

## **Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans: Borsa İstanbul Üzerine Ampirik Bir Araştırma<sup>1</sup>**

**Koray TUAN** (<https://orcid.org/0000-0002-2168-6481>), Department of Business Administration, Çukurova University, Turkey; e-mail: ktuan@cu.edu.tr

**Metin BORAK** (<https://orcid.org/0000-0002-8748-409X>), Department of Business Administration, Çukurova University, Turkey; e-mail: mborak@cu.edu.tr

### **Earnings Management and Financial Performance: An Empirical Investigation of the Istanbul Stock Exchange<sup>2</sup>**

#### **Abstract**

Following large-scale accounting scandals in capital markets, earnings management practices of companies have become an issue that should be taken into consideration especially in developing economies seeking to attract foreign investors. This empirical study aims to determine the relationship between earnings management practices and company's financial performance. For this purpose, 1928 firm-year data obtained from non-financial corporations listed on Borsa İstanbul between 2010 and 2017 are analyzed. The findings of the study indicate that companies apply to earnings management practices. The findings also support a positive relationship between earnings management practices and the financial performance of companies.

**Keywords** : Earnings Management, Accruals, Financial Performance.

**JEL Classification Codes** : M20, M21, M41.

#### **Öz**

Sermaye piyasalarında yaşanan büyük çaplı muhasebe skandalları sonrasında işletmelerin kazanç yönetimi uygulamaları, özellikle yabancı yatırımcı çekmek isteyen gelişmekte olan ekonomilerde önem verilmesi gereken bir konu olmuştur. Bu ampirik çalışma, işletmelerde kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda, 2010-2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören finansal olmayan kuruluşlardan elde edilen 1928 firma-yıl verisi analiz edilmiştir. Araştırmanın bulguları, işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurduğuna işaret etmektedir. Bulgular ayrıca, kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki olduğunu desteklemektedir.

**Anahtar Sözcükler** : Kazanç Yönetimi, Tahakkuklar, Finansal Performans.

---

<sup>1</sup> Bu çalışma, Çukurova Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Birimi tarafından desteklenmiştir.

<sup>2</sup> This study was supported by Scientific Research Projects Unit of Çukurova University.

## 1. Giriş

İşletme hakkında ekonomik kararlar almak isteyen bilgi kullanıcılarına, işletmenin finansal durumu, finansal performansı ve nakit akışları ile ilgili gerekli bilgiler muhasebe sisteminin üretmiş olduğu finansal tablolar aracılığıyla sağlanmaktadır. Bu yönü ile finansal tablolar, işletme ve paydaşlar arasında iletişim aracı olarak oldukça önemli bir görevi yerine getirmektedir. Ayrıca finansal tablolar, işletme yöneticilerine emanet edilen işletme kaynaklarının ne ölçüde etkin kullandığını göstermesi ve yöneticilerin performanslarını değerlendirmede işletme paydaşlarına yardımcı olması açısından da oldukça değerlidir. Ancak, işletme yönetiminin finansal tablolarda işletmenin performansını gerçek durumdan farklı bir şekilde sunarak, işletme sahip ve ortaklarını kendi çıkarları doğrultusunda yanlış yönlendirmesi muhtemeldir. İşletme sahiplerini veya yatırımcıları yanlış yönlendirmek için sıklıkla uygulanan yollardan birisi, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini ihlal etmeden takdir yetkisini kullanarak kazanç yönetimi yapmaktır (Saidu & Ibrahim & Muktar, 2017: 39). Bu durum, yöneticilerin bazı kazanımlar elde etmek için ihtiyari (isteğe bağlı) muhasebe uygulamalarını kullanarak finansal raporlama sürecine müdahale etmelerine imkân yaratmaktadır. Bu yüzden işletme yönetiminin kazanç yönetimi uygulamaları üzerinden finansal performans göstergelerini manipüle etmesi olasıdır. Bu çerçevede çalışmanın amacı, Türkiye’de halka açık finansal olmayan kuruluşlar örnekleminde kazanç yönetimi uygulamaları ile finansal performans arasındaki ilişkinin araştırılmasıdır.

Literatürde ortak bir tanımlama bulunmamakla birlikte; kazanç yönetimi, işletme yönetiminin kendi çıkarları doğrultusunda kazancı manipüle etmesi (Schipper, 1989: 92) veya işletme hedeflerine ulaşmak için yatırımcıları yanıltmak, analistlerin beklentilerini karşılamak, ekonomik büyüme göstergelerini sürdürmek veya teşvik ödemeleri alabilmek için önceden belirlenen hedef gelir düzeyini yakalamak amacıyla finansal raporlama sisteminin planlanması ve kontrol edilme süreci olarak tanımlanmaktadır (Healy & Wahlen, 1999: 368; Leuz & Nanda & Wysocki, 2003: 506). Ancak burada belirtilmesi gereken husus, kazanç yönetiminde kazancın her zaman yukarıya doğru manipüle edilmediği, kazancın aşağıya doğru da manipüle edilebileceğidir (Kumari & Pattanayak, 2017: 226). Her iki durumda da finansal bilgi kullanıcıları yanıltılmakta ve finansal tabloların dürüst resim ilkesinden uzaklaşmaktadır.

