın temel koşullarını oluşturacaktır.

II. LİTERATÜRDEKİ BULGULAR

Literatürde yatırımcıların ve yatırımcılara destek veren grupların enflasyona ayarlanmış veriyi kararlarında kullanma ve yararlı olarak algılama derecesi ile hisse senedi fiyatlarıyla enflasyona ayarlanmış ve tarihi maliyetli değişkenler arasındaki değerlendirme bağı hususundaki kanıtlar, **anket** ve **ilişki** çalışmalarıyla ortaya konmuştur.

II.1. Anket Çalışmaları

Bu kategorideki çalışmalarda, bireysel ve kurumsal yatırımcıların (ve onlara destek veren analistler gibi diğer grupların) enflasyona ayarlanmış muhasebe rakamlarını yatırım kararlarında kullanma ve yararlı olarak algılama derecesi araştırılmaktadır.

Amerika'da ASR 190 ile ilgili olarak bireysel kullanıcılar üzerine odaklanan araştırmaların büyük bir çoğunluğu, 1978-1980 yılları arasında yapılmıştır. Bu araştırmalar, Frishkoff [2] tarafından özetlenerek analiz edilmiştir. Kırkın üzerindeki araştırmanın yaklaşık % 70'i,

ilanların yatırımcılara hiç yarar sağlamadığını ya da çok az yararı olduğunu ortaya koymaktadır.

Brenner, yatırımcı ve finansal analistlere cari değerli değişkenlerin yararlılığını araştırdığı çalışmada; hisse senedi sahiplerinin cari değerli hisse başına kar rakamlarından yana ya da aleyhine açık bir tutum belirleyemediklerini, finansal analistlerin % 80'i cari değerli hisse başına kâr rakamını yararsız, % 12'si ise, yararlı bulduğunu ifade etmektedir [3].

İngiltere'de Lee ve Tweedie'nin kurumsal yatırımcılar üzerinde yaptığı araştırmada, yıllık raporun 9 önemli bölümü içerisinde ilave cari maliyetli muhasebe verisinin önem derecesinin 7, ilave cari satın alma gücüne göre düzenlenmiş muhasebe verisinin önem derecesinin ise 8 olduğu belirlenmiştir [4].

Arnold ve Moizer'in İngiltere'deki 202 yatırım analisti üzerinde yaptığı çalışmada [5], yatırım analistlerinin hangi varlık değerlendirme temeline dayalı veriyi kullanmayı tercih ettikleri araştırılmıştır. Bu araştırmadan elde edilen bulguların, tüm piyasa katılımcılarının tercihleri için iyi bir gösterge olduğu düşünülebilir.

Tablo.1. Alternatif Varlık Değerleme Seçenekleri ve Kullanım Sıklığı

| Değerleme Seçeneği Türü | Genellikle | Bazen | Ender Olarak |
|---|------------|-------|--------------|
| Tarihi Maliyetli Bilanço Değerleri | 137 | 42 | 12 |
| Sabit Varlıklar ve Stokların Cari Maliyeti İçin Düzeltilmiş Değer | 75 | 60 | 53 |
| Genel Satınalma Gücü Değişmeleri İçin Ayarlanmış Değer | 23 | 48 | 105 |
| Gerçekleşebilir Değer | 54 | 76 | 62 |

Kaynak: Arnold, J.; Moizer, P., "A Survey of the Methods Used by UK Investment Analysts to Appraise Investments in Ordinary Shares", Accounting and Business Research, Summer 1984, s.201.

Arnold ve Moizer'in sonuçları, yatırım analistlerinin genellikle kullandıkları değerlendirme seçeneğinin, tarihi maliyetli bilanço değerleri olduğunu göstermektedir. İkinci ve tarihi maliyetli bilanço değerlerine en yakın değerlendirme seçeneği ise, kısmen ayarlanmış bilanço değerleridir. Aynı çalışmada yatırım analistlerinden yıllık rapor bölümlerini önem derecesine göre sıralamaları istendiğinde, tarihi maliyetli gelir tablosu ve bilançonun ilk iki sırayı aldığı ve çok önemli olarak görüldüğü, buna karşın cari maliyetli verinin raporlandığı bölümün önem sırasının 7 olarak belirlendiği ifade edilmektedir.

Arnold, Moizer ve Noreen'in [6] Amerika ve İngiltere'deki finansal analistler üzerinde yaptığı karşılaştırmalı bir çalışmada, cari maliyetli verinin önem derecesinin 10 ve 11. sırada görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Analistler üzerinde Berliner [7] ve Norby [8] tarafından yapılan araştırmalar da Arnold ve Moizer'in sonuçlarını desteklemektedir. Bu araştırmaya göre de analistler, enflasyona göre düzenlenmiş muhasebe verisine pek ilgi göstermemektedir. Nitekim, SRI International tarafından yapılan bir başka araştırmada, enflasyona ayarlanmış faaliyet sonuçlarının kullanışlı olmadığı, ... hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıların, enflasyona ayarlanmış faaliyet sonuçlarının bir değer taşımadığı [9] görüşüne ulaştıkları ifade edilmektedir.

