

# GELECEK DÖNEM NAKİT AKIŞI TAHMİNİNDE DÖNEM KÂRI VE NAKİT AKIŞI KARŞILAŞTIRMASI

Yrd. Doç. Dr. Hüseyin TEMİZ\*

Yrd. Doç. Dr. Merve ACAR\*\*

Makale Gönderim Tarihi : 28.01.2018 / Kabul Tarihi : 19.02.2018

## ÖZ

Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından firmaların gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde tahakkuk esaslı dönem kârının nakit akışların kendisinden daha güçlü bir tahmin edici olduğu değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu çalışmanın amacı firmaların gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem kârı ve dönem nakit akışlarının karşılaştırmasını yapmaktır. Bu amaçla BIST İmalat Sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2005-2016 yıllarını kapsayan 1495 firma-yıl gözlem seti incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem nakit akışlarına göre daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada yapılan ek analizlerden elde edilen bulgular da söz konusu sonucu desteklemektedir. Bu sonuç aynı zamanda FASB değerlendirmesini de desteklemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kâr, Nakit Akışı, Gelecek Dönem Nakit Akışı

## ABSTRACT

It is assessed by FASB that earnings based on accruals are better predictor of future period cash flows than current period cash flows. The aim of the study is to compare period earnings and cash flows in terms of prediction of firms' future period cash flows. For this purpose, data covering the years 2005-2016 belonging to the firms operating in BIST Manufacturing Sector firms have been examined. According to obtained results, earnings are powerful than current period cash flows in terms of prediction of future period cash flows. Findings from additional analysis in the study also affirm the conclusion above. This result also supports the FASB assessment.

**Keywords:** Earnings, Cash Flows, Future Period Cash Flows

\* Bozok Üniversitesi İİBF, huseyintemiz1@hotmail.com

\*\* Yıldırım Beyazıt Üniversitesi İşletme Fakültesi, merve-hun@hotmail.com

**GİRİŞ**

**M**uhasebe sistemi tarafından üretilen bilgiler finansal tablolar yoluyla finansal bilgi kullanıcılarına iletilmektedir. Söz konusu işlevi bakımından finansal tablolar, firma ve finansal bilgi kullanıcıları arasında bir iletişim mekanizması olarak görev yapmaktadır. Bu iletişim mekanizmasının etkinliğinin artırılması amacıyla Türkiye’de ve dünya genelinde süreklilik gösteren çalışmalar yapılmaktadır. Türkiye’de 1992 yılında yayınlanan ve 1994 yılında uygulanmaya başlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğ (MSUGT) ve Türkiye’de 2005 yılında uygulamaya başlanan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) bu kapsamda örnek olarak verilebilir. Yapılan düzenlemelerin amacı genel olarak TMS1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı kapsamında ifade edilmiştir. Standartta finansal tablolarda sunulan bilgilerin ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olması gerektiği ifade edilmiştir. Bu noktadan yola çıkarak finansal tabloların firma finansal durumunun ilgili tarafa iletilmesinde önemli rol oynadığı ifade edilebilir.

Nakit akış tablosu ifade edilen finansal tablolar arasında yer almakta ve finansal tablo kullanıcılarına firmanın dönem içinde gerçekleştirdiği nakit hareketi bilgilerini sunmaktadır. Bu halde, firmanın dönem içinde hangi faaliyetlerden ne tutarda nakit girişi sağladığı ve hangi faaliyetler kapsamında ne tutarda nakit çıkışı gerçekleştirdiği nakit akış tablosu yoluyla finansal tablo kullanıcılarına sunulmaktadır. Paydaşların ekonomik karar sürecinde nakit akış tablosunda sunulan bilgilerden fayda sağlamaları beklenmektedir.

Nakit akış tablosu aynı zamanda kâr/zarar tablosuyla yakından ilgilidir. Firmaların kâr/zarar tablosunda yer alan dönem kârı tutarı nakit ve tahakkuk olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. Dolayısıyla, nakit akış tablosu döneme ait raporlanan kâr tutarına karşılık dönem içinde ger-

çekleşen nakit hareketlerini göstererek raporlanan kâr tutarını daha somut hale getirmektedir. Literatürde kârın bileşenleri inceleyen pek çok çalışma yapılmıştır (Burgstahler ve Dichev, 1997; Dechow vd., 1995; Jones, 1991). Yatırımcıların ise firmaların yayınladıkları bilgilerde kâr/zarar tutarını dikkate aldıkları sonucuna ulaşılmıştır (Dechow vd., 1996; Sloan, 1996).

