



Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi

The International Journal of Economic and Social Research

2025, 21(2)

Gelir Yumuşatma Davranışının Firma Piyasa Değerine Etkisi: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Araştırma

The Effect of Income Smoothing Behavior on Firm Market Value: An Empirical Research on Borsa Istanbul

Gülhan SUADIYE¹ 

Geliş Tarihi (Received): 14.01.2025

Kabul Tarihi (Accepted): 18.11.2025

Yayın Tarihi (Published): 30.12.2025

Öz: Bu çalışmada, Borsa İstanbul (BİST)'de işlem gören firmaların 2005-2019 yılları arasındaki gelir yumuşatma davranışları ile bu davranışların firma piyasa değeri üzerindeki etkisi ampirik olarak incelenmiştir. BİST firmalarının gelir yumuşatma eğilimleri, beş yıllık dönemler itibarıyla Eckel (1981) değişim katsayısı yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre, araştırma kapsamındaki toplam 205 firmanın yaklaşık %29'unun 2005-2009, %26'sının 2010-2014 ve %19'unun 2015-2019 döneminde gelir yumuşattığı tespit edilmiştir. Panel regresyon analizi, incelenen her üç dönemde de firmaların piyasa değeri ile gelir yumuşatma davranışı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Tanımlayıcı istatistikler ise bu dönemlerde, gelir yumuşatan ve yumuşatmayan firmalar arasında firma büyüklüğü dışında kalan firma piyasa değeri, aktif karlılığı, borçlanma oranı ve işletme faaliyetlerinden nakit akışları bakımından önemli farklılıklar bulunduğunu göstermiştir. Çalışma bulguları, BİST'te gelir yumuşatmanın yatırımcılar tarafından bir "istikrar sinyali" olarak değerlendirildiğine işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Gelir Yumuşatma, Eckel Endeksi, Firma Piyasa Değeri, Borsa İstanbul.

&

Abstract: This study empirically examines the income smoothing behaviors of firms listed on Borsa Istanbul (BIST) between 2005 and 2019 and their impact on firm market value. The income smoothing tendencies of BIST firms were estimated by using the Eckel (1981) coefficient of variation method for the five-year periods. The estimation results indicate that approximately 29%, 26%, and 19% of 205 firms in the sample smoothed their income in the 2005-2009, 2010-2014, and 2015-2019 periods, respectively. Panel regression analysis results revealed a statistically significant and positive relationship between the market value of firm and income smoothing behavior across all three analyzed periods. Furthermore, descriptive statistics showed significant differences between income-smoothing and non-smoothing firms in terms of market value, return on assets, leverage ratio, and operating cash flows, while no significant difference was found in firm size during these periods. The findings of the study suggest that income smoothing is evaluated by investors as a "stability signal" in the BIST context.

Keywords: Income Smoothing, Eckel Index, Firm Market Value, Borsa Istanbul.

Atıf/Cite as: Suadiye, G. (2025). Gelir Yumuşatma Davranışının Firma Piyasa Değerine Etkisi: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Araştırma. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 21(2), 421-436.

İntihal-Plagiarism/Etik-Ethic: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği, araştırma ve yayın etiğine uyulduğu teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and it has been confirmed that it is plagiarism-free and complies with research and publication ethics. <https://dergipark.org.tr/pub/ijaws>

Copyright © Published by Bolu Abant İzzet Baysal University, Since 2005 – Bolu

¹ Doç. Dr., Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, İşletme Bölümü, gsuadiye@mku.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-2619-2146.

1. Giriş

Kazanç yönetiminin yaygın örneklerinden biri olan gelir yumuşatma, firmanın kazançlarında yıllar itibarıyla meydana gelen olağanüstü artış veya azalışı raporlamak yerine, rezerv hesaplarını kullanarak kazançlarını nispeten istikrarlı hale getirme girişimi olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, Levitt (1998), firmaların ekonomik olarak iyi olduğu dönemlerde tahakkuk eden kazançlarını "kurabiye kavanozu"na benzettiği rezervlerde sakladıklarını ve ihtiyaç duyulduğunda bu rezervlere başvurarak gelirleri düzelttiklerini öne sürmüştür. Konuya ilişkin literatürde, gelir yumuşatmanın ne olduğu ile ilgili tartışmaların iki farklı yaklaşım etrafında yoğunlaştığı görülmektedir. Kimi yazar ve uygulayıcı, gelir yumuşatmayı "kazanç seviyelerindeki dalgalanmaların kasıtlı bir şekilde azaltılması" olarak tanımlamakta (Barnea vd., 1976; Leuz vd., 2003; Ronen ve Sadan, 1981; Schipper ve Vincent, 2003) ve bu uygulamayı "ahlaksız", "hileli" ve "yanıltıcı" bir davranış olarak nitelendirmektedir (Healy ve Wahlen, 1999; Levitt, 1998; Mulford ve Comisky, 2002). Kimi yazar ve uygulayıcı da, gelir yumuşatmayı "yönetim ilkeleri çerçevesinde ve muhasebe standartlarının izin verdiği ölçüde, kazançlardaki anormal değişikliklerin azaltılması" olarak görmektedir (Beidleman, 1973; Christie ve Zimmerman, 1994; Dechow vd., 1996, 2000) ve firmaların gelir yumuşatmasını "kazançların geleceği konusunda hissedarlara sinyal göndermesi" şeklinde değerlendirmektedir (Baik vd., 2022; Li ve Richie, 2016; Park ve Jung, 2023; Sankar ve Subramanyam, 2001; Scott, 1997; Tucker ve Zarowin, 2006).

Gelir yumuşatmanın "sinyal verme" ve /veya "çarpıtma" olduğu yönünde var olan tartışmalar bir yana Gordon (1964), yöneticilerin muhasebe tercihleri üzerinde takdir yetkisi olduğu sürece raporlanan geliri ve gelirdeki büyüme oranını çeşitli güdülerle düzeltereklerini ifade etmiştir. Bu güdüler arasında; sözleşmelere konu olan ücret, prim ve ikramiye hedeflerine ulaşmak (Efendi vd., 2007; Healy ve Wahlen, 1999; Holthausen vd., 1995), iş güvenliğini sağlamak (Fudenberg ve Tirole, 1995), vergi ve politik maliyetleri azaltmak (Watts ve Zimmerman, 1990), borç sözleşmelerini yerine getirmek (Mulford ve Comiskey, 2002), firmanın algılanan riskini azaltmak (Dechow ve Skinner, 2000; Goel ve Thakor, 2003) tedarikçiler ve müşterilerle olan ticaret koşullarını olumlu yönde etkilemek, borçlanma (sermaye) maliyetini düşürmek (Francis, 2004; Trueman ve Titman, 1988) ve nihayetinde firma değerini ve finansal tahminlerin güvenilirliğini artırmak (Chen, 2013; Chen vd., 2020; Cohen ve Zarowin, 2010) sayılabilir. Graham vd. (2005)'nin konuya ilişkin gerçekleştirdikleri anket çalışmasında, ankete katılan yöneticilerin büyük bir kısmının (yaklaşık % 97'sinin) uzun vadede olumsuz sonuçlara yol açacak olsa dahi, kazançları istikrarlı göstermeyi tercih ettikleri ortaya konmuştur. Ankete katılan firma yöneticileri sırasıyla, yatırımcılar tarafından algılanan firma riskini azaltmak, gelecekteki büyüme beklentileri hakkında yatırımcılara bilgi vermek ve müşteri ve tedarikçilerle daha iyi ticaret koşullarını müzakere etmek amacıyla gelirleri yumuşatmayı seçtiklerini belirtmişlerdir.

Uluslararası muhasebe yazınında, firmalarda gelir yumuşatmanın varlığına, belirleyicilerine ve nedenlerine yönelik kanıt bulmaya çalışan pek çok araştırma yapılmakta; konuya dair akademik ilgi artarak devam etmektedir. Türkiye'de de firmaların kazanç yönetimi uygulamalarına yönelik akademik çalışmalar gün geçtikçe artmakta ve bu konudaki bilgilerimize katkı sağlamaktadır. Ancak, özellikle gelir yumuşatma konusundaki ampirik araştırmaların, uluslararası literatür ile kıyaslandığında hala sınırlı sayıda olduğu göze çarpmaktadır. İşte bu boşluğu doldurmak ve Türkiye muhasebe ve finans yazınındaki ampirik kanıt birikimine katkı sağlamak motivasyonu bu çalışmada, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören firmaların 2005-2019 dönemindeki gelir yumuşatma davranışları ile firma değeri arasındaki ilişkinin ampirik olarak test edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, örneklemdeki firmalar öncelikle gelir yumuşatma eğilimlerine göre Eckel Endeksi (1981) kullanılarak sınıflandırılmış, ardından gelir yumuşatma davranışı ile firma değeri arasındaki ilişki oluşturulan panel veri seti üzerinden regresyon analizi ile tahmin edilmiştir. BİST firmalarının gelir yumuşatma davranışlarının uzun bir zaman dilimi için analiz edildiği bu çalışmanın, elde edilen bulgular itibarıyla muhasebe yazınının yanı sıra sermaye piyasası ile ilgili olanlara faydalı bilgiler sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın ilerleyen kısımları şu şekilde organize edilmiştir: İkinci kısımda konuya ilişkin literatür incelenerek araştırma için hipotez oluşturulmuştur. Üçüncü kısımda, araştırma yöntemi ve bulgularına

yer verilmiştir. Dördüncü ve son kısımda ise, çalışmanın sonuçlarına ilişkin genel bir değerlendirme yapılmıştır.