Bu bulgulardan, tüm yatırımcıların ve onlara destek veren mali tablo kullanıcılarının enflasyona ayarlanmış veriyle pek ilgilenmedikleri sonucunu çıkartmak mümkündür. Anlama düzeyi çok düşük ya da çok yüksek olsun tüm yatırımcılar ve yatırımcılara destek veren gruplar, gerçeği daha iyi yansıtıp yansıtmadığı tartışmalarına

bakmaksızın, hisse senedi fiyatlarını belirlerken ve yatırımlarıyla ilgili kararlar verirken, tarihi maliyetli değerleri temel değişken olarak kullanmaktadır.

II.2. İlişki Çalışmaları

İlişki çalışmaları iki grup altında incelemeye tabi tutulabilir. Bunlardan ilki, finansal oranlara ve diğeri ise, hisse senedi fiyatlarına dayalı olarak yapılan araştırmalardır.

II.2.1. Finansal Oranlara Dayalı Araştırmalar

Bu çalışmalarda genellikle tarihi maliyetli oranlar ile enflasyona ayarlanmış oranlar arasındaki ilişki ve bunların tahmin gücündeki değişimler konu edilmiştir. Bu çalışmaların hisse senedi fiyatlarını açıklamak amacıyla yapılmadığı açıktır. Ancak tarihi maliyetli ve enflasyona ayarlanmış oranların çeşitli bakımlardan bir karşılaştırmasının yapılması, incelediğimiz konu bakımından dolaylı da olsa bir katkı sağlaması yüzünden değerli görülebilir.

Gombola ve Ketz, enflasyona ayarlanmış veriden elde edilmiş oranların tarihi maliyetli oranlarla çok sıkı bir ilişki içinde olduğunu ve istatistiki olarak analiz edildiğinde aynı kategori içinde sınıflandırıldığını ortaya koymaktadır [10]. Ashton da İngiltere'deki firmalar için yaptığı araştırmada, enflasyona ayarlanmış oranlarla tarihi maliyetli oranlar arasında yüksek bir korelasyon olduğu sonucuna ulaşmıştır [11].

Özellikle iflasların ya da mali başarısızlıkların önceden tahmini için yapılan çalışmalarda sıklıkla finansal oranlar kullanılmış ve her iki temele dayalı olarak belirlenmiş oranlar arasında genel açıklama gücü, tahmin hatası, iflas etmiş ve faaliyetlerine devam eden şirketlerin doğru olarak sınıflandırılması hususlarında bir karşılaştırma yapılmıştır.

Ketz, bağımlı değişkenin açıklama gücü ve tahmin hatası ile iflas etmemiş şirketleri doğru tahmin etme açısından gerek tarihi gerekse enflasyona ayarlanmış oranlar arasında önemli bir farklılık bulunmadığı, buna karşın iflas etmiş şirketleri doğru tahmin etme ve toplam sınıflama hata maliyeti açısından düzeltilmiş verilerle daha başarılı olduğu sonucuna ulaşmıştır [12]. Norton ve Smith [13] genel fiyat düzeyine, Mensah [14] ise, özel fiyat düzeyine ayarlanmış veri kullanarak iflasların tahmin edilmesi aşamasında iki değişken arasında küçük bir fark bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Keasey ve Watson [15] ise, cari maliyet ayarlamalarından önce ve sonra İngiltere'deki küçük şirketleri kullanarak oranların tahmin

gücünü incelemişlerdir. Ulaşılan sonuç, Norton ve Smith ile Mensah'ın sonuçlarına benzerdir.

Bu çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde düzeltilmiş oranlar ile tarihi maliyetli oranların arasında yüksek bir korelasyon bulunduğu, buna karşın tahmin güçleri arasında önemli bir farklılık olmadığı sonucuna ulaşmak mümkündür. Böyle bir sonuç, tarihi maliyetli veriyi düzeltirken ortaya çıkacak maliyet ile ayarlanmış verinin sağlayacağı yararın karşılaştırılması gereğini ortaya koymaktadır.

II.2.2. Hisse Senedi Fiyatlarına Dayalı Araştırmalar

Hisse senedi fiyatlarına dayalı olarak özellikle ABD ve İngiltere hisse senedi piyasaları için yapılan çalışmalarda ise, (1) iki değişken gurubunun da hisse senedi getirilerini açıklama gücünün bulunup bulunmadığı, (2) enflasyona ayarlanmış değişkenlerin tarihi maliyetli değişken ya da değişkenlere oranla hisse senedi fiyatlarını açıklama derecesi ve (3) kârlara dayalı olarak alınan kararlar üzerinde, hangi değişken grubunun daha etkili olduğu hususları araştırılmıştır.

II.2.2.1. Amerika

Amerika'da enflasyonun finansal tablolar üzerindeki etkilerini kullanıcıların değerlendirebilmeleri için önerilmiş alternatifler sırasıyla; ARS 190, SFAS 33, SFAS 82 ve SFAS 89'dur.