Firmaya ait nakit akışları; firma değeri, performans, firma duran varlık yatırımları, hisse senedi fiyat değişimleri, gelecek dönem kâr ve nakit akışlarının tahmini gibi konularda kullanılması bakımından akademik çalışmalarda dikkate alınmaktadır (Bollerslev vd., 2015; Cleary, 1999; Damodaran, 2016; Lang vd., 1991). Örneğin ana faaliyetlerinden istikrarlı nakit akışına sahip firmanın hisse senedi, yatırımcılar açısından tercih edilebilir ya da nakit akışlarında belirli bir büyüme trendine sahip firmaya olan yatırımların artış göstermesi beklenebilir. Bu noktadan hareketle nakit akış tablosunun finansal tablo kullanıcılarının karar sürecinde yararlı bilgi sunmasının önemli olduğu ifade edilebilir.

Diğer taraftan gelecek dönem nakit akışlarının tahmini işletme birleşimleri, satın alımlar ve şerefiyenin oluşması gibi durumlarda da önemli rol oynayabilir. İşletme değerinin basit olarak gelecek dönem nakit akışlarının bugünkü değeri olduğu düşünüldüğünde, gelecek dönem nakit akışlarının ve söz konusu tutarların tahmini, birleşme ve devralma konularında önem taşımaktadır.

Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından tahakkuk esaslı kâr tutarının gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesi noktasında nakit akışlarının kendisinden daha güçlü olduğu değerlendirilmiştir (Board, 1978). Kurul, finansal raporlamanın temel amacını yatırımcılara, kredi verenlere ve diğer paydaşlara firmaya ait muhtemel nakit akışlarının tutar, zaman ve belirsizlik açısından değerlendirme yapabilmelerine yardımcı olacak bilgileri sunmak olarak ifade

etmekte ve buna göre tahakkuk esaslı kâr tutarının firmaya ait mevcut ve gelecek dönemlere ilişkin nakit yaratma kabiliyeti hakkında yalnızca nakit giriş/çıkışları bilgisini içeren nakit akışlardan daha iyi bir gösterge olması gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı söz konusu özellikleri bakımından nakit akışları, kâr ve gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin incelenmesi ve gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem kârı ve nakit akışlarının karşılaştırmasının yapılmasıdır. Çalışmanın ana motivasyonu 11 yıllık bir zaman boyutunu dikkate alarak incelemelerin yapılacak olmasıdır. Ek olarak çalışmanın örneklem döneminin Türkiye’de UFRS’lerin uygulandığı dönemleri kapsamı nedeniyle literatüre katkı yapması beklenmektedir. Çalışmada öncelikle konuyla ilgili literatürde yapılmış çalışmalara yer verilecektir. Daha sonra kullanılan veri ve yöntem konuları ele alınacak olup devamında elde edilen bulgular sunulacaktır. Son bölümde ise değerlendirme ve sonuçlar sunulacaktır.

## 1- LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde konunun nakit akışlar, tahakkuk ve kâr üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde hangi değişkenin daha işlevsel olduğunun yanında finansal raporlama konusunda yapılan düzenlemelerinin etkisini ölçen çalışmalar da mevcuttur.

Barth vd. (2016) çalışmasında tahakkukların gelecek dönem nakit akışları hakkında barındırdığı bilgi içeriği incelenmiştir. Çalışmada cari dönem tahakkuklarının gelecek dönem nakit akışlarına ait bilgiler içerdiği ve her tahakkuk bileşenine ait bilginin geçmiş ya da gelecek dönem işlemleriyle ilgili olup olmadığına bağlı olduğu ve bu nedenle her tahakkuk bileşeninin firma değeri ve nakit akış tahminine farklı düzeyde katkıda bulunduğu ifade edilmiştir. Benzer bir çalışma Barth vd. (2001) tarafından gerçekleştirilmiş ve

cari dönem tahakkuk ve nakit bileşeninin gelecek dönem kârını tahmin etme konusunda kârın gecikmeli değerlerine göre daha başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dechow vd. (1998) çalışmasında kârın, gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde cari dönem nakit akışlarına göre daha güçlü bir tahmin edici olduğu ifade edilmiştir. Kim ve Kross (2005) çalışmasında kâr, gelecek dönem nakit akışları ve hisse senedi fiyatındaki değişimler arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre zaman içinde kâr ve gelecek dönem nakit akışları arasındaki ilişkinin güçlendiği ifade edilmiştir. Söz konusu bulguya muhafazakâr muhasebe uygulamalarının katkı sağladığı belirtilmiştir.

