

Kar Dağıtım Politikasının Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerindeki Etkisi

Selim CENGİZ *
M. Şükrü DİLSİZ**
Suphi ASLANOĞLU***

ÖZET

Bu çalışmanın amacı kar dağıtım politikasının kazanç yönetimi uygulamaları üzerindeki etkisini tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda araştırmada 2011-2014 yıllarına ait Borsa İstanbul (BİST) imalat sanayide faaliyet gösteren 70 şirketin verilerinden yararlanılmıştır. Şirketlerin kar dağıtım politikaları, kar dağıtım oranları ile kazanç yönetimi uygulamaları ise ihtiyarı tahakkuklar dikkate alınarak belirlenmiştir. İhtiyarı tahakkuklar Jones Modeli (1995) kullanılarak hesaplanmıştır. Kar dağıtım politikası (KD) bağımlı; kazanç yönetimi uygulamaları (KY) bağımsız; aktif karlılık oranı (ROE), firma büyüklüğü (SİZE) ve finansal kaldıraç oranı (FKO) kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda kazanç yönetimi uygulamaları ile kar dağıtım politikası arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunulamamıştır.

Anahtar Sözcükler: Kar Dağıtım Politikası, Kazanç Yönetimi Uygulamaları

Jel Sınıflandırması: M40, M41.

The Impact of Dividend Policy on Earnings Management Practices

ABSTRACT

The aim of this study is to determine the impact of dividend policy on earnings management practices. In accordance with this purpose, in the study the data of 100 companies which were in business in Istanbul stock market (BIST) manufacturing industry between the years 2011-2014 is used. The dividend policies, dividend rates and earnings management practices of the companies are, on the other hand determined by considering discretionary accrual. Discretionary accruals are calculated by using Jones Model (1995). dividend policy (DP) dependent; earnings management practices(EMP) independent; return on assets rate (ROE), company size (SIZE) and financial leverage ratio (FLR) are used as control variables. After the analysis made, positive relationship couldn't be found between the earnings management practices and dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Earnings Management Practices

Jel Classification: M40, M41.

* Yrd. Doç. Dr. Selim CENGİZ, Çankırı Karatekin Üniversitesi, İİBF selimcengiz71@hotmail.com

** Öğr. Gör. M. Şükrü DİLSİZ, Kırıkkale Üniversitesi, MYO, msdilsiz@hotmail.com

*** Doç. Dr. Suphi ASLANOĞLU, Kırıkkale Üniversitesi, İİBF, s_aslanoglu@hotmail.com

1. GİRİŞ

İşletmelerin kuruluş amaçlarının başında “kar elde etme” bulunmaktadır. Çünkü işletmelerin hayatlarını sürdürebilmeleri kar elde etmelerine bağlıdır. İşletmelerin, kar elde etmenin yanında, elde ettiği karı nasıl kullanacağı, yönetsel olarak düşünülmesi gereken konuların başında gelir (Anbar, 2006: 217). Elde edilen karın ortaklara veya hisse sahiplerine dağıtılması veya dağıtılmayıp yatırıma dönüştürülmesi ya da işletmede bırakılması kararlarına kar payı dağıtım politikası denir. İşletmelerde elde edilen dönem karının dağıtılıp dağıtılmayacağı, kar payı dağıtılacaksa ne kadarının dağıtılacağı ve ne şekilde dağıtılacağı, işletme yönetiminin karar vermesi gereken en önemli konulardan birisidir. Kar dağıtım politikasının, sadece parasal yönünün bulunmasından dolayı değil, aynı zamanda firmaların finansal ve yatırım kararlarının çoğu ile ilgili olması nedeniyle de önemlidir. Özellikle, hisse senetleri borsada işlem gören halka açık şirketler için, kar payı dağıtım politikası daha büyük önem arz etmektedir (Anbar, 2006: 217). Çünkü işletme yönetiminin temel amacı, işletmenin piyasa değerini, en yüksek düzeye çıkarmaktır. İşletmenin piyasa değeri yükseldikçe ortaklar veya işletmeye yatırım yapacaklarda bu durumdan menfaat sağlayacaklardır. Ancak işletme yönetimi daha uzun vadede planlar yaparken, şirket hissedarları düzenli bir kar payı almayı isterler. Bu durumda işletme yönetimi işletmenin piyasa değeri ile ortakların veya yatırımcıların kar payı beklentileri arasında optimal bir denge kurmak zorunda kalacaklardır (İSMMM, 2014).

Literatürde kar dağıtım politikasıyla ilgili net bir fikir birliği bulunmamaktadır. Konuyla ilgili ilk olarak Lintner (1956)'ın yöneticilerin kar dağıtım politikasına önem vermeleri nedeniyle, uyguladıkları kar dağıtım politikasının şirket değerini olumlu yönde etkiler ifadesinden sonra, Modigliani ve Miller'ın (1961) kar dağıtım etkisizliği teorisinde farklı sonuçlar elde etmesi ile konuyla ilgili tartışma başlamıştır. Bu belirsizlikten dolayıdır ki Black (1976) konuyu “kar payı bulmacası” olarak ifade etmiştir. Bu tartışmalardan sonra, bazı şirketlerin daha fazla kar payı dağıtırken neden bazı şirketlerin daha az kar payı dağıttığı, kar dağıtım politikalarını hangi faktörlerin etkilediği, kar dağıtımının yatırımcı tercihlerini ve firma değerini etkileyip etkilemediği konularında çeşitli teorik ve uygulamalı yaklaşımlar geliştirilmiş ve konu ile ilgili çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu nedenle, şirketlerin uyguladıkları kar dağıtım politikalarının belirlenmesine yönelik yapılan araştırmalar, finans literatüründe önemli bir yere sahiptir.

Şirketlerin elde ettikleri kazançları yeni yatırımların finansmanında kullanmak veya hissedarların veya ortakların beklentileri doğrultusunda kar payı olarak dağıtma kararını belirleyen bir çok faktör olmakla birlikte en önemli faktör şirketin elde ettiği dönem karı veya kazancıdır. Kar dağıtımını genellikle beyan edilen kazanç üzerinden şirket sahiplerine veya ortaklarına yapılmaktadır. Bu yüzden şirket kazanç elde etmediyse kar dağıtım yapılmaz (Nnadi ve Akpomi, 2008: 4). Şirket yöneticileri elde edilecek kazancın veya karın dağıtılıp dağıtılmayacağına ya da dağıtılmayıp yatırımlarda kullanılacağına karar vermektedirler.

