

MUHASEBE VE VERGİ UYGULAMALARI DERGİSİ

JOURNAL OF ACCOUNTING AND TAXATION STUDIES

ASMMMO Adına Sahibi / Owner

Mehmet OKKALI

Genel Yayın Yönetmeni / Senior Editor

Prof. Dr. Nalân AKDOĞAN

Editörler / Editors

Prof. Dr. Ganite KURT

Doç. Dr. Fevzi Serkan ÖZDEMİR

Editör Yardımcısı / Vice Editor

Doç.Dr. Tuğba UÇMA UYSAL

Yayın Kurulu Sektereri / Editorial Staff

Yrd. Doç. Dr. Mehpere KARAHAN GÖKMEN

Yayın Türü / Publication Type

Muhasebe ve Vergi alanında Türkçe ve İngilizce yayın kabul eden, yılda 3 kez yayınlanan, uluslararası, hakemli, süreli yayın.
International, peer-reviewed journal which accepts articles in Accounting and Taxation disciplines in English or in Turkish and publishes in three times in a year.

All copyrights are reserved by
Chamber of Certified Public Accountants of Ankara (ASMMMMO).

ISSN 1308-3740

Views expressed in Journal of Accounting and Taxation Studies are those of authors. Those views do not reflect the opinions of ASMMMMO.

JATS is indexed by Ulakbim Dergipark archive. Additionally it has indexed by EBSCOHOST Business Source Complete which is an International Disciplinary Index and by ASOS Indeks which is a national index.

JATS is published three times a year as a international academic and peer-reviewed journal.

For Manuscript Submission

<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/muvu>
JatsEdit@gmail.com

Headquarter and Inquiry Address:

Ankara SMMM Odası
Kumrular Cad. No:26 06440 Kızılay/Ankara

Phone : (+90) 850 770 03 12
Fax : (+90) 312 231 71 17
E-mail : JatsEdit@asmmmo.org.tr

Page and Cover Design: Uğur Mermer
Print: Ziraat Grup Matbaacılık

Bu derginin tüm telif hakları
Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası (ASMMMO)'na aittir.

ISSN 1308-3740

Bu dergide ileri sürülen fikirler makalelerin yazarlarına aittir.
Bu fikirler ASMMMO'nin görüşlerini yansıtmaz.

MUVU (JATS) Dergisi Ulakbim Dergipark arşivinde taranmaktadır.
Ayrıca Uluslararası Alan İndekslerinden EBSCOHOST Business Source
Complete'de Ulusal İndekslerden ASOS İndekste taranmaktadır.

Yılda üç defa yayınlanan, uluslararası akademik ve hakemli bir dergidir.

Makale gönderme adresi
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/muvu>
JatsEdit@gmail.com

Yönetim Merkezi ve Yazışma Adresi:

Ankara SMMM Odası
Kumrular Cad. No: 26 06440 Kızılay/Ankara

Telefon : (+90) 850 770 03 12
Belgeç : (+90) 312 231 71 17
E-posta : JatsEdit@asmmmo.org.tr

Sayfa ve Kapak Tasarımı: Uğur MERMER
Baskı: Ziraat Gurup Matbaacılık

Copyright: Tüm hakları saklıdır. Bu kitabın tamamı ya da bir kısmı 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Yasası'nın ilgili hükümleri uyarınca, yazarın izni olmaksızın elektronik, mekanik, fotokopi ya da herhangi bir kayıt sistemiyle çoğaltılamaz, özetlenemez, yayınlanamaz, depolanamaz. Kaynak gösterilmek koşuluyla alıntı yapılabilir.

Copyright: All rights reserved. According to code of Intellectual and Artistic Works Act, all or the particular parts of this journal can not be summed, transmitted, stored without permission of the editorial board or/and the authors, mechanical, photocopying or reproduced in any recording system. Be quoted, provided the source displayed.

MUHASEBE VE VERGİ UYGULAMALARI DERGİSİ

JOURNAL OF ACCOUNTING AND TAXATION STUDIES

Bilim Danışma Kurulu/Science Advisory Board

Prof. Dr. Abdurahman AKDOĞAN
Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN
Prof. Dr. Ali ALAGÖZ
Prof. Dr. Banu DURUKAN
Prof. Dr. Banu Esra ASLANERTİK
Prof. Dr. Beyhan MARŞAP
Prof. Dr. Cemal İBİŞ
Prof. Dr. Durmuş ACAR
Prof. Dr. Dursun ARIKBOĞA
Prof. Dr. Ercan BAYAZITLI
Doç. Dr. Erkan AYDIN
Prof. Dr. Ersan ÖZ
Doç. Dr. Fevzi Serkan ÖZDEMİR
Prof. Dr. Ganite KURT
Doç. Dr. Hilmi ÜNSAL
Prof. Dr. Hou Shou PENG
Prof. Dr. Joshua RONEN
Prof. Dr. Kadir GÜRDAL
Prof. Dr. Kıymet ÇALIYURT
Doç. Dr. Lúcia L. RODRIGUES
Prof. Dr. Mehmet KOCAKULAH
Prof. Dr. Mehmet ÖZBİRECİKLİ
Prof. Dr. Mehmet TOSUNER
Prof. Dr. Mehmet YÜCE
Prof. Dr. Mevlüt KARAKAYA
Doç. Dr. Michael ALLES
Prof. Dr. Mustafa İPÇİ