Finger (1994) dönem kârının gelecek dönem kârı ve nakit akışlarını tahmin konusundaki gücünü test etmiştir. Elde edilen sonuçlara göre dönem kârının hem gelecek dönem kârını hem de gelecek dönem nakit akışlarını tahmin etme yeteneğine sahip olduğu belirtilmiştir. Aynı zamanda dönem nakit akışlarının kısa vadede gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem kârından daha iyi performans gösterdiği ancak uzun dönemde bir farklılık oluşmadığı ifade edilmiştir. Benzer bir çalışma Greenberg vd. (1986) tarafından yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar tahakkuk esasının uygulandığı bir işletmeye ait dönem kârının nakit akışların tahmininde dönem nakit akışlarından daha iyi olduğu ifade edilmiştir.

Takhtaei ve Karimi (2013) çalışmasında FASB değerlendirmesini destekleyen bulgular elde edilmiştir. Çalışmada dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarının tahmini konusunda cari dönem nakit akışlarından daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Moeinaddin vd. (2013) çalışmasında da dönem kârının ve dönem kârına amortisman giderlerin eklenmiş halinin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinde diğer tahmin edicilere göre daha güçlü olduğu belirtilmiştir.

Orpurt ve Zang (2009) çalışmasında nakit akış tablosu yöntemlerinden uluslararası kuruluşların da (FASB, IASB, CFA) önerdiği direkt yöntem ve dolaylı yöntemi gelecek dönem nakit akışları ve hisse senedi fiyatı tahmini konusunda karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre direkt yöntemle hazırlanan nakit akış tablolarının dolaylı yöntemle hazırlananlara göre ifade eksikliklerini gidererek gelecek dönem nakit akış ve kâr tahminlerinde daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Arthur vd. (2010) çalışmasında nakit akış tablolarında net nakit akışlarının sunulması yerine nakit giriş çıkışlarının detaylı sunulduğu tabloların gelecek dönem tahminlerinde daha başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu bulgular kapsamında gelecek dönem tahminlerinde direkt yöntemle göre hazırlanmış nakit akış tablolarının dolaylı yöntemle göre hazırlananlardan daha başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Cheng ve Hollie (2008) çalışmasında nakit akış tablosunda yer alan değerler faaliyetlerle ilgili olmaları bakımından iki gruba ayrılarak incelenmiştir. Grupların birinde satışlar, satışların maliyeti ve faaliyet giderleri gibi unsurlar yer alırken diğer grupta vergi ödemeleri, faiz ve diğer giderler yer almaktadır. Elde edilen bulgular gruplandırılmış nakit akışlarının gelecek dönem tahmin güçlerinin farklılaştığını göstermektedir. Detaylı nakit akış tablolarının özellikle nakit akış ve kâr oynaklığı yüksek olan büyük firmalarda daha iyi tahmin ediciler olduğu ifade edilmiştir.

Aktaş ve Karğın (2012) çalışmasında gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde cari dönem nakit akışları ve kâr tutarının tahmin gücü ve firma karakteristiklerinin etkisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre inceleme döneminde cari dönem nakit akışlarının gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem kârından daha güçlü olduğu belirtilmiştir.

## 2- ARAŞTIRMA TASARIMI

### 2.1- Veri

Çalışma kapsamında incelenen firmalara ait veriler 2005-2016 yıllarını kapsamaktadır. Bu kapsamda, BIST İmalat Sektöründe faaliyet gösteren firmalara ait toplam 1495 firma-yıl gözlem analize dahil edilmiştir. Söz konusu 1495 firma – yıl nihai veri setine, değişkenlerin (Nakit Akışları ve Kâr) en yüksek ve düşük %1'lik kısmının ve eksik gözleme sahip firmaların analiz kapsamı dışında bırakılarak ulaşılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler Thomson Reuters Eikon veri tabanından temin edilmiştir. Analizlerin yapılması aşamasında ise E-views 8 programı kullanılmıştır. Kullanılan modellerde bir sonraki dönem değerlerin yer almasından dolayı ( $t+1$ ), inceleme dönemi 2005-2015 yıllarını kapsamaktadır.