Diğer bir ifadeyle, yöneticiler tarafından belirlenen kar dağıtım politikası genellikle karlılık ile ilgili yöneticilerin beklentileri ve şirketin geleceği hakkındaki bilgileri içermektedir. Kar dağıtımını ortaklara veya hissedarlara menfaat sağlasa da, şirketin büyüme fırsatlarını veya yatırımlarını da doğrudan etkilemektedir. Kar dağıtım politikası şirket hissedarlarına veya ortaklarına dağıtılan kazanç üzerinden yapılan nakit ödemeleri temsil eder ve yöneticilerin karşılaştığı en önemli kararlardan biri olarak kabul edilir (Ajide ve Aderemi, 2014: 4).

Finansın temel politikalarından olan yatırım ve finans politikalarında kurallar net bir şekilde ortaya koyulmasına rağmen kar dağıtım politikalarında kararlar net bir şekilde açıklanamamaktadır. Bu durumun nedeni ise, bazı faktörlerin (kar veya kazanç potansiyeli, yasal sınırlamalar, şirketin nakit durumu, karlardaki istikrar, hissedarların vergi oranları, enflasyon oranı, kontrol, belirsizlik) kar dağıtım politikaları üzerinde etkili olmasıdır. İşletmelerin kar dağıtım politikalarını belirleyen bu faktörlerden biriside kazanç yönetimi uygulamalarıdır.

Literatür incelendiğinde kazanç yönetimi uygulamalarıyla ilgili farklı tanımları görmek mümkündür. Kazanç yönetimi araştırmalarının 1980'lerin ikinci yarısında Healy (1985) ile birlikte başladığı kabul edilir. Bu kapsamda, Schipper'e göre kazanç yönetimi; belirli amaçlara ulaşmak için finansal raporlama sürecine yönelik müdahaledir. Healy ve Wahlen'e göre (1999) kazanç yönetimi, işletmenin ekonomik performansı hakkında çıkar gruplarının hepsini ya da bir kısmını yanıltmak ve/veya muhasebe rakamlarına dayalı sözleşme sonuçlarını etkilemek amacı ile finansal raporlardaki kazanç rakamını değiştirecek her türlü faaliyet ve muhasebe kayıtları ile ilgili yönetsel kararlar olarak tanımlanmaktadır. Levitt ise kazanç yönetimini, finansal raporları hazırlayıp kamuya açıklayanların, piyasa analizcilerinin kar beklentilerini karşılamak ve istikrarlı bir kar profili çizebilmek için yaptıkları bütün işlemler olarak tanımlamıştır (Kurşunel ve Alkan, 2005: 172).

Yukarıdaki tanımlarda görüldüğü üzere kazanç yönetiminin tanımı üzerinde literatürde bir uzlaşma bulunmamaktadır. Genel olarak kazanç yönetimini, şirketin veya yöneticilerin belirli amaçları doğrultusunda, kısa dönemli ve gelecek dönem etkinin nötrleştirileceği karar ve eylemlerle desteklenen genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine bağlı faaliyet ve muhasebe manipülasyonları olarak tanımlayabiliriz. Kazanç yönetimi bu şekilde değerlendirildiğinde, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile tutarlılığı ve yapılan manipülasyonun bir sonraki dönem nötrleştirilmesi onun muhasebe hilesi, yolsuzluk ve aldatma gibi kavramlardan kolaylıkla ayrılabilceği görülür (Ayres, 1994: 27-28, Akt., Kabadayı, 2010: 29). Easterbrook (1984)'a göre kazanç yönetiminin amacı işletmenin kar payı dağıtım uygulamalarıdır. Myers (1977) ve Skinner (1993)'a göre kazanç yönetimi uygulamalarının altında yatan neden, yatırım fırsatlarıdır. Arya v.d. (1998)'ye göre kazanç yönetimi dışarıdakilerin elde etmesi istenmeyen bilgiyi saklamak amaçlı kullanılır (Yayla, 2006: 176). Çıtak (2009) göre ise kazanç yönetiminin amacı, zararları önlemek, kazançlardaki azalmayı önlemek, analist tahminlerini karşılamak, analist tahminlerini geçmek olarak sıralanabilir.

Diğer yandan, muhasebe standartları ve ilkelerinde bulunan esneklik veya boşluklardan dolayı her zaman kazanç yönetimi uygulamalarını görmek mümkündür. Kazanç yönetimi uygulamaları bu noktada ortaya çıkmaktadır. Kazanç yönetimi uygulamaları ile muhasebe usul ve esasları, finansal bilgi kullanıcılarının amaçları doğrultusunda muhasebe uygulamalarını esnetebilmektedir. Yönetim tarafından sadece kendilerini veya dar bir yapıda şirket sahiplerini avantajlı kılacak, bunun yanında diğer bütün üçüncü kişilere önemli zararlar, özellikle şirketlerin karını az göstererek örneğin daha az kar payı dağıtmaya yönelik, verebilecek düzenlemeler yapabilmektedir (Bozkurt, 2000: 17). Kriz ya da herhangi bir sebepten dolayı karlılığı kısa dönemli olarak düşen bir şirketin kazanç yönetimi uygulaması yaparak dağıtılan kar payı artış trendini kırmamaya çalışması yatırımcı açısından avantaj sağlayabilir. Çünkü kar payı dağıtılması, gelecekte kar payı dağıtılacağına yönelik beklenti ya da şirket hisselerinin sermaye kazancı sağlayacağı beklentisi şirkete yatırım yapılmasını ve şirketin hisse senetlerinin değer kazanmasını sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, kazanç yönetimi uygulamalarıyla istikrarlı bir kar dağıtımını sağlayarak daha az riskli bir şirket görüntüsü yaratmayı, karın yüksek olduğu dönemlerde karın düşürülmesini, düşük olduğu dönemlerde ise yükseltilmesini amaçlamaktadır (Bekçi ve Avşarlıgil, 2011: 136). Örneğin elde ettiği karı kar payı olarak ortaklara dağıtmak istemeyen şirket, karını grup firmalarına aktararak bundan kaçınmış olmaktadır.

