



## Şirketlerde Kar Payı Dağıtım Kararı ile Muhasebede Muhafazakârlık Kavramı Arasındaki İlişkinin Analizi: BIST100 Örneği

**Dr. Öğr. Üyesi, Bilgehan TEKİN**  
Çankırı Karatekin Üniv. İİBF  
[bilgehantn@hotmail.com](mailto:bilgehantn@hotmail.com)  
**Dr. Öğr. Üyesi, Yusuf GÖR**  
Çankırı Karatekin Üniv. İİBF  
[yusufgor23@gmail.com](mailto:yusufgor23@gmail.com)

### Özet

Küreselleşme neticesinde rekabet ortamı uluslararası hale gelmiştir. Küresel rekabet ortamında şirketler varlıklarını ve büyümelerini sürdürebilmek için bir takım politikalar geliştirmek zorunda kalmıştır. Şirketlerin yatırımcılar ve kreditorler nezdinde güven ve itibar kazanmak amacıyla gerçekleştirdikleri faaliyetlerden biri de muhafazakâr muhasebe uygulamalarıdır. Muhasebe muhafazakârlık kavramı az da olsa kar etmek ya da zarardan kaçınmak olarak anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda kar dağıtımını ile muhafazakârlık kavramı arasında bir ilişkinin olması beklenmektedir. Bu çalışmada kar dağıtımını ile muhasebede muhafazakârlık kavramı arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu doğrultuda BIST 100 Endeksinde yer alan şirketlere ait veriler kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Fakat sportif ve finansal şirketler bilançolarının farklılık arz etmesi nedeniyle çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur. Şirketlerden elde edilen veriler panel veri analizi ile incelenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kar Dağıtımını, Muhasebe, Muhafazakârlık, Kurumsal Yönetim, Lojistik Regresyon Analizi

### A Study on the Relationship between Profit Distribution and Account Conservatism: The Sample of BIST 100

### Abstract

As a result of globalization, the competition environment has become international. In a global competitive environment, companies have had to develop a number of policies in order to sustain their assets and growth. One of the activities that companies undertake in order to gain trust and credibility with investors and creditors is conservative accounting practices. The concept of accounting conservatism is understood to be profit or to avoid loss, if at all. In this direction, it is expected that there will be a relationship between the distribution of profits and the concept of conservatism. In this study, the relationship between profit distributon and account conservatism is examined. In this direction, analysis was carried out using the data belonging to the companies included in the BIST 100 index. However, sports and financial companies are excluded from the scope of the study because of their differences. The data obtained from companies were analyzed using the panel data analysis method.

**Key Words:** Dividend Payment, Accounting, Conservatism, Corporate Governance, Logistic Regression Analysis

### GİRİŞ

Şirketlerdeki kar payı dağıtım politikası, hissedarlara ödenecek kar payları ile işletmenin yeniden yatırıma yönlendireceği payın büyüklüğünün belirlenmesine ilişkin kararları kapsamaktadır (Baker ve Weigand, 2015). Miller ve Modigliani (1961) tarafından yapılan çalışma, temettülerin kusursuz sermaye piyasası dünyasında önemsiz olduğunu öne sürmektedir. Kurumsal finans disiplininin ilk gelişim aşamalarından bu yana birçok teorik ve ampirik çalışmaya rağmen, işletmelerin temettü ödemelerine neden olan etkenler konusunda henüz tam bir fikir birliği sağlanmış değildir.

Kar dağıtımını, ortaklık hakkı sağlayan anonim şirketlerde ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde payları temsil eden hisse senetlerinin varlığı ile mümkün olmaktadır (Kar vd., 2012: 2). Bu hisse senetleri, yasalar, genel kurul kararları veya şirket sözleşmelerine göre dağıtılmasına karar verilen karlardan pay alma hakkı vermektedir (Poroy vd., 1995: 451).

Şirketler muhasebe dönemleri sonunda faaliyetleri neticesinde oluşan karlarının bir kısmını temettü olarak dağıtmaktadır (Okka, 2011: 180). Temettü, dağıtımına karar verilmiş karın hissedara düşen kar payıdır (Özaltın vd., 2015: 398). Şirketler, elde edilen karları dağıtmayarak şirkette bırakabilmekte veya yatırıma dönüştürebilmektedir (Ercan ve Ban, 2009: 257). Şirketlerde kar dağıtımına karar verildiği takdirde; sabit oran, kararlı pay ya da sabit oran artı ilave kar payı yöntemlerinden biri uygulanmaktadır (Karaca, 2007:143). Şirket tecrübesi temettü kararını önemli ölçüde etkilemektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008:278). Kar payı dağıtım; nakit, hisse senedi, melez, ödeme seçmeli, bono, aynı ve intifa senedi ödeme şekillerinden biri kullanılarak gerçekleştirilmektedir (Karaca, 2007: 154).

Literatürde firmalardaki kar dağıtım politikalarını konu alan çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların büyük bir bölümü Miller ve Modigliani (1961) "temettü ilgisizlik teorisine" dayanmaktadır. Miller ve Modigliani (1961) vergi ve iflas maliyetlerinin olmadığı bir dünyada bir şirketin yatırım politikasını sabit tuttuğunda, hissedar refahı için kar payı dağıtım politikasının önemli olmadığını belirtmişlerdir. Yüksek tutarlarda temettü ödemeleri, işletmede bırakılan kazançların veya sermaye kazançlarının düşmesine yol açar ve bunun tersi de geçerlidir. Bu nedenle hissedar refahı sabit kalır (Porta vd, 2000). Bununla birlikte firmaların kar dağıtım politikalarında, bu türden sınırları çizilmiş teorilere uymak yerine Black (1976) tarafından ortaya konulan yaklaşımları gündeme getiren politikalar izledikleri görülmektedir (Dividend Puzzle-Kar dağıtım (Temettü) bilmececi). Bu olgunun "Kar Dağıtım Bilmececi" şeklinde ifade edilmesinin sebebi, şirketlerin temettü politikalarını nasıl seçtikleri ve dolayısıyla şirketten şirkete, ülkeden ülkeye ve farklı zaman dilimlerinde temettü politikalarında neden bu kadar çok farklılıklar olduğu konularında birçok soru ve belirsizlik bulunmasıdır (Caelters, 2010).