2. Literatür ve Hipotez Geliştirme

Türkçe diline gelir yumuşatma veya gelir düzeltme olarak çevrilen “income smoothing”, muhasebe yazınında 1950’li yılların başından itibaren tartışılmaya başlanan önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Samuel R. Hepworth, 1953 yılında yayımlanan makalesinde, firmaların genel vergi yükümlülüğünü azaltmak için geliri yumuşattıklarını öne süren ilk kişi olmuştur. Hepworth (1953), düzeltilmiş gelirlerin istikrarlı bir temettü politikasını destekleyerek yatırımcıların firmaya olan güvenlerini artırdığını, firma yönetimi ile menfaat sahipleri arasındaki güveni tesis ettiğini ve ilişkileri sağlamlaştırdığını ifade etmiştir. Benzer bir yaklaşımla Gordon (1964), hissedar memnuniyeti ve güveninin, bir firmanın gelirindeki artış ve gelirlerin istikrarı oranında arttığını belirtmiştir. Beidleman (1973) ise yatırımcıların firma kazançlarının dalgalı bir seyir izlemesinden ziyade istikrarlı olmasını tercih ettiklerini, dolayısıyla geliri yumuşatmanın firma hisselerine talebi artırarak hisse değeri ve sermaye maliyeti üzerinde olumlu bir etki yarattığını ileri sürmüştür.

Bu erken dönem teorik tartışmaların ardından araştırmacılar, 1970’li yılların ortalarından itibaren gelir yumuşatma olgusunun varlığını tespit etmeye yönelik yöntem arayışlarına girmiştir. Literatür incelendiğinde, firmalarda gelir yumuşatmanın varlığını ampirik olarak tespit etmeye yönelik ilk çalışmanın Imhoff (1977) tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Imhoff (1977), firmanın kendi ekonomik koşullarına göre doğal olarak oluşan gelir istikrarı ile yönetsel davranışın sonucu olarak ortaya çıkan kasıtlı gelir istikrarını ayıran ilk araştırmacı olmuştur. Araştırmacı, satış gelirlerinin gerçek ekonomik faaliyetleri temsil ettiğini ve bu nedenle satış gelirlerinin kasıtlı yumuşatmaya tabi olmadığını varsaymıştır. Bu varsayım altında gelirleri ve satışları zaman değişkeni ile ayrı ayrı regresyona tabii tutmuş, daha sonra yüksek satış değişkenliği sergileyen firmalar üzerinde gelir yumuşatma faaliyetlerinin etkilerini incelemiştir. Ancak 94 firmanın verilerini kullanarak yaptığı analizde, gelir yumuşatma davranışına ait herhangi bir kanıt elde edememiştir. Eckel (1981), Imhoff’un metodolojisindeki eksiklikleri gidermek amacıyla firmaların gelir yumuşatma davranışlarına yönelik alternatif kavramsal bir çerçeve geliştirmiştir. Eckel (1981)’e göre, (1) gelir satışların doğrusal bir fonksiyonudur; (2) değişken maliyetin satışlara oranı zaman içinde sabit kalır; (3) sabit maliyet sabit kalabilir veya bir dönemden diğerine artabilir ancak azalmaz ve (4) brüt satışlar, tahakkuk gibi yapay işlemlerle değil, yalnızca gerçek işlemlerle kasıtlı olarak düzeltilebilir. Bu varsayımlar altında Eckel (1981), bir firmanın gelirlerini yumuşattığını ileri sürebilmek için satışların değişim katsayısının gelirin değişim katsayısından büyük olması gerektiğini öne sürmüştür. Eckel Modeli olarak da literatüre geçen “Değişim Katsayısı Yöntemi (DKY)” ile 1951-1970 yılları arasındaki 62 firmanın verisini analiz etmiş ve örneklemin %3’ünde gelir yumuşatma tespit etmiştir.

Gelir yumuşatma davranışının varlığını ortaya koymak amacıyla yapılan bu ilk ampirik çalışmaların yanı sıra, Watts ve Zimmerman (1978) tarafından geliştirilen “Pozitif Muhasebe Teorisi”nin de etkisiyle, araştırmalar bu davranışın açıklayıcı değişkenlerine ve ekonomik sonuçlarına yönelmeye başlamıştır. Firmalarda muhasebe yönteminin seçimine ve bu seçimin etkilerine odaklanan bu teori, yöneticilerin bir muhasebe yöntemini diğerine tercih etmesinin altında yatan nedenleri; (1) ikramiye (bonus) planı hipotezi, (2) siyasi maliyet hipotezi ve (3) borç/sermaye sözleşmeleri hipotezi ile sistematik bir çerçeveye oturtarak açıklamaya çalışmıştır (Watts ve Zimmerman, 1978).

Çalışmalarında ikramiye ödeme planı ve siyasi maliyet hipotezlerinin varsayımlarını kullanan DeFond ve Park (1997), Efendi vd. (2007), Guidry vd. (1999) ve Holthausen vd. (1995), Moses (1987), ikramiye ödülleri üst sınır uygulayan firmalardaki yöneticilerin, ikramiye kazanımlarını sürekli kılmak amacıyla geliri dönemden döneme düzelttiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca siyasi maliyet hipotezi çerçevesinde, siyasi görünürlüğü yüksek olan büyük ve kârlı firmaların, düzenleyici otoritelerin dikkatini çekmemek için gelirlerini düşürme eğiliminde olduklarına dair bulgular sunmuşlardır. Buna karşın, Albrecht ve Richardson (1990) ve Ashari vd. (1994), büyük firmaların daha fazla denetime tabi olması

nedeniyle yöneticilerin bu tür manipülasyonlar konusunda daha temkinli davranabileceğini, dolayısıyla daha az motive olduklarını bulgulamışlardır. Shu ve Thomas (2019) ise, yöneticilerin firma hisselerine sahip olmaları ile gelir yumuşatma uygulamaları arasında pozitif bir ilişki tespit ederek, bu durumun kazançların tahmin edilebilirliğine yönelik öngörüyü artırdığını öne sürmüşlerdir.

Pozitif Muhasebe Teorisinin bir diğer temel dayanağı olan borç/sermaye sözleşmeleri hipotezi de birçok ampirik çalışmada destek bulmuştur. Bu hipotez, firma yöneticilerinin borç sözleşmelerindeki kısıtlayıcı maddeleri ihlal etmekten kaçınmak veya borçlanma maliyetlerini düşürmek için gelir yumuşatma yoluna gidebileceğini varsaymaktadır. Liu vd. (2010), 1970-2004 dönemine ait ABD verileri üzerinden yaptıkları çalışmada, gelirlerini yukarı yönlü düzelteren yöneticilerin daha düşük maliyetle borç alma olasılığının daha yüksek olduğunu ortaya koymuşlardır. Demerjian vd. (2020) de, gelir yumuşatmanın, raporlanan kazançlar ile ekonomik performans arasındaki ilişkiyi güçlendirdiğini ve bu durumun kazanç temelli borç sözleşmelerine olumlu yansıdığını tespit etmişlerdir. Kim vd. (2021) ise çalışmalarında, gelir düzeltmelerinin kredi temerrüt takas primleri ile negatif ilişkili olduğunu, dolayısıyla gelir düzeltmesinin borç yatırımcılarının algıladığı riski düşürdüğünü bulgularken; Park ve Jung (2023), benzer bir olumlu etkinin kredi derecelendirme kuruluşları için de geçerli olduğunu ve gelir düzeltmenin firmaların kredi notunu iyileştirdiği yönünde önemli kanıtlar sunmuşlardır.

Gelir yumuşatmanın sağladığı risk azalması sinyalinin sadece borçlanma maliyetleri üzerinde değil, aynı zamanda sermaye maliyetlerinin tamamı üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu ampirik bulgularla desteklenmektedir. Francis vd. (2004) çalışmalarında, göreceli olarak daha yüksek derecede gelir yumuşatan firmaların hem daha düşük borçlanma maliyetine sahip olduklarını hem de öz sermaye maliyetlerinin daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Bu bulgu, gelir yumuşatmanın yalnızca alacaklılar değil, aynı zamanda hissedarlar nezdinde de firma riskini düşürdüğü şeklinde yorumlanmıştır. Gelir yumuşatmanın hisse senedi piyasalarındaki somut yansımalarını araştıran Michelson vd. (1995), istikrarlı net gelire sahip büyük firmaların hisse senetlerinin daha düşük bir riske ve getiriye sahip olduğunu saptamış; bu durumu, gelir yumuşatmanın firmanın algılanan riskini düşürmesine bağlamışlardır. Takip eden çalışmalarında Michelson vd. (2000), gelir yumuşatan firmaların hisselerinin, piyasa ortalamasının üzerinde bir getiri sağladığını ve bu yüksek getirinin, hisse fiyatlarının artmasıyla firmanın borsadaki değerini de yükselttiğini ortaya koymuştur. Ayrıca gelir istikrarının firma büyüklüğü ile pozitif yönde anlamlı bir ilişkisinin olduğunu da saptamışlardır. Benzer şekilde Alborno ve Alcarria (2003), İspanya firmaları için yaptıkları çalışmada, hisse senetleri fiyatları ile gelir yumuşatma davranışları arasında pozitif anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Gelirlerini yumuşatan ve yumuşatmayan firmaları kazanç kalitesine göre sınıflandıran Bao ve Bao (2004), kazanç kalitesi yüksek gelir yumuşatan firmaların fiyat/kazanç çarpanının, kazanç kalitesi düşük gelir yumuşatmayan firmalara oranla daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Firma büyüklüklerini bir moderatör değişken olarak kullandıkları çalışmada Martinez ve Castro (2011), gelirlerini yumuşatan firmaların yüksek oranda anormal getiriler elde ettiklerini, özellikle küçük firmaların büyük firmalara kıyasla daha fazla gelir yumuşatma eğiliminde olduklarını ve hisselerinin daha fazla değer kazandığını ortaya çıkarmışlardır. Pradipta ve Susanto (2019), Endonezya'daki imalat firmalarına yönelik yaptıkları çalışmada, firma büyüklüğünün gelir yumuşatma üzerindeki etkisini negatif bulurken, firma değeri ile gelir yumuşatma arasında anlamlı pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Baik vd. (2022) ise yaptıkları çalışmada, Ar-Ge yönetimi aracılığıyla gelir düzeltmenin kazançlar konusundaki bilgilendirme sinyalini artırdığını ve böylece bir firmanın bilgi ortamını iyileştirdiğini belgelemişlerdir. Ayrıca gelir düzeltme davranışı ile hisse senedi analistlerinin kazanç tahminlerinin doğruluğu arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Ancak, gelir yumuşatmanın her zaman olumlu bir sinyal olarak algılanmadığını gösteren karışık bulgular da mevcuttur. Bu çalışmalar gelir yumuşatmanın beraberinde önemli riskler getirebileceğini ve firma değerini düşürebileceğini işaret etmektedir. Örneğin Abogun vd. (2021), Nijerya firmaları için yaptıkları çalışmada, gelir yumuşatmanın firma değeri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu; piyasa riskinin gelir yumuşatma ile firma değeri arasındaki ilişkiyi tanımlayan önemli bir değişken olduğunu ortaya koymuşlardır. Gelir yumuşatma ve hisse senedi fiyatı çöküş riski arasındaki ilişkiyi inceleyen Chen vd