Prof. Dr. Nalân AKDOĞAN
Prof. Dr. Nergis TEK
Prof. Dr. Nilüfer TETİK
Prof. Dr. Nuran CÖMERT
Prof. Dr. Orhan ÇELİK
Prof. Dr. Raif PARLAKKAYA
Prof. Dr. Recep PEKDEMİR
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR
Prof. Dr. Semra KARACAER
Prof. Dr. Serdar ÖZKAN
Prof. Dr. Seval SELİMOĞLU
Doç. Dr. Seyfi YILDIZ
Prof. Dr. Sinan ARSLAN
Doç. Dr. Supriti MISHRA
Prof. Dr. Süleyman YÜKÇÜ
Prof. Dr. Swaminathan SRIDHARAN
Prof. Dr. Şaban UZAY
Doç. Dr. Tuba UÇMA UYSAL
Prof. Dr. Türker SUSMUŞ
Prof. Dr. Ülkü ERGUN
Doç. Dr. Ümmühan ASLAN
Doç. Dr. Volkan DEMİR
Prof. Dr. Yıldız ÖZERHAN
Prof. Dr. Yunus CERAN
Prof. Dr. Yusuf Ziya TAŞKAN
Prof. Dr. Zeynep ARIKAN

SUNUŐ

Finansal tablolar, başta Şirket yöneticileri olmak üzere birçok ilgili tarafın, ekonomik karar almalarında kullandıkları Şirket performansını ve Şirketin güncel durumu gösteren en temel bilgi kaynaklarıdır. Örneğin Şirketin büyümesini ngren Şirket yönetimi, Şirket hisse senetlerini almak isteyen potansiyel bir yatırımcı, bankalar ve hatta alıŐanlarında aralarında sayılabilecekleri birçok paydaŐ ekonomik kararlarını bu finansal tablolara dayandırmaktadırlar. Tartışmasız ki alınan bu kararların isabetli olabilmeleri için finansal tablolar da sunulan bilgilerin gerçeği yansıtın, güvenilir bilgiler olması Şarttır. Bu noktada Şirket ve paydaŐları arasında adeta bir köprü görevi olan bağımsız denetimin ekonomik olarak çok önemli bir rolü vardır.

Ekonomik geliŐmiŐlik, değişen ve gelişen piyasa Şartları, ortaya çıkan yeni finansal araçlar, paydaŐların farklılaŐan beklentileri bağımsız denetimin önemini daha da arttırmaktadır. Son yıllarda yaşanan muhasebe skandalları tam da bu noktanın altını çizmektedir. Daha iyi iŐleyen ekonomik bir sistem için bağımsız denetçiler tarafından yapılan denetimler ve sonucunda oluşturulan raporları gerekliliği tüm dünya ülkeleri kabul etmektedir.

Ekonomik ve finansal istikrarı korumaya ve diğer dış piyasalara entegre olmaya alıŐan Türkiye için de durum farklı değildir. Türk Şirketlerin dış ülkelerle iş kurabilmeleri, yeni müşteri ve tedarikçiler edinmeleri, borçlanma maliyetlerinin düŐürülmesi uluslararası standartlara uygun olarak hazırlanmıŐ bunun yanı sıra yine uluslararası standartlara göre denetimi yapılmış olan finansal tabloların varlığı durumunda kolaylaŐacaktır. Yeni Türk Ticaret Kanunu ile de bağımsız denetimin önemi arttırılmıŐ ve hatta son yapılan düzenlemeler ile denetime tabi olacak Şirketlerin kapsamı geniŐletilmiŐtir. Bu noktada, meslek mensupları da dahil olmak üzere, bağımsız denetim yapma yetkisine sahip olan kiŐilere büyük bir sorumluluk düşmektedir.

Mehmet OKKALI

Ankara SMMM Odası Başkanı

editörden

Değerli MUVU Okuyucuları

2015 yılının ikinci baskısında güncel konuları içeren hem akademisyenlerin hem uygulamacıların ilgi göstereceğini düşündüğümüz dört makale ile karşınızdayız.

Yeni sayıda görüşmek dileği ile.