Akademisyenlerin ve finansal karar alıcıların kazanç yönetimi uygulamalarına olan ilgisi, finansal performans açısından iyi durumda olan büyük işletmelerin ani çöküşü sonrasında daha da artmıştır. Araştırmacılar, çalışmalarında zayıf kurumsal yönetim sistemlerinin neden olduğu kazanç yönetimi uygulamalarının işletmelerin finansal yapısını zayıflatarak, iflaslarına yol açan başlıca faktörler olduğuna işaret etmektedirler (Kumari & Pattanayak, 2017: 224). Bu yüzden literatürde yer alan araştırmalarda kazanç yönetimi uygulamaları ile kazanç kalitesi arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu iddia edilmektedir ve bu konu üzerine yapılan araştırmalarda kazanç kalitesi iki yönden ele alınmaktadır. Bunlardan ilki; kazanç kalitesi, finansal tabloların işletmenin kurumsal faaliyet durumunu ve finansal durumunu doğru ve tarafsız bir şekilde raporladığının bir göstergesidir denilmektedir ve kazançlar ve nakit akışı arasındaki eşleşme yüksek kazanç kalitesi olarak kabul edilmektedir, çünkü kazançlar tahakkuklar kullanılarak manipüle edilebilmektedir.

Bir diğeri ise; kazanç kalitesini, kazançların devam ettiği veya bir sonraki döneme kadar sürdürdüğü derece olarak tanımlamaktadır ve kazançlardaki yüksek değişkenlik düşük kazanç kalitesi olarak değerlendirilmektedir, çünkü kazançlardaki belirsizlik kurumsal faaliyetler için bir risk oluştururken, sermaye maliyetini de etkileyebilmektedir (Ma & Ma, 2017: 397-398). Bu yüzden, yüksek düzeyde bir kazanç kalitesine sahip olmak işletmeler tarafından arzu edilen bir nitelik olmakla birlikte; kazanç kalitesi, işletmenin değerini doğru bir şekilde değerlendirmek için de önemli bir göstergedir (Li, 2014: 80).

Bu kapsamda, finansal tablo kullanıcılarının doğru bilgilendirilmesi ve Türkiye gibi gelişmekte olan sermaye piyasalarının etkin işleyişinin sağlanması açısından oldukça mühim olan kazanç kalitesine ilişkin oldukça zengin bir literatür mevcuttur. Literatürdeki bir kısım çalışma, (Jones, 1991; Dechow & Sloan & Sweeney, 1995; Burgstahler & Dichev, 1997; Kothari & Leone & Wasley, 2005) kazanç yönetimi uygulamalarının hesaplamak için ölçüm tekniklerine ve modellere odaklanırken; diğeri bir kısım çalışma, kazanç yönetimi uygulamalarını engellemek ve sınırlandırmak için kurumsal yönetim özellikleri (Sarkar & Sarkar & Sen, 2008; Al-Fayoumi & Abuzayed & Alexander, 2010; Kumari & Pattanayak, 2017) bağımsız denetim kalitesi (Vander & Willekens & Gaeremynck, 2003; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008; Huguet & Gandia, 2016) gibi kontrol mekanizmalarının kazanç kalitesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Diğeri bir grup çalışma (Gill & Biger & Mand & Mathur, 2013; Saidu & Ibrahim & Muktar, 2017; Ma & Ma, 2017) ise, kazanç kalitesi ile işletmenin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Türkiye’de konuya ilişkin literatür incelendiğinde ise; kazanç yönetimini teorik açıdan ele alan çalışmaların (Sakin, 2016; Temiz & Acar & İpçi, 2016; Adıgüzel, 2018), kurumsal yönetim uygulamalarının kazanç kalitesine etkisini araştıran çalışmaların (Memiş & Çetenak, 2012; Ağca & Önder, 2016; Yavuzaslan & Kalmış, 2016; Cengiz & Gör & Terzi, 2016) ya da bağımsız denetimin kazanç yönetimine etkisine odaklanan çalışmaların (Karacaer & Özek, 2011; Yaşar, 2013) öne çıktığı görülmektedir. Bunlarla birlikte, kazanç kalitesi ve finansal performans arasındaki ilişkiyi tespit etmek isteyen sınırlı sayıda çalışma (Sakarya & Koçak, 2016; Kaya & Yazan, 2017) ile de karşılaşmak mümkündür. Bunlardan birisi, Sakarya ve Koçak’ın 2016 yılında İstanbul Sanayi Odası sıralamasına göre 500 büyük sanayi kuruluşu listesi içinde yer alan ve aynı zamanda da hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 60 işletmenin 2006-2013 yıllarını kapsayan verilerini inceledikleri araştırmalarıdır. Söz konusu çalışmada, işletmelerde kazanç yönetimi uygulamalarının kazanç kalitesini düşürdüğü sonucuna ulaşılmıştır. Bir diğeri çalışma olan Kaya ve Yazan (2017), kazanç yönetimi uygulamalarını kurumsal sosyal sorumluluk çerçevesinde incelenmiştir. Söz konusu çalışmada ise, 2005-2012 yılları arası 81 işletme analiz edilmiş ve işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının kazanç yönetimini sınırlandırdığı ve finansal performanstaki artışın kazanç yönetimini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Son yıllarda yatırımcının güvenini kazanmak ve sermaye piyasalarında finansal bilgi kullanıcılarının doğru bilgilendirilmesini sağlamak adına birçok kanun, düzenleme ve yönetmelik hayata geçirilmiştir. Türkiye’de de bu tür düzenlemeler ile kazanç yönetimi uygulamalarının azaltılması ve işletme yönetimi tarafından sunulan finansal raporların dürüst resim ilkesine uygun olarak hazırlanması hedeflenmektedir. Bu noktadan hareketle çalışmanın amacı, Borsa İstanbul’da işlem gören halka açık finansal olmayan kuruluşların