(2017), daha yüksek derecede gelir yumuşatan firmaların daha büyük çöküş riskiyle karşılaşma olasılığının yüksek olduğunu ve bu riskin pozitif toplam ihtiyari tahakkuklara sahip küçük şirketler için daha da belirgin olduğunu bulgulamışlardır. Nitekim DeAngelo vd. (1996), bu riskin altını çizerek, piyasaların beklentileri karşılamayan kazanç açıklamalarına verdiği sert tepkileri vurgulamış ve istikrarlı kazanç modeline sahip firmaların bu tür tepkilerden daha fazla etkilenebileceğine işaret etmiştir.

Türkiye özelinde konu ile ilgili yapılan çalışmalara bakıldığında, gelir yumuşatma olgusunun varlığına ve bu davranışın firmaya özgü faktörlerle ilişkisine dayalı olduğu görülmektedir. Atik (2009), 1998-2003 yıllarını kapsayan dönemde, BİST firmalarının %62'sinin, Yel ve Erdem (2016) ise 2005-2013 yılları arasında BİST firmalarının %59'unun bu davranışı sergilediğini tespit etmişlerdir. Gelir yumuşatma davranışının temel finansal belirleyicilerinin analiz edildiği çalışmalarda Atik (2009), borçlanma oranının belirleyici bir faktör olarak ortaya koyarken; Akçay vd. (2022), borçlanma oranının yanı sıra karlılık ve firma büyüklüğünü de gelir yumuşatmanın belirleyici faktörleri olarak bulgulamışlardır. Sektörel bazda yapılan çalışmalarda, gelir yumuşatma dinamiklerinin sektörlere göre önemli farklılıklar gösterebileceğine işaret etmektedir. Örneğin, Ergin (2011) 2006-2010 yıllarını kapsayan dönem için yaptığı çalışmada finans sektörünün, hizmet ve imalat sektörlerine kıyasla bu davranışa daha yatkın olduğunu ve küçük firmaların büyük firmalara kıyasla daha fazla gelir yumuşatma eğiliminde olduğunu ortaya koymuştur. Büyükkurt (2021) 2012-2019 yıllarını kapsayan çalışmada, imalat firmaları içinde gelirlerini yumuşatan firmaların yumuşatmayanlara göre daha küçük olduğunu ve daha düşük kaldırma ve büyüme oranına sahip olduğunu saptamıştır. Finans firmaları içinde ise gelir yumuşatma eğiliminde olanların diğerlerine kıyasla daha küçük ve düşük kaldırma oranına sahip olduğunu ancak daha yüksek büyüme oranına sahip olduğunu gözlemlemiştir. Acar ve İpçi (2015) bankacılık sektörü üzerine yaptığı çalışmada, yabancı bankaların yerel bankalara kıyasla daha farklı motivasyonlarla hareket edebildiğini ve küresel kriz gibi makro şokların bu davranışı geçici olarak kesintiye uğratabildiğini bulgulamışlardır.

Türkiye'deki mevcut literatür gelir yumuşatmanın varlığını ve bazı belirleyicilerini ortaya koysa da, bu davranışın ekonomik sonuçları yeterince araştırılmamıştır. Mevcut çalışma işte bu boşluğu doldurmak amacıyla gelir yumuşatma davranışının firma değeri üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır. Bu doğrultuda, gelir yumuşatmanın firmaya ilişkin algılanan riski azaltarak yatırımcılar nezdinde olumlu bir algı oluşturduğu ve bu yolla firma değerini artırdığı varsayımından hareketle aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur:

H1: Firmaların geliri yumuşatma davranışları ile piyasa değerleri arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır.

3. Araştırma Yöntemi

3.1. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama

Araştırma örneklemini 2005-2019 yılları arasında BİST'te işlem gören 205 firmayı içermektedir. Örneklem belirlenmesinde şu hususlar dikkate alınmıştır: Öncelikle, finansal kuruluşlardan bankalar ve sigorta şirketleri, özel nitelikleri ve tabi tutuldukları kanun ve yönetmeliklerin farklı olması nedeniyle araştırma örneklemini dışında tutulmuştur. Sonrasında, incelenen dönem itibarıyla BİST'te sürekli kotasyonu bulunmayan ve bu nedenle verisi eksik olan firmalar ile sürekli işlem görmesine rağmen faaliyet konusu itibarıyla farklı raporlama tarihlerine sahip olan firmalar örneklem dışında bırakılmıştır. Öte yandan çalışmada, firmaların kasıtlı gelir düzeltmelerini ekonomik koşullara bağlı olarak gerçekleştiren doğal gelir düzeltmelerinden ayırmak için ekonomik koşulların görece daha istikrarlı olduğu dönemin incelenmesine dikkat edilmiştir. Bu kapsamda, COVID-19 salgınının yarattığı ekonomik şokların, firmaların finansal performansını ve dolayısıyla gelir yumuşatma davranışlarını etkilediği hususunu göz önünde bulundurarak, bu olağanüstü durumun en yoğun etkilerinin görüldüğü 2020 yılı analiz dışında bırakılmıştır. COVID-19 kaynaklı bu kısıtlamaya ek olarak, Türkiye'de son yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun bu çalışmanın veri seti açısından yaratacağı sorunlar da dikkate alınmıştır. Özellikle tarihsel maliyet ilkesi çerçevesinde hazırlanan finansal veriler, genel fiyat düzeylerindeki değişiklikler nedeniyle gerçeğe uygun olma özellikleri zedelenmekte ve bu verilere dayanılarak yapılan tahminlerde sorunlara yol açmaktadır. Nitekim bu sorunlar nedeniyle, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları

Kurumu (KGK), halka açık firmaların 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren yıla ait finansal tablolarında TMS 29, “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardının uygulanmasına dair bir duyuru yapmıştır (KGK, 2023). 23 Kasım 2023 tarihli bu duyuru gereğince, 2022 ve 2023 yıllarına ait finansal tablo verileri enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur. Ancak 2021 ve öncesine ait finansal tablolardaki verilerin enflasyon etkileri düzeltilmeden kalmıştır. Bu durum, 2020-2023 yılları arasındaki finansal verilerin karşılaştırılabilirlik ilkesi bakımından uyumsuz olmasına yol açmıştır. Bu dönemin finansal verileri, BİST firmalarının gelir yumuşatma davranışlarının ölçülmesinde metodolojik açıdan problemli sonuçlar üreteceği düşüncesi ile araştırmanın veri setine dâhil edilmemiştir. Sonuç itibarıyla, COVID-19 salgınının ekonomik şok etkisi ve enflasyon düzeltmesi kaynaklı veri tutarsızlıkları nedeniyle 2020-2023 dönemi araştırma kapsamı dışında tutulmuş ve analizler 2005-2019 dönemi ile sınırlandırılmıştır. Analizde kullanılan finansal veriler, KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) ve BİST web sitelerinde yayımlanan yıllık finansal tablolarından ve yıllık faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Firma piyasa değerinin hesaplanmasında kullanılan hisse senedi fiyat verileri ise BİST veri tabanından temin edilmiştir.