Prof Dr. Nalan AKDOĞAN

Muhasebe ve Vergi Uygulamaları

Genel Yayın Yönetmeni

İçindekiler

Mustafa ÜNAL
Adem ALTAY

KURUMSAL YÖNETİMİN BAĞIMSIZ DIŞ DENETİME ETKİSİ VE
DENETİM FİRMASI SEÇİMİNDEKİ ROLÜ: BİST İMALAT
SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

.....91

Abdullah ORHAN
A. Banu BAŞAR

İŞLETMELERDE NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE ANALİZİ: BİST 100
İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

107

Osman Kürşat ONAT

YENİ BİR YAPILANDIRILMIŞ FİNANSAL ARAÇ OLARAK TURBO
SERTİFİKALARIN TMS/TFRS'YE GÖRE İNCELENMESİ VE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

123

Suat KARA

DENETİM GÖRÜŞLERİNİN HİSSE SENEDİ ANORMAL GETİRİLERİ
ÜZERİNE ETKİSİNİN 2009-2014 YILLARI BAZINDA
ÖLÇÜMLENMESİ

137

Contents

Mustafa ÜNAL Adem ALTAY	THE EFFECT AND ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE ON INDEPENDENT EXTERNAL AUDITING AND SELECTION OF AUDITOR: AN APPLICATION IN THE BIST MANUFACTURING SECTOR..... 91
Abdullah ORHAN A. Banu BAŞAR	CASH FLOW PROFILES AND ANALYSIS: A STUDY ON BIST 100 107
Osman Kürşat ONAT	REVIEW AND ACCOUNTING OF TURBO CERTIFICATES IN ASPECT OF TAS/TFRS AS A NEW STRUCTURED FINANCIAL INSTRUMENT 123
Suat KARA	ASSESSMENT OF EFFECT OF AUDIT OPINIONS ON ABNORMAL RETURNS OF STOCK SHARES ON THE BASIS OF YEARS 2009-2014..... 137

KURUMSAL YÖNETİMİN BAĞIMSIZ DIŞ DENETİME ETKİSİ VE DENETİM FİRMASI SEÇİMİNDEKİ ROLÜ: BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Öğr.Gör. Mustafa ÜNAL*
Yrd.Doç.Dr. Adem ALTAY**

Araştırma

Muhasebe ve Vergi
Uygulamaları Dergisi
Temmuz 2015; 8 (2): 91-106

Öz

Bağımsız dış denetim, kuvvetli bir kurumsal yönetimin önemli bir parçasıdır. Bağımsız dış denetçi seçiminde birçok etken söz konusu olabilir. Firmaların bazıları denetim maliyetini minimize edecek denetim firmalarını seçerken, bazıları ise kurumsal denetim firmalarını tercih etmektedirler. Bu süreçleri iyi analiz etmek için güçlü bir kurumsal yönetim yapısının denetçi seçimi ile ilgisini anlamak büyük önem taşır.

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründeki firmaların 2005- 2013 yılları arasındaki 882 firma-yıl verilerini kullanarak kurumsal yönetim ile denetçi seçimi arasındaki ilişkiyi incelemektir. Analiz yöntemi olarak, söz konusu ilişki lojistik regresyon analizi kullanılarak incelenmiştir. Ampirik bulgular, denetçi firmasının seçiminin, özellikle yönetim kurulu ve ortaklık yapısı başta olmak üzere piyasa değerinin defter değerine oranı, toplam varlıkların logaritması, cari oran ve şirketin CEO'sunun durumundan etkilendiğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Sözcükler: Muhasebe, Denetçi Seçimi, Kurumsal Yönetim, Denetim Kalitesi

JEL Kodları: M42, G34

THE EFFECT AND ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE ON INDEPENDENT EXTERNAL AUDITING AND SELECTION OF AUDITOR: AN APPLICATION IN THE BIST MANUFACTURING SECTOR

ABSTRACT

Independent external audit is a main part of a strong corporate governan-

* Kara Harp Okulu, İşletme Bölümü, muunal@kho.edu.tr

** Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, altay@gazi.edu.tr

ce. There are several factors can be considered in the selection of independent external auditors. Some companies consider low cost, however some prefer institutionalized audit firms. For analyzing this process understanding the relationship between strong corporate governance structure and selection of auditors is important.

The aim of this research is analyzing the relationship between the auditor selection and corporate governance with using the 882 year-company data of manufacturing companies, traded on the Istanbul Stock Exchange, between 2005 and 2013. Logistic regression analysis was used in this research. Results showed that committee of the board and ownership structure, the ratio between market value and book value, logarithms of total assets, current ratio and CEO have significant effects on the selection of auditor.