II.2.2.1.1. ARS 190

1976 yılından başlayarak büyük Amerikan firmalarının bir kısmı stoklar, satılan malın maliyeti ile duran varlıklar ve amortismanları için ayrıca yenileme maliyetli ilanlar yapmaya SEC tarafından mecbur tutulmuşlardır.

Şirketlerin bu zorunluluk nedeniyle yapmış oldukları yenileme maliyetli veri ilanlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri, tarihi maliyetli veriyle karşılaştırılmalı olarak bir çok araştırmacı tarafından analiz edilmiştir.

Gheyara ve Boatsman [16], Beaver, Christie ve Griffin [17] ve Ro'nun [18] çalışmalarının ulaştığı ortak sonuç, zorunlu olarak yapılması gereken yenileme maliyetli ilanlara, istatistiki olarak anlamlı herhangi bir fiyat tepkisinin bulunmadığı şeklindedir. Ro [19], enflasyona ayarlanmış muhasebe verisinin ilanlarına hisse senetlerinin işlem hacmi tepkisinin olup olmadığını araştırdığı çalışmasında, açıklamalara istatistiki olarak anlamlı bir işlem hacmi tepkisinin bulunmadığını raporlamaktadır. Lustgarten [20] ise, yenileme maliyetli veriye bir piyasa tepkisi olduğu sonucuna ulaşmasına

karşın, hisse senedi fiyatları üzerinde bu etki, resmi ilan tarihinden bir kaç ay önce ortaya çıkmaktadır. Bu durum, piyasa kalımcılarının yenileme maliyetli ilan yapılmadan önce ilgili veriyi rakip bilgi kaynaklarından edindiğini göstermekte, dolayısı ile böyle bir ilana gerek olmadığını da ortaya koymaktadır.

Bu sonuçlar SEC'in piyasa katılımcılarının firmaları daha iyi değerlendirmeleri için zorunlu olarak ilan edilmesini istediği yenileme maliyetli verinin, piyasa katılımcıları tarafından yararlı bulunmadığını göstermektedir.

II.2.2.1.2. SFAS 33-82-89

FASB 1979 yılında ASR 190 tecrübesini kullanarak oluşturduğu SFAS 33'ü yayınlayarak başlattığı uygulamada, firmaların cari maliyetli veriyi kamuya ilan etmeleri zorunlu oldu.

SFAS 33 ile ilgili olarak yapılan ilk araştırmalarda ([21]-[24]), hisse senedi getirilerinin açıklanmasında tarihi maliyetli kârın cari maliyetli kâr değişkenlerine büyük bir üstünlüğü olduğu, hiç bir cari maliyetli kâr değişkeninin tarihi maliyetli kâr değişkenine ilave bir açıklama sağlayamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu araştırmalarda cari maliyetli kâr değişkenlerinin bilgi içeriği tamamen reddedilmektedir.

McDonald ve Morris [25], firmaların enflasyondan etkilenme derecelerinin birbirinden farklı olduğunu, bununla birlikte bu duyarlılığın SFAS 33 değişkenleriyle ilişkili olmadığını ortaya koymuştur.

Freeman [26] ise, bu sonucun normal olduğunu, çünkü cari maliyetli verinin sağlayacağı bilginin endüstri genelindeki muhasebeyle ilgili olmayan veri kaynaklarından edinildiğini, bu yüzden de cari maliyetli kâr değişkenlerine eş zamanlı bir hisse senedi fiyat tepkisinin ortaya konulamayacağını ifade etmektedir.

Nunthirapokorn ve Millar [27] tarihi maliyetli kârın sistematik riski enflasyona ayarlanmış veriden daha iyi ya da en az onun kadar açıkladığı sonucuna ulaşmıştır. Espahbodi ve Tehranian [28] ile Sami, Curatola ve Trapnell [29], hisse senedi getirileri ile enflasyona ayarlanmış ve tarihi maliyetli kârlar arasındaki ilişkiler için karışık ve etkisiz sonuçlara ulaşmışlardır. Thomson ve Watson [30] ise, yöneticilerin kâr payı kararlarında tarihi maliyetli veriden mi yoksa cari maliyetli veriden mi yararlandıklarını araştırdıkları çalışmalarında "genelde tarihi maliyetli kârların cari maliyetli kârlara tercih edildiğini" ifade etmektedirler. Bu çalışma, kâr payı dağıtım kararının verilmesinde -her iki değişken yüksek bir şekilde ilişkili olmalarına rağmen- tarihi maliyetli kârların kullanılmakta olduğunu ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte bu alanda yapılan tüm çalışmalarda benzer sonuçlara ulaşılmamıştır. Bunlardan Bublitz, Frecka ve McKeown, cari maliyetli kâr değişkenlerinin ilave açıklama gücü olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak ana örnek, endüstri kollarına ayrıldığında sonuçlar güçlü değildir [31]. Bernard ve Rulland'a göre, tüm örnek üzerinden hisse senedi getirileriyle tarihi maliyetli kâr daha yüksek bir ilişki içindedir. Ancak bu durum endüstri kolları dikkate alındığında kısmen değişmektedir. Bu araştırmada ilgi çekici bir başka sonuç, her iki değişkenin de anlamlı olduğu endüstrilerde, parametrelerin birbirine zıt işaretler taşımasıdır. Araştırmacılara göre tarihi maliyetli kâr baskın olsa bile, çoğu endüstri için her iki kâr değişkeni de büyük oranda aynı bilgiyi taşımaktadır [32]. Bernard'a göre ise, hem cari maliyetli hem de tarihi maliyetli kârın ilave bilgi içeriğinin olmadığı yokluk denencesini reddetmek mümkün değildir. Her iki kâr ölçüsü neredeyse birbirlerini mükemmel derecede temsil edebilmektedirler [33].