Literatürde "Temettü Bilmececi" konusu üzerine yapılmış ve geliştirilmiş birçok çalışma ve açıklama yer almaktadır. Bu açıklamalarda biri de, temettü politikalarının kurum içi ve dışındaki pay sahipleri arasındaki vekalet problemlerini ele almasıdır (Porta vd, 2000). Jensen ve Meckling (1976), vekalet ilişkisini, bir veya daha fazla kişinin (asıllar), kendi namlarına karar verme yetkisini bir takım hizmetlerin görülebilmesi amacıyla atadıkları bir temsilciye (vekil) devretmesini içeren bir sözleşme olarak tanımlar. Burada vekalet çatışması yöneticiler ve hissedarlar arasında bir çıkar çatışması olarak tanımlanır. Yöneticiler her zaman hissedarların çıkarlarına en uygun şekilde davranmamaktadırlar (Jensen ve Meckling, 1976).

Bununla birlikte şirketlerde kar dağıtım süreçlerinin vekalet problemlerinin ortadan kaldırılmasında önemli bir rol oynadığı bilinmektedir. Vekalet problemleri, şirket yöneticileri, hissedarlar ve tahvil sahipleri arasındaki çıkar çatışmasından kaynaklanabildiği gibi hissedarlar ve alacaklılar arasında da görülebilmektedir (Ata ve Ağ, 2010).

Yöneticiler, şirketlerin halka açıklık oranlarını, firmanın dış borç ve öz kaynak finansmanı karmasını (sermaye yapısı) belirleyen unsurlardır. Yöneticilerin bu tarz kararları vekalet çatışmalarına neden olur (Crutchley ve Hansen, 1989). Bu türden anlaşmazlıkların maliyetlerini azaltmak için yöneticiler kar payı dağıtım kararlarını kullanırlar. Vekalet teorisi, temettü politikasının, hissedarlar ile alacaklılar arasındaki çatışmayı etkilediğini, zira hissedarlara nakit temettü ödemesinin, işletmenin borçlarının ödenmesi için kullanılması gereken mevcut fonları azalttığını belirtmektedir (Jensen ve Meckling, 1976). Bu teori sonraki süreçte Rozeff (1982) ve Easterbrook (1984) tarafından yapılan katkılar ile geliştirilmiştir. Vekalet teorisi, temettü mekanizmasının yöneticiler için asıl/vekil ilişkisi ile ilgili maliyetleri (temsil maliyetleri) azaltma yönünde bir teşvik sağladığını da ileri sürmektedir (Moh'd, Perry ve Rimbey, 1995).

Vekalet teorisi aynı zamanda işletmelerde kaldıraç ve kar payı dağıtım ilişkisine değinen yaklaşımlardan biridir. Şirketlerde finansal kaldıraçlı faaliyetlerde bulunmak önemlidir. Çünkü borçlanma ile finansman şirket sahipliğinin işletme dışındaki hissedarlarda yoğunlaşmasına engel olur. Bu da işletmenin yönetim fonksiyonu üzerindeki baskının azaltılmasını sağlarken yönetimin bağımsızlığını artırır. Bununla birlikte yönetsel hisse senedi sahipliği ve kar payları, yöneticiler ve dış hissedarlar arasındaki çıkar çatışmasını azalttığı için önemlidir (Crutchley ve Hansen, 1989). Özellikle azınlık paylarına sahip hissedarlar açısından bakıldığında temettü ödemeleri, yöneticilerin

küçük yatırımcılara iyi muamele yaptıklarının sinyali olarak algılanacağından onların itibar kazanmalarına yol açacaktır (Long vd., 1994; Manos 2001).

Kar payı dağıtımlarında görülen vekalet çatışmalarının yönetilmesinde muhasebe muhafazakârlığının etkili bir yol olarak önerildiği görülmektedir (Ahmed ve diğerleri, 2002; Ratnadi, Achsin ve Mulawarman, 2013). Bununla birlikte, muhasebe muhafazakârlığı, hissedar-kreditör (alacaklı) arasındaki vekalet çatışmalarında önemli bir faktördür. Bilindiği gibi kurumsal kararların bir bölümünü yatırım ve finansman kararlarının yanı sıra kar payı dağıtım kararları oluşturmaktadır. Ahmed ve diğ. (2002), temettü politikaları üzerine ağır çatışmaların söz konusu olduğu firmaların daha muhafazakâr muhasebe politikaları kullanma eğiliminde olacaklarını belirtmektedirler.

Muhafazakâr muhasebe, muhasebe uygulamalarını geçmişten günümüze süre gelen süreç içerisinde etkileyen muhasebe ilkelerinden biri olarak finansal raporlamada önemli bir yer tutmaktadır (Sterling, 1967; Basu, 1997; Givoly ve Hayn, 2000; Watts, 2003).

Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında araştırmacılar çeşitli muhtelif muhafazakârlık tanımları geliştirmişlerdir. Basu (1997) muhafazakârlığı firma kazançlarında “kötü haberlerin” etkisinin iyi haberlerden daha hızlı görülmesi şeklinde tanımlamaktadır. Muhasebe temelli değerlendirme literatüründe, araştırmacılar genellikle, muhafazakâr veya “önyargılı” muhasebeyi tanımlayan Feltham ve Ohlson'a (1995) atıf yaparlar. Feltham ve Ohlson muhafazakârlığı net varlıkların uzun vadede piyasa değerinden daha az olacağı beklentisi şeklinde tanımlamaktadırlar. Bu tanım, beklenen pozitif net bugünkü değerli yatırımları tarihsel maliyette muhafazakâr muhasebe olarak tanımlar. Çünkü bu yatırımların değerlerinden daha düşük bir seviyede gerçekleşmesi beklenir (Penman ve Zhang, 2001).

Ayrıca muhafazakârlık, muhasebe uygulamalarının amaçlarının tanımlanmasında (Lobo ve Zhou, 2006: 58), finansal tabloların şeffaflığının artırılmasında (Reynolds vd., 2004: 31) ve finansal bilgilerin akışının düzenlenmesinde kullanılmaktadır (Wolk vd., 2013: 390) Muhasebede muhafazakârlık, muhasebe kültüründe önemli bir yeri olan ve oluşabilecek en kötü zararı görerek hareket etme anlamına gelen bir kavramdır (Bliss, 2004: 110).

Muhafazakârlık, en yaygın kullanılan muhasebe prensiplerinden biri olmakla birlikte kazanç yönetiminin de bir ölçüsü olarak kullanılmaktadır (Ball ve Shivakumar, 2005). Genellikle düşük gelir, yüksek maliyet, düşük varlık değeri ya da yüksek kaynak değeri muhasebe tekniklerinden en az birinin seçilmesi olarak tanımlanır (Wolk vd., 2013: 126). Sermaye odaklı piyasalarda kazançlar ile ilişkilendirildiğinde muhafazakârlık “kötü haber” olarak algılanmaktadır (Basu, 1997: 4). Diğer taraftan muhafazakâr muhasebe faaliyetleri yürüten finansal kurumların daha çok kurumsallaştıkları ve küresel rekabette avantaj sağladıkları görülmektedir (Bushman ve Piotroski, 2006:108) Muhafazakâr finansal raporlama yapan şirketler, daha iyi bir bakış açısına sahip olarak kazanç yönetimini daha doğru bir şekilde yönetebilmektedir (Wolk vd., 2013: 127) Bu sebeple yatırımcılar ve şirketler muhafazakâr muhasebe uygulamalarını yaygın olarak kullanmaktadır (Feltham ve Olson, 1995: 690). Ayrıca politik belirsizlikler ve bilgi asimetrisi, şirketleri muhafazakâr muhasebe uygulamalarına yöneltmektedir (Dai ve Ngo, 2018: 4).

Dünyada son yıllarda yaşanan siyasi ve ekonomik belirsizlikler finansal bilgi kullanıcılarının doğru ve güvenilir bilgiye olan ihtiyacını arttırmaktadır. Bu durum yatırımcıları ve şirketleri daha fazla muhafazakâr muhasebe uygulamalarına yöneltmektedir. Bu doğrultuda muhafazakâr muhasebe uygulamalarının kar dağıtımı ile ilgili kararları da etkilediği düşünülmektedir. Bu çalışmada küresel rekabet ortamında şirketlerin kar dağıtımı ile ilgili kararlarının muhafazakâr muhasebe uygulamalarından nasıl etkilendiği incelenmektedir.

## 1. LİTERATÜR TARAMASI VE HİPOTEZLERİN OLUŞTURULMASI

Muhafazakâr muhasebe ve nakit kar payı dağıtımı arasındaki bağlantının incelenmesi önemlidir. Kar payı dağıtımları, muhafazakâr muhasebe prensipleri çerçevesinde hesaplanan birikmiş karlara dayalı olarak yapıldığından bu iki değişken arasında bir ilişkinin bulunması beklenir. Bu nedenle muhafazakâr muhasebe, nakit temettüleri ve vekalet teorisi arasında ilişkiler söz konusudur. Vekalet

teorisi, nakit temettülerin, hissedarlar ve kreditorler gibi diğer paydaşlar arasındaki çatışmaları yönetmede önemli bir rol oynayabileceğini öne sürer (Jensen ve Meckling, 1976; Jensen, 1986). Vekalet teorisi aynı zamanda temettü mekanizmasının yöneticiler için asıl / vekil ilişkisi ile ilgili maliyetleri azaltma yönünde bir teşvik sağladığını ileri sürmektedir (Moh'd, Perry ve Rimbey, 1995). Kaynakların nakit temettü şeklinde dağıtılması, yöneticileri dış sermaye arayışına zorlar. Bu da temsil maliyetlerini azaltmalarına neden olur. Böyle bir senaryo altında, temettü ödemelerinin en üst düzeyde olması, ihtiyaç duyulan dışsal fonların maliyetine göre temsil maliyetlerinin en aza indirgenmesini beraberinde getirir.

Muhasebe muhafazakârlığı aynı zamanda kurum içi anlaşmazlıkları azaltabilen bir mekanizma olarak önerilmektedir. Bunun nedeni muhasebe muhafazakârlığının net karı ve dağıtılmamış karları hesaplamak için kullanılmasıdır. Böyle bir durum şirketlerin temettü ödemelerini azaltabilecek bir unsurdur (Ahmed vd, 2002; Zhang, 2000; Beatty vd., 2008, Mousa; 2014).