Keywords: Accounting, Auditor Choice, Corporate Governance, Audit Quality

JEL Codes: M42, G34

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetimin konusu, şirket yönetiminde 1980'li yıllardan başlayarak, başta ABD ve İngiltere olmak üzere, özellikle batıda giderek artan bir önem kazanmıştır. 2000 yılından itibaren Amerika'da Enron, WorldCom, İtalya'da Parmalat gibi şirket skandallarından sonra bu konu uluslararası iş dünyasının en önemli gündem maddelerinden birisi haline gelmiştir (Derman, 2005).

Enron, WorldCom ve Parmalat gibi skandallar ortaya çıktığında tüm dünyada şok etkisi yaratmıştır. Skandallar arka arkaya ortaya çıkarken işletme yöneticilerinin, yönetim kurulu üyelerinin ve iç denetçilerin etik olmayan davranışlar sergilediği, hileli işlemlere giriştikleri veya sorumluluklarını yerine getirirken ihmalkâr davrandıkları görülmüştür. Denetim firmalarının da işlev ve görevlerini tam olarak yerine getirmedikleri anlaşılmıştır. Tarihteki en büyük şirket iflaslarından olan bu skandallar muhasebe ve denetim açısından dönüm noktası niteliğindedir. Bu skandallarla yatırımcılar milyarlarca dolar zarara uğramış, ülke ekonomilerinde büyük yıkıma yol açmıştır. Bu olaylarda etik davranışlar köklü olarak sorgulanmaya başlamış, başta mali piyasalar sistemi olmak üzere şirket yöneticileri ve denetim firmaları saygınlıklarını ve güvenilirliklerini kaybetmişlerdir.

Görüldüğü gibi, yaşanan uluslararası şirket skandallarının başında bağımsız dış denetim hizmetlerindeki zafiyet gelmektedir. Bağımsız dış denetim hizmetleri ne kadar kaliteli olursa, şirket skandalları ve ekonomik krizler o

oranda azalacaktır. Bundan dolayı bağımsız dış denetim, kuvvetli bir kurumsal yönetimin önemli bir parçası olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu doğrultuda işletmelerin bağımsız dış denetçi seçerken denetim kalitesini göz önünde bulundurarak denetçi seçmeleri, işletmeler için hayati bir önem taşımaktadır. Uluslararası boyutta küreselleşmeyle beraber ortaya çıkan ve işletmelerin olmazsa olmazı haline gelen kurumsal yönetim, “bağımsız dış denetçi seçiminde ne kadar etkilidir?” sorusu akla gelmektedir. Dünya literatüründe bu konuyu inceleyen çalışmalar yok denecek kadar az sayıdadır. Bu sebeple, çalışmanın konusu, kurumsal yönetimin, Borsa İstanbul’a kayıtlı imalat sektöründeki işletmelerin bağımsız dış denetçi seçimi üzerindeki etkisi olarak belirlenmiştir.

Bu çerçevede, kurumsal yönetimi temsil eden değişkenlerin Borsa İstanbul’a kayıtlı imalat şirketlerinin bağımsız dış denetçi seçimi üzerine bir etkisinin olup olmadığının belirlenmesi çalışmanın başlangıç noktasıdır. Ayrıca eğer böyle bir etki söz konusu ise bu ilişkinin yönünün tespit edilmesi ve kullanılan tüm performans ölçütleri arasındaki tutarlılığının belirlenmesi, çalışmanın temel amaçlarını oluşturmaktadır. İmalat sektöründeki firmalara yol gösterici nitelikte olması hedeflenen bu çalışmanın, aynı zamanda ülke ekonomisine de katkıda bulunması beklenmektedir.

2. DENETÇİ SEÇİM ŞEKİLLERİ VE SÜRECİ

Bağımsız denetçi seçiminde ilk olarak denetim firmasının yapısı ve çalışanları incelenmelidir. Bir kimsenin kendi mesleğinde beyan edilen değerlere ve inançlara duyduğu yüksek düzeyli sadakat, farklı derecelerde olabilir, çalıştığı organizasyondaki değerler ve inançlarla çelişebilir veya karşı karşıya gelebilir. Katılımcılar meslekleriyle ilgili taşıdıkları etik ihtiyaçlar ile organizasyon tarafından yaratılan aidiyet duygusu arasında bir uzlaşmaya varmak zorunda kalabilirler. Bu özellikle denetim açısından bir sorun taşımaktadır. Çünkü denetçiler etik ve moral kuruluşların iş dünyasına bağlanmasında tartışmasız önemli bir rol oynamaktadırlar.