Bildersee ve Ronen [34] cari maliyetli değişkenlerin halen tarihi maliyetli veride içerilmeyen, üretken faaliyet bilgisini yansıttığı sonucuna ulaşmıştır. Hopwood ve Schaefer, maliyetlerdeki artışa yüksek tepki veren firmalar örneğinde cari maliyetli, düşük tepki veren grupta ise, tarihi maliyetli kâr değişkenlerinin hisse senedi getirilerini önemli derecede açıklamakta olduğunu ifade etmektedir. Araştırmacılar bu durumu, firmaların faaliyet kârlarını sürdürebilme yeteneğine bağlamaktadırlar [35]. Lobo ve Song, cari maliyetli kâr değişkenleri (6 değişken) ile nakit akımlarının bilgi içeriğini karşılaştırdığı çalışmalarında, çoğu cari maliyetli kâr değişkeninin nakit akım değişkenine ilave açıklama gücü sağlarken, aynı açıklama derecesinin nakit akım değişkeni için geçerli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Araştırmacıların diğer bulgularına göre, cari maliyetli kâr değişkenleri yalnız endüstrilerin bir alt grubu için bilgi taşıyabilmektedir [36].

Cormier [37] ise, literatürde elde edilmiş bulguları özetleyerek, yalnızca çok az çalışmada cari maliyetli verinin istatistiki olarak önemli bilgi içeriğine sahip olduğu sonucunun elde edildiği yorumunu yapmaktadır.

Ancak Amerika'da 1979-1980 döneminde iki haneli olan yıllık enflasyon oranının 1980'li yılların ortalarına doğru % 5'den de aşağıya düşmesi, uygulamanın karmaşıklığı, araştırma sonuçlarının bu uygulamalardan kullanıcıların çok kısıtlı yararlar sağladığını ortaya koymasına [38] ve FASB tarafından Beaver ve Landsman'a [39] hazırlattırılan raporun hisse senedi getirilerinin açıklanmasında enflasyona ayarlanmış verinin tarihi maliyetli veriye ilave bir açıklama gücü olmadığı sonucuna ulaşması gibi sebepler, FASB'in önce 1984 yılında SFAS 82'yi, arkasından da 1986 yılında SFAS 89'u yayınlayarak, ilanları zorunlu olmaktan çıkartıp ihtiyari hale getirmesine yol açmıştır.

II.2.2.2. İngiltere

1970'li yıllardaki yüksek enflasyon oranları İngiliz Muhasebe Standartları Komitesinin büyük şirketlerin uygulayacağı cari maliyetler muhasebesi standardını (SSAP 16) yayınlamaya zorlamıştır.

Board ve Walker [40], cari ve tarihi maliyetli verinin hisse senedi getirilerini açıklama gücünü karşılaştırmalı olarak araştırdığı çalışmasında, cari maliyetli ilanlara küçük bir piyasa tepkisi bulunduğunu ortaya koymaktadır. Buna ek olarak tarihi maliyetli verinin piyasa getirileriyle daha yakın ilişkiye sahip olduğu ve cari maliyetli verinin ilave bilgi içeriği bulunmadığı da araştırmacılar tarafından elde edilen sonuçlar arasındadır.

İngiltere'de gerek anket çalışmaları gerek oran ve ilişki çalışması sonucu SSAP 16, 1986 yılında desteğini kaybederek zorunlu olarak uygulanan bir standart olmaktan çıkartılmıştır.

İngiltere'de SSAP 16 deneyiminin başarısız olmasının genel ve özel sebepleri bulunmaktadır. Genel sebepler arasında enflasyon oranının düşmesi, bu yüzden ekonomik güdünün yokluğu ve İngiliz hükümetinin vergi kanunlarında gerekli değişiklikleri yapmaktan kaçınması sayılabilir. Özel sebepler arasında ise, çoğu uygulamacının standardı hayata geçirmede yaşadığı problemler ve kullanıcıların enflasyona ayarlanmış veriyi anlamakta zorlanması sayılabilir [41].