Küresel rekabet ortamında şirketlerin daha fazla muhafazakâr muhasebe uygulamalarına yöneldikleri bilinmektedir. Ahmed vd. (2002) yaptıkları çalışmada temettü politikası üzerinde daha ağır çatışmalar yaşayan şirketlerin daha fazla muhafazakâr muhasebe uygulamalarına yöneldikleri tespit etmişlerdir. Ancak, muhafazakâr muhasebe, alacaklıların hak taleplerini korumaya ve alacaklı-hissedarlar arasındaki ihtilafları temettü politikası üzerinden azaltmaya yardımcı olabiliyorsa, mevcut nakit temettüleri ve muhasebe muhafazakârlığı, Ahmed ve diğerleri tarafından belirtildiği gibi pozitif ilişkili değil negatif ilişkili olacaktır (Chen, Bradford ve Zhu, 2012).

Mousa (2014) Bahreyn Krallığı'nda faaliyet gösteren şirketlerin muhasebe muhafazakârlıkları ile nakit temettü ödemeleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmasında, muhasebe muhafazakârlığının işletmeler için faydalı olup olmadığını ve şirketlerin kar payı dağıtım kararlarını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Sonuç olarak, muhasebe muhafazakârlığının şirketlerde düşük miktarda nakit temettü ödemesine neden olduğunu bununla birlikte vekalet sorununu yönetmede önemli bir rol oynadığını tespit etmiştir. Yaptığı çalışma Bahreyn şirketlerinin muhasebe muhafazakârlığı ve nakit temettü ödemeleri arasında önemli bir negatif ilişkiyi ortaya koymuştur.

Bradford, Chen ve Zhu (2017), muhafazakâr muhasebenin şirketlerin temettü politikalarını etkileyerek borç verenler (alacaklılar) ile hissedarlar arasındaki çatışmanın azaltılmasındaki rolünü araştırmışlardır. Ayrıca Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) yakınsamanın temettü politikasına ilişkin olarak muhafazakâr muhasebe yönetiminin rolünü nasıl etkilediğini de incelemişlerdir. Çalışmalarının sonuçlarına göre muhafazakâr muhasebe anlayışının kullanılması nakit temettü ödemelerini azaltan bir unsurdur. Bu durum firmanın kredi verenler–profesyonel yönetici çatışmasını hafifleten bir yönetimsel rol oynamaktadır.

Literatürdeki çalışmalardan hareketle kar dağıtımı ile muhafazakârlık arasındaki ilişkinin araştırılması amacıyla oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir:

**H1:** Kar dağıtımı ile muhafazakârlık arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Şirketlerin kar payı dağıtım politikalarını, sermaye, temsil ve vergilendirme maliyetlerinin toplamını en aza indirecek şekilde tasarımları beklenir (Easterbrook, 1984). Bu maliyetleri etkileyen önemli faktörlerden biri kurumsal yatırımcıların hisse senedi sahiplik oranıdır (Han, Lee ve Suk, 1999).

Şirketlerde büyük hissedarların varlığı, sahiplik yapısını etkilemektedir (Bebchuk, 1994). Şirketlerdeki büyük hissedarlar genellikle kurumsal sahip olarak kar dağıtımı kararlarını şekillendirmektedir (Shleifer ve Vishny, 1997). Temsil maliyetine dayalı hipotez, temettü ödemesinin kurumsal yatırımcı derecesiyle ters orantılı olduğunu öngörürken, vergiye dayalı hipotez altında temettü ödemesinin, kurumsal sahiplik ile pozitif olarak ilişkili olduğu tahmin edilir (Han, Lee ve Suk, 1999). Han, Lee ve Suk (1999) kurumsal sahiplik ve temettü politikası arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarının sonuçlarına göre, temettü ödemesinin kurumsal sahiplik ile pozitif ilişkilidir ve bu durum vergiye dayalı hipotezi desteklemektedir.

Kootanaee vd. (2013) ile Chi vd. (2009) tarafından yapılan çalışmalarda kurumsal yatırımcı yüzdesi ile muhafazakârlık arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak kurumsal yatırımcıların yüzdelere artması ile kar dağıtım kararlarındaki belirsizliğin azalacağı bu sayede de daha muhafazakâr muhasebe politikası yürütüleceği düşünülmektedir.

Literatürdeki çalışmalardan hareketle kurumsal yatırımcı yüzdesi ile kar dağıtım ve muhafazakârlık arasındaki ilişkinin araştırılması amacıyla oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir:

**H2:** Kurumsal yatırımcı yüzdesi kar dağıtım ve muhafazakârlık arasında anlamlı bir ilişki vardır

Sahiplik yüzdesi açısından bakıldığında çalışmada halka açıklık oranının da değerlendirilmesi gerektiği düşünülmüştür. Bunun nedeni halka açıklık oranının yüksek olmasının ortaklık yapısının daha geniş kitlelere yayılmasını, ortaklık yapısında yoğunlaşmanın azalmasını beraberinde getirmesidir (Toraman ve Okuyan, 2009; Sayman, 2012). Aynı zamanda halka açıklık oranı yüksek olan şirketlerde özkaynakların büyük bir kısmı geniş bir yatırımcı tabanına yayılmış demektir (Ersoy ve Çetenak, 2015). Wei, Zhang ve Xiao (2003) ve Güngör (2012) kar dağıtım ile halka açıklık yüzdesi arasında negatif bir ilişki tespit eden araştırmacılardan bazılarıdır.