Denetçiler, bir yandan yönetim sürecini devam ettiren bir unsur olarak aynı zamanda etik değerlerin git gide büyüyen bir şekilde sosyal sorumluluğun bir parçası olmasına özen göstermektedirler. Denetçi firmalar, toplumun varılan sonuçlara değer verdiği ve insanların bu sonuçlara göre hareket ettiği birer yasal gözeticidirler. Ayrıca, insanların ya da firmaların kendilerini profesyonel olarak değerlendirmelerinde rol oynamakta ya da profesyonel olarak değerlendirmeleri için cesaretlendirme işlevleri de vardır. Muhasebe mesleği ile ilgili yazın genel olarak, meslekte yer alanların işleri ve çalıştıkları firmalarla ilgili ikili problemler, bu problemler arasındaki ilişkiler üzerine eğilmektedir. Sorensen’in, kurumsal ve mesleki çatışmanın ikili

bağlılığından bahsetmektedir. Araştırmacıların özellikle sorguladıkları nokta, kurumsal mecburiyetlerin denetçileri profesyonel olmayan davranışlara ittiğidir. Bu davranışlara örnek olarak, ücretler konusunda müşterilerin görüşlerine başvurarak bu görüşleri kamunun ihtiyaçlarına tercih etmek ya da firma kaynaklarını ve firmanın karlılığını her şeyin önüne koymak verilebilir. Büyük denetim firmalarında çalışan denetçiler, firmalarla ilgili kaygılarını mesleki davranış kalıplarının önüne koymamaktadırlar ve aidiyet hissettikleri kurumsal kimliğin mesleki davranışlarının önüne geçmesine izin vermezler. Böylelikle büyük denetim firmaları denetim kalitesini kolay kolay bozmazlar ve kurumsal firmalar tarafından tercih edilirler (Falieres ve Herrbach, 2014: 3).

Bağımsız dış denetçi seçme sürecindeki diğer bir aşama ise, dış denetim faaliyetlerinin başarılı bir şekilde tamamlanmasını sağlamak amacıyla planlama ve hazırlık yapmaktır. Öncelikle denetim ihtiyacı belirlenir, denetim şartları değerlendirilir ve daha sonra genel kurul toplantısında görüşülerek denetçi seçimi yapılır (Gantz , 2014: 70).

Denetim faaliyeti herhangi bir işletmenin, denetim işi ile ilgili denetim kuruluşuna başvurmasıyla ve denetçinin bu isteği değerlendirerek, işi almaya karar vermesiyle başlar. Denetim kuruluşu işi kabul edip etmemekte serbesttir (Ataman ve diğerleri, 2001).

İşletme istediği denetçiyi seçme hakkına sahiptir. Burada denetim kuruluşunun tanınmışlığı, yaptığı hizmetlerin kalitesi, geçmiş tecrübeleri ve işin maliyeti işletme tarafından ölçüt olabilir (Ataman ve diğerleri, 2001).

DeFond (1992) yapmış olduğu çalışmada; bağımsız denetçi seçimi ve müşterilerde firmada ortaya çıkan temsil çatışmaları arasındaki ilişkiyi ölçmek için denetim firmasının büyüklüğü, sektörel uzmanlığı ve bağımsızlık gibi değişkenleri kullanmıştır. Çalışmada, işletme yöneticilerinin ortaklık yüzdesi ile ilgili bir beklentisi olması durumunda daha yüksek kalitede bir denetim talep ettikleri tespit edilmiştir.

Denetçiler TTK'nın 399. maddesi birinci fıkrasında seçimi, seçim zamanı ve tescil ve ilanı yer almaktadır. Buna göre,

- Denetçi, şirket genel kurulunca; topluluk denetçisi, ana şirketin genel kurulunca seçilir.
- Denetçinin, her faaliyet dönemi ve her halde görevini yerine getireceği faaliyet dönemi bitmeden seçilmesi şarttır.
- Seçimden sonra yönetim kurulu, gecikmeksizin denetleme görevini hangi denetçiye verdiğini ticaret siciline tescil ettirir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile internet sitesinde ilan eder.

TTK madde 399'a göre, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi;

- Yönetim kurulunun,
- Sermayenin yüzde onunu, halka açık şirketlerde esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde beşini oluşturan pay sahiplerinin istemi üzerine, ilgilileri ve seçilmiş denetçiyi dinleyerek, seçilmiş denetçinin şahsına ilişkin haklı bir sebebin gerektirmesi, özellikle de onun tarafı davrandığı yönünde bir kuşkunun varlığı halinde, başka bir denetçi atayabilir. 399. maddeye göre başka bir denetçi ifadesi de, yukarıda denetçi olarak sayılanlardan biri olmalıdır. Denetçinin atanma tarihi için TTK geçici madde 6'da hüküm bulunmaktadır. 6102 sayılı kanunun 400. maddesinde öngörülen denetçi, anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketin yetkili organı tarafından en geç 1/3/201x tarihine kadar seçilmelidir. Seçilen denetçi 1/1/201x tarihli açılış bilançosunu denetlemelidir (Yıldırım, 2011).