II.2.2.3. Diğer Ülkeler

Literatürde hakkında çalışmaya rastlanan üç ülkeden Güney Afrika'da Gevers [42], tarihi maliyetli kâr rakamlarının enflasyona ayarlanmış kâr rakamlarına oranla hisse senedi getirileriyle daha yüksek bir ilişki içinde bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

Meksika'da Firday [43] yenileme maliyetli verinin hisse senedi getirileriyle ilişkisinin önemini, Gordon [44] ise, enflasyona ayarlanmış verinin tarihi maliyetli veriye oranla daha yüksek bir değer taşıdığını vurgulamaktadır.

İsrail'de ise Barniv [38], üç haneli enflasyonun bulunduğu 1984-1985 ve iki haneli enflasyonun bulunduğu 1986-1988 yıllarında beklenmeyen enflasyona ayarlanmış kârların tarihi maliyetli kârların ötesinde değerle ilgili olduğunu ortaya koymaktadır.

III. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

III.1. SONUÇ

Enflasyona ayarlanmış muhasebe verisinin ilanını önceleri zorunlu, ardından ise ihtiyari hale getiren ve konuyla ilgili en çok araştırmanın yapıldığı iki ülke olan Amerika ve İngiltere'deki deneyim, enflasyona ayarlanmış mali tablo ilanlarının tarihi maliyetli mali tablo ilanlarına oranla hisse senedi fiyatlarının belirlenmesi sürecinde yararlı olarak algılanmadığını ortaya koymaktadır.

Bu ülkelerde yapılan hem anket hem de ilişki çalışmaları, anlama düzeyleri yüksek ya da düşük olsun yatırımcıların ve onlara destek veren grupların genel olarak tarihi maliyetli değerleri, enflasyona ayarlanmış değerlere yeğlediklerini raporlamaktadır. Araştırmalardan elde edilen sonuçlar, hisse senedi getirilerini açıklamada enflasyona ayarlanmış verinin ilave bilgi içeriğinin bulunmadığını ya da çok düşük veya marjinal olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Her iki ülke deneyiminden elde edilen bu sonuç için olası açıklamalar, aşağıdaki gibi yapılabilir:

- Piyasa katılımcıları, enflasyona ayarlanmış veriyi hisse senedi fiyatının belirlenmesi bakımından ya genelde ya da incelenen örnekler açısından ilgisiz olarak algılamaktadır.

- Enflasyona ayarlanmış muhasebe verisi ilgili olarak algılanmakla birlikte, (a) yatırımcılar enflasyonu diğer veri kaynaklarını (örneğin aylık ve yıllık enflasyon açıklamaları) kullanarak hisse senedi fiyatlarına yansıtmaktadır, (b) enflasyona ayarlanmış değişkenlerle tarihi maliyetli değişkenler arasındaki (neredeyse mükemmel yakın) yüksek korelasyon, yatırımcıların enflasyona ayarlanmış veriyle aynı etkiye sahip tarihi maliyetli ve alışılmış veriyi kullanmak biçiminde bir davranış geliştirmesine sebep olmaktadır, (c) hisse senedi fiyat ayarlamalarının büyüklüğü, uygulanan araştırma yöntemleri ile belirlenememektedir ya da (d) enflasyona ayarlanmış veri ilanları, sermaye piyasasına hiç yeni bilgi sağlayamayacak derecede ölçüm hatası içermektedir.

- Finansal tabloların enflasyona ayarlanması ve ayarlama sürecinde ortaya çıkan yeni muhasebe değişkenleri, sermaye piyasası için alışılmış ve kolayca yorumlanabilir kavramlar içermez. Ayrıca tarihi maliyetli değişkenlerle oldukça açık olan hisse senedi fiyatları arasındaki teorik ilişkilerin enflasyona ayarlanmış değişkenlerle bağlantılı olarak henüz tam olarak ortaya konduğunu söylemek de mümkün değildir. Bu iki husus dikkate alındığında, hisse senedi fiyatları yolu ile bu tür açıklamalara tepki gösterilmesini izlemek için piyasa katılımcılarının bu değişkenleri nasıl yorumlayarak analiz

edeceğini ve satın alma, elde tutma ve satış kararlarında kullanacağını öğrenmesi gerekmektedir.

Ancak akademik araştırmalardan elde edilen sonuçları dikkatle yorumlamamızı gerektiren bazı hususların varlığına da işaret etmek gerekir.

- İncelenen her iki ülkede de finansal değişkenlerin enflasyona ayarlanma ve ilan sürecinin zorunlu olduğu dönemlerde (70'li yılların ortalarından 1980'lerin ilk yıllarına kadar) enflasyon oranı % 20'leri geçmemiştir. Bu uygulamaların ihtiyari hale getirilmesi ise, enflasyonun % 5'lerin altına düştüğü dönemlere rastlamaktadır.

- Yıllık enflasyon oranları arttıkça, tarihi maliyetli ve enflasyona ayarlanmış değerler arasındaki korelasyon ciddi biçimde düşmektedir. Bu bulgu, enflasyon oranları yükseldikçe ayarlanmış verinin, düştükçe tarihi maliyetli verinin bilgi içeriğinin anlamlı hale geldiğini ortaya koymaktadır.