3.2. Araştırma Modeli ve Analiz Yöntemi

Bu çalışmada, gelir yumuşatma davranışının firma piyasa değeri üzerindeki etkisini test etmek üzere oluşturulan H1 hipotezi, aşağıdaki çoklu regresyon modeli çerçevesinde ve panel veri analizi kullanılarak tahmin edilmiştir:

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 GY_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Yukarıdaki modelde, firmanın piyasa değeri (TQ) bağımlı değişken; gelir yumuşatma davranışı (GY) ana bağımsız değişken; firma büyüklüğü (SIZE), aktif karlılığı (ROA), kaldıraç oranı (LEV) ve işletme faaliyetlerinden nakit akışları (CFO) ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Regresyon modelinde yer alan tüm değişkenlerin tanımları ve ölçümleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1: Regresyon Modelindeki Değişkenlerin Tanımları ve Ölçümleri

Değişkenler	Tanım	Ölçüm
Bağımlı değişken		
TQ_{it}	Firma piyasa değeri	Firmanın toplam piyasa değerinin toplam varlıklara oranı
Bağımsız ve kontrol değişkenleri		
GY_{it}	Gelir (kar) yumuşatma	Geliri yumuşatan firmalar 1, geliri yumuşatmayan firmalar 0 değerini alan kategorik değişken
$SIZE_{it}$	Firma büyüklüğü	Toplam varlıkların doğal logaritması
ROA_{it}	Aktiflerin karlılığı	Dönem net karının toplam varlıklara oranı
LEV_{it}	Kaldıraç Oranı	Toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı
CFO_{it}	Esas faaliyetlerden nakit akışları	Esas faaliyetlerden nakit akışlarının toplam varlıklara oranı

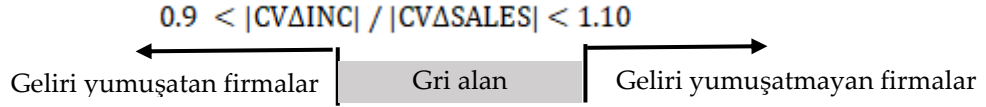
Modeldeki ana bağımsız değişken olan gelir yumuşatma (GY) davranışı, Eckel (1981)’in geliştirdiği “varyasyon (değişim) katsayısı modeli” ile ölçülmüştür. Eckel (1981)’e göre satışlarda meydana gelen değişimler, gelir (kar) rakamlarında belirli bir oranda ve daha yüksek düzeyde bir değişime yol açar. Dolayısıyla, gelir rakamlarında meydana gelen değişimlerin satışlarda meydana gelen değişimlerden az olması, gelirin yumuşatıldığına işaret eder. Bu varsayım altında Eckel (1981), firmaların gelir yumuşatma davranışını, aşağıdaki gibi firma gelirinin mutlak varyasyon katsayısını satışların mutlak varyasyon katsayısına bölerek hesapladığı endekse göre ölçmüştür. Söz konusu endeks aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$\text{Eckel Endeksi} = |CV\Delta INC| / |CV\Delta SALES|$$

$$0 < |CV\Delta INC| / |CV\Delta SALES| < 1$$

Bu formülde; ΔINC , net kârdaki yıllık değişimi; $\Delta SALES$, net satışlardaki yıllık değişimi ve CV ise varyasyon katsayısını ifade etmektedir. Hesaplanan Eckel endeksi 0 ile 1 aralığında bir skor almakta ve 1'den daha düşük Eckel skoruna sahip olan firmalar gelirlerini yumuşatan; 1'den daha büyük Eckel skoruna sahip firmalar da gelirlerini yumuşatmayan olarak sınıflandırılmaktadır.

Martinez ve Castro (2011), Eckel (1981) endeksinin sınıflandırma hatalarını azaltmak için Chalayer'in (2004) metodolojisine uygun olarak Eckel skoru 0,9 ile 1,1 değerleri arasında kalanlar için "gri alan" sınıflandırması yapmışlardır. Bu çalışmada da, sınıflandırma hatalarını azaltmak için 0,90 ile 1,10 arasında Eckel skoruna sahip firmalar, gri alanda olduğu kabul edilmiştir. Gri alan, gelir yumuşatma davranışları tam olarak tahmin edilemeyen firmaların sınıflandırıldığı alanı ifade etmektedir.



Sonuç olarak, Eckel (1981) skoru 0,9 ve altında hesaplanan firmalar geliri yumuşatan; 1,10 ve üstünde hesaplanan firmalar geliri yumuşatmayan; bu iki değer arasında kalan firmalar da geliri yumuşatıp yumuşatmadığı tahmin edilemeyen olarak sınıflandırılmıştır.

Çalışma kapsamındaki firmaların gelir yumuşatma skorları, Copeland (1968)'in önerisi doğrultusunda 5'er yıllık dönemler halinde hesaplanmıştır. Zira varyasyon katsayısının hesaplanmasında dikkate alınan zaman dilimi, Eckel skorunu ve buna bağlı olarak yapılan sınıflandırmayı değiştirebilmektedir. Copeland (1968), 4 yıldan daha az bir zaman dilimi için Eckel (1981) skoruna bağlı olarak yaptığı sınıflandırmada hata olma olasılığının giderek arttığını tespit etmiş ve yapılacak çalışmalarda sınıflandırma hatasını minimize etmek için dört ila altı yıllık bir zaman diliminin yeterli olduğunu ifade etmiştir. Ülkemizin sahip olduğu ekonomik koşullar da göz önünde bulundurulduğunda, 15 yıllık zaman diliminin yapay gelir yumuşatma davranışlarının sürekliliğini gözlemlemek açısından da oldukça uzun ve hatalı sonuçlar üreteceği değerlendirilmiştir. Bu nedenle, varyasyon katsayısına bağlı olarak yapılacak sınıflandırmada hataları azaltmak amacıyla, çalışma kapsamına alınan her bir firmanın gelir yumuşatma davranışları 2005-2009; 2010-2014; 2015-2019 yılları olmak üzere 3 ayrı dönem itibarıyla izlenmiştir.

Eckel Endeksi'nin hesaplanmasına yönelik izlenen adımlar ise şu şekildedir: İlk olarak, her bir firma için 2005-2009, 2010-2014, 2015-2019 dönemleri için ayrı ayrı olmak üzere, yıllık net satışlar (SALES) ve net dönem kârı (NI) değişkenlerinin yıllık değişim değerleri (Δ) hesaplanmıştır. Ardından, ΔNI serisinin standart sapması ve aritmetik ortalaması hesaplanmış; aynı işlem $\Delta SALES$ serisi için de tekrarlanmıştır. Böylece her seri için Varyasyon katsayısı (CV), "Standart Sapma / Aritmetik Ortalama" formülü ile bulunmuştur. Son aşamada, " $CV(\Delta NI) / CV(\Delta SALES)$ " formülü uygulanarak bir firmanın bir dönemine ait (örneğin 2005-2009) Eckel endeksi (skoru) hesaplanmıştır. Bu hesaplama sonucunda elde edilen tek bir Eckel Endeks değeri, ilgili firmanın ilgili beş yıllık dönemi için nihai skoru olarak kabul edilmiş ve sınıflandırma bu tek değer üzerinden yapılmıştır. Örneğin, A Firması'nın 2005-2009 dönemi skoru 0,85 olarak hesaplanmışsa, bu firma o dönem için 'gelir yumuşatan' olarak sınıflandırılmıştır. Bu yöntem, her bir firma için üç dönemde de uygulanmış ve böylece hem firma hem de zaman boyutundaki değişimler izlenebilmiştir.

4. Araştırma Bulguları

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 2'de varyasyon (değişim) katsayısı yöntemi kullanarak geliri yumuşatan ve yumuşatmayan firmalar arasında ayırım yapabilmek açısından gerçekleştirilen sınıflandırma sürecinin sonuçları verilmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi, 0,9'dan daha düşük Eckel skoruna sahip olan firmalar geliri yumuşatan (GY); 1,10'dan daha büyük Eckel skoruna sahip olan firmalar geliri yumuşatmayan (nonGY) ve bu iki değer arasında kalan firmalar da gri alanda kalan firmalar olarak sınıflandırılmıştır.

Tablo 2: Dönemler İtibariyle Gelir Yumuşatan, Yumuşatmayan ve Gri Alanda Kalan Firmalar

	2005-2009 yılları			2010-2014 yılları			2015-2019 yılları			Toplam
	GY	nonGY	Gri alan	GY	nonGY	Gri alan	GY	nonGY	Gri alan	N (%)
Toplam	59 (% 29)	127 (% 62)	19 (% 9)	53 (% 26)	142 (% 69)	10 (% 5)	38 (% 19)	151 (% 73)	16 (% 8)	205 (% 100)

Tabloda GY: gelir yumuşatan firmalar, nonGY: gelir yumuşatmayan firmalar, Gri alan: gelir yumuşatma davranışı belirsiz firmalar ve N firma sayısını, % değerleri toplam firma sayısı içindeki yüzdesel dağılımı göstermektedir.

Tablo 2'deki bulgular, incelenen dönemler boyunca firmaların gelir yumuşatma davranışında belirgin bir azalma olduğunu göstermektedir. 2005-2009 yıllarını kapsayan dönemde araştırma kapsamına alınan 205 firmadan 59'unun geliri yumuşattığı, 127 firmanın geliri yumuşatmadığı ve geri kalan 19 firmanın ise gri alanda kaldığı tespit edilmiştir. 2010-2014 yıllarını kapsayan dönemde 53 firmanın geliri yumuşattığı, 142 firmanın geliri yumuşatma davranışı içinde olmadığı ve 10 firmanın da gri alanda olduğu saptanmıştır. 2015-2019 yılları arasında ise 16 firmanın gri alanda kaldığı, 38 firmanın geliri yumuşattığı, 151 firmanın da geliri yumuşatma davranışında bulunmadığı belirlenmiştir. Sonuç olarak, araştırma kapsamındaki toplam 205 firmanın yaklaşık % 29'u 2005-2009 döneminde, % 26'sı 2010-2014 döneminde ve yaklaşık % 19'u 2015-2019 döneminde geliri yumuşattıkları tespit edilmiştir.

Çalışmanın amacı doğrultusunda, gelir yumuşatma davranışları belirsiz olduğu için gri alanda sınıflandırılan firmalar, ileriki analizlere dahil edilmemiştir. Böylece, net bir şekilde gelir yumuşatan (GY) ve yumuşatmayan (nonGY) olarak sınıflandırılan firmalar üzerinden regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Regresyon modelinde kullanılan bağımlı değişken (TQ) ile kontrol değişkenlerine (SIZE, ROA, LEV, CFO) ilişkin tanımlayıcı istatistikler gelir yumuşatma davranışlarına ve dönemlere göre Tablo 3'te özetlenmektedir.