3. KURUMSAL YÖNETİMİN DENETÇİ SEÇİMİNDEKİ YERİ

Denetim faaliyeti, kurumsal yönetimin bir parçası olarak kabul edilebilir. Kurumsal yönetim ve bağımsız dış denetim hizmetleri arasında tamamlayıcı bir ilişkiden bahsedilebilir. Denetçi, müşteri firmaların yüksek kaliteli finansal raporlar almalarını sağlamak ve onların çıkarlarını korumaya yardımcı olmak için kurumsal yönetim faktörleri ile birlikte çalışmak zorundadır (Fooladi ve Farhadi, 2011: 1).

Kurumsal yönetim anlayışı içerisinde denetim önemli bir yere sahiptir. Kurumsal yönetimin genel kabul görmüş ilkelerinin hayata geçirilebilmesi ve ilgililerin gözünde kurumsal itibar ve güvenin sağlanmasında denetim faaliyetlerinin rolü büyüktür.

Gerek iç denetim gerekse bağımsız denetim faaliyetlerinin risk odaklı olarak gerçekleşmesi ile birlikte işletme içerisinde oluşabilecek hata, hile ve yolsuzluklar engellenebilecek ve bu yolla kurumun kurumsal yönetimin hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkeleri güçlendirilecektir (Yeniğün, 2008: 59).

Finansal tablolarda yer alan bilgilerin gerçeğe aykırı olduğunu saklamak amacıyla; ilgili otoritelerin denetçilerine ya da bağımsız denetim şirketi yetkililerine yanlış bilgi vermek, önemli bilgileri mali tablolara yansıtılmak suretiyle halka açıklamamak ve kamuya yanıltıcı finansal bilgi açıklamak gibi fiillerde bulunan yöneticilerin asıl sorunu, esasında kurumsal yönetim ilkelerine uymamalarıdır (Küçüksözen ve Küçükkoçoğlu, 2005: 86).

Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması; bu çerçevede hisse senetleri borsada

işlem gören şirketlerin, kurumsal yatırımcılar ve diğer çıkar sahipleri için önem taşıyan bilgileri zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklaması gibi kurumsal yönetimin bir amacı bulunmaktadır (Aktan, 2005). Aslında firmalar farkında olmadan bağımsız dış denetçi firmasını seçerken bu amaç çerçevesinde hareket etmektedirler. Bu durum kurumsal yönetim ile denetçi seçiminin ne derece ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır.

4. UYGULAMA

4.1. Araştırmanın Amacı

Küreselleşmeyle beraber ortaya çıkan ve işletmelerin olmazsa olmazı haline gelen kurumsal yönetim, “bağımsız dış denetçi seçiminde ne kadar etkilidir?” sorusunu akıllara getirmiştir. Bugüne kadar dünya literatüründe kurumsal yönetim ile bağımsız dış denetçi seçimi arasındaki ilişkiyi inceleyen iki adet çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalardan bir tanesi 2009 yılında yayınlanan “The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China” isimli bir makaledir. Diğer çalışma ise 2013 yılında yayınlanan “Is Corporate Governance A Determinant of Auditor Choice? Evidence From Turkey” isimli bir makaledir. Yapılan literatür taramasında da denetçi seçimiyle alakalı az sayıda kaynak olması, bu çalışmanın yapılmasını sağlamıştır.

Bu çalışmanın amacı, kurumsal yönetimin Borsa İstanbul’a kayıtlı imalat şirketlerinin dış denetçi seçimi üzerine olan etkisinin araştırılmasıdır. Bu çerçevede, kurumsal yönetimi temsil eden değişkenlerin Borsa İstanbul’a kayıtlı imalat şirketlerinin dış denetçi seçimi üzerine bir etkisinin olup olmadığının belirlenmesi çalışmanın başlangıç noktasıdır. Ayrıca eğer böyle bir etki söz konusu ise bu ilişkinin yönünün tespit edilmesi ve kullanılan tüm performans ölçütleri arasındaki tutarlılığının belirlenmesi çalışmanın temel amaçlarını oluşturmaktadır. Bu nedenle, Borsa İstanbul’da işlem gören imalat sektöründeki firmaların 2005-2013 yılları arasındaki 882 firma-yıl verilerini kullanarak kurumsal yönetim ile denetçi seçimi arasındaki ilişki incelenmiştir.

4.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın analizinde 2005-2013 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören ve uygun veriler elde edilebilen Ulusal Pazar’a kayıtlı 98 imalat işletmesinin dört yıllık verileri kullanılmıştır. Kullanılan veriler yıllık olarak analize dâhil edilmiştir. Verilerine ulaşılamayan imalat işletmeleri araştırmaya dâhil edilmemiştir. İmalat işletmeleri dışındaki işletmeler bütünlük olması açısından araştırma dışında tutulmuştur.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada, kurumsal yönetimin bağımsız dış denetçi seçimi üzerine etkisinin ölçülmesi amacıyla 98 şirket 2005-2013 dönemi için korelasyon analizi ve lojistik regresyon analizi yöntemleri kullanılarak incelenmiştir. Bu çerçevede, 2005-2013 yıllarına ilişkin tüm dönem analizlerinde toplam 882 gözlem yapılarak analizler gerçekleştirilmiştir.