Yukarıda yapılan açıklamalar kapsamında bu çalışmanın amacı, kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Kazanç yönetimi ile kar dağıtım politikası arasındaki ilişkinin belirlenmesi, özellikle kar payına önem veren gerek yatırımcılar gerekse hissedar ve ortakların uzun vadeli yatırım kararlarında önemli ve yol gösterici olacaktır. Türkiye’de kar dağıtım politikası ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaya rastlanamamıştır. Bu nedenle çalışmanın literatürdeki boşluğu dolduracağı düşünülmektedir.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde sırasıyla konu ile ilgili literatür çalışmalarına, çalışmanın veri ve metodolojisine ilişkin bilgilere, analiz bulgularına ve son olarak çalışmada elde edilen sonuçlara yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerindeki etkisi ile ilgili literatür incelendiğinde bu konuda ülkemizde herhangi bir çalışmanın olmadığı görülmüştür. Ancak konuyla ilgili uluslararası literatüre bakıldığında ise konuyla ilgili birçok araştırmanın yapıldığı anlaşılmıştır. Bu konularda yapılan çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Tablo 1: Literatür Taraması

Yazarlar/ Çalışma Yılı	Örneklem	Yöntem	Kullanılan Değişken ve Model	Çalışma Sonuçları
Khanna& Khanna (2015)	2008-2013 yılları arasında Bombay (Hindistan) menkul kıymetler borsasında faaliyet gösteren 79 şirket	Çoklu Regresyon Analizi	Kar payı ödeme (DPO) politikası bağımlı, kazanç yönetimi uygulamaları (EM) bağımsız, aktif karlılık oranı (ROE), şirket büyüklüğü (SİZE), kaldıraç/borçlanma oranı (SFR) kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. $DPO_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DA_{it}) + \beta_2 (SFR_{it}) + \beta_3 (ROE_{it}) + \beta_4 (SIZE_{it}) + \mu_{it}$	Kazanç yönetimi ve kar dağıtım politikası arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmada, kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
Ajide &Adere mi (2014)	2012 yılında Nijerya menkul kıymetler borsasında faaliyet gösteren 13 şirket.	Çoklu Regresyon Analizi	Kar payı ödeme (D) politikası bağımlı değişken, kazanç yönetimi uygulamaları (DAC) bağımsız, şirket büyüklüğü (SİZE), aktif karlılık oranı (ROE) ve kaldıraç/borçlanma oranı (LEV) kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. $D_i = \gamma_0 + \gamma_1 DAC_i + \gamma_2 SİZE_i + \gamma_3 ROE_i + \gamma_4 LEV_i + \mu_i$	Kazanç yönetimi ve kar dağıtım politikası arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmada, kazanç yönetimi ile kar dağıtım politikası arasında negatif bir ilişki olduğu ve kazanç yönetiminin kar dağıtım politikası üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.
Moghri & Galogah (2013)	2006-2011 yılları arasında Tahran (İran) menkul kıymetler borsasında faaliyet gösteren 140 şirket	Panel veri (regresyon) analizi	Kar payı ödeme (DPO) politikası bağımlı değişken, kazanç yönetimi uygulamaları (DA) bağımsız, şirket büyüklüğü (SİZE), aktif karlılık oranı (ROE) ve kaldıraç/borçlanma oranı (LEV) kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. $DPO_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 SİZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \mu_{it}$	Kar dağıtım ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma sonucunda, kar dağıtım ve kazanç yönetimi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca isteğe bağlı olarak artan şirketlerin tahakkukları, onların kar dağıtım miktarını da artıracığı belirtilmiştir.
Haider vd. (2012)	2005-2009 yılları arasında Karachi (Pakistan) menkul kıymetler borsası 100 Endeksindeki Şirketler(Pakistan)	Panel veri (regresyon) analizi	Kar payı ödeme politikası bağımlı (DPO), kazanç yönetimi uygulamaları (DA) bağımsız, ihtiyari tahakkuklar (DA), finansman oranı (SFR), aktif karlılık oranı (ROE) getirisi ve şirket büyüklüğü ise kontrol değişkeni olarak belirlenmiştir. $DPO_t = \alpha + \beta_1 (DA_t) + \beta_2 (SFR_t) + \beta_3 (ROE_t) + \beta_4 (size\ of\ the\ şirket_t) + \mu_t$	Kazanç yönetimi ve kar dağıtım politikası arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmada, kazanç yönetimi ve kar dağıtım politikası arasındaki ilişki zayıfta olsa anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yazarlar çalışma kapsamındaki şirketlerin giderlerini azaltmak için kar dağıtım konusunda istekli olduklarını ifade etmişlerdir.
Asif vd. (2011)	2002-2008 yılları arasında Karachi (Pakistan) menkul kıymetler borsası 100 Endeksindeki 403 Şirket(Pakistan)	Panel veri (regresyon) analizi	Kar payı ödeme politikası (DY _t) bağımlı değişken (DPO _t), borçlanma oranı (DR _t), kazanç (ΔE _t) ve temettü (DPS _t) verimindeki değişim bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. $DPS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 DY_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it}$	Kar dağıtım ve finansal kaldıraç (borçlanma) arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmanın sonucunda, finansal kaldıraç oranının kar dağıtım politikası üzerine, anlamlı ve önemli etkisi olduğu bulunmuştur.