### 2.2- Kullanılan Modeller ve Değişkenler

Çalışmada bir dönem sonraki nakit akışlarının ( $NA_{t+1}$ ) tahmininde (açıklanmasında), cari dönem nakit akışları ( $NA_t$ ) ve cari dönem kâr tutarları ( $K\hat{A}R_t$ ) karşılaştırması yapılmıştır. Söz konusu karşılaştırmanın yapılması amacıyla literatürde kullanılan yöntem ve modeller kullanılmıştır (Dechow vd., 1998; Kim ve Kross, 2005). Çalışma kapsamında kullanılan modeller aşağıdaki şekilde ifade edilebilir;

$$NA_{t+1} = \alpha + \beta_1 NA_t + \beta_2 K\hat{A}R_t + \varepsilon_t \quad (Model 1)$$

$$NA_{t+1} = \alpha + \beta_1 NA_t + \varepsilon_t \quad (Model 2)$$

$$NA_{t+1} = \alpha + \beta_1 K\hat{A}R_t + \varepsilon_t \quad (Model 3)$$

Modellerde yer alan nakit akışlarını ifade eden değişken ( $NA_t$ ) firmaların t döneminde faaliyetten sağlanan nakit akış tutarlarını ifade ederken, ( $K\hat{A}R_t$ ) değişkeni ise firmaların t dönemindeki kâr tutarını ifade etmektedir. Modellerde yer alan değişkenler dönem sonu toplam varlık tu-

tarlarına bölünerek analizler yapılmıştır.

Kâr tutarının hem tahakkuklara hem de nakit akışlarına ait bilgileri içermesinden dolayı Model 1'den elde edilen bulgularda  $\beta_1=0$  olması, cari dönem nakit akışlarının kâr tutarına katkısı hariçinde incelenen ilişkiye bir katkısının olmadığı sonucuna ulaşılmış olacaktır. Ancak  $\beta_1>0$  olması durumunda ise, cari dönem nakit akışlarının kâr tutarına olan katkısının ötesinde gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasına katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılabilecektir. Benzer şekilde  $\beta_2=0$  olması durumunda kâr tutarının içinde bulunan tahakkuk bileşeninin, nakit akışların bir sonraki dönemi açıklama konusunda bir katkısının olmadığı sonucuna ulaşılabilecektir.  $\beta_2>0$  durumunda kâr tutarının gelecek dönem nakit akışlarını açıklama konusunda cari dönem nakit akışlarına ilave katkı sağladığı sonucuna ulaşılabilecektir.

Gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasında dönem kârı ve nakit akışlarının karşılaştırmasını yapmak için ek tahmin gücü katsayısı (ETG) hesaplaması yapılmıştır (Aktaş, 2009; Aktaş ve

Karğın, 2012; Bandyopadhyay vd., 2010). Söz konusu hesaplama aşağıdaki şekilde yapılmıştır;

$$ETG_{NA} = Model_1 R^2 - Model_3 R^2$$

$$TG_{kâr} = Model_1 R^2 - Model_3 R^2$$

ETG hesaplamaları sayesinde modelde yer alan her bir değişkenin gelecek dönem nakit akışlarının açıklanması konusunda karşılaştırması yapılabilmektedir. ETG katsayılarına göre hangi değişkenin gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasına katkısının daha yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Söz konusu karşılaştırma firma büyüklüğüne, dönem toplam tahakkuklarının pozitif ya da negatif olmasına ve nakit akışlarının negatif ya da pozitif olmasına göre tekrarlanarak elde edilen bulguların sağlamlık testleri de yapılmıştır.

### 2.3- Bulgular

Modellerde yer alan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1 Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler**

Değişken	Ortalama	Ortanca	En Yüksek	En Düşük	Std. Sapma	Gözlem
$NA_{t+1}$	0,06	0,06	0,72	-0,42	0,11	1495
$NA_t$	0,06	0,06	0,72	-0,69	0,12	1495
$Kâr_t$	0,05	0,05	0,55	-0,53	0,10	1495
$T.Varlıklar_t$	19,46	19,40	23,96	14,22	1,50	1495