4.4. Literatür Taraması

Kurumsal yönetim ile bağımsız dış denetçi seçimi arasındaki ilişkinin irdelendiği uygulamalarla ilgili olarak yabancı ve yerli literatürde iki tane çalışmaya ulaşılabilmektedir. Tablo 1.'de bu çalışmalara yer verilmiştir.

Tablo-1: Kurumsal Yönetim ve Denetçi Seçimi Arasındaki İlişki Üzerine Çalışmalar

Yazarlar	Yıl	Temel Bulgular
Z. Jun Lin, Ming Liu	2009	Bu çalışmada kurumsal yönetimin bağımsız dış denetçi üzerindeki etkisi incelenmiş ve en büyük hissedarın hisse oranı, yönetim kurulu üye sayısı, şirketin CEO'su ve yönetim kurulu başkanının benzerliği, toplam varlıkların logaritması, varlık devir hızı ve aktif kârlılık gibi değişkenlerin bağımsız dış denetçi seçimini etkilediği ortaya çıkarılmıştır.
Yasemin ZENGİN KARABRAHİMOĞLU	2013	Bu çalışmada kurumsal yönetimin bağımsız dış denetçi üzerindeki etkisi incelenmiş ve en büyük hissedarın hisse oranı, yönetim kurulu üye sayısı, şirketin CEO'su ve yönetim kurulu başkanının benzerliği, toplam varlıkların logaritması, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve en büyük hissedarın kurum yada şahıs olması gibi değişkenlerin bağımsız dış denetçi seçimini etkilediği ortaya çıkarılmıştır.

Tablo-1'de gösterilen 2009 ve 2013 yıllarında yapılan çalışmalarda 9'ar adet değişken kullanılmıştır ve kullanılan bu değişkenlerin 6 adedi anlamlı çıkmıştır. Bu çalışmalarda birden fazla sektör verileri kullanılarak karma sonuçlar elde edilmiştir.

Çalışmamızda 2009 ve 2013 yıllarında yapılan çalışmalara ek olarak piyasa değerinin defter değerine oranı, cari oran ve kurumsal yönetim endeksinde taranma durumu değişkenleri eklenmiştir. Çalışma sektör düzeyine indirgenmiş ve imalat sektöründeki firmalara uygulanmıştır. 2009 yılında yapılan çalışmada 2002, 2003 ve 2004 yıllarındaki firma verileri baz alı-

nırken, 2013 yılında yapılan çalışmada 2005-2009 yılları arasındaki veriler incelenmiştir. Bu çalışmada ise 2005-2013 yılları arasında 882 firma-yıl verileri kullanılmıştır.

4.5. Araştırma Modeli

Yukarıda verilen bilgiler çerçevesinde, kurumsal yönetim ile bağımsız dış denetçi seçimi arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan lojistik regresyon modeli ilgili literatür ışığında aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur (Karaibrahimoğlu, 2013):

$$dfirmatür = \beta_0 + \beta_1 \text{Hissedaroran} + \beta_2 \text{yonkuruyesayısı} + \beta_3 \text{Bagyonkuruyesayısı} + \beta_4 \text{Denkomitesi} + \beta_5 \text{pd_dd} + \beta_6 \text{Lntopvar} + \beta_7 \text{Varlıkdevirhızı} + \beta_8 \text{Aktifkarlılık} + \beta_9 \text{topyakay_topvarlık} + \beta_{10} \text{cari_oran} + \beta_{11} \text{ceo}(1) + \beta_{12} \text{enbuyukhissedar}(1) + \epsilon$$

dfirmatür = 1 eğer firma ilk dört büyük denetim firması ise, 0 ise diğer firmalar;

Hissedaroran = Yüzdesel olarak en büyük hissedarın ortaklık hissesi;

yonkuruyesayısı = Yönetim kurulu üye sayısı;

Bagyonkuruyesayısı = Yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı;

Denkomitesi = Denetim komitesi üye sayısı;

pd_dd = Piyasa değerinin defter değerine oranı;

Lntopvar = Toplam varlıkların logaritması;

Varlıkdevirhızı = Net satışların varlıkların toplamına oranı;

Aktifkarlılık = Net kârın aktif toplama oranı;

topyakay_topvarlık = Toplam yabancı kaynakların;

cari_oran = Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı;

ceo(1) = 1 şirketin CEO'su ve Yönetim Kurulu Başkanı aynı kişi ise, 0 ise farklı kişi;

enbuyukhissedar = 1 en büyük hissedar bir kurum ise, 0 ise şahıs.