Tablo 3: Gelir Yumuşatma Davranışlarına Göre Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	2005-2009 yılları						2010-2014 yılları						2015-2019 yılları					
Değişken	N	Ort.	St.Sp.	Min.	Max.		N	Ort.	St.Sp.	Min.	Max.		N	Ort.	St.Sp.	Min.	Max.	
Geliri Yumuşatan																		
TQ	59	2,08	6,19	-5,52	74,6		53	2,01	3,35	-0,56	40,4		38	1,98	26,3	-422	117	
SIZE	59	8,53	0,87	6,79	11,1		53	8,69	0,71	6,88	10,4		38	8,72	0,87	6,88	11,4	
ROA	59	0,01	0,10	-0,71	0,48		53	0,01	0,10	-0,52	0,34		38	0,01	0,11	-0,72	0,48	
LEV	59	0,41	0,23	0,00	1,13		53	0,51	0,27	0,02	1,30		38	0,48	0,25	0,00	1,00	
CFO	59	0,04	0,13	-0,46	0,94		53	0,04	0,11	-0,36	0,36		38	0,04	0,20	-0,46	2,64	
Geliri Yumuşatmayan																		
TQ	127	0,58	20,6	-468	30,7		142	1,30	18,0	-321	105		151	1,20	13,6	-468	46,5	
SIZE	127	8,47	0,66	6,93	10,2		142	8,77	0,76	6,54	11,4		151	8,60	0,72	6,54	10,7	
ROA	127	0,05	0,11	-0,53	0,58		142	0,05	0,09	-0,72	0,53		151	0,04	0,10	-0,59	0,58	
LEV	127	0,46	0,23	0,02	1,30		142	0,48	0,23	0,02	1,14		151	0,46	0,23	0,02	1,30	
CFO	127	0,07	0,12	-0,75	0,48		142	0,06	0,14	-0,38	2,64		151	0,06	0,11	-0,75	0,52	
Tüm örnek																		
TQ	186	1,06	17,4	-468	74,6		195	1,44	16,2	-321	105		189	1,35	16,8	-468	117	
SIZE	186	8,49	0,74	6,79	11,1		195	8,76	0,75	6,54	11,4		189	8,62	0,75	6,54	11,4	
ROA	186	0,04	0,11	-0,71	0,58		195	0,04	0,10	-0,72	0,53		189	0,04	0,10	-0,72	0,58	
LEV	186	0,45	0,23	0,00	1,30		195	0,49	0,25	0,02	1,30		189	0,47	0,24	0,00	1,30	
CFO	186	0,06	0,13	-0,75	0,94		195	0,05	0,13	-0,38	2,64		189	0,06	0,13	-0,75	2,64	

Tablo 3'teki tanımlayıcı istatistikler, gelir yumuşatan ve yumuşatmayan firmaların piyasa değerleri ve finansal yapıları açısından dikkat çekici farklılıklar ortaya koymaktadır. En dikkat çekici bulgu, gelir yumuşatan firmaların incelenen tüm dönemlerde, gelir yumuşatmayan firmalara kıyasla istikrarlı bir

şekilde daha yüksek bir ortalama piyasa değerine (TQ) sahip olmasıdır. Örneğin, 2005-2009 döneminde gelir yumuşatan firmaların piyasa değerinin ortalaması 2,08 (St.Sp: 6,19) iken, bu rakam gelir yumuşatmayan firmalarda 0,58 (St.Sp: 20,6) seviyesinde kalmıştır. Daha da anlamlı olan, gelirlerini yumuşatan firmaların piyasa değerlerinin standart sapmasının nispeten düşük ve değer aralığının daha dar olmasıdır. Bu durum, yatırımcılar tarafından bu firmaların daha az riskli ve öngörülebilir olarak algılandığına işaret etmektedir. Bu bulgu, yumuşatılmış gelirlerin piyasada bir istikrar sinyali olarak işlev gördüğü şeklinde yorumlanabilir. Firma büyüklüğü (SIZE) değişkeninin tanımlayıcı istatistikleri, gelir yumuşatan ve yumuşatmayan firmalar arasında belirgin bir fark olmadığını ortaya koymaktadır. Örneğin 2010-2014 döneminde gelir yumuşatan firmaların ortalama büyüklüğü 8,69 (St.Sp: 0,71), gelir yumuşatmayanların ise 8,77 (St.Sp: 0,76)'dir. Ortalamaların birbirine yakınlığı, gelir yumuşatma davranışının büyük veya küçük firmalara özgü olmadığını, her ölçekteki firma tarafından benimsenebildiğini göstermektedir. Ancak, iki grubun temel finansal performans göstergeleri farklı bir tablo çizmektedir. Gelir yumuşatan firmaların ortalama aktif kârlılığı (ROA), tüm dönemlerde gelir yumuşatmayan firmaların gerisinde kalmıştır. 2015-2019 döneminde dahi, gelir yumuşatan firmaların ortalama ROA'sı 0,01 (St.Sp: 0,11) iken, gelir yumuşatmayan firmalarda 0,04 (St.Sp: 0,10) olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları (CFO) açısından da geçerlidir. Örneğin 2005-2009 döneminde gelir yumuşatan firmaların ortalama CFO'su 0,04 (St.Sp: 0,13), gelir yumuşatmayan firmalarınki ise 0,07 (St.Sp: 0,12)'dir. Bu tutarlı eğilim, gelir yumuşatma davranışının, operasyonel verimliliği ve nakit yaratma kabiliyeti nispeten zayıf olan firmalarda daha sık görüldüğünü düşündürmektedir. Bir diğer ifade ile firmalar, gerçekte daha düşük olan finansal performanslarını yumuşatarak, piyasadaki bu olumsuz görüntüyü telafi etmeye çalıştıkları ileri sürülebilir. Kaldıraç oranı (LEV) açısından ise iki grup arasında net bir ayrışma bulunmamakla birlikte, gelir yumuşatan firmaların borçlanma oranının 2010-2014 döneminde 0,51 ile bir zirve yaptığı gözlemlenmektedir. Özetle, bu tanımlayıcı bulgular bir bütün olarak değerlendirildiğinde, gelir yumuşatma davranışının (özellikle performansı zayıf firmalar tarafından) yatırımcılara istikrarlı bir kazanç profili çizmek amacıyla kullanılan stratejik bir araç olabileceği yönündeki beklentiye desteklemektedir.

4.2. Korelasyon Analizi

Tablo 4, regresyon modelinde yer alan değişkenlere ait Spearman korelasyon analizinin sonuçlarını vermektedir. Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki ilişkilerin yönü ve gücü hakkında ön bilgi sağlamak amacıyla sunulmuştur. Analiz sonuçları, değişkenler arasındaki ilişkilerin yönü ve istatistiksel anlamlılık düzeyleri açısından dönemlere göre önemli farklılıklar gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Tablo 4'teki gelir yumuşatma (GY) ile firma piyasa değeri (TQ) arasındaki ilişki incelendiğinde, zaman içinde yön değiştiren bir seyir göze çarpmaktadır. 2005-2009 döneminde 0,09 ($p=0,00$) ve 2010-2014 döneminde 0,05 ($p=0,03$) ile pozitif yönde anlamlı olan ilişkinin, 2015-2019 döneminde -0,04 ($p=0,06$) ile negatif yöne dönüştüğü görülmektedir. Bu seyir, yatırımcıların gelir yumuşatma uygulamalarına yönelik algı ve tepkilerinin ekonomik koşullara bağlı olarak değişebileceğine işaret etmektedir. Diğer değişkenler ile firma değeri arasındaki ilişkilerde ise farklı dinamikler gözlemlenmektedir. Firma büyüklüğü (SIZE) ile piyasa değeri arasındaki ilişki, 2005-2009'da -0,05 ($p=0,10$) ile anlamsız ve negatif yönde, sonraki dönemlerde -0,12 ($p=0,00$) ve -0,08 ($p=0,00$) değerleriyle istatistiksel olarak anlamlı bir negatif ilişkiye dönüşmüştür. Bu tutarlı negatif eğilim, Türkiye piyasalarında yatırımcıların küçük firmalara daha yüksek büyüme beklentisiyle yaklaştığını ve bu firmaların daha yüksek piyasa değerlerine sahip olma eğiliminde olduğunu düşündürmektedir. Temel performans göstergelerinden aktif karlılığı (ROA) ile piyasa değeri arasındaki ilişkinin ise 2005-2009 döneminden sonra güçlendiği görülmektedir. 2005-2009'da 0,05 ($p=0,13$) ile anlamsız olan ilişki, 2010-2014'te 0,16 ($p=0,00$) ile anlamlı pozitif düzeye ulaşmış, 2015-2019'da da 0,10 ($p=0,00$) ile pozitif ve anlamlı olmaya devam etmiştir. Benzer şekilde, nakit akışı (CFO) ile piyasa değeri arasındaki pozitif ilişki tüm dönemlerde anlamlı olup özellikle 2010-2014 döneminde en güçlü seviyeye (0,24) ulaştığı görülmektedir. Korelasyon analizindeki dikkat çekici diğer bir bulgu ise, kaldıraç oranı (LEV) ile piyasa değeri arasında tüm dönemlerde tutarlı ve istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönlü bir ilişkinin olmasıdır. 2005-2009'da 0,20 ($p=0,00$), 2010-2014'te 0,21 ($p=0,00$) ve 2015-

2019'da 0,21 ($p=0,00$) olarak ölçülen bu ilişki, Türkiye gibi gelişmekte olan bir piyasada yatırımcıların yüksek kaldıraçlı bir risk göstergesinden ziyade, firmanın büyüme potansiyeline ve borçlanma kapasitesine dair olumlu bir sinyal olarak değerlendirildiğini düşündürmektedir.