İnceleme döneminde firmaların faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışlarının toplam varlıklarına oranı 0,06 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde kâr tutarının ise toplam varlıklara oranı 0,05 düzeyinde olduğu görülmektedir. Raporlanmayan bulgulara göre firmalara ait inceleme dönemi toplam tahakkuk tutarının (Toplam Tahakkuk = Net Kâr – Nakit Girişleri<sup>1</sup>) toplam varlıklara oranı 0,01 düzeyinde olduğu tespit edilmiştir. Firmalara ait toplam varlıkların doğal logaritmik değer ortalaması ise 19,46'dır. Değişkenlere ait korelasyon bulguları ise Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2'de raporlanan bulgulara göre, cari dönem NA ile KÂR arasındaki değer (0,50) iki değişken arasında pozitif yönlü bir korelasyonun olduğunu

göstermektedir. Cari dönem NA ve gelecek dönem NA değişkenleri arasındaki katsayıdan (0,31) yola çıkarak faaliyetten sağlanan nakit akışlarının takip eden dönemleri arasında da pozitif yönlü korelasyon olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenler arasında en yüksek 0,50 düzeyinde ( $K\hat{A}R_t$  ve  $NA_t$ ) korelasyon bulgusunun olması modelde yer alan değişkenler arasında çoklu bağımlılık (multicollinearity) sorununun olmadığını ön göstergesi olarak kabul edilebilir. Söz konusu sorunun göstergesi olarak kullanılan VIF (Variance Inflation Factor) eşik değeri Gujarati (2009)'a göre 10'dur. Tablo 3'de yer alan bulgulara göre modelde yer alan değişkenlere ait VIF değerlerinin en yüksek 1,81 düzeyinde olması modelde çoklu bağımlılık sorununun olmadığını göstermektedir.

**Tablo 2 Değişkenlere Ait Korelasyon Bulguları**

Değişken	$NA_{t+1}$	$NA_t$	$K\hat{A}R_t$	T.Varlık <sub>t</sub>
$NA_{t+1}$	1,00			
$NA_t$	0,31***	1,00		
$K\hat{A}R_t$	0,39***	0,50***	1,00	
T.Varlık <sub>t</sub>	0,22***	0,22***	0,15***	1,00

\*\*\* bulguların %1 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

1 Dönem Nakit Girişlerinde önceki dönem alacaklarından kaynaklanan nakit girişleri ihmal edilmiş, cari dönemde gerçekleşen net nakit girişleri dikkate alınmıştır.

## 2.4- Analizlerden Elde Edilen Bulgular

Çalışmada öncelikle cari dönem NA ve KÂR değişkenlerinin gelecek dönem NA değişkeni ile arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu kapsamda ifade edilen üç modelden elde edilen bulgular Tablo 3’de sunulmuştur.

Tablo 3’de raporlanan değerlere göre KÂR değişkeni ve gelecek dönem NA değişkeni arasında

her dönem pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bulgular elde edilmiştir. Cari dönem NA değişkeni ve gelecek dönem NA değişkeni arasında ise iki dönem haricindeki (2005-2012) dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bulgular gözlemlenmiştir. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerin katsayıları dikkate alındığında, KÂR değişkeninin istikrarlı bir şekilde pozitif yönlü olduğu ancak NA değişkeninin 2008 yılında negatif katsayıya sahip olduğu görülmektedir.

**Tablo 3 Analiz Bulguları**

Yıllar	N	Model 1			Model 2		Model 3		
		NA <sub>t</sub>	KÂR <sub>t</sub>	R <sup>2</sup>	VIF	NA <sub>t</sub>	R <sup>2</sup>	KÂR <sub>t</sub>	R <sup>2</sup>
2005	117	0,14	0,54***	0,23	1,33	0,38***	0,102	0,63***	0,224
2006	120	0,13*	0,62***	0,45	1,81	0,46***	0,18	0,69***	0,443
2007	124	0,23**	0,48***	0,23	1,4	0,44***	0,151	0,64***	0,206
2008	130	-0,31***	0,46***	0,16	1,23	-0,12	0,006	0,32***	0,085
2009	133	0,24***	0,37***	0,22	1,25	0,35***	0,163	0,54***	0,157
2010	137	0,41***	0,32**	0,3	1,46	0,52***	0,276	0,69***	0,185
2011	144	0,28***	0,29***	0,19	1,41	0,40***	0,153	0,47***	0,136
2012	146	0,05	0,56***	0,26	1,41	0,25***	0,097	0,6***	0,254
2013	148	0,17**	0,23**	0,14	1,49	0,28***	0,09	0,35***	0,102
2014	148	0,24***	0,36***	0,25	1,22	0,36***	0,165	0,48***	0,192
2015	148	0,40***	0,19**	0,2	1,19	0,47***	0,185	0,38***	0,09