Literatürdeki çalışmalardan hareketle halka açıklık yüzdesi ile kar dağıtım oranı ve muhafazakârlık arasındaki ilişkinin araştırılması amacıyla oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir:

**H3:** Halka açıklık yüzdesi ile kar dağıtım oranı ve muhafazakârlık arasında anlamlı bir ilişki vardır.

## 2. ARAŞTIRMA VE METODOLOJİSİ

Araştırmada yer alan veriler, 2009-2016 yılları arasında BIST 100 Endeksinde sekiz yıl süresince kayıtlı şirketlerin finansal tabloları, faaliyet raporları ve internet siteleri incelenerek elde edilmiştir. Araştırmada BIST 100 Endeksinde yer alan sportif faaliyetler ve finans sektörleri haricindeki 74 şirketin verileri kullanılmıştır. Bu sektörlerde yer alan şirketler gerek mali tablo kalemlerinin farklı olması gerekse de dönem uyumsuzluğu gibi nedenlerden ötürü araştırmaya dahil edilmemiştir.

### 2.1. Değişkenlerin Belirlenmesi

Literatür araştırması kısmında bağımsız değişkenlerin seçilme nedenleri belirtilmişti. Çalışmada öncelikle muhafazakârlık (MUH) daha sonra kar dağıtım oranı (KAR) bağımlı değişken olarak alınmış ve analizler buna göre yapılmıştır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler literatür araştırması neticesinde belirlenmiştir. Tablo 1' de değişkenlerin tanımları ve kısaltmaları yer almaktadır.

**Tablo 1:** Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Kısaltmaları

DEĞİŞKEN	KISALTIMA
Muhasebe Muhafazakârlığı	MUH
Kar Dağıtım Oranı	KAR
Halka Açıklık Yüzdesi	HOR
Kurumsal Yatırımcı Yüzdesi	KYY
Şirket Büyüklüğü (Toplam Varlıkların Logaritması)	SBK
Finansal Kaldıraç (Toplam borç/ Toplam Aktif)	FKL
Özsermaye Karlılığı (Net kar/Özsermaye)	ROE
Sektör	SEK
Şirket Tecrübesi	YAS

Muhafazakârlığın ölçülmesinde literatürde farklı yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Bunlardan bazıları; kazançların asimetrik zamanlaması (Basu, 1997), piyasa değerinin defter değerine oranı (Feltham ve Ohlson, 1995; Beaver ve Ryan, 2005), gizli rezervler ölçeği (Penman ve Zhang, 2002),

negatif tahakkuklar ölçeği (Givoly ve Hayn, 2000) şeklindedir. Basu (1997) tarafından ortaya konulan kazançların asimetrik zamanlaması yöntemi, işletmelerde muhasebe kazançlarının iyi haberlere kıyasla kötü haberlere verdiği tepki hızı ile ilgilidir. Bu ölçeğe göre kazançlar, kötü haberleri iyi haberlerden daha çabuk yansıtmaktadır Bunun sebebi muhasebecilerin iyi haberleri kabul etmeden önce daha fazla doğrulanabilir bilgi talebinde bulunmalarıdır.

Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranı yöntemi ise literatürde muhafazakârlığın ölçülmesi amacıyla en sık kullanılan yöntemlerden bir diğeridir (Givoly ve Hayn, 2000; Beaver ve Ryan, 2005; Ahmed vd., 2002; Pae, vd., 2005). Beaver ve Ryan (2005) tarafından Feltham ve Ohlson (1995) modeli geliştirilerek ortaya konulmuştur. Feltham ve Ohlson (1995) muhafazakârlığı, defter değerini, piyasa değeri karşısında aşağı çekme eğilimi olarak açıklamaktadır. Bu oran, zaman içinde muhafazakârlığın rapor edilmesindeki değişikliklerin ölçülmesinde kullanılmaktadır. PD/DD, koşulsuz muhafazakârlıktan ziyade genel muhafazakârlığın bir ölçüsü olarak kabul edilir (Mousa, 2014). Beaver ve Ryan'a (2005) göre koşullu muhafazakârlık Basu'nun (1999) yöntemi ile, koşulsuz muhafazakârlık ise PD/DD ile ölçülür. Beaver ve Ryan (2005) muhafazakârlık ölçümünü aşağıda görüldüğü gibi ifade etmişlerdir;

$$\text{MUH} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri}$$

## 2.2. Araştırma Modelinin Oluşturulması ve Analiz Yöntemi

Çalışmada şirketlerin mali tablolarından elde edilen veriler panel veri analizi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma için oluşturulan modellerden ilki bağımlı değişkenin muhafazakârlık olduğu durum için ikincisi ise kar dağıtım oranı olduğu durum için geçerlidir.

$$\text{MUH} = \beta_0 + \beta_1 \text{KAR} + \beta_2 \text{HOR} + \beta_3 \text{KYY} + \beta_4 \text{SBK} + \beta_5 \text{FKL} + \beta_6 \text{ROE} + \beta_7 \text{SEK} + \beta_8 \text{YAS} + \varepsilon$$

$$\text{KAR} = \beta_0 + \beta_1 \text{MUH} + \beta_2 \text{HOR} + \beta_3 \text{KYY} + \beta_4 \text{SBK} + \beta_5 \text{FKL} + \beta_6 \text{ROE} + \beta_7 \text{SEK} + \beta_8 \text{YAS} + \varepsilon$$

## 3. Araştırma Sonuçları

Çalışma kapsamında elde edilen veriler ile yapılan analizler neticesinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

### 3.1. Karakteristik Bilgiler

Çalışma kapsamında yer alan şirketlerin verileri ile ilgili temel ve tanımlayıcı istatistik bilgileri Tablo 2' de yer almaktadır.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler

	MUH	KAR	HOR	KYY	SBK	FKL	SEK	YAS	ROE
Ortalama	2.45641	0.81418	0.33771	0.60575	14.4531	1.57490	14.2297	40.4729	0.05189
	3	9	6	8	5	4	3	7	2
Standart Sapma	4.55076	0.38928	0.17661	0.22198	1.58579	2.86478	7.05510	15.8198	1.07833
	6	3	1	1	9	4	8	2	2
Varyans	20.7094	0.15154	0.03119	0.04927	2.51475	8.20698	49.7745	250.266	1.1628
	7	1	1	5	9	7	5	6	
En Büyük	54.3393	0	0.873	0.9792	19.3972	49.9781	28	81	3.59696
	5					6			5
En Küçük	-	1	0.0205	0	10.4772	-	1	9	-
	3.19372				6	26.9475			17.9678

Tablo 2' de her bir değişkenin minimum, maksimum, ortalama değerleri, standart sapmaları ve varyansları verilmiştir. Tablo incelendiğinde BIST 100'de yer alan şirketlerin büyük çoğunluğunun araştırmaya konu olan dönemler içerisinde kar dağıtımına karar verdiği görülmektedir (%81). BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerin halka açıklık oranları ise %34 civarında gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

### 3.2. Panel Veri Analizinin Sonuçları

Çalışma için hazırlanan hipotezlerin analizinde panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi, zaman serisi ve yatay kesit verilerinin aynı zamanda değerlendirilmesine imkan sağlayarak ekonometrik tahminlerin güvenilirliği yükselmektedir (Tatoğlu, 2012: 9). Panel veri analizlerinde serbestlik derecesi yüksektir bu sayede daha etkin analiz yapılmasına imkan vermektedir (Gujarati vd. çev. Şenesen vd., 2012: 592). Panel veri analizinde ortak havuz, sabit etkiler ve rassal etkiler yöntemleri olmak üzere başlıca üç yöntem kullanılmaktadır. Bu üç yöntemden hangisinin kullanılacağına öncelikle Hausman Testi yapılarak anlaşılır. Ardından sabit etkiler yönteminin açıklayıcılık oranına bakılır.

**Tablo 3:** Hausman Testleri Sonuçları (MUH bağımlı değişken)

Değişkenler	Rassal Etkiler	Sabit Etkiler	Fark	Standart Sapma
KAR	0.33331	0.30688	-0.0264	0.0247
HOR	1.38247	2.00875	0.6262	1.6150
KYY	1.39535	0.73337	-0.6619	1.2627
SBK	0.06749	0.10622	0.0387	0.3596
FKL	0.01494	0.01296	-0.0019	0.0058
YAS	0.02895	0.07790	0.0489	0.0659
SEK	-0.00788	Çıkarıldı	Çıkarıldı	Çıkarıldı
ROE	0.04030	0.04308	0.0027	0.0143
<i>Prob&gt;chi2</i>	0.6254			

**Tablo 4:** Hausman Testleri Sonuçları (KAR bağımlı değişken)

Değişkenler	Rassal Etkiler	Sabit Etkiler	Fark	Standart Sapma
MUH	0.04403	0.04585	0.0018	0.0093
HOR	1.17478	0.19524	-0.9795	0.8762
KYY	0.93519	0.66870	-0.2664	0.6835
SBK	-0.03088	-0.07016	-0.0392	0.1520
FKL	-0.00961	-0.01093	-0.0013	0.0035
YAS	0.00829	0.03441	0.0261	0.0268
SEK	0.01141	Çıkarıldı	Çıkarıldı	Çıkarıldı
ROE	-0.01240	-0.00972	0.0026	0.0090
<i>Prob&gt;chi2</i>	0.7764			

Hausman testleri sonucunda anlamlılık düzeyi 0,05'ten büyük çıktığından rassal etkiler yöntemi seçilmiştir. Sabit etkiler yöntemine göre SEK yani sektör değişkeni çıkarıldığından Hausman testinde de göz ardı edilmiştir. Ancak Hausman testi sonucuna göre rassal etkiler yöntemi seçildiğinden sektör değişkeni analizde kullanılmaya devam edilmiştir. Breusch pagan testi çoklu doğrusal regresyon modelinde hata terimlerinin dağılımının homoskedastik (eş varyansa sahip) olup olmadığını anlamakta kullanılan testtir. Testin sonucuna göre değişen varyans yoktur ( $\chi^2(10)=386.71$ ;  $\text{Prob}>\chi^2=0.000$ ). Tablo 5'te ise panel veri analizi sonuçları görülmektedir.

**Tablo 5:** Panel Veri Analizi Rassal Etkiler Yöntemi

<b>Muhafazakârlık Bağımlı Değişken Olduğu Durumda</b>			
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	Anlamlılık Düzeyi
KAR	0.33331	0.11101	0.003*
HOR	1.38247	2.68312	0.606
KYY	1.39535	2.09413	0.051
SBK	0.06749	0.22078	0.007*
FKL	0.01494	0.04054	0.713
YAS	0.02895	0.06735	0.907
SEK	-0.00788	0.02789	0.299
ROE	0.04030	0.10554	0.703
<i>sabit</i>	-1.07079	3.91064	0.784
<i>Prop&gt;chi<sup>2</sup></i>			0.1520
<i>Düzeltilmiş R<sup>2</sup></i>			0.4714
*			<0.05

**Kar Payı Dağıtımı Bağımlı Değişken Olduğu Durumda**

Değişken	Katsayı	Standart Sapma	Anlamlılık Düzeyi
MUH	0.04403	0.01422	0.002*
HOR	1.17478	0.83585	0.160
KYY	0.93519	0.65231	0.015*