2010-2017 yılları arasında sunmuş olduğu faaliyet raporları aracılığıyla işletmelerdeki kazanç yönetimi uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır.

Çalışmanın bir sonraki bölümü, kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasındaki ilişkinin kurulması ve araştırma hipotezinin belirlenmesine ayrılmıştır. Üçüncü bölümde çalışmanın yöntemi, dördüncü bölüm ise araştırmanın veri ve değişkenleri sunulmuştur. Beşinci bölümde elde edilen araştırmanın bulgularına yer verilirken, sonuç bölümünde ise ulaşılan araştırma bulguları çerçevesinde konunun genel bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

## **2. Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans**

Doğru ekonomik kararlar verebilmek için gerekli olan kazançlar, bir işletmenin finansal istikrarını, karlılığını ve piyasadaki gücünü gösteren kilit bir muhasebe kalemi olarak kabul edilmektedir (Alhadab & Al-Own, 2017: 134; Cudia & Cruz, 2018: 119). Ancak, işletmelerin finansal performans dönemi net karına dayandığından, işletme yönetimi kazanç yönetimi uygulamalarına başvurarak işletmenin finansal performansını olduğundan farklı gösterme yoluna gidebilir. Bu nedenle kazanç kalitesi, işletmenin finansal performansını ölçmede ve değerlendirmede kullanılan değerli bir göstere olabilmektedir (Li, 2014: 80).

Önceki araştırmalarda genel olarak, işletmenin finansal performansı ile kazanç kalitesi arasında pozitif yönlü ilişki olduğu vurgulanmıştır (Lee & Li & Yue, 2006: 318). Bir başka deyişle, nispeten yüksek kazanç kalitesine sahip işletmelerin, finansal performanslarının da nispeten yüksek olduğu (Li, 2014: 80; Machdar & Manurung & Murwaningsari, 2017: 310) ifade edilmiştir. Diğer taraftan, düşük kazanç kalitesinin ise sağlıksız karlılık ve / veya yanlış finansal bilgileri doğuracağı ve bu durumun, yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcıları için bilgi riski yaratırken, sermayenin yanlış tahsis edilmesine ve sermaye maliyetlerinin artmasına yol açabileceği (Ma & Ma, 2017: 398) belirtilmiştir.

Kazanç yönetimi, doğrudan işletmenin finansal tablolarından tespit edilemeyen, isteğe bağlı tahakkukların varlığına işaret eden bir terimdir (Kumari & Pattanayak, 2015: 76) ve isteğe bağlı tahakkuklar üzerinden toplam tahakkukları etkileyerek yapılabilmektedir (Gill & Biger & Mand & Mathur, 2013: 122). Bu yüzden, literatürde isteğe bağlı tahakkukları hesaplayabilmek için Healey Modeli (1985), DeAngelo Modeli (1986), Jones Modeli (1991) ve Düzeltilmiş Jones Modeli (1995) gibi çeşitli modeller geliştirilmiştir. Söz konusu modellerdeki genel kanı, düşük kazanç kalitesinin işletmenin kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdığı yönündedir (Machdar & Manurung & Murwaningsari, 2017: 310). Çünkü kazanç yönetimi uygulamaları ile yatırımcıların güvenini kazanılabilir, kâr dalgalanmaları ayarlanarak finansal istikrar ve beklentiler sağlanabilir, risk azaltılabilir ve vergi avantajı yaratılabilir (Okafor & Ezeagba & Innocent, 2018: 91).

Kazanç kalitesi düşük olan işletmelerde kazanç yönetimi uygulamaları vergi avantajı elde etmek istendiği dönemlerde veya gelecek dönemlerdeki ekonomik göstergeleri ayarlayabilmek amacıyla karlar gizlenerek işletmenin finansal performansı düşürülebilir ya da sermaye piyasalarında hisse senetlerinin değerinin yükselmesi istendiği dönemlerde veya kâr sürekliliğinin yakalanabilmesi amacıyla işletmenin finansal performansı artırılabilir (Kaya & Yazan, 2017: 17; Kumari & Pattanayak, 2017: 226). Bu açıklamalar doğrultusunda, literatürde teorik açıdan kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasında ilişki olduğu savunulmaktadır.

Literatürdeki teorik beklentiye paralel olarak, çalışmanın araştırma hipotezi aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

H0: İşletmenin kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

Çalışmanın bir sonraki bölümünde, bu ilişkinin araştırılması için tercih edilen yönteme yer verilmiştir.