Tablo 4: Korelasyon Matrisi

Korelasyon P değeri	2005-2009 yılları N: 930						2010-2014 yılları N: 975						2015-2019 yılları N: 945					
	TQ	GY	SIZE	ROA	LEV	CFO	TQ	GY	SIZE	ROA	LEV	CFO	TQ	GY	SIZE	ROA	LEV	CFO
TQ	1						1						1					
	---						---						---					
GY	0,09	1					0,05	1					-0,04	1				
	0,00	---					0,03	---					0,06	---				
SIZE	-0,05	0,01	1				-0,12	-0,04	1				-0,08	-0,03	1			
	0,10	0,79	---				0,00	0,22	---				0,00	0,16	---			
ROA	0,05	-0,20	-0,02	1			0,16	-0,12	-0,06	1			0,10	-0,17	-0,03	1		
	0,13	0,00	0,55	---			0,00	0,00	0,08	---			0,00	0,00	0,16	---		
LEV	0,20	-0,09	0,00	-0,38	1		0,21	0,08	0,00	-0,48	1		0,21	-0,03	0,01	-0,42	1	
	0,00	0,00	0,98	0,00	---		0,00	0,02	0,99	0,00	---		0,00	0,24	0,57	0,00	---	
CFO	0,07	-0,14	-0,01	0,45	-0,15	1	0,24	-0,09	-0,01	0,46	-0,16	1	0,15	-0,12	-0,01	0,46	-0,16	1
	0,03	0,00	0,70	0,00	0,00	---	0,00	0,01	0,81	0,00	0,00	---	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	---

Tabloda TQ: Firma piyasa değeri, GY: Gelir yumuşatan firmalar 1; yumuşatmayan 0 değerini alan kategorik değişken, SIZE: Firma büyüklüğü, ROA: Aktiflerin karlılığı, LEV: Kaldıraç oranı, CFO: Esas faaliyetlerden nakit akışlarını göstermektedir. N toplam gözlem sayısını ifade etmektedir. Korelasyon katsayıları üst satırda, p-değerleri ise alt satırda verilmiştir.

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişkilere bakıldığında, oldukça tutarlı ve literatürle uyumlu sonuçlar dikkat çekmektedir. Karlılık (ROA) ile kaldıraç (LEV) arasında tüm dönemlerde güçlü ve negatif bir ilişki bulunmuştur. Bu durum, artan borç yükünün faiz giderleri yolu ile net karı doğrudan azaltan bir indirim kalemi olması ve dolayısıyla aktiflerin getirisini (ROA) düşürmesinden kaynaklı olduğuna işaret etmektedir. Öte yandan, karlılık (ROA) ile nakit akışı (CFO) arasında da tüm dönemlerde pozitif ve güçlü bir ilişki mevcuttur. Bu da karlı firmaların aynı zamanda nakit yaratma kapasitesinin de yüksek olduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca, gelir yumuşatma (GY) ile karlılık (ROA) arasındaki negatif ilişki de tüm dönemlerde istikrarlı bir şekilde gözlemlenmiştir (sırasıyla -0,20; -0,12; -0,17 ve $p<0,01$). Bu tutarlı negatif eğilim, gelir yumuşatma davranışının altında yatan temel motivasyonlardan birinin, düşük karlılığı maskeleyen veya düzeltme çabası olabileceğine işaret etmektedir.

Özetle, piyasa değeri ile gelir yumuşatma davranışı arasındaki dönemler itibariyle değişken ilişki, piyasa algılarının dinamik yapısını yansıtırken; büyüklük ile firma değeri arasındaki tutarlı negatif yönlü ilişki, Türkiye'deki yatırımcıların küçük firmalara daha yüksek büyüme beklentisiyle yaklaşmış olabileceğini düşündürmektedir. Firma piyasa değerinin karlılık, nakit akışı ve kaldıraç gibi temel göstergelerle olan tutarlı ilişkileri ise yatırımcıların bu göstergeleri temel olarak karar verdiğini göstermektedir.

4.3. Regresyon Analizi

Çalışmada kullanılacak panel regresyon modelinin belirlenmesi sürecinde, öncelikle modelin temel varsayımları test edilmiştir. Bu kapsamda regresyon modelinin çoklu doğrusal bağlantı varsayımının ihlal edilip edilmediğini test etmek amacıyla VIF (Variance Inflation Factor) değerleri incelenmiş ve tüm dönemler için ortalama VIF değerlerinin 2'nin altında olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, çoklu doğrusal bağlantının model tahminleri üzerinde ciddi bir problem oluşturmadığını göstermektedir. Ardından panel regresyon modelinin seçiminde sabit etkiler (fixed effects) mi, rastgele etkiler (random effects) modelinin mi daha uygun olacağını belirlemek için Hausman Testi uygulanmıştır. Test sonuçları tüm dönemler için istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş olup (2005-2009 dönemi için $\chi^2 = 15,32$, $p = 0,03$; 2010-2014 dönemi için $\chi^2 = 18,32$, $p = 0,02$; 2015-2019 dönemi için $\chi^2 = 12,32$, $p = 0,04$), sabit etkiler modelinin rastgele etkiler modeline tercih edilmesi gerektiğini göstermiştir. Öte yandan, panel veri setinde tespit

edilen kesitler arası heteroskedastisite problemini gidermek ve en etkin tahminlere ulaşmak için En Küçük Kareler Genelleştirilmiş Yöntemi (EGLS) kullanılmıştır. Bu nedenle, çalışma hipotezini test etmek üzere sabit etkiler modeli çerçevesinde Panel EGLS (Cross-section weights) yöntemiyle tahminler yapılmış ve sonuçlar Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5: Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı değişken: TQ												
Metot: Panel EGLS (Cross-section weights)												
	2005-2009 yılları N: 930				2010-2014 yılları N: 975				2015-2019 yılları N: 945			
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Std. hata	t-İst.	P	Katsayı	Std. hata	t-İst.	P	Katsayı	Std. hata	t-İst.	P
GY	0,285	0,043	6,625	0,000	0,733	0,045	16,336	0,000	0,309	0,049	6,338	0,000
SIZE	-0,084	0,015	-5,727	0,000	-0,484	0,036	-13,568	0,000	-0,160	0,028	-5,709	0,000
ROA	3,001	0,489	6,140	0,000	4,077	0,299	13,730	0,000	3,028	0,296	10,244	0,000
LEV	-0,014	0,048	-0,293	0,769	-0,223	0,109	-2,042	0,041	0,436	0,106	4,117	0,000
CFO	0,071	0,252	0,281	0,779	1,018	0,203	5,026	0,000	0,806	0,186	4,341	0,000
C	1,592	0,101	15,712	0,000	5,287	0,355	14,895	0,000	2,130	0,263	8,104	0,000
R-Kare	0,077		F-İst.	14,77	0,54		209,52		0,112			44,73
Düzeltilmiş R-Kare	0,072		P(F-ist.)	0,000	0,54		0,000		0,109			0,000

Tabloda TQ: Firma piyasa değeri, GY: Gelir yumuşatan firmalar 1; yumuşatmayan 0 değerini alan kategorik değişken, SIZE: Firma büyüklüğü, ROA: Aktiflerin karlılığı, LEV: Kaldıraç oranı, CFO: Esas faaliyetlerden nakit akışlarını göstermektedir. N, toplam gözlem sayısını ifade etmektedir.

Regresyon analizinin sonuçları, gelir yumuşatma (GY) davranışının firma piyasa değeri (TQ) üzerinde incelenen tüm dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı ($p=0,00$) ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, bu olumlu etkinin büyüklüğü dönemlere göre önemli dalgalanmalar göstermektedir. Regresyon katsayısı 2005-2009 döneminde 0,29 seviyesindeyken, 2010-2014 döneminde 0,73'e yükselerek zirve yapmış, 2015-2019 döneminde ise 0,31 seviyesine gerilemiştir.

Regresyon tahmin sonuçları, kontrol değişkenleri açısından da dikkat çekici dönemsel farklılıkları ortaya çıkarmıştır. Firma büyüklüğü (SIZE) ile TQ arasında, incelenen tüm dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı ($p=0,00$) ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu ilişkinin büyüklüğü dönemlere göre değişiklik göstermiş olup, regresyon katsayıları 2005-2009 döneminde -0,08, 2010-2014 döneminde -0,48 ve 2015-2019 döneminde ise -0,16 olarak tahmin edilmiştir. Özellikle 2010-2014 döneminde oldukça güçlü seyreden bu tutarlı negatif ilişki, Türkiye piyasalarındaki yatırımcıların küçük ölçekli firmalara daha yüksek büyüme potansiyeli atfettiği şeklinde yorumlanabilir. Karlılık (ROA) ile piyasa değeri (TQ) arasındaki pozitif ilişki de tüm dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı ($p=0,00$) olmakla birlikte, bu ilişkinin gücü dönemlere göre önemli farklılıklar göstermektedir. Regresyon katsayısı 2010-2014 döneminde 4,08 gibi oldukça yüksek bir seviye iken, 2005-2009 döneminde 3,01 ve 2015-2019 döneminde ise 3,03 olarak ölçülmüştür. Bu bulgu, yatırımcıların firma değerlemesinde karlılık göstergesine en yüksek önemi 2010-2014 döneminde verdiğini düşündürmektedir. Nakit akışının (CFO) firma değeri üzerindeki etkisi, dönemlere göre belirgin bir değişim göstermiştir. 2005-2009 döneminde istatistiksel olarak anlamsız bulunan bu ilişki ($p=0,78$), 2010-2014 döneminde 1,02 regresyon katsayısı ($p=0,00$) ve 2015-2019 döneminde 0,81 regresyon katsayısı ($p=0,00$) ile anlamlı ve pozitif bir karakter kazanmıştır. Bu tutarlı pozitif eğilim, yatırımcıların firma değerlemesinde nakit akışı göstergelerine verdiği önemin zaman içinde arttığını düşündürmektedir. Kaldıraç oranının (LEV) firma değeri üzerindeki etkisinin dönemlere göre önemli farklılıklar sergilediği görülmektedir. Regresyon katsayısı 2005-2009 döneminde -0,01 ($p=0,77$) ile istatistiksel olarak anlamsız bulunurken, 2010-2014 döneminde -0,22 ($p=0,04$) ile negatif yönlü ve anlamlı, 2015-2019 döneminde ise 0,44 ($p=0,00$) ile pozitif yönlü ve anlamlı olarak tahmin edilmiştir. Bu değişken seyir, kaldıraç firması değeri üzerindeki etkisinin ekonomik koşullara ve piyasa