SBK	0.03088	0.05902	0.016*
FKL	-0.00961	0.01542	0.533
YAS	0.00829	0.01485	0.442
SEK	0.01141	0.00657	0.207
ROE	-0.01240	0.04015	0.757
sabit	-0.64471	1.13092	0.569
Prop>chi <sup>2</sup>			0.0662
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>			0.4682
*			<0.05

Tablo 5' de yıldız (\*) simgesinin yer aldığı değerlere bakıldığında muhafazakâr politikalar benimseyen şirketlerin bu tutumları üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı derecede etkili faktörlerin kar payı dağıtımı ve şirket büyüklüğü olduğu görülmektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre muhafazakâr politikalar kar dağıtım oranları üzerinde etkili olabildiği gibi kar dağıtım oranları şirketlerin muhafazakâr muhasebe politikaları üzerinde de etkilidir. Bununla birlikte katsayılara bakıldığında muhafazakârlık üzerinde kar dağıtım politikasının etkisinin daha yüksek oranda gerçekleştiği görülmektedir (KAR değişkeni katsayısı: 0,33331; MUH değişkeni katsayısı: 0,04403). Sonuç olarak H1 hipotezi doğrulanmış ancak ilişki literatürün aksine doğrusal çıkmıştır. Elde edilen ampirik sonuçlar, kullanılan ölçme yöntemine göre de farklılık gösterebilir.

Çalışma sonucunda muhafazakâr muhasebe politikaları ile kar dağıtımı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgu literatürdeki bulguların tersi bir sonuçtur. Literatürde yer alan çalışmalara bakıldığında bu çalışmaların yapıldığı ülkelerdeki şirketlerin küresel rekabet ortamına yeterince uyum sağlayamadığı düşünülmektedir. Türkiye'de yer alan şirketlerin küresel rekabet şartlarına daha iyi uyum sağlamışlardır. BIST 100 endeksinde yer alan şirketler, yatırımcıları çekebilmek amacıyla kar elde etmek ve elde ettikleri karı dağıtmak istemektedirler. Ahmed vd. (2002) yaptıkları çalışmada kar dağıtım konusunda anlaşmazlık yaşayan şirketlerin muhafazakâr muhasebe politikalarını benimsediklerini belirtmektedirler. Bu açıdan bakıldığında BIST 100 endeksinde kayıtlı şirketlerin kar dağıtım konusunda herhangi bir anlaşmazlığa düşmeden muhafazakâr muhasebe politikaları uygulayarak kar dağıtımını gerçekleştirdikleri söylenebilir.

Çalışmanın bir diğer sonucu kurumsal yatırımcı yüzdesinin muhafazakârlık ve kar dağıtımını üzerine etkisidir. Buna göre kurumsal yatırımcı yüzdesi ile muhafazakârlık ve kar dağıtımını arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki söz konusudur. Bu sonuç H2 hipotezini doğrulamaktadır. Ayrıca bu sonuç literatüre uygun olarak kurumsal yatırımcı-kar dağıtımını ilişkisinde vergiye dayalı hipotezi de destekler niteliktedir.

## SONUÇ

Klasik finans teorisine göre şirket yönetimlerinin amacı hissedarlar için değer yaratmak ve özellikle hissedar refahını en üst düzeye çıkarmaktır (Jensen, 2001). Ancak bazı durumlarda yöneticiler ve hissedarlar arasında çıkar çatışmaları da söz konusu olabilmektedir. Literatürde yer alan çok sayıda ve kapsamlı teorik ve ampirik çalışmalara rağmen, yöneticileri bu hedeflerine ulaştırmada temettü politikalarının bir rol oynayıp oynamadığı konusu günümüzde de tartışılmaya devam etmektedir.

Muhafazakârlık ise finansal muhasebede önemli ve temel ilkelerden biridir. Gelecekte elde edilmesi muhtemel iki kazanç tahmini söz konusu ise ve bunların gerçekleşmesi yaklaşık olarak eşit derecede olasıysa, muhafazakârlık ilkesi, alınacak kararlarda daha az iyimser olanın kullanılmasını gerektirir.

Kar payı dağıtımları, muhafazakâr muhasebe prensipleri çerçevesinde hesaplanan karlara dayalı olarak yapıldığından bu iki değişken arasında bir ilişkinin bulunması olasıdır. Bu nedenle muhafazakâr muhasebe, nakit temettüler ve vekalet teorisi arasında ilişkiler söz konusudur.

Bu çalışmada temel olarak muhasebe muhafazakârlığı ile nakit temettüler arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmanın sonuçları muhasebe muhafazakârlığının firmaların nakit temettüleri üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir. Yapılan araştırma neticesinde kar dağıtımı ile muhafazakâr muhasebe arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Böyle bir ilişkinin ortaya çıkması kullanılan ölçme yöntemlerine de dayandırılabilir. Nitekim Basu (1997) tarafından ortaya atılan “kazançların asimetrik zamanlaması” yöntemi muhafazakârlığın farklı bir ölçümünü içermektedir. Bundan sonraki çalışmalarda muhafazakârlığın bir ölçüsü olarak bu yöntem tercih edilip sonuçlar literatür ile karşılaştırılabilir.