### 3. Araştırmanın Yöntemi

Kazanç yönetimi uygulamalarının işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisini araştıran önceki çalışmalar ile uyumlu olarak, bu çalışmada da panel veri modellerinden yararlanılmaktadır. Bu modeller aşağıda açıklanmaya çalışılmaktadır ( $i = 1, \dots, N$ ;  $t = 1, \dots, T$ ):

$$FP_{it} = \alpha + \beta KY_{it} + \gamma' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$FP_{it}$ , işletmenin finansal performansını;  $KY_{it}$ , t yılında işletmenin kazanç yönetimini;  $X_{it}$  vektörü, işletmenin finansal performansını etkileyebileceği düşünülen ve daha sonra açıklanacak olan değişkenler matrisini ve  $\alpha$  ve  $\beta$ , tahmin edilecek parametreleri;  $\varepsilon_{it}$  ise hata terimini göstermektedir.  $\varepsilon_{it}$  hatalarının sıfır ortalama ve sabit varyansla tüm zaman dönemlerinde ve tüm birimler için özdeş ve bağımsız normal dağıldığı varsayılmaktadır.

Yukarıdaki model (1), doğrudan en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilebilir. Ancak bu yaklaşım gözlenemeyen firmaya özgü özelliklerden dolayı dışlanmış değişken yanlılığına neden olabilir. Bundan dolayı gözlenemeyen firma heterojenliğine ilişkin faktörleri dikkate almak gerekmektedir. Dolayısıyla çalışmanın modeli aşağıdaki gibi olacaktır:

$$FP_{it} = \alpha + \beta KY_{it} + \gamma' X_{it} + v_i + u_{it} \quad (2)$$

$v_i$ , gözlenemeyen heterojenliği,  $u_{it}$  ise hata terimlerini göstermektedir.

#### 4. Araştırmanın Veri ve Değişkenleri

Bu çalışmada bağımlı değişken, işletmenin finansal performansıdır. İşletmenin finansal performansını temsilen aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) oranları kullanılmaktadır (Hutchinson & Gul, 2004). Aktif karlılığı, firmanın toplam varlıklarına göre ne kadar karlı olduğunu göstermekte olup; genellikle, net karın ortalama toplam aktiflere bölünmesi olarak ifade edilmektedir. Net kar, işletmenin gelir tablosunda yer almakta olup, işletmenin vergi sonrası karlılığını göstermektedir. Dolayısıyla aktif karlılığı, işletmenin faiz ve vergi sonrası karlılığını yansıtmaktadır. Özsermaye karlılığı ise, işletmenin ortaklarının sermayeleri karşılığında ne kadar kâr elde ettiklerini göstermektedir. Bu oran, net karın toplam özsermayeye bölünmesi ile elde edilmektedir.

Çalışmanın bağımsız değişkeni, kazanç yönetimidir. Kazanç yönetiminin işletmenin performansı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla ihtiyari tahakkukların hesaplanması gerekmektedir. İhtiyari tahakkuklar, kazanç yönetiminin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. İhtiyari tahakkukları hesaplamak için finansal tabloda yer alan çeşitli kalemlerden yararlanılmaktadır (Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991; Dechow & Sloan & Sweeney, 1995). Bu çalışmada, ihtiyari tahakkukları tahmin etmek amacıyla Dechow & Sloan & Sweeney (1995) tarafından geliştirilen ve literatürde Düzeltilmiş Jones Modeli olarak bilinen modelden faydalanılmıştır. İhtiyari tahakkukları elde etmek için ilk olarak toplam tahakkuklar hesaplanmıştır. Toplam tahakkukların hesaplanması aşağıda gösterilmektedir (Liu & Lu, 2007; Karacaer & Özek, 2010; Arun & Almahrog & Aribi, 2015; Arıoğlu, 2019).

$$TCA_{i,t} = (NI_{i,t} - OCF_{i,t})/TA_{i,t-1} \quad (1)$$

TCA, toplam tahakkukları; NI, net geliri; OCF, faaliyet nakit akışını; TA, toplam varlıkları ifade etmektedir.

Bazı çalışmalarda (Arun & Almahrog & Aribi, 2015), net gelir yerine olağan dışı kalemlerden önceki net gelir kullanılmaktadır. Ancak olağandışı kalemler, finansal tablolarda her ülkede her firma için gösterilmemektedir (Liu & Lu, 2007; Karacaer & Özek, 2010). Bu kısıttan dolayı bu çalışmada da net gelir kalemi kullanılmıştır. Toplam tahakkuklar hesaplandıktan sonra Düzeltilmiş Jones Modeli ile kesitsel olarak ölçülen isteğe bağlı tahakkuklar elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan model aşağıdaki gibidir (Arun & Almahrog & Aribi, 2015):

$$TCA_{i,t}/TA_{i,t-1} = \alpha_{1j,t}[1/TA_{i,t-1}] + \alpha_{2j,t}[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/TA_{i,t-1}] + \alpha_{3j,t}[GPPE_{i,t}/TA_{i,t-1}] + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

REV, satışlardaki değişimi; REC, alacaklardaki değişimi; GPPE, brüt maddi duran varlıkları, i, firmayı; j, endüstriyi; t, yılı ifade etmektedir.