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10,%5 ve %1 düzeyinde bulguların anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Modellerin gelecek dönem nakit akışlarını açıklayıcılık gücü incelendiğinde %14 ve %45 arasında değişen açıklayıcılık gücüne sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada ETG katsayılarının hesaplanarak hangi değişkenin gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasında daha güçlü rol oynadığı tespit edilecektir. Değişkenlere ait ETG katsayıları Tablo 4’de raporlanmıştır.

**Tablo 4 ETG Katsayıları – Tüm Örneklem**

Yıllar	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETG <sub>NA</sub>	0,006	0,007	0,024	0,075	0,063	0,115	0,054	0,006	0,038	0,058	0,11
ETG <sub>KÂR</sub>	0,128	0,27	0,079	0,154	0,057	0,024	0,037	0,163	0,05	0,085	0,015

Tablo 4’de raporlanan ETG değerlerine göre gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasında dönem kârının 11 inceleme döneminin yedisinde dönem nakit akışlarına göre daha yüksek ek açıklayıcılık gücüne sahip olduğu görülmektedir. 11 yıllık inceleme dönemi dikkate alındığında, gelecek dönem nakit akışlarının açıklanması konusunda dönem kârının dönem nakit akışlarına göre daha güçlü rol oynadığı ifade edilebilir.

## 2.4.1- Ek Analiz Bulguları

### 2.4.1.1- Firma Büyüklüğü Etkisi

Literatürde nakit akışlar, kâr ve gelecek dönem nakit akışlar arasındaki ilişki firmaların varlık yapılarıyla da ilişkilendirilmiştir. Baginski vd. (1999) çalışmasında firma büyüklüğünün kârın süreğenliği konusunda ekonomik bir belirleyici

olduğu ve büyük firmaların küçük firmalara göre daha iyi çeşitlendirilmiş, daha durağan büyümeye trendine sahip oldukları belirtilmiştir. Bu noktadan hareketle, büyük firmaların küçük firmalara göre daha süreğen kâr akışlarına sahip olacağı ve nakit akışlarının tahmin gücünün daha yüksek olacağı ifade edilmiştir. Çalışma kapsamında incelenen firmalar söz konusu yaklaşım dikkate alınarak varlık büyüklüklerine göre üç gruba ayrılmış (küçük – orta – büyük) ve her grupta yer alan firmalar yeniden incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5’de sunulmuştur.

**Tablo 5 Firma Büyüklüklerine Göre Yapılan Analiz Bulguları**

	N	Model 1	Model 2	Model 3	ETG <sub>NA</sub>	ETG <sub>KÂR</sub>
Küçük	499	0,094	0,046	0,081	0,013	0,047
Orta	498	0,231	0,155	0,206	0,026	0,076
Büyük	499	0,124	0,064	0,118	0,006	0,060

\*\* , \*\*\* sırasıyla %5 ve %1 düzeyinde bulguların anlamlı olduğunu ifade etmektedir.



Tablo 5’de üç modelden elde edilen açıklayıcılık güçleri raporlanmıştır. Elde edilen bulgularda en yüksek açıklayıcılık gücü orta büyüklükteki firma grubuna ait olduğu için (%23) söz konusu bulguların Baginski vd. (1999) çalışmasında öne sürülen hipotezi desteklemediği görülmektedir. Ancak her üç grupta yer alan firmalara ait ETG katsayıları dikkate alındığında, dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarını açıklama gücünün dönem nakit akışlarından daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

#### 2.4.1.2- Tahakkuk Yapısı Etkisi

Bandyopadhyay vd. (2010) çalışmasında son dönemde ihtiyatlı muhasebe uygulamaların artış gösterdiği ve bununla birlikte dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarını açıklama gücünün arttığı ifade edilmiştir. Söz konusu ihtiyatlılık ise tahakkuk hesapları kullanılarak ölçümlenmiştir. Bu doğrultuda çalışma kapsamında incelenen firmalar toplam tahakkuk tutarının negatif ya da pozitif olmasına göre gruplandırılarak incelenmiştir. Elde edilen bulgular Tablo 6’da raporlanmıştır.