- Araştırmalardaki örnek, enflasyondan daha fazla etkilenen ve etkilenmeyen sektörler ayrıldığında, enflasyondan daha fazla etkilenen sektörlerde enflasyona ayarlanmış veri ile tarihi maliyetli veri arasındaki korelasyon düşmekte, buna karşın bu sektörlerde enflasyona ayarlanmış verinin bilgi içeriği yükselmektedir.

- Yapılan araştırmaların çoğunda kolay çözümlenemeyecek ekonometrik sorunların bulunması, daha farklı araştırma yöntemi ve portföy kullanımının elde edilen sonuçları değiştirebileceği yönünde bir izlenim edinilmesine yol açmaktadır.

Tüm bu yorumlara rağmen her iki ülkedeki enflasyon muhasebesi uygulamasının başarılı olamamasının altında yatan dört genel neden aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

- Enflasyon oranının % 5'in altına düşmesi, standartların önemini kaybetmesine yol açmıştır.

- ABD ve İngiltere'de, vergi kanunlarının enflasyon muhasebesi ihtiyaçları yönünde düzenlenmemesi, uygulamacıların standartları hayata geçirmede yaşadıkları güçlükler ve yapılan maliyet-yarar analizleri sonucunda katlanılan maliyetlerin elde edilen yararlardan önemli derecede yüksek olduğunun ortaya çıkması, yoğun tepki ve lobi faaliyetlerinin oluşmasına neden olmuştur.

- Her iki ülkede de enflasyona ayarlanmış finansal tablolar zorunlu, ancak tarihi maliyetli mali tablolara ek olarak ilan edilmesi, piyasanın eski alışkanlıklarını sürdürerek tarihi maliyetli mali tabloları kullanmaya devam etmesine yol açmıştır.

- Uzmanlar dışındaki piyasa katılımcılarının yeni değişkenleri nasıl yorumlayabileceği ve ilişkilendirebileceği hususundaki eğitim ihtiyaçlarının karşılanmamış olması, kullanımı sınırlayan en önemli faktörlerden birini oluşturmuştur.

III.2. DEĞERLENDİRME

Konu ülkemiz açısından değerlendirildiğinde ise, uzun süredir oldukça yüksek enflasyon koşulları içinde bulunmamıza karşın enflasyon muhasebesi uygulamalarını zorunlu hale getirerek hisse senedi piyasası katılımcılarına ilave ve değerlendirilebilir veri sunumu yapmakta geciktiğimiz söylenebilir. Son zamanlarda enflasyon oranlarının düşme eğilimine girmiş olması, arzu edilen uygulamanın hayata geçirilmesini engellemelidir. Çünkü, şu günlerde telaffuz ettiğimiz, hedeflediğimiz ya da gelecekte beklediğimiz enflasyon oranları, Amerika ve İngiltere'de enflasyona ayarlanmış verinin ilanının zorunlu olduğu dönemlerde var olan enflasyon oranlarının oldukça üzerindedir. Ayrıca, 2010'larda ya da en geç 2020'ye kadar ortaya çıkması beklenen enerji krizinin [38] özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde oluşturacağı enflasyonist baskı düşünüldüğünde, ülkemizin de bazı zaman dilimlerinde yüksek enflasyon dönemlerine girebileceği tahmininde bulunmak mümkündür.

Şu anda ülkemizde yüksek enflasyon dönemlerinde mali tabloların düzenlenmesi ile ilgili sektör ayrımı gözetmeyen, iki muhasebe standardının varlığından söz edilebilir. TSM-2'nin tersine SPK'nın "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkındaki Tebliği", sermaye piyasası araçlarını halka arz etmiş olan ya da arz etmiş sayılan ortaklıklar, aracı kurumlar ve yatırım ortaklıkları ile bunların bağlı ortaklıklar ve iştirakler için uyulması zorunlu hükümler içermektedir (Tebliğin 5. maddesi, yüksek enflasyon dönemlerinde mali tablolarını Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunca yayınlanan 14 sayılı tebliğe göre düzenleyen bankaların tebliğe ilgili yükümlülüklerini yerine getirmiş sayılacağı ifade etmektedir).

31/12/2001 tarihinden itibaren yürürlükte olan tebliğin, gerek mali, gerekse reel sektörden gelen talepler ile 2003 yılında vergi mevzuatı açısından da ülke genelinde enflasyon muhasebesi uygulamasına geçileceği yönündeki beyanlar dikkate alınarak [45] uygulaması 1 Ocak 2003'e ertelenmiş ve bu tarihte yürürlüğe girmiştir.