Imran (2011)	2002-2008 yılları arasında Karachi (Pakistan) menkul kıymetler borsası 100 Endeksinde faaliyet gösteren enerji şirketleri(Pakistan)	panel veri (regresyon) analizi	Hisse başına temettü (DPS) bağımlı, hisse başına kazanç(EPS), şirket büyüklüğü (SIZE), net gelir (PROF), nakit akış(CF), likidite(LIQ), satışların büyüklüğü(SG) bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. $DPS_{it} = Q_1 + Q_2DPS_{it-1} + Q_3EPS_{it} + Q_4PROF_{it} + Q_5CF_{it} + Q_6SG_{it} + Q_7SIZE_{it} + Q_8LIQ_{it} + V_{it}$	Kar dağıtım politikasının çeşitli değişkenler üzerindeki ilişkiyi incelenen çalışma sonucunda, şirket büyüklüğünün, net gelirlerin, satışların büyüklüğünün, şirket büyüklüğünün kar dağıtım politikaları üzerinde pozitif yönde, nakit akışların negatif yönde önemli bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca karlılık ve satış tutarı olarak büyük olan şirketlerin kar dağıtımında daha istekli oldukları tespit edilmiştir.
Shah vd. (2010)	2003-2007 yılları arasında Karachi (Pakistan) menkul kıymetler borsası 120; 2001-2007 yılları arasında Shenzhen (Çin) menkul kıymetler borsasında faaliyet gösteren 55 şirket	panel veri (regresyon) analizi	Kar dağıtım politikası (DPO) bağımlı, kazanç yönetimi (EM) uygulamaları (Jones Model (1995)) bağımsız, aktif karlılık oranı (ROE), şirket büyüklüğü (SIZE), finansman oranı (SFR) kontrol değişken olarak kullanılmıştır. $DPO_{it} = \alpha + \beta_1 (DA_{it}) + \beta_2 (SFR_{it}) + \beta_3 (ROE_{it}) + \beta_4 (size\ of\ the\ F_{it}) + \mu_{it}$	Kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerine etkisinin incelendiği çalışmada, her iki ülkede de kazanç yönetimi uygulamaları ile kar dağıtım politikaları arasında ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.
Ahmed &Javid (2009)	2001-2006 yılları arasında Karachi (Pakistan) menkul kıymetler borsasında faaliyet gösteren 320 şirket	Dinamik panel (regresyon) analizi	Kar dağıtım politikası (DY) bağımlı, Faiz, amortisman ve vergi sonrası net kar (NE), hissedarların sayısı (OWN), Piyasa kapitalizasyonu (MV), Piyasa likiditesi (LIQ), şirket büyüklüğü (SIZE), SatışLARIN büyüklüğü(SG), kaldıraç/borçlanma oranı (LEV), piyasa/defter değeri oranı (MBV) bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. $Dy_{it} = \alpha + \beta_1 (DY_{it}) + \beta_2 (NE_{it}) + \beta_3 (OWN_{it}) + \beta_4 (MV) + \beta_5 (LIQ) + \beta_6 (INV) + \beta_7 (SIZE) + \beta_8 (SG) + \beta_9 (LEV) + \beta_{10} (MBV) + \mu_{it}$	Kar dağıtım politikası belirleyicilerinin incelendiği çalışmada, Kar dağıtım politikalarının cari kar ve geç dönem kar dağıtım politikalarına bağlı olduğu belirlenmiştir. Ayrıca yüksek likidite, borçlanmanın, şirket büyüklüğünün kar dağıtım politikasını olumlu etkilediği anlaşılmıştır.

Tablo 1’de görüldüğü üzere, muhasebe literatüründe kazanç yönetimi ve kar dağıtım politikası arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda genellikle bağımlı değişken (kar payı dağıtım politikası), bağımsız değişken (kazanç yönetimi uygulamaları) ve kontrol değişkenleri (aktif karlılık oranı, kaldıraç/borçlanma oranı, şirket büyüklüğü) kullanıldığı anlaşılmaktadır. Bu çalışmada, konuyla ilgili yapılan çalışmalarda kullanılan değişkenler kapsamında, kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerindeki etkili olup olmadığı test edilmiştir. Bu amaç doğrultusunda ilk olarak, analiz kapsamındaki şirketlerin kazanç yönetimi uygulamaları yapıp yapmadıkları belirlenecek, daha sonra ise kar dağıtım politikaları ile kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişki incelenerek BİST’de geçerli olup olmadığı test edilecektir.

3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ VE VERİLERİ

Kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikaları üzerine etkili olup olmadığını test etmeyi amaçlayan bu çalışmada, BİST 100 endeksindeki 70 imalat şirketinin 2011-2014 yılları arasındaki verilerinden faydalanılmıştır. Veriler, şirketlerin finansal tablolarından, faaliyet raporlarından ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun internet sitesinden alınmıştır. Çalışmanın amacı doğrultusunda uygulama bölümü iki aşamalı olarak gerçekleştirilmiştir. Uygulamanın birinci aşamasında, kazanç yönetimi uygulamaları test edilmiştir. Daha sonra analiz kapsamındaki şirketlerin kar dağıtım politikaları incelenmiştir.

3.1. Araştırmanın Değişkenleri, Modeli ve Hipotezi

Kazanç yönetiminin kar dağıtımındaki etkisinin incelendiği çalışmada, kazanç yönetimi uygulamaları (KYU) bağımsız; kar dağıtım politikaları (KDP) bağımlı; aktif karlılık oranı (ROE), şirket büyüklüğü (SİZE), kaldırma/borçlanma oranı (SFR) kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Bu çalışmada, literatürde (Ajide, 2014; Moghri ve Galogah, 2013; Ahmed ve Yasmin, 2009; Shah vd., 2009; Imran, 2011; Asif ve Kama, 2011; Haider vd., 2012; Khanna ve Monika, 2015; Nnadi ve Akpomi, 2008) konuyla ilgili daha önceki yapılan çalışmalarda olduğu gibi kazanç yönetiminin test edilmesinde isteğe bağlı tahakkuklar kullanılmıştır. Literatürde konuyla ilgili yapılan çalışmalarda (Houghton ve Jubb, 1999; Caramanis ve Lennox, 2008; Caneghem, 2002; Klein, 2002; Koh, 2003; Liu ve Lu, 2007; Jubb ve Houghton, 2007; Herbohn ve Ragnathan, 2008) bu çalışmada olduğu gibi kazanç yönetiminin test edilmesinde isteğe bağlı tahakkukların hesaplanmasında "Modifiye Edilmiş Jones Modeli"nin kullanıldığı görülmektedir (Akt., Aygün ve Akçay, 2015: 62; Karacaer ve Özek, 2010: 61). İsteğe bağlı tahakkukların test edilmesinde birçok model kullanılmaktadır. Dechow vd. (1995) isteğe bağlı tahakkuklarının ölçümünde en etkili modelin Modifiye Edilmiş Jones Modeli olduğunu ifade etmişlerdir. Bu kapsamda, önce işletmelerin toplam tahakkuk tutarları belirlenmekte ve ardından, toplam tahakkuklar "ihtiyari olmayan" ve "ihtiyari olan" tahakkuklar şeklinde ayrılmakta ve toplam tahakkukların "ihtiyari" kısmı kazanç yönetimi uygulamalarının göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Toplam Tahakkuklar (TA)= İhtiyari Tahakkuklar (DA) + İhtiyari Olmayan Tahakkuklar (NDA)