**Tablo 6 Tahakkuk Etkisi**

	N	Model 1	Model 2	Model 3	ETG <sub>NA</sub>	ETG <sub>KÂR</sub>
TT <sub>NEG</sub>	855	0,182	0,128	0,175	0,007	0,054
TT <sub>POZ</sub>	640	0,160	0,116	0,152	0,008	0,044

**Tablo 7 Nakit Akış Etkisi**

	N	Model 1	Model 2	Model 3	ETG <sub>NA</sub>	ETG <sub>KÂR</sub>
NA <sub>NEG</sub>	384	0,013	0,012	-0,002	0,015	0,001
NA <sub>POS</sub>	1111	0,161	0,079	0,153	0,009	0,082

Tablo 6’da raporlanan değerler incelendiğinde Model 1’in açıklayıcılık gücünün negatif tahakkuk tutarına sahip firmalar açısından nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir. ETG katsayıları dikkate alındığında dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarını açıklama gücünün dönem nakit akışlarına göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

#### 2.4.1.3- Nakit Akış Etkisi

Bu kapsamda örneklem grubunda yer alan firmalar dönem nakit akışlarının negatif ya da pozitif olmasına göre gruplandırılarak incelenmiştir. Söz konusu incelemedeki motivasyon, nakit ödeme gücü yüksek olan firmaların gelecek dönem kârının daha süregelen olmasına ait bulgulardır (Chang vd., 2006; Skinner, 2004). Gelecek dönem kârı süregelen olan firmaların aynı zamanda dönem kârının da gelecek dönem nakit akışlarını daha güçlü açıklaması beklenmektedir. Bu noktada nakit akışı pozitif olan firmaların negatif olan firmalara göre nakit gücünün daha yüksek olduğu varsayılmıştır. Bu doğrultuda yapılan analize ait bulgular Tablo 7’de raporlanmıştır.

Tablo 7’de raporlanan değerler incelendiğinde firmaların nakit akış yönlerine göre gruplandırıldıklarında pozitif nakit akışına sahip firmaların gelecek dönem nakit akışlarını açıklama gücünün daha yüksek olduğu görülmektedir. ETG katsayıları dikkate alındığında dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarının açıklanmasında, dönem nakit akışlarından daha güçlü rol oynadığı görülmektedir.

## SONUÇ

Muhasebe standartları Kurulu (FASB) tarafından gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde tahakkuk esaslı kârın nakit akışların kendisinden daha güçlü bir tahmin edici olduğu değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme kapsamında çalışmada, gelecek dönem nakit akışlarının ( $NA_{t+1}$ ) tahmininde dönem kârı ( $K\hat{A}R_t$ ) ve nakit akışların ( $NA_t$ ) tahmin gücü karşılaştırması yapılmıştır. Çalışmanın örneklem grubu BIST İmalat sektöründe yer alan firmalardan oluşmaktadır. Bu kapsamda yapılan analizlerde firmalara ait 2005-2016 yıllarını kapsayan toplam 1495 firma-yıl veri seti kullanılmıştır.

Yapılan analizlerden elde edilen bulgulara göre, firmaların kâr tutarı ve gelecek dönem nakit akışları arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cari dönem nakit akışları ve gelecek dönem nakit akışları arasında ise üç dönem haricinde pozitif ve anlamlı ilişkiler söz konusudur. Yatay kesit analiz 2008 bulgularında negatif katsayıya sahip olan cari dönem nakit akışlarının nedeninin söz konusu dönemde etkisini gösteren küresel kriz olduğu düşünülebilir.

Çalışma kapsamında FASB tarafından yapılan değerlendirmenin örneklem grubunda yer alan firmalar açısından incelenmesi amacıyla ek tahmin gücü katsayısı (ETG) hesaplanmıştır. ETG katsayılarına göre tüm örneklem firmaları için incelenen 11 yılın 7’sinde dönem kârının dönem nakit akışlarına göre gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde daha güçlü rol oynadığı tespit edilmiştir.

Çalışmada yapılan ek analizler vasıtasıyla örneklem firmaları varlık büyüklüklerine (küçük-orta-büyük), toplam tahakkuklarına (negatif ya da pozitif) ve nakit akışlarına (negatif ya da pozitif) göre gruplandırılarak dönem kârı ve nakit akışı değişkenlerinin ETG katsayıları incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre tüm gruplarda dönem kârının gelecek dönem nakit akışlarının tahmininde dönem nakit akışlarına göre daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda elde edilen sonuçların inceleme dönemi ve örneklem firmaları açısından FASB değerlendirmesini desteklediği sonucuna ulaşılmıştır.