Toplam tahakkukların kullanıldığı yukarıdaki model, kesitsel olarak tahmin edilmiştir. Yürütülen regresyon sonucunda (2) her firmanın her yıl için ihtiyarı olmayan tahakkukları hesaplanmıştır.

$$DCA_{i,t} = TCA_{i,t} - NDCA_{i,t} \quad (3)$$

DCA, ihtiyarı tahakkukları; NDCA, ihtiyarı olmayan tahakkukları göstermektedir.

Yürütülen model (2) sonucunda elde edilen ihtiyarı olmayan tahakkuklar yukarıdaki eşitlikte (3) yerine yazılarak her firmanın t yılı için ihtiyarı tahakkukları elde edilmiştir. İhtiyarı tahakkuklar, kazanç yönetiminin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır.

Ayrıca toplam varlıkları ifade eden işletme büyüklüğü (LTV)<sup>3</sup>, toplam borçların toplam varlıklara bölünmesi ile elde edilen kaldıraç oranı (K) kontrol değişkenler olarak analizlere dahil edilmiştir. Bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin hesaplanabilmesi için gerekli olan finansal veriler Finnet Mali Analiz veri tabanından alınmıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören finansal olmayan 299 işletmenin 2010-2017 yıllarına ait verilerin kullanıldığı bu çalışmada, panel veri analizine dahil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin ortalama, standart sapma, medyan, minimum ve maksimum değerleri Tablo 1'de gösterilmektedir.

**Tablo: 1**  
**Bağımlı, Bağımsız ve Kontrol Değişkenler İçin Özet İstatistikler**

Değişkenler	Ortalama	Std. Sapma	Maksimum	Medyan	Minimum
Aktif karlılığı (ROA)	0,036	0,075	0,305	0,031	-0,261
Özsermaye karlılığı (ROE)	0,056	0,183	0,541	0,072	-0,810
Kazanç Yönetimi (KY)	0,003	0,048	0,213	0,002	-0,169
Toplam varlıkların logaritması (LTV)	19,837	1,754	26,593	19,652	15,323
Kaldıraç (K)	0,485	0,247	3,618	0,497	0,007

## 5. Araştırmanın Bulguları

299 finansal olmayan kuruluştan oluşan dengesiz panel temelinde bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları Tablo 2'de gösterilmektedir.

**Tablo: 2**  
**Bağımlı ve Açıklayıcı Değişkenler Arasında Koreslasyon Katsayıları**

	ROA	ROE	KY	LTV	K
Aktif karlılığı (ROA)	1				
Özsermaye karlılığı (ROE)	0,837	1			
Kazanç Yönetimi (KY)	0,277	0,251	1		
Toplam varlıkların logaritması (LTV)	0,168	0,237	-0,005	1	
Kaldıraç (K)	-0,359	-0,194	-0,355	0,247	1

<sup>3</sup> Toplam varlıkların değerleri yüksek olduğundan toplam varlıkların doğal logaritması alınarak analize dahil edilmiştir.

Tablo 2’de, işletmenin finansal performansı (aktif karlılık ve özsermaye karlılığı) ile kazanç yönetimi ve toplam varlıkların logaritması (işletmenin büyüklüğü) değişkenleri arasında pozitif korelasyon; firma performansını ile kaldıraç değişkenleri arasında ise negatif korelasyon olduğuna işaret eden katsayılar görülmektedir. Bu tablodan elde edilen önemli sonuçlarından birisi, kazanç yönetimi ile işletmenin finansal performansı arasında pozitif korelasyon göstermesidir. Ayrıca tüm değişkenler arasında yüksek korelasyonun olmamasından dolayı çoklu doğrusal bağlantı probleminin sonuçları bozmaması beklenmektedir. En yüksek (0,837) korelasyon katsayısı özsermaye karlılığı ile aktif karlılığı arasında ortaya çıkmaktadır. Ancak bu iki değişken aynı anda analize dahil edilmemesi, korelasyon sorununu ortadan kaldırmaktadır. Aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı farklı analizlerde bağımlı değişkenler olarak kullanılmaktadır. Açıklayıcı değişkenler arasında ise en yüksek korelasyon katsayısı, kazanç yönetimi ile kaldıraç değişkenleri arasında görülmektedir. Ancak bu korelasyon katsayısı makul değerdir. Açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon katsayıları 0,80’i aşması durumunda çoklu doğrusallık ciddi bir sorundur (Gujarati & Porter, 2012: 338).

299 işletmeye ait verilerin kullanıldığı dengesiz panel analiz sonuçları Tablo 3’te gösterilmektedir. Tablodaki tahmin sonuçları havuzlanmış EKK (en küçük kareler yöntemi), sabit etkiler ve rassal etkiler modellerinden elde edilen sonuçlardır. Tabloda yer alan modellerde bağımlı değişken olarak aktif karlılığı; bağımsız değişken, kazanç yönetimi; kontrol değişkenler ise işletme büyüklüğü ve kaldıraç değişkenleri kullanılmıştır.