dinamiklerine bağlı olarak değişebileceğine işaret etmektedir. Özetle bu bulgular, yatırımcıların gelir yumuşatmayı bir istikrar göstergesi olarak değerlendirdiği, ancak firma değerlemesinde temel finansal göstergelere atfettikleri önemin zaman içinde değişkenlik gösterebildiği şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 5'teki düzeltilmiş R-kare değerleri de, regresyon modelinin açıklama gücünün dönemlere göre önemli ölçüde değişiklik gösterdiğini ortaya koymaktadır. Modelin tahmin gücü 2005-2009 döneminde %7 ve 2015-2019 döneminde %11 seviyesindeyken, 2010-2014 döneminde %54 gibi oldukça yüksek bir değere ulaşmıştır. Tüm modeller istatistiksel olarak anlamlılığını korumakla ($p < 0,01$) birlikte, regresyon modelinin açıklama gücündeki bu dönemsel farklılıklar, firma değerinin belirleyicilerinin zaman içinde değişkenlik gösterebileceğine işaret etmektedir. 2005-2009 ve 2015-2019 dönemlerindeki nispeten düşük R-kare değerleri, bu yıllarda küresel kriz, kur oynaklığı, siyasi belirsizlikler gibi makroekonomik faktörlerin ve sistematik risklerin, firma bazlı finansal göstergelerden daha baskın bir rol oynamış olabileceğini akla getirmektedir. Buna karşılık, 2010-2014 dönemindeki yüksek R-kare değeri, firma içi faktörlerin piyasa değerini açıklamada daha etkili olduğu bir ortamı yansıtır olabilir.

Sonuç olarak, panel regresyon analizi sonucunda elde edilen bulgular, gelir yumuşatma davranışı ile piyasa değeri arasında her üç dönemde de istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,01$) ve pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuş ve H1 hipotezi desteklenmiştir. Bu temel bulgu, Pozitif Muhasebe Teorisi çerçevesinde (Watts ve Zimmerman, 1978; 1990) firma değerini artırma motivasyonu ile uyumlu olup, yumuşatılmış gelirlerin bir "istikrar sinyali" olarak değerlendirilebileceği yönündeki (Sankar ve Subramanyam, 2001; Scott, 1997; Tucker ve Zarowin, 2006) teorik görüşü desteklemektedir. Nitekim çalışmanın ampirik sonuçları, söz konusu sinyal görüşünü test eden Martinez ve Castro (2011), Pradipta ve Susanto (2019) ve Baik vd. (2022) gibi araştırmacıların ampirik bulgularıyla tutarlılık göstermektedir. Bu örtüşme, gelir yumuşatmanın yatırımcıların risk algısını düşürerek firma değerini olumlu etkileyebileceği yönündeki teorik çerçeveyi güçlendirmektedir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören 205 firmanın 2005-2019 yılları arasındaki gelir yumuşatma davranışları ve bu davranışların firmanın piyasa değeri üzerindeki etkisi ampirik olarak incelenmiştir. BİST firmalarının gelir yumuşatma davranışları, Türkiye ekonomisindeki dalgalanmalar ve Copeland (1968)'in önerisi dikkate alınarak 5'er yıllık dönemler halinde ve Eckel (1981) tarafından geliştirilen değişim katsayısı yöntemi ile ölçülmüştür. Yapılan hesaplamalar sonucunda 0,9'dan daha düşük Eckel skoru alan firmalar geliri yumuşatan; 1,10 dan daha büyük Eckel skoru alan firmalar geliri yumuşatmayan ve bu iki değer arasında Eckel skoru alan firmalar da geliri yumuşatıp yumuşatmadığı tam olarak tahmin edilemeyen gri alanda kalan firmalar olarak sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma sonucunda, araştırma kapsamındaki firmaların yaklaşık % 29'u 2005-2009 döneminde, % 26'sı 2010-2014 döneminde ve yaklaşık % 19'u 2015-2019 döneminde geliri yumuşattıkları tespit edilmiştir. Tanımlayıcı istatistikler, firmaların finansal profillerine göre farklılaşan gelir yumuşatma davranışları olduğunu göstermiştir. 2005-2009 döneminde borçlanma oranı, varlık getirisi ve işletme faaliyetlerinden nakit akışları düşük olan firmaların, 2010-2014 ve 2015-2019 dönemlerinde ise borçlanma oranı yüksek ancak varlık getirisi ve nakit akışları düşük olan firmaların gelirlerini yumuşattığı tespit edilmiştir. En dikkat çekici bulgu ise, incelenen her üç dönemde de geliri yumuşatan firmaların ortalama piyasa değerlerinin geliri yumuşatmayan firmalara göre daha yüksek ve daha istikrarlı olmasıdır. Korelasyon analizi, bu ilişkiyi 2015-2019 dönemi hariç diğer dönemler için anlamlı ve pozitif yönlü ilişkilerle desteklerken; panel regresyon analizi, tüm dönemler için gelir yumuşatma ile piyasa değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu net bir şekilde ortaya koymuştur.

Sonuç olarak, bu çalışmanın bulguları Borsa İstanbul'daki firmalar için gelir yumuşatmanın, ekonomik konjoktüre bağlı olarak şekillenen ancak varlığını sürdüren stratejik bir davranış olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, Türkiye gibi gelişmekte olan bir piyasada, yatırımcıların yumuşatılmış gelirleri, bir istikrar ve öngörülebilirlik göstergesi olarak değerlendirdiğine işaret etmektedir. Bu bağlamda, BİST firmalarının paydaşlarına istikrarlı bir büyüme imajı çizmek,

yatırımcıların risk algısını düşürmek ve nihayetinde sermaye maliyetlerini optimize etmek amacıyla gelir yumuşatmayı bir sinyal mekanizması olarak kullandığı sonucuna varılabilir.

Gelir yumuşatma her ne kadar bilgilerin çarpıtılması olarak görülse de, Türkiye koşullarında özellikle dalgalı gelir dönemlerinde firmaların karı dağıtmayarak gelecekteki zorlu dönemlere hazırlık yapmalarına olanak tanınması açısından önemli bir muhasebe politikası olarak değerlendirilebilir. Ayrıca piyasa açısından firmaların gelir yumuşatmaları temettü dağıtımını istikrara kavuşturmada faydalı olabilir ve hissedarların tüketim istikrarına katkıda bulunabilir. Ancak, uzun vadede yöneticilerin finansal ölçüt olarak sadece gelir kanallarını yöneterek sermaye sağlayıcıların risk algılarını azaltması sorunlara yol açabilir. Zira gelirlerin kasıtlı olarak yönetilmesi, firmaların açıkladığı finansal ölçütlere olan güveni sarsabilir ve ülke ekonomisine ciddi kayıplar yaratabilir. Bu açıdan, firma yöneticilerinin daha geniş bir paydaş katılımı ile risk paylaşım uygulamalarını hayata geçirmesi ve riskin stratejik olarak yönetilmesi, firmaların uzun vadeli istikrarına daha kalıcı katkılar sağlayabilir.

Çalışmanın literatüre katkısı, iki temel noktada öne çıkmaktadır. İlk olarak, gelir yumuşatma ile firma piyasa değeri arasındaki ilişkiyi, farklı ekonomik konjonktürleri yansıtan ardışık dönemlerde inceleyerek bu ilişkinin zaman içindeki tutarlılığını ortaya koymaktadır. İkinci olarak, gelir yumuşatmanın gelişmekte olan piyasalarda, bir cezalandırma unsuru olmaktan ziyade, istikrar ve güven sembolü olarak ödüllendirilebileceğine dair ampirik kanıt sunmaktadır. Dolayısıyla bu bulgu, özellikle yumuşatmanın sadece bir "bilgi çarpıtma" aracı olarak değil, aynı zamanda bir "bilgi sinyalizasyon" mekanizması olarak da işlev görebileceği yönündeki teorik çerçeveyi desteklemektedir.