Çalışmada toplam tahakkuklar aşağıdaki gibi hesaplanmıştır (Yaşar, 2011: 185; Memiş ve Çetenak, 2012: 217; Karacaer ve Özek, 2010: 66);²

$$TA = \frac{NI_{it} - CFO_{it}}{TA_{it}}$$

Formüle;

TA_{it}: Toplam tahakkuklar (t döneminde),

² TAC: Total Accruals, NI: Net Income, CFO: Cash Flows From Operations

NI_{it} : Net kar (t döneminde),

CFO_{it} : Esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışlar (t döneminde),

TA_{it} : Toplam varlıkları (t döneminde)

i: İşletme göstergesi,

t: Gözlem dönemindeki yılları göstermektedir

Toplam tahakkuklar hesaplandıktan sonra, kazanç yönetimi uygulamalarının göstergesi olarak kabul edilen ihtiyari tahakkukları (DA) belirleyebilmek amacıyla, ilk önce toplam tahakkukların (TA) ihtiyari olmayan (NDA) kısımları hesaplanmakta, daha sonra hesaplanan bu tutar toplam tahakkuklardan çıkartılarak ihtiyari tahakkuk (DA) tutarları hesaplanmaktadır.

$$DA = TA - NDA$$

Burada ihtiyari tahakkukları hesaplayabilmek için önce toplam tahakkuklar tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Tahmin edilen toplam tahakkuklar ihtiyari olmayan tahakkukların bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu amaçla Dechow v.d., (1995) tarafından geliştirilen “Modifiye Edilmiş (Düzeltilmiş) Jones Modeli” literatürde en çok kullanılan yöntemdir. Çalışmamızda da bu yöntem kullanılmıştır. Düzeltilmiş Jones Modelinde toplam tahakkuklar aşağıdaki formüle gösterilebilir:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Formülde:³

TA_{it} : Toplam tahakkuklar,

A_{it-1} : Bir önceki dönemin aktif büyüklüğü,

ΔREV_{it} : i işletmesinin t yılındaki net satışlarının bir önceki yıla göre değişimi

ΔREC_{it} : i işletmesinin t yılındaki ticari alacaklarının bir önceki yıla göre değişimi,

PPE_{it} : Brüt maddi duran varlıklar (birikmiş amortisman ve değer düşüklüğü karşılıklarının da eklenmesi),

i: İşletme göstergesi,

t: Gözlem dönemindeki yıllar,

$\varepsilon_{i,t}$: Hata terimidir.

Toplam tahakkuklar hesaplandıktan sonra, ihtiyari olmayan tahakkuklarda (NDA) aşağıdaki formülle hesaplanır:

³ TA: Total Accruals, A: Total Assets, REV: Net Change in Sales, REC: Change in Trade Receivables, PPE: Gross Property, Plant and Equipment.

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Son olarak, isteğe bağlı tahakkuk (DA) aşağıdaki denklem ile hesaplanır ve kazanç yönetimi için bir gösterge olarak kabul edilir:

$$DA = TA - NDA$$

Çalışmada kullanılan diğer bir değişken olan kar dağıtım politikası (KDP) aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

$$KDP = \frac{\text{Kar Dağıtımı/Ödemesi}}{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}$$

Tablo 2, kar dağıtım politikası ve kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla çalışmada kullanılan değişkenler ve açıklamaları göstermektedir;

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler.

Değişkenler	Kısaltma	Açıklama	Beklenen Etki
Bağımlı Değişkenler			
Kar Dağıtım Politikası	KDP	Kar Dağıtımı/Vergi Sonrası Net Kar	+
Bağımsız Değişken			
Kazanç Yönetimi Uygulaması	KYU	Modifiye Edilmiş Jones Modeli (1995) Kullanılarak Hesaplanmıştır	+
Kontrol Değişkenleri			
Aktif Karlılık Oranı	ROE	Net Kar/Özkaynaklar	+/-
Şirket Büyüklüğü	SIZE	Toplam Varlıkların Logaritması	+
Finansal Kaldıraç/Borçlanma Oranı	FKO	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar	+/-

Muhasebe literatürüne dayanılarak, kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikası üzerine etkisini test etmek için aşağıdaki model ve hipotezler oluşturulmuştur.

$$KDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (KYU_{it}) + \beta_2 (FKO_{it}) + \beta_3 (ROE_{it}) + \beta_4 (SIZE_{it}) + \mu_{it}$$

Modelde:

KDP_{it} : t yılında i firmasının kar payı politikası.

KYU_{it} : t yılında i firmasının kazanç yönetimi.

ROE_{it} : t yılında i firmasının aktif karlılık oranı

$SIZE_{it}$: t yılında i firmasının şirket büyüklüğü

FKO_{it} : t yılında i firmasının finansal kaldıraç/borçlanma oranı

μ_{it} : t yılında i firmasının hata terimi

Yukarıda verilen araştırma değişkenleri ve modeli kapsamında aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir;

H1: Kazanç yönetimi uygulamaları ve şirketlerin kar dağıtım politikası arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.

3.2. Araştırmanın Bulguları

Kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikası üzerine etkisini test etmek için ilk önce, analiz kapsamındaki BİST’te kayıtlı ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 70 şirketin 2011-2014 yılları arasında 4 yıllık verisi toplanmıştır. Panel veri özelliği taşıyan bu verilerle regresyon denklemi kurulmuş ve bu denklem E-Views 6.0 ve Stata 10.1 ekonometrik paket programı kullanılarak test edilmiştir.

Panel veri analizlerinde, zaman ve yatay kesit analizleri birlikte yapıldığında sahte sonuçlar ortaya çıkmaması için uygulamaya konu olan değişkenlerin durağan olması gerekir. Analizde kullanılan değişkenlerin durağan olup olmadığının anlaşılması için, birim kök testlerinin yapılması gerekir (Ünlü v.d., 2011: 209). Bu kapsamda, verilerin analize uygunluğunun belirlenmesi amacıyla değişkenlerde birim kökün varlığı incelenmiştir. Birim kökün varlığının tespit edilmesi amacıyla, ADF-Fisher Chi-Square, Levin, Lin & Chu (LLC) ve Im, Pesaran & Shin (IPS) testleri gerçekleştirilmiş ve sonuçlar Tablo 3’de gösterilmiştir.