Havuzlanmış EKK ve sabit etkiler modellerinde F testleri, rassal etkiler modellerinde ise Wald testi yapılmıştır. Bu testler tüm parametrelerin aynı anda sıfırdan farklı olup olmadığını görmemizi sağlamaktadır. Hem F hem de Wald testleri,  $H_0$  hipotezi altında tüm parametrelerin sıfıra eşit olduğunu test etmektedir. Bu testlerin değerleri Tablo 3’te F testi, 7,015; Wald testi 181,410 iken Tablo 4’te F testi, 6,380; Wald testi ise 110,612 olarak elde edilmiştir. Buna göre, temel hipotezler tüm anlamlılık düzeylerinde reddedilmekte ve alternatif hipotez kabul edilmektedir.

Tablo 3’te panel veri analizi sonuçları yer almaktadır. Sabit etkiler modellerinde (3) kesit ve zaman etkilerinin anlamlı olup olmadıklarına yönelik yapılan F testine göre hem kesit hem de zaman etkilerinin anlamlı olduğu sonucu elde edilmiştir. Bundan dolayı bu modelde hem kesit etkilerini hem de zaman etkilerini içeren model sonuçları rapor edilmiştir. Benzer şekilde rassal etkiler modellerinde (2) kesit ve zaman etkilerinin anlamlı olup olmadıklarına yönelik yapılan Breush Pagan testine göre hem kesit hem de zaman etkilerinin anlamlı olduğu sonucunu elde edilmiştir. Ancak hem kesit hem de zaman etkilerinin varlığına yönelik ayrı ayrı yapılan testlere göre zaman etkilerinin anlamlı olmadığı sonucu elde edilmiştir. Bundan dolayı rassal etkiler modellerinde sadece kesit etkilerini içeren model sonuçları rapor edilmiştir.

Hausman testi, spesifik etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemektedir (Hausman, 1978). Hausman test istatistiği, sabit etkiler tahmincisinin, temel hipotez ve alternatif hipotez altında tutarlı; rassal etkiler tahmincisinin, temel hipotez altında tutarlı ve etkin, alternatif hipotez altında ise tutarsız olduğunu test etmektedir. Bu çerçevede



Hausman test sonucuna göre, temel hipotez reddedilmekte ve alternatif hipotez kabul edilmektedir. Bu sonuca göre rassal etkiler tahmincisinin tutarsız olduğu ve sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğu sonucu elde edilmiştir.

**Tablo: 3**  
**Regresyon Sonuçları**

Açıklayıcı Değişkenler	EKK		Rassal Etkiler		Sabit Etkiler	
	1		2		3	
KY	0,237***	(0,035)	0,326***	(0,030)	0,350***	(0,031)
LTV	0,012***	(0,001)	0,014***	(0,002)	0,017***	(0,005)
K	-0,125***	(0,007)	-0,140***	(0,008)	-0,185***	(0,012)
Sabit	-0,142***	(0,018)	-0,166***	(0,030)	-0,213**	(0,093)
F istatistiği	215,972***	-	-	-	11,057***	-
Wald istatistiği	-	0,251	181,410***	0,219	-	0,616
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	-	-	112,04***	-	-	-
Breusch-Pagan ist. (RE)	-	-	-	-	7,015***	-
F istatistiği (FE)	-	-	43,256***	-	43,256***	-
Hausman ist. (RE, FE)	-	-	-	-	-	-
Firma Sayısı	299	299	299	299	299	299
Gözlem	1928	1928	1928	1928	1928	1928
Zaman	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017

Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Tablo 3'te yer alan EKK, Rassal Etkiler ve Sabit Etkiler modellerinde bağımlı değişken aktif karlılığı (ROA)'dır. KY, kazanç yönetimi; LTV, toplam varlıkların doğal logaritması; K, kaldıraç değişkenlerini göstermektedir. Parantez içinde yer alan değerler standart hataları göstermektedir.

Yukarıdaki Tablo 3 incelendiğinde kazanç yönetimi, işletme büyüklüğü ve kaldıraç değişkenleri Tablo 2'de yer alan korelasyon katsayıları ile uyumlu olarak aktif karlılığını sırasıyla pozitif ve negatif yönde etkilemektedir. Bu katsayıların tüm modellerde %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo: 4**  
**Regresyon Sonuçları**

Açıklayıcı Değişkenler	EKK		Rassal Etkiler		Sabit Etkiler	
	1		2		3	
KY	0,669***	(0,089)	0,867***	(0,078)	0,933***	(0,082)
LTV	0,031***	(0,002)	0,035***	(0,004)	0,046***	(0,012)
K	-0,164***	(0,018)	-0,228***	(0,022)	-0,376***	(0,033)
Sabit	-0,482***	(0,045)	-0,523***	(0,074)	-0,673**	(0,243)
F istatistiği	115,126***	-	-	-	8,420***	-
Wald istatistiği	-	0,154	110,612***	0,148	-	0,547
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	-	-	782,867***	-	-	-
Breusch-Pagan ist. (RE)	-	-	-	-	6,380***	-
F istatistiği (FE)	-	-	54,011***	-	54,011***	-
Hausman ist. (RE, FE)	-	-	-	-	-	-
Firma Sayısı	298	298	298	298	298	298
Gözlem	1887	1887	1887	1887	1887	1887
Zaman	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017	2010-2017

Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Tablo 4'te yer alan EKK, Rassal etkiler ve Sabit Etkiler modellerinde bağımlı değişken özsermaye karlılığı (ROE)'dir. KY, kazanç yönetimi; LTV, toplam varlıkların doğal logaritması; K, kaldıraç değişkenlerini göstermektedir. Parantez içinde yer alan değerler standart hataları göstermektedir.