Ancak bu çalışmanın bulguları, belirli metodolojik çerçeveler dâhilinde anlamlı olup, bazı kısıtlarla değerlendirilmelidir. Birincisi, incelenen ilişkiler öncelikle gelir yumuşatmanın ölçümünde kullanılan Eckel değişim katsayısı yöntemi ile sınırlıdır. Literatürdeki tahakkuk temelli modeller gibi alternatif ölçütlerin kullanılmamış olması, bulguların ölçüm yönteminden bağımsız genellenebilirliği konusunda tartışma alanı bırakmaktadır. İkincisi, firma değerini etkileyebilecek kurumsal yönetim kalitesi veya veya sektörel dinamikler gibi bazı faktörlerin modele tam olarak dâhil edilmemiş olması, açıklayıcı gücü kısıtlayan bir diğer unsurdur. Bu kısıtlar, gelecek çalışmalar için bir yol haritası oluşturabilir. İleriki araştırmalar için, araştırma bulgularının güvenilirliğini artırmak amacıyla, gelir yumuşatmanın Eckel (1981) endeksine ek olarak tahakkuk temelli çeşitli modellerle birlikte ölçüldüğü çoklu ölçüt yaklaşımlarının benimsemesi önerilebilir. Bir diğer öneri, bu ilişkinin altında yatan mekanizmaları ortaya çıkarmak, örneğin gelir yumuşatmanın firma değeri üzerindeki etkisinde yatırımcı risk algısı veya sermaye maliyetinin aracı rolünün incelenmesi bu anlamda değerli katkılar sunabilir. Ayrıca, kurumsal yönetim yapıları veya aile mülkiyeti gibi faktörlerin bu ilişkiyi nasıl düzenlediğinin araştırılması, bağlamsal dinamikleri anlamamızı derinleştirebilir. Son olarak, gelir yumuşatma stratejilerinin firma performansı ve hisse getirileri üzerindeki uzun vadeli etkilerinin izlenmesi, bu uygulamanın sürdürülebilirliği hakkında politika yapımcılar ve yatırımcılar için kritik bilgiler sağlayabilir.

Kaynaklar

- Abogun, S., Adigbole E.A. ve Olorede T.E. (2021). Income Smoothing and Firm Value in a Regulated Market: The moderating Effect of Market Risk, *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), s. 296-308.
- About A., Haruna B.ve Diab A. (2023). The Relationship Between Income Smoothing and the Cost of Debt: Evidence From the United Kingdom and Nigeria, *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(3), s. 455-477.
- Acar, M. ve İpçi M.Ö. (2015). Loan Loss Provisions and Income-Smoothing Hypothesis: Experience from Turkish Banking Sector, *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 5(1). S. 118 – 135.
- Albrecht, W.D. ve Richardson F.M. (1990). Income Smoothing by Economy Sector, *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), s. 713-730.

- Ashari, N., Koh H.C., Tan S.L. ve Wong, W.H. (1994). Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore. *Accounting and Business Research*, 24(96), 291-301.
- Atik, A. (2009). Detecting Income Smoothing Behaviors of Turkish Listed Companies Through Empirical Tests Using Discretionary Accounting Changes. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(5), 591-613.
- Baik, B., Gunny K.A., Jung, B. ve Park, D. (2022). Income Smoothing through R&D Management and Earnings Informativeness, *The Accounting Review*, 97(3), s. 25-49.
- Bao, B.H. ve Bao, D.H. (2004). Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation, *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(10), s. 1525-1557.
- Barnea, A., Ronen, J. ve Sadan, S. (1976). Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items. *The Accounting Review*, 56(1), s. 110-122.
- Beidleman, C. R. (1973). Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, 48(4), s. 653-667.
- Büyükkurt, Ö. F. (2021). Gelir Yumuşatma ve Firmaya-Özgü Etkenler: Türkiye Örneği, *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(2), s. 269-288.
- Chen, C., Kim, J.B. ve Yao, L. (2017). Earnings Smoothing: Does It Exacerbate or Constrain Stock Price Crash Risk?“, *Journal of Corporate Finance*. 42(1) s.36-54.
- Chen, C.L., Weng, P.Y. ve Lin, Y.C. (2020). Global Financial Crisis, Institutional Ownership, and The Earnings Informativeness of Income Smoothing, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 35(1), s. 1-26.
- Chen, L. (2013). Income Smoothing, Information Uncertainty, Stock Returns, and Cost of Equity, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(3), 1-35.
- Christie, A.A. ve Zimmerman. J.L. (1994). Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests, *The Accounting Review*, 69(4), s. 539-566.
- Cohen, D. A. ve Zarowin P. (2010). Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), s. 2-19.
- Copeland, R.M. (1968). Income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 6(3), 101-116.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. ve Skinner, D. (1996). Reversal of Fortune: Dividend Signaling and the Disappearance of Sustained Earnings Growth, *Journal of Financial Economics*, 40(3) s.341-371.
- 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), s 1-36.
- Dechow, P.M., ve Skinner, D.J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *Accounting Horizons*, 14(2), s. 235-250.
- DeFond, M. L. ve Park, C. W. (1997). Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 23(2), 115-139.
- Demerjian, P., Donovan, J. ve Lewis-Western, M.F. (2020). Income Smoothing and the Usefulness of Earnings For Monitoring in Debt Contracting, *Contemporary Accounting Research*, 37(2), s. 857-884.
- Eckel, N. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited, *Abacus*, 17(1), s. 28-40.

- Efendi, J., Srivastava, A. ve Swanson E.P. (2007). Why Do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of Option Compensation and Other Factors." *Journal of Financial Economics*, 85(3), s. 667-708.
- Ergin, E. (2011). Income Smoothing: Evidence From Turkey, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2), s. 27-38.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. ve Schipper, K. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), s. 967-1010.
- Fudenberg, D. ve Tirole, J. (1995). A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents. *Journal of Political Economy*, 103(1), s. 75 - 93.
- Gill de Albornoz, B. ve Alcarria, J. (2003). Analysis and Diagnosis of Income Smoothing In Spain, *European Accounting Review*", 12(3), s. 443-463.
- Goel, A.M. ve Thakor, A. (2003). Why Do Firms Smooth Earnings?, *Journal of Business*, 76(1), s. 151-192.
- Gordon, M. J. (1964). Postulates, Principles and Research in Accounting. *The Accounting Review*, 39(2), s. 251-263.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. ve Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), s. 3- 73.
- Guidry, F., Leone A.J. ve Rock. S. (1999). Earnings-Based Bonus Plans and Earnings Management by Business-Unit Managers, *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), s. 113-142.
- Healy, P.M. ve Wahlen, J.M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(14), s. 365-383.
- Hepworth, S,R, (1953). Smoothing Periodic Income, *The Accounting Review*, 28(1) 32—39.
- Holinata, W.J. ve Yanti (2020). Factors affecting income smoothing. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 478(1), 313-321.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F. ve Sloan, R. G. (1995). Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), s. 29-74.
- Imhoff, E.A.(1977). Income Smoothing: A Casefor Doubt. *Accounting Journal* (Spring), s. 85-101.
- Ismail, W.AW, Kamarudin, K.A. ve Ibrahim, M.K. (2005). Determinants of Income Smoothing Practices : Evidence from South East Asia countries, *Social and Management Research Journal*, 2(2), s. 103-119.
- Kim, J., Wang J.J. ve Zhang, E.X. (2021). Does Real Earnings Smoothing Reduce Investors' Perceived Risk?, *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(9/10), s. 1560-1595.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). (2023, 23 Kasım). *Bağımsız denetime tabi şirketlerin finansal tablolarının enflasyona göre düzeltilmesi hakkında duyuru*. Erişim adresi: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Diger/Enf_%20Muh_%20Duyuru_ESEB.pdf
- Leuz, C., Nanda D. ve Wysocki, P. D. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), s. 505–527.
- Levitt, A. (1998). The Numbers Game, *The CPA Journal*, 68(12), s. 14-19.
- Li, S. ve Richie, N. (2016). Income Smoothing and Cost of Debt, *China Journal of Accounting Research*, 9(3), s. 175-190.

- Liu, Y., Ning Y. ve Davidson W.N. (2010). Earnings Management Surrounding New Debt Issues. *The Financial Review*, 45(3), s. 659-681.
- Martinez, A. L. ve Castro, M. A. R. (2011). The Smoothing Hypothesis, Stock Returns and Risk in Brazil," *BAR-Brazilian Administration Review*, 8(1), s. 1-20.
- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J., ve Wootton, C.W. (2000). The Relationship Between the Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns, *Journal of Economics and Finance*, 24(2), s. 141-159.
- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J. ve Wootton, C.W. (1995). A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22(8), s.1179-1193.
- Moses, O. D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes, *The Accounting Review*, 62(2), s. 358-377.
- Mulford, C.W. ve Comiskey, E.E. (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. Canada: John Wiley & Sons.Inc.
- Öztürkçü Akçay, A., Sayın H. C., ve Sevimli Örgün G. (2022). Sahiplik Yapısının Kâr Düzleştirme Uygulamaları Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 238-256.
- Park, S. H., ve Jung, S. (2023). Income Smoothing Through R&D Management and Credit Ratings, *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2023-0146>
- Pradipta, A and. Susanto, Y.K. (2019). Firm Value, Firm Size and Income Smoothing", *Journal of Finance and Banking Review*, 4(1), s. 1-7.
- Ronen, J. ve S. Sadan. (1981). *Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications*. Addison-Wesley Publishing Company.
- Rusmin, R. Scully, G. ve Tower, G. (2012). Income Smoothing Behaviour by Asian Transportation Firms. *Managerial Auditing Journal*, 28(1), s. 23-44.
- Sankar, M.R. ve Subramanyam, K. R. (2001). Reporting Discretion and Private Information Communication through Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(2), s. 365-386.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, Scarborough.
- Schipper, K. ve L. Vincent. (2003). Earnings quality, *Accounting Horizons*, 17(Supplement), s. 97-110.
- Shu, S.Q. ve Wayne B. T. (2019). Managerial Equity Holdings and Income Smoothing Incentives. *Journal of Management Accounting Research*, 31(1), s. 195-218.
- Trueman, B. ve Titman, S. (1988). An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, 26 (supplement), s. 127-139.
- Tucker, J. W. ve Zarowin P. A.(2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81(1): 251-270.
- Watts, R. L. ve Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, 53(1), s. 112-134.
- Watts, R. L. ve Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A Ten-Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Yel, T. ve Erdem, M.S. (2016). Kârları İstikrarlı Hale Getirme Uygulamalarının Hisse Senetleri Borsa'da İşlem Gören Şirketlerde Tespit Edilmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, 26(138), s. 57-74.