Çalışmada ayrıca halka açıklık oranı ile kar dağıtımı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu ortaya çıkarılmıştır. Diğer taraftan kontrol değişkeni olarak çalışmada yer alan şirket büyüklüğü ile de kar dağıtımı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Jensen ve Meckling (1976) şirketlerde yönetsel sahiplik oranının artmasının firmalarda temsil maliyetlerini azaltacağını belirtmektedirler. Temsil maliyetine dayalı modelde, kar payı dağıtımlarının kurumsal sahiplik ile negatif olarak ilişkili olduğu kabul edilir. Buna karşılık, vergiye dayalı hipotez altında ise kar payı dağıtımları kurumsal sahiplik düzeyi ile pozitif ilişkilidir. Bu çalışmada ise vergiye dayalı hipotezin geçerli olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

#### **Kaynakça**

Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.

Ahmed, A. ve Duellman, S., (2007). Accounting Conservatism And Board Of Director Characteristics: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics*, Vol:43.

Ata, A. ve Ağ, Y.(2010). “Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı:11, s.45-60.

Baker, H. K. ve Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126-144.

Ball, R. ve Shivakumar, L., (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comperative loss recognition timeliness, *Journal of Accounting and Economics*, Vol: 39.

Basu, S., (1997). The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness off Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, pp: 3-37.

Beaver, W. ve Ryan, S., (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Consept and Modelling, *Review of Accounting Studies*, No: 10.

Bebchuk, L. (1994). *Efficient and inefficient sales of corporate control*, *The Quarterly Journal of Economics*, 109: 957-994.

Bradford, W., Chen, C. ve Zhu, S. (2017). Conservative Accounting, IFRS Convergence and Cash Dividend Payments: Evidence from China. *European Financial Management*, 23 (3), 376-414.

Bushman, R. ve Piotroski J., (2006). Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions, *Journal of Accounting and Economics*, p: 107-148.

Caelters, L. (2010). The relation between dividend policies and agency conflicts. *Tilburg University Thesis*.

Chi, W., Liu C. ve Wang. T., (2009). What effects accounting conservatism: A corporate governance perspective, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol:5

Çokluk Ö., (2010). *Kuram ve Uygulamada Eğitim Bilimleri*, Educational Sciences: Theory & Practice, Vol:10 (3).

Dai, L., ve Ngo, P. (2018). Political Uncertainty And Accounting Conservatism, <https://ssrn.com/abstract=2196224> erişim tarihi 24.3.2018.

Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.

Ersoy E, Çetenak EH (2015). Sahiplik Yoğunlaşmasının Temettü Dağıtım Kararlarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış Dergisi* 15 (4).

Feltham, G. ve Ohlson, J., (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*.

Güngör S (2012). Sahiplik Yapısı ve Temettü İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Hitit Üniversitesi, Çorum.

Han, K. C., Lee, S. H. ve Suk, D. Y. (1999). Institutional shareholders and dividends. *Journal of financial and Strategic Decisions*, 12(1), 53-62.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C. ve Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Kalaycı, Ş. (2008), *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım

Kootanaee, A.J., Seyyedi, J., Nedaei, M. ve Kootanaee, M.J., (2013). Accounting Conservatism and Corporate Governance's Mechanism: Evidence from Tehran Stock Exchange, *International Journal of Economics, Business and Finance*, Vol:1, (10).

Lobo, G. ve Zhou J., (2006). Did Conservatism in Financial Reporting Increase After The Sarbanes-Oxley Act? Initial Evidence, *Accounting Horizons*, p: 57-73.

Moh'd, M. A., Perry, L. G. ve Rimbey, J. N. (1995). An investigation of the dynamic relationship between agency theory and dividend policy. *Financial Review*, 30(2), 367-385.

Mousa, G. A. (2014). The Association between Accounting Conservatism and Cash Dividends: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(4), 210-220.

Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.

Sayman Y. (2012). Sahiplik Yapısının Firma Performansı ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında Bir Uygulama. Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara Üniversitesi, Ankara.

Shleifer, A. ve Vishny, R., (1997). A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, Vol: 52, No: 2, s:737-783.

Wei G, Zhang W, Xiao JZ (2003) Dividends Policy and Ownership Structure in China. EFMA 2004 Basel Meetings Paper 1-29.

Wolk, H.I., Dodd, J. ve Rozycki, J., (2013), *Theory Accounting, Conceptual Issues in Political and Economic Environment*, Edition & United States of America, Segal Publications

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 55(1), 1-33.

Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of portfolio management*, 2(2), 5-8.

Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36-46.

Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of financial Research*, 5(3), 249-259.

Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.

Long, M. S., Malitz, I. B., & Sefcik, S. E. (1994). An empirical examination of dividend policy following debt issues. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29 (1), 131-144.

Manos, R. (2001). *Capital Structure and Dividend Policy: Evidence From Emerging Markets* (Doctoral Dissertation, University Of Birmingham).

Ni Made Dwi Ratnadi, Sutrisno T.M. Achsin, Aji Dedi Mulawarman (2013). The Effect of Shareholder's Conflict over Dividend Policy on Accounting Conservatism: Evidence from Public Firms in Indonesia, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 6, 146-155.

Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities. *Accounting horizons*, 17(4), 287-301.

Sterling, R. R. (1967). Conservatism: The fundamental principle of valuation in traditional accounting. *Abacus*, 3(2), 109-132.

Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting and economics*, 29(3), 287-320.

Chen, C, Bradford, W ve Zhu, S (2012). Does Conservative Accounting Matter to Cash Dividend Policy?' Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/256004368\\_Does\\_Conservative\\_Accounting\\_Matter\\_to\\_the\\_Cash\\_Dividend\\_Policy](https://www.researchgate.net/publication/256004368_Does_Conservative_Accounting_Matter_to_the_Cash_Dividend_Policy)' (Erişim Tarihi: 03.04.2018)