Tablo 3: Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF-Fisher Chi-Square		Levin, Lin & Chu		Im, Pesaran & Shin	
	İstatistikler	Olasılık (P) Değeri	İstatistikler	Olasılık (P)Değeri	İstatistikler	Olasılık (P)Değeri
KDP	400,125	0.0003	33,158	0.0000	25,174	0.0000
KYU	325,320	0.0011	22,247	0.0002	22,189	0.0000
ROE	354,125	0.0000	25,145	0.0000	25,328	0.0002
SİZE	410,187	0.0000	29,128	0.0002	21,412	0.0000
FKO	390,358	0.0002	24,478	0.0000	26,455	0.0000

Tablo 3 çalışma kapsamındaki değişkenlerin, birim kök test sonuçlarını göstermektedir. Bu sonuçlara göre, değişkenlerin %1 anlamlılık düzeyinde olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle, bağımsız değişkenlerin tamamına ilişkin tüm serilerin, durağan olduğunu ve regresyon analizinde kullanılmalarında bir sakınca olmadığı anlaşılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, birim kök sorunu bulunmadığı görülmektedir. Bundan sonraki aşamada, klasik panel regresyonun uygulanacağı yöntemlerden sabit etkiler modeli ya da rastsal etkiler modelinin uygunluğu, Hausman testiyle araştırılmış ve sonuçlar Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4: Hausman Testi Sonuçları

Modeller	Ki-Kare İstatistiği	Olasılık (P) değeri
Model 1 Kesit rassal etkisi (Cross-section Random)	257,3597	0,0002

Hausman testi sonuçlarını gösteren Tablo 4’de görüldüğü gibi, $P=0.0002 < 0,05$ altındaki bir olasılık değeri rastsal etkiler modelinin uygun olmadığını ve sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini göstermektedir.

3.3. Tanımlayıcı (Açıklayıcı) İstatistikler

Kazanç yönetimi ile kar dağıtım politikası arasındaki ilişkinin test edilmesinde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik bilgileri araştırma kapsamındaki tüm şirketler için Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 5: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	KDP	KYU	ROE	SİZE	FKO
Ortalama	0.40	1.10	0.20	7,06	0.70
Maksimum	5,80	38,36	2,34	15,58	11,25
Minimum	0.09	15,28	0.05	4,2	-2.60
Stand. Sapma	0.35	3.4	0.22	1.32	2.1
Gözlem	280	280	280	280	280

Araştırma değişkenleri için hesaplanan tanımlayıcı istatistikler Tablo 5’de gösterilmektedir. Buna göre, analizin ilk değişkeni olan şirketlerdeki kar dağıtım politikalarının (KDP) ortalama değeri (0,40)’dır. Kazanç yönetimi uygulamalarının (KYU) ortalama değeri (1.10)’dır. Bu sonuçlara göre araştırma kapsamındaki şirketlerin 0.40’ının kar dağıtımını yaptığı ve aktif karlılık oranı (ROE) değişkeninin ortalama değeri (0.20), şirket büyüklüğü değişkeninin (SİZE) ortalama değeri (7,06), finansal kaldıraç/borçlanma (FKO) oranının değişkeninin ortalama değeri ise (0.70)’dir.

Kazanç yönetimi ile kar dağıtım politikası arasındaki ilişkiyi test etmek için kurulan modelin korelasyon sonuçları Tablo 6’da gösterilmiştir.

Tablo 6: Değişkenlerin Korelasyon Değerleri

	KDP	KYU	ROE	SİZE	FKO
KDP	1				
KYU	-0.1087	1			
ROE	0.0546	0.3192	1		
SİZE	0.0203	0.0595	0.2070	1	
FKO	-0.7044	0.0167	-0.0120	-0.0741	1

Değişkenler arasındaki ilişkilerin yönünü ve gücünü gösteren korelasyon tablosu incelendiğinde; kar dağıtım politikası ile kazanç yönetimi arasında negatif yönlü (-0.1087) istatistiksel olarak anlamlı sonuç bulunmuştur. Ayrıca yukarıda verilen analiz sonuçlarına dayalı olarak, kontrol değişkenleri arasında analizleri etkileyecek ölçüde yüksek bir korelasyon ilişkisinin bulunmadığı söylenebilir.

3.4. Regresyon Analizi

2011-2014 yılları arasında kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikası üzerine etkisine ilişkin oluşturulan modelin panel veri analizi ile test edilmesinden elde edilen sonuçlar Tablo 7’de gösterilmiştir;

Tablo 7: Regresyon Analizi Sonuçları

Model: $KDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (KYU_{it}) + \beta_2 (FKO_{it}) + \beta_3 (ROE_{it}) + \beta_4 (SIZE_{it}) + \mu_{it}$

Değişkenler	Katsayılar	Standart hatalar	t istatistikleri	Olasılık (P) değerleri
C (sabit terim)	-1.3147	1.3215	-2.2025	0.0430
KYU	0.0069	0.0124	-1.1247	0.2285
ROE	0.0502	0.0120	2.4781	0.0027
SİZE	0.3687	0.0694	1.5471	0.0484
FKO	-0.0325	0.0287	2.0700	0.2752
Belirlilik Katsayısı(R ²)	0.4210	Bağımlı Değişkenin Ort.		1.7447
Düzeltilmiş R ²	0.5240	Bağımlı Değ. Std. Sapması		0.1007
Regresyonun Std Hatası	0.2214	Akaike Bilgi Kriteri		-1.5711
Hataların Kareleri Top.	2.7412	Schwarz Kriteri		-1.2214
Log Olabilirlik	175.2014	F İstatistiği		2.5478
Durbin-Watson İstatistiği	2.3274	F İstatistiğinin p (olasılık) Değeri		0.0000

Analiz sonuçları incelendiğinde, belirlilik katsayısı (R²), dönem sonu verileri için yaklaşık % 52 dir. R² sonuçlarına göre, bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir. Buna göre, tüm modellerdeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıkladığı söylenebilir. Durbin-Watson değeri, değişkenler arasında oto korelasyon sıkıntısının var olup olmadığını açıklar. Bulunan bu değer her zaman 0 ile 4

arasında olması beklenir. Genellikle 2 değeri otokorelasyon sıkıntısının olmadığına işaret eder (Koçaş ve Irmak, 2007: 22). Bu değer oluşturan modelde ortalama 2.32 değerinde olup, oto korelasyon problemi gözükmemektedir. Oluşturulan modelin anlamlılığını gösteren F istatistiği, 2.5478 bulunmuştur. Ayrıca bulunan bu değer anlamlılığını gösteren F önemlilik düzeyi (F istatistiğinin p (olasılık) değeri) 0.0000 bulunmuştur. Bu sonuç, oluşturulan modelde yer alan bağımsız değişkenlerin, bu çalışmada örnek olarak seçilen şirketlerin değişkenler arasındaki ilişkiyi önemli ölçüde açıkladığı ve modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu göstermektedir.