SPK'nın erteleme gerekçesi, 2003 yılı için vergi kanunlarında gerekli değişikliklerin yapılacağı ya da yapılmasının beklendiği yönünde bir ima içermektedir. Bu tür bir düzenleme, uygulamanın başarısını olumlu yönde etkileyecektir. Ancak tebliğe göre hazırlanacak mali

tabloların ilan edilmesi zorunluluğuna karşın, muhasebe standartlarına göre hazırlanacak mali tabloların borsa bülteninde yayınlanmasını içeren 39. maddenin ikinci fıkrası, enflasyona göre düzeltilmiş mali tabloların yatırımcılar tarafından kullanımını sınırlayabilir. Ayrıca tebliğin uygulanmasına kısa bir zaman kalmasına rağmen hala, hem uygulayacak şirketler hem de piyasa katılımcıları için yeterli düzeyde eğitim programının düzenlenmemiş olması, büyük bir eksiklik olarak görülmektedir.

Bununla birlikte, ülkemizdeki enflasyonun gerek ABD gerekse İngiltere de yaşanan enflasyon dönemindeki oranların çok üzerinde olması ve literatürde enflasyon oranları yükseldikçe enflasyona ayarlanmış mali verinin hisse senedi fiyatlarıyla daha ilgili hale geldiği yönündeki bulgular birlikte dikkate alındığında, ilan edilecek enflasyona ayarlanmış mali tabloların tarihi maliyetli mali tablolara nazaran yatırımcılar tarafından daha yararlı olarak algılanacağını söylemek mümkün olabilir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] FASB, "Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises", **Original Pronouncements, Accounting Standards as of June 1, 1990**, Volume II, 1990/91 Edition, Irwin, 1990.
- [2] FRISHKOFF, P., **Financial Reporting and Changing Prices: A Review of Empirical Research**, FASB, 1982.
- [3] BRENNER, V.C., "Financial Statement Users' Views of the Desirability of Reporting Current Cost Information", **Journal of Accounting Research**, Autumn 1970, ss.159-166.
- [4] LEE, T.A.; TWEEDIE, D.P., "The Institutional Investor and Financial Information: A Report Sponsored by the Institute of Chartered Accountants in England and Wales", **Shareholder Use and Understanding of Financial Information**, Garland Publishing, 1990, ss.1-209.
- [5] ARNOLD, J.; Moizer, P., "A Survey of the Methods Used by UK Investment Analysts to Appraise Investments in Ordinary Shares", **Accounting and Business Research**, Summer 1984, ss.195-207.
- [6] ARNOLD, J.; Mozier, P.; Noreen, E., "Investment Appraisal Methods of Financial Analysts: A Comparative Study of US and UK Practices", **International Journal of Accounting**, Vol. 19, No: 2, 1984, ss.1-18.
- [7] BERLINER, R.W., "Do Analysts Use Inflation-Adjusted Information? Results of a Survey", **Financial Analyst Journal**, March/April 1983, ss.26-39
- [8] NORBY, W.C., "Applications of Inflation-Adjusted Accounting Data", **Financial Analysts Journal**, March/April 1983. ss.33-39.
- [9] SRI International, **Investor Information Needs and the Annual Report**, Financial Executives Research Foundation, 1987.
- [10] GOMBOLA, M.; KETZ, J., "A note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios", **The Accounting Review**, January 1983, ss.105-114.
- [11] ASHTON, R., "The Effect of Ssap 16 on Performance Measurement", **Accounting and Business Research**, Autumn 1985, ss.259-264.
- [12] KETZ, J.E., "The Effect of General Price-Level Adjustment on the Predictive Ability of Financial Ratios", **Journal of Accounting Research**, Supplement 1978, ss.273-284.
- [13] NORTON, C.L.; Smith, R.E., "A Comparison of General Price Level and Historical Cost Financial Statements in the Prediction of Bankruptcy", **The Accounting Review**, January 1979, ss.72-87.
- [14] MENSAH, Y., "Differential Bankruptcy Predictive Ability of Specific Price Level Adjustments: Some Empirical Evidence", **The Accounting Review**, April 1983, ss.228-246.
- [15] KEASEY, K.; Watson, R., "Current Cost Accounting and the Prediction of Small Company Performance", **Journal of Business Finance and Accounting**, Spring 1986, ss.51-70.
- [16] GHEYARA, K.; BOATSMAN, J., "Market Reaction to the 1976 Replacement Cost Disclosures", **Journal of Accounting and Economics**, 2, 1980, ss.107-126.
- [17] BEAVER, W.H.; CHRISTIE, A.; GRIFFIN, P.A., "The Information Content of SEC Accounting Series Release No. 190", **Journal of Accounting and Economics**, 2, 1980.
- [18] RO, B.T., "The Adjustment of Security Returns to the Disclosure of Replacement Cost Accounting Information", **Journal of Accounting and Economics**, 2, 1980, ss.150-189.
- [19] RO, B.T., "The Disclosure of Replacement Cost Accounting Data and Its Effect on Transaction Volumes", **The Accounting Review**, January 1981, ss.70-84.
- [20] LUSTGARDEN, S., "The Impact of Replacement Cost Disclosure on Security Prices: New Evidence", **Journal of Accounting and Economics**, October 1982, ss.121-141.
- [21] BEAVER, W.H.; GRIFFIN, P.A.; LANDSMAN, W.R., "The Incremental Information Content of Replacement Cost Earnings", **The Modern Theory of Financial Reporting** içinde (eds) Lawrence D. Brown, Business Publications Inc., 1987, ss.269-289.