Elde ettiğimiz bu sonuçları desteklemek amacıyla, işletmenin finansal performans göstergelerinden biri olan özsermaye karlılığı (ROE) oranının bağımlı değişken olduğu bir analiz daha yapılmıştır. Elde ettiğimiz sonuçlar Tablo 4’de gösterilmektedir.

Tablo 4’te elde edilen sonuçlar Tablo 3’teki sonuçları desteklemektedir. Özsermaye karlılık oranının bağımlı değişken olarak kullanıldığı üç modelde de kazanç yönetimi, işletmenin büyüklüğü ve kaldıraç değişkenleri Tablo 2’de yer alan korelasyon katsayıları ile uyumlu olarak aktif karlılığını sırasıyla pozitif ve negatif yönden etkilemektedir. Bu katsayılar da tüm modellerde %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı çıkmıştır.

## 6. Sonuç ve Öneriler

İşletme yönetimi tarafından sunulan finansal tablolar üzerinden ekonomik kararlar alan bilgi kullanıcıları için kazanç kalitesi, doğru karar alabilmek için önemli bir husustur. Bu konu üzerine literatürde yürütülen teorik tartışmalarda, kazanç kalitesi ile işletmenin finansal performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu iddia edilmektedir. Çünkü yanılıcı bilginin yol açacağı yönetimsel hataların ve yüksek riskin yaratacağı sermaye maliyeti artışının finansal performansla olumsuz yönde etki edeceği düşünülmektedir. Bu paralelde bu çalışma, Borsa İstanbul örneğinde kazanç yönetimi uygulamalarının işletmenin finansal performansına etkisini incelemektedir. İşletmenin finansal performansını temsilen aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) kullanılmıştır. Ayrıca, toplam varlıkları ifade eden firma büyüklüğü (LTV), toplam borçların toplam varlıklara bölünmesi ile elde edilen kaldıraç oranı (K) değişkenleri kontrol değişkenler olarak analizlere dahil edilmiştir.

Çalışmanın amacına uygun olarak panel veri analizi yöntemi tercih edilmiştir. Çalışmada en küçük kareler yöntemi (EKK), rassal etkiler ve sabit etkiler modeli sonuçları yer almaktadır. Ancak EKK yaklaşımı gözlenemeyen firmaya özgü özelliklerden dolayı dışlanmış değişken yanlılığına neden olabilmektedir. Firma heterojenliğine ilişkin gözlenmeyen faktörleri kontrol etmek üzere rassal ya da sabit etkiler modelleri tercih edilmektedir. İhmal edilmiş değişken yanlılığını, rassal ya da sabit etkiler modelleri önleyebilmektedir. Bu doğrultuda, 2010-2017 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören finansal olmayan kuruluşlardan elde edilen 1928 firma-yıl verisi analiz edilmiştir. Çalışmanın sonuçları, işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurduğunu göstermektedir. Ayrıca sonuçlar, işletmelerde kazanç yönetimi uygulamaları ile işletmenin finansal performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu desteklemektedir. Bu çerçevede, finansal performansın kazanç yönetiminin kritik bir belirleyicisi olduğu söylenebilir. Ayrıca, sermaye piyasalarında sunulan finansal raporların dürüst resim ilkesine ters düşmeden bilgi kullanıcılarına ulaştırılması adına, işletme yönetiminin kullandığı isteğe bağlı tahakkukları azaltacak önlemlerin alınması gerekmektedir. Çalışmanın, yatırımcıları korumak ve sermaye piyasası paydaşlarının güvenini kazanmak isteyen düzenleyici otoritelere kazanç yönetimi uygulamalarının kısıtlanması ve bu tür uygulamalara etki edebilecek faktörlerin belirlenebilmesi konusunda fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