Öte yandan, bu çalışmanın hipotezi (H1) analiz kapsamındaki şirketlerin kazanç yönetimi uygulamaları ile kar dağıtım politikası arasında anlamlı bir ilişki olduğunu belirtmektedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, kazanç yönetimi uygulamalarının değişkeninin (ihtiyari tahakkukları) -0.0069 katsayısına ve -1.1247'lik t-istatistik değerine (p-değeri=0.2285) sahip olduğu görülmektedir. Bu sonuçlara göre, kazanç yönetimi uygulamaları ile kar dağıtım politikası arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olmadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle, çalışmada kazanç yönetim uygulamaları ve kar dağıtım politikası arasında pozitif ilişki olduğu görüşü desteklenmemektedir. Ayrıca analiz sonucuna bakıldığında kazanç yönetimi uygulamalarının göstergesi olan ihtiyari tahakkukların olumlu katsayıya sahip olduğu anlaşılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, analiz kapsamındaki şirketlerin kazanç yönetimi uygulamalarının yapıldığı görülmektedir. Ancak kar dağıtım politikasından kaçınmak için yapıldığı veya şirketin ihtiyari tahakkukları artırarak, kar dağıtım yüzdesi artacağı söylenemez. Bu durumun nedenleri çok farklı olmakla birlikte, ayrı bir çalışmada incelenebilir.

Analiz sonuçları firma büyüklüğü (SIZE) ve kar dağıtım politikası (KDP) arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçları aynı zamanda şirket karlılığı (ROE) ve kar dağıtım politikası arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu gerçeğini desteklemektedir. Ancak, analiz sonuçları finansal kaldıraç (FKO) değişkeni ve kar dağıtım politikası arasında pozitif, ancak anlamsız bir ilişki olduğunu göstermektedir.

4. SONUÇ

Bu çalışma kazanç yönetimi uygulamalarının kar dağıtım politikası üzerine etkisini incelemektedir. Bu amaç doğrultusunda araştırmada 2011-2014 yıllarına ait Borsa İstanbul (BİST) imalat sanayide faaliyet gösteren 70 şirketin verilerinden yararlanılmıştır. Şirketlerin kar dağıtım politikaları, kar dağıtım oranları ile kazanç yönetimi uygulamaları ise ihtiyari tahakkuklar dikkate alınarak belirlenmiştir. Bu çalışmada, kar dağıtım politikası (KD) bağımlı değişken, kazanç yönetimi uygulamaları (KY) bağımsız değişken, aktif karlılık oranı (ROE), firma büyüklüğü (SIZE) ve finansal kaldıraç oranı (FKO) ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda, kar dağıtım politikasının kazanç yönetimi uygulamaları üzerinde anlamlı ve pozitif bir ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Bu durumda kar dağıtım

politikasının kazanç yönetimi uygulamaları üzerinde hiçbir etkisi yoksa o zaman yatırımcılar veya karar vericiler bir şirkete yatırım yaparken tereddüt etmeyecektir. Çünkü kazanç yönetimi uygulamaları şirketin dönem karlarını maksimum çıkarmak için şirket sahipleri veya yöneticileri tarafından yapılır. Böylece şirkete yatırım yapacaklar kar dağıtım politikasının kazanç yönetimi yoluyla değişmeyeceğini düşünebilirler.

Öte yandan bu sonuçlar, Ajide ve Aderemi (2014), Moghri ve Galogah (2013), Aurangzeb ve Dilawer (2012), ling vd. (2008), Savov (2006), Akbar ve Tahira (2012) yazarların çalışmalarıyla aynı yönde; Imran (2011), Amidu ve Abor (2006), Al-Kuwari (2009), Khanna ve Khanna (2015), Moghri ve Galogah (2013), Arif (2011), Haider vd. (2012) yazarların çalışmalarıyla farklı yöndedir. Öte yandan, bu çalışma kar dağıtım politikası ile kazanç yönetimi uygulamaları konusunda Türkiye Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sanayiinde faaliyet gösteren şirketler açısından inceleyen ve sonuçları ortaya koyan ilk çalışma olması nedeniyle önemlidir.

KAYNAKLAR

- A.M. Nnadi & M. Akpomi, (2008). "The Effect Of Taxes On Dividend Policy Of Banks In Nigeria", *International Research Journal Of Finance And Economics*, Vol. 19, pp. 49–57.
- A.M. Nnadi & M. Akpomi, (2008). "The Effect of Taxes on Dividend Policy of Banks in Nigeria", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 19, pp. 49–57.
- Ahmed, Hafeez, Javid & Yasmin. A (2009). "The Determinants Of Dividend Policy In Pakistan", *International Research Journal Of Finance And Economics*, Vol. (4), pp. 110-125.
- Ajide, Folorunsho Monsuru & Aderemi, Azeze Adetunji (2014). "The Effects Of Earnings Management On Dividend Policy In Nigeria: An Empirical Note", *Financial & Business Management*, Vol. 2, No. 3. pp. 145-152
- Al-Kuwari, D. (2009). "Determinants Of The Dividend Policy In Emerging Stock Exchanges:The Case Of GCC Countries", *Global Economy & Finance Journal*, Vol. 2(2), pp. 38-63.
- Amidu, M. & Abor, J. (2006). "Determinants Of Dividend Payout Ratios In Ghana", *The Journal Of Risk Finance*, Vol.7 (2), pp. 136-45.
- Anbar, Adem (2006). "Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören İşletmelerde Kar Payı Dağıtım Politikası", *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı:75, ss. 125-127
- Arif, A., Abrar, A., Aziz Khan, M., Kayani, F., And Ali Shah., S.Z. (2011). "Dividend Policy And Earnings Management: An Empirical Study Of Pakistani Listed Companies", *Information Management And Business Review*, Vol. 3, No. 2, pp. 68-77.