- [22] SCHAEFER, T.F., "The Information Content of Current Cost Income Relative to Dividends and Historical Cost Income", **Journal of Accounting Research**, Autumn 1984, ss.647-656.
- [23] BEAVER, W.H.; Ryan, S.G., "How Well Do Statement No. 33 Earnings Explain Stock Returns?", **Financial Analysts Journal**, September-October 1985, ss.66-71.
- [24] MURDOCH, B., "The Information Content of FAS 33 Returns on Equity", **The Accounting Review**, April 1986, ss.273-287.
- [25] McDONALD, B.; MORRIS, M.H., "The Relevance of SFAS 33 Inflation Accounting Disclosures in the Adjustment of Stock Prices to Inflation", **The Accounting Review**, July 1984, ss.432-446.
- [26] FREEMAN, R.N., "Alternative Measures of Profit Margin: An Empirical Study of the Potential Information Content of Current Cost Accounting", **Journal of Accounting Research**, Spring 1983, ss.42-64.
- [27] NUNTHIRAPAKORN, T.; MILLAR, J.A., "Changing Prices, Accounting Earnings and Systematic Risk", **Journal of Business Finance and Accounting**, 14 1987, ss.1-25.
- [28] ESPAHBODI, R.; TEHRANIAN, H., "Stock Market Reaction to Issuance of FAS 33 and its Preceding Exposure Drafts", **Contemporary Accounting Research**, 5, 1989, ss.575-591.
- [29] SAMI, H.; CURATOLA, A.P.; TRAPNELL, J.E., "Evidence on the Predictive Ability of Inflation-Adjusted Earnings Measures", **Contemporary Accounting Research**, 5, 1989, ss.556-574.
- [30] THOMSON, L.; WATSON, R., "Historic Cost Earnings, Current Cost Earnings and Dividend Decision", **Journal of Business Finance & Accounting**, Spring 1989, ss.1-24.
- [31] BUBLITZ, B.; FRECKA, T.J.; McKEOWN, J.C., "Market Association Tests and FASB Statement No. 33 Disclosures: A Reexamination", **Journal of Accounting Research**, Supplement 1985, ss.1-23.
- [32] BERNARD, V.L.; RULAND, R.G., "The Incremental Information Content of Historical Cost and Current Cost Income Numbers: Time-Series Analyses for 1962-1980", **The Accounting Review**, October 1987, ss.707-722.
- [33] BERNARD, V.L., "Cross-sectional Dependence And Problems in Inference in Market Based Accounting Research", **Journal of Accounting Research**, Spring 1987, ss.1-48.
- [34] BILDERSEE, J.S.; RONEN, J., "Stock Return and Real Activity in an Inflationary Environment: The Information Impact of FAS No. 33", **Contemporary Accounting Research**, 4, 1987, ss.89-110.
- [35] HOPWOOD, W.; Schaefer, T., "Firm-Specific Responsiveness to Input Price Changes and the Incremental Information in Current Cost Income", **The Accounting Review**, April 1989, ss.313-328.
- [36] LOBO, G.J.; SONG, In-Man, "The Incremental Information in SFAS No. 33 Income Disclosures Over Historical Cost Income and Its Cash and Accrual Components", **The Accounting Review**, April 1989, ss.329-343.
- [37] CORMIER, D., "Descriptive Models of Inflation Accounting Adopted by Standard Setting Bodies: Empirical Results", **Journal of Accounting Literature**, 8, 1989, ss.293-309.
- [38] BARNIV, R., "The Value Relevance of Inflation-Adjusted and Historical-Cost Earnings During Hyperinflation", **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, 8(2), 1999, ss.269-287.
- [39] BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R., **Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures: Research Report**, Stamford, Conn.: FASB, November 1983.
- [40] BOARD, J.; WALKER, M., "The Information Content of SSAP 16 Earnings Changes", **Accounting and Business Research**, Winter 1985, ss.69-72.
- [41] WHITTINGTON, G., "Deprivation Value and Price Change Accounting in the U.K.", **Abacus**, Vol 34, No. 1, 1998, ss.28-30.
- [42] GEVERS, W.R., "The Income Measurement Properties of Two crude Inflation-Accounting Models", **South African Journal of Business Management**, March, Vol. 25, Issue: 1, 1994, ss.30-38.
- [43] FIRDAY, D.F., "Accounting Valuation and the Current Cost Disclosures: The Case of Mexico", **The Annual Meeting of the AAA**, Dallas, 1997.
- [44] GORDON, E.A., "An Examination of the Value Relevance of Historical-Cost, Price Level and Replacement Cost Accounting Using Firms Listed on the Mexican Stock Exchange", **The Annual Meeting of the AAA**, Dallas, 1997.
- [45] www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/duyular/enflasyontebliği_erteleme.htm.