## Kaynaklar

- Adıgüzel, H. (2018), "Muhasebe Literatüründe Kazanç Yönetimi Teknikleri", *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(1), 63-76.
- Ağca, A. & Ş. Önder (2016), "İşletmelerde Kar Yönetimi ve Kurumsal Yönetim Yapıları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Denetim Bakışı*, (47), 23-42.
- Al-Fayoumi, N.A. & B. Abuzayed & D. Alexander (2010), "Ownership Structure and Earnings Management in Earnings Markets: The Case of Jordan", *International Research Journal of Finance and Economic*, 38(1), 28-47.
- Alhadab, M.M. & B. Al-Own (2017), "Earnings Management and Banks Performance: Evidence from Europe", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(4), 134-145.
- Arioğlu, E. (2019), *Female Directors and Earnings Management: Director Characteristics and Affiliation*, <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3291150](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3291150)>, 01.02.2019.
- Arun, T.G. & Y.E. Almahrog & Z.A. Aribi (2015), "Female Directors and Earnings Management: Evidence from UK Companies", *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Burgstahler, D. & I. Dichev (1997), "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses", *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), 99-126.
- Cengiz, S. & Y. Gör & S. Terzi (2016), "Kurumsal Yönetim ve Kazanç Yönetimi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı*, 30, 756-770.
- Cudia, C.P. & A.D. Cruz (2018), "Determinants of Earnings Management Choice among Publicly Listed Industrial Firms in the Philippines", *De La Salle University DLSU Business & Economics Review*, 27(2), 119-129.
- DeAngelo, L.E. (1986), "Accounting Numbers As Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders", *The Accounting Review*, 61(3), 400-420.
- Dechow, P. & R.G. Sloan & A.P. Sweeney (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Gill, A. & N. Biger & H. Mand & N. Mathur (2013), "Earnings Management, Firm's Performance and The Value of Indian Manufacturing Firms", *International Journal of Finance and Economics*, 116, 120-132.
- Gujarati, D.N. & D.C. Porter, (2012), *Temel Ekonometri* (Çev. Ü. Şenesen & G.G. Şenesen), İstanbul: Literatür Yayınları, (Orijinal Baskı, 2009).
- Hausman, J.A. (1978), "Specification Tests in Econometrics", *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.
- Healy, P.M. & J.M. Wahlen (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Healy, P.M. (1985), "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Huguet, D. & J.L. Gandia (2016), "Audit and Earnings Management in Spanish SMEs", *Business Research Quarterly*, 19, 171-187.
- Hutchinson, M. & F.A Gul (2004), "Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance", *Journal of Corporate Finance*, 10(4), 595-614.

- Jones, J.J. (1991), "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Karacaer, S. & P. Özek (2010), "The Relationship between the Audit Firm and Earnings Management: An Empirical Study in Istanbul Stock Exchange", *The Journal of Accounting and Finance*, 48, 60-74.
- Karacaer, S. & P. Özek (2011), "Denetim Firmasının Büyüklüğü ve Kâr Yönetimi İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 60-74.
- Kaya, U. & Ö. Yazan (2017), "Kurumsal Sosyal Sorumluluk-Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans İlişkisi", *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 17(51), 15-40.
- Kothari, S.P. & A.J. Leone & C.E. Wasley (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting & Economics*, 39(1), 163-197.
- Kumari, P. & J.K. Pattanayak (2017), "Linking Earnings Management Practices and Corporate Governance System with the Firms' Financial Performance: A Study of Indian Commercial Banks", *Journal of Financial Crime*, 24(2), 223-241.
- Lee, Chi-Wen J. & Y.L. Laura & Y. Heng (2006), "Performance, Growth and Earnings Management", *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334.
- Leuz, C. & D. Nanda & P.D. Wysocki (2003), "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Li, H. (2014), "Top executives' Ability and Earnings Quality: Evidence from the Chinese Capital Markets", *International Journal of Financial Research*, 5(4), 79-86.
- Liu, Q. & Z.J. Lu (2007), "Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective", *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Ma, S. & L. Ma (2017), "The Association of Earnings Quality with Corporate Performance: Evidence from the Emerging Market of China", *Pacific Accounting Review*, 29(3), 397-422.
- Machdar, N.M. & A.H. Manurung & E. Murwaningsari (2017), "The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309-318.
- Memiş, M.Ü. & E.H. Çetenak (2012), "Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB'de İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Uygulama", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(3), 205-224.
- Okafor, T.G. & C. Ezeagba & O.C. Innocent (2018), "Effect of Earnings Management On Performance of Corporate Organisation in Nigeria", *International Journal of Business Management and Economic Review*, 1(3), 88-101.
- Saidu, H. & O. Ibrahim & J.O. Muktar (2017), "The Impact of Earnings Management on Financial Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria", *Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 39-50.
- Sakarya, Ş. & Z.S. Koçak (2016), "Kazanç Kalitesi ve Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: İSO 500 İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma", *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23(3), 733-749.
- Sakin, T. (2016), "Kar Yönetimi ve Türkiye'deki Kâr Yönetimi Çalışmalarının Değerlendirilmesi", G. Yücel (ed.), *İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü*, İstanbul, 181-192.

- Sarkar, J. & S. Sarkar & K. Sen (2008), "Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 4517-4551.
- Schipper, K. (1989), "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Temiz, H. & M. Acar & M.Ö. İpçi (2016), "Reel Sektör ve Finans Sektöründe Kâr Yönetimi Uygulamaları: Literatür Taraması", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(1), 237-268.
- Van Tendeloo, B. & A. Vanstraelen (2008), "Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market", *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
- Vander Bauwhede, H. & M. Willekens & A. Gaeremynck (2003), "Audit Firm Size, Public Ownership, and Firms' Discretionary Accruals Management", *The International Journal of Accounting*, 38(1), 1-22.
- Yaşar, A. (2013), "Big Four Auditors' Audit Quality and Earnings Management Evidence from Turkish Stock Market", *International Journal of Business and Social Science*, 4(17), 153-163.
- Yavuzaslan, S. & H. Kalmış (2016), "İşletmelerde Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kâr Yönetimi Üzerindeki Etkisi ve Borsa İstanbul A.Ş. Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14(27), 353-384.

Tuan, K. & M. Borak (2020), "Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans: Borsa İstanbul Üzerine Ampirik Bir Araştırma", *Sosyoekonomi*, Vol. 28(44), 381-393.