- Asif. A., Rasool. L, W., & Kama. Y. (2011). "Impact Of Financial Leverage On Dividend Policy: Empirical Evidence From Karachi Stock Exchange-Listed", African Journal Of Business Management, Vol. 5(4), pp. 1312-1324.
- Aygün, Mehmet, Aysel Akçay (2015). "Firma Büyüklüğü Ve Borçlanmanın Kar Yönetimi Üzerindeki Etkisi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 66 – Nisan, Issn: 2146-3042, ss. 87-96.
- Bekçi, İsmail, Nuri, Avşarlıgil (2011). "Finansal Bilgi Manipulasyonu Yöntemlerinden Yaratıcı Muhasebe ve Bir Uygulama", MÖDAV Dergisi, Vol. 13 Issue 2, ss. 131-162.
- Black F., (1976). "The Dividend Puzzle", Journal of Portfolio Management, 2, pp. 5-8.
- Bozkurt, N., (2000). "Mali Tablolarda İşletme Yönetimleri Tarafından Yapılan Muhasebe Hileleri", Muhasebe Finansman Dergisi, Sayı: 12, ss.147-150.
- Çıtak, Nermin (2009). "Yaratıcı Muhasebe Hileli Finansal Raporlama Mıdır?", Mali Çözüm Dergisi, İSMMMO Yayınları, Sayı:91, ss. 45-52.
- Dechow, Patricia M., Richard G. SLOAN And Amy P. SWEENEY (1995). "Detecting Earnings Management", The Accounting Review, 70(2), pp.193-225.
- Fahri Kurşunel, Alper Tunga Alkan (2005). "İşletmelerde Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Arkaplanı", Selçuk Üniversitesi MYO Dergisi, Cilt:8 Sayı:1-2 ss. 172, Konya.
- Haider, Jahanzaib; Ali, Akbar; Sadiq, Tahira (2012). "Earning Management And Dividend Policy: Empirical Evidence From Pakistani Listed Companies", European Journal Of Business And Management, Vol. 4 (12), pp. 2222-1905.
- Imran, Kashif (2011). "Determinants Of Dividend Payout Policy: A Case Of Pakistan Engineering Sector", The Romanian Economic Journal, Vol. 10(5), pp. 1312-1324.
- İSMMMO, (2014). [Http://Archive.ismmmo.Org.Tr/Docs/Seminernotlaripdf](http://Archive.ismmmo.Org.Tr/Docs/Seminernotlaripdf), Erişim Tarihi: 24.11.2015.
- Kabadayı, Nurcan (2010). "Kazanç Yönetimi Konusunda Etik Değer Anlayışının Araştırılması", T. C. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe Ve Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Karacaer, Semra, Özek, Pelin (2010). "Denetim Firmasının Büyüklüğü ve Kar Yönetimi İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Araştırma", Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Sayı 48 – Ekim.
- Khanna, Manisha & Monika Khanna (2015). "Impact Of Earnings Management On Dividend Policy Of Indian Companies", International Journal Of Multidisciplinary Research And Development, Vol.2, pp. 352-356.
- Koçaş, Cenk, Irmak, Melek (2007). Yasin Duran, "Ekonometrik Rekabet Modelleme, Pazar Tepki Analizi ve Talep Tahmini", Sabancı Üniversitesi.
- Kurşunel, Fahri, Alkan Alper Tunga (2005). "İşletmelerde Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Arkaplanı". Selçuk Üniversitesi MYO Dergisi, ss. 171-182.

- Ling, F. S., Abdull, M. L., L Shahrin, A. R., & Othman, M. S. (2008). "Dividend Policy: Evidence From Public Listed Companies Malayshya", *International Review Of Business Research Papers*, Vol. 4(4) pp. 208-222.
- Lintner, John (1956). "Distribution Of Incomes Of Corporations Among Dividends, Retained Earnings And Taxes," *American Economic Review*, Cilt 46, Sayı 2, pp. 97-113.
- Memiş, Mehmet Ünsal, Çetenak, Emin Hüseyin (2012). "Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İmkb'de İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 21, Sayı3, ss. 205-224.
- Miller, Metron H. Ve Franco Modigliani (1961). "Dividend Policy, Growth And The Valuation Of Shares", *The Journal Of Business*, Cilt 34, Sayı 4, pp. 411-433.
- Moghri, Ali Esmailzadeh, Saleh Samakosh Galogah (2013). "Effect Of Earnings Management On Dividend Policy: Evidence From Tehran Stock Exchange", *World Of Sciences Journal*, ISSN: 2307-3071, Vol. 01 Issue: 14, pp. 58-65.
- Savov, Sava (2006). "Dividend Changes, Signaling, And Stock Price Performance", *Mannheim Finance Working Paper -03*, pp. 252-255.
- Shah. Zulfiqar Ali, Hui Yuan And Zafar Nousheen (2010). "Earning Management And Dividend Policy: An Empirical Comparison Between Pakistani Listed And Chinese Listed Companies". *International Research Journal Of Finance And Economics*, Issue 35. pp. 112-126
- Ulaş, Ünlü, Bayrakdaroğlu, Ali, Şamiloğlu, Famil (2011). "Yönetici Sahipliği Ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama, Ankara Üniversitesi", *SBF Dergisi*, Cilt 66, No.2., ss.87-90.
- Yaşar, Alpaslan (2011). "Bağımsız Dış Denetim Kalitesinin Kar Yönetimi Üzerine Etkisi: İMKB'de Kayıtlı İşletmeler Üzerine Bir Uygulama", *Türkiye Cumhuriyeti, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adana*.
- Yayla, Hilmi Erdoğan (2006). "Güç ve Yetki İlişkilerinin Muhasebe Bilgisi Kararları Üzerindeki Etkisi: Türkiye'deki Özel Hastaneler Üzerine Yapısal Bir Model Önerisi", *T.C. Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara*.