Örneklem grubunda yer alan firmaların 2005 dönemi öncesindeki nakit akış verilerine ulaşamaması çalışma kapsamında incelenen ilişkinin zaman boyutunu sınırlandırmaktadır. Gelecek dönemlerde çalışmanın tekrarlanması ve incelenen ilişkinin zaman içerisinde değişip değişmediğinin test edilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca gelecek dönem nakit akışı ile cari dönem kâr ve nakit akışı arasındaki ilişkinin sektörler göre farklılık gösterip göstermediği de incelenebilir.

**KAYNAKÇA**

- Aktaş, H. (2009). *Hisse senetleri piyasasında muhasebe bilgilerinin önemi: İMKB’de değer ilişkisi analizi*: Gazi Kitabevi.
- Aktaş, R. ve Karğın, S. (2012). Predictive Ability of Earnings and Cash Flows: Evidence from Turkish Firms’ Cash Flow Statements Prepared by IAS 7. *Journal of Money, Investment and Banking*, 25, 171-180.
- Arthur, N., Cheng, M. ve Czernkowski, R. (2010). Cash flow disaggregation and the prediction of future earnings. *Accounting & Finance*, 50(1), 1-30.
- Baginski, S. P., Lorek, K. S., Willinger, G. L. ve Branson, B. C. (1999). The relationship between economic characteristics and alternative annual earnings persistence measures. *The Accounting Review*, 74(1), 105-120.
- Bandyopadhyay, S. P., Chen, C., Huang, A. G. ve Jha, R. (2010). Accounting conservatism and the temporal trends in current earnings’ ability to predict future cash flows versus future earnings: evidence on the trade off between relevance and reliability. *Contemporary Accounting Research*, 27(2), 413-460.
- Barth, M. E., Clinch, G. ve Israeli, D. (2016). What do accruals tell us about future cash flows? *Review of Accounting Studies*, 21(3), 768-807.
- Barth, M. E., Cram, D. P., ve Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The accounting review*, 76(1), 27-58.
- Board, F. A. S. (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1. *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises*.
- Bollerslev, T., Xu, L. ve Zhou, H. (2015). Stock return and cash flow predictability: The role of volatility risk. *Journal of Econometrics*, 187(2), 458-471.
- Burgstahler, D. ve Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.
- Chang, A. C.-C., Kumar, P. ve Sivaramakrishnan, S. (2006). Dividend changes, cash flow predictability, and signaling of future cash flows.
- Cheng, C. A. ve Hollie, D. (2008). Do core and non-core cash flows from operations persist differentially in predicting future cash flows? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31(1), 29-53.
- Cleary, S. (1999). The relationship between firm investment and financial status. *The Journal of Finance*, 54(2), 673-692.
- Damodaran, A. (2016). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance* (Vol. 324): John Wiley & Sons.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P. ve Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. ve Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. ve Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary accounting research*, 13(1), 1-36.
- Finger, C. A. (1994). The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. *Journal of accounting research*, 210-223.
- Greenberg, R. R., Johnson, G. L. ve Ramesh, K. (1986). Earnings versus cash flow as a predictor of future cash flow measures. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1(4), 266-277.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*: Tata McGraw-Hill Education.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.

Kim, M. ve Kross, W. (2005). The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing—not decreasing. *Journal of accounting research*, 43(5), 753-780.

Lang, L. H., Stulz, R. ve Walkling, R. A. (1991). A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns. *Journal of Financial Economics*, 29(2), 315-335.

Moeinaddin, M., Ardakani, S. ve Akhoondzadeh, F. (2013). Examination of the ability of earning and cash flow in predicting future cash flows. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4, 94-101.

Orpurt, S. F. ve Zang, Y. (2009). Do direct cash flow disclosures help predict future operating cash flows and earnings? *The Accounting Review*, 84(3), 893-935.

Skinner, D. J. (2004). What do dividends tell us about earnings quality. *Unpublished working paper. University of Michigan, Ann Arbor, Michigan.*

Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash.

Takhtaei, N. ve Karimi, H. (2013). Relative ability of earnings data and cash flow in predicting future cash flows. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 214.