Kurulan modelde şu hipotezler geliştirilmiştir:

H1a: Hissedar oranı ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H2a: Yönetim kurulu üye sayısı ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H3a: Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H4a: Denetim komitesi üye sayısı ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H5a: Piyasa değeri/ defter değeri ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H6a: Toplam varlıkların logaritması ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H7a: Varlık devir hızı ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H8a: Aktif kârlılık ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H9a: Toplam yabancı kaynaklar/toplam varlıklar ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H10a: Cari oran ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H11a: CEO ile yönetim kurulu başkanı aynı olması durumu ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

H12a: En büyük hissedar ile denetçi firmasının türü arasında bir ilişki vardır.

4.6. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Araştırmamızda 13 adet bağımsız ve 1 adet bağımlı değişken bulunmaktadır.

Bağımsız değişkenler:

- En büyük hissedarın hisse oranı
- Yönetim kurulu üye sayısı
- Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı
- Denetim komitesi üye sayısı
- Piyasa değeri/defter değeri oranı
- Toplam varlıkların logaritması
- Varlık devir hızı oranı
- Aktif kârlılık oranı
- Toplam yabancı kaynaklar/toplam varlıklar oranı
- Cari oran
- CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı olması durumu
- En büyük hissedarın kurum ya da şahıs olması durumu

Bağımlı değişken ise bağımsız dış denetim firması türüdür.

4.7. Veri Seti

Araştırmaya dahil olan firmaların, bağımlı ve bağımsız değişkenleri Borsa İstanbul resmi web sayfası ve Kamuyu Aydınlatma Platformu resmi web sayfasından elde edilmiştir. Bazı veriler, işletmelerle iletişime geçmek suretiyle elde edilmiştir. Bazı veriler de Borsa İstanbul ve Kamuyu Aydınlatma Platformu ile iletişime geçilmek suretiyle veriler elde edilmiştir.

4.8. Analiz

Araştırmanın bu kısmında yapılan analizler kapsamında sürekli değişkenlere ait korelasyon analizi ile lojistik regresyon analizleri yapılarak bulgular yorumlanmıştır. Korelasyon analizi lojistik regresyon modelinde yer alan sürekli değişkenlerin birbiri ile olan ilişkilerinin yönü ve şiddetini göstermesi bakımından ele alınmıştır. Bağımlı değişken olan denetim firması türü ile bağımsız değişkenler arasındaki nedensel analizi için lojistik regresyon kullanılmıştır. Lojistik regresyon, bağımlı değişkenin kategorik yapıda olduğu durumlarda kullanılan bir regresyon çeşididir. Bu analiz kapsamında bağımlı değişken iki kategorili (ilk dört büyük denetim firması ve diğer firmalar) olması sebebiyle de lojistik regresyonun kullanılması uygun görülmüştür.

4.8.1. Korelasyon Analizi

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır.

Tablo-2: Korelasyon Matrisi

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Hissedaroran	1								
2	Yonkuruyesayısı	-,108**								
3	bagyonkuruyesayısı	0,022	,210**							
4	Denkomitesi	0,059	,188**	0,04						
5	pd_dd	,102**	-0,059	-0,054	0,037					
6	Lntopvar	,117**	,107**	,117**	,133**	-0,042				
7	Varlıkdevirhızı	-0,009	,120**	-0,059	0,003	0,014	-,114**			
8	Aktifkarlılık	-0,045	0,054	-0,026	0,015	-0,005	-0,05	,786**		
9	topyabkay_topvarlık	-0,008	0,031	-0,01	-,067*	,070*	-,180**	,740**	,631**	
10	cari_oran	-,070*	,125**	-0,021	,120**	-0,047	0,036	-,074*	0,055	-,327**

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).anlamlı%1

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).daha az anlamlı%5

1. Hissedar oranı ile sırasıyla yönetim kurulu üye sayısı ve cari oran arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=-,108$, $p<,05$; $r=-$

,070). Yani firmaların en büyük hissedarın oranları yükseldikçe yönetim kurulu sayısı ve cari oranlarının azaldığı görülmektedir.

Hissedar oranı ile sırasıyla pd/dd oranı ve toplam varlıkların logaritması arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,102$, $r=,117$). Yani Firmaların en büyük hissedarın oranları yükseldikçe pd/dd oranı ve toplam varlıkların logaritmasının arttığı görülmektedir.

Hissedar oranı ile bağımsız yönetim kurulu sayısı, denetim komitesi üye sayısı, varlık devir hızı, aktif karlılık ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

2. Yönetim kurulu üye sayısı ile sırasıyla bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, toplam varlıkların logaritması, varlık devir hızı ve cari oran arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,210$, $r=,188$, $r=,107$, $r=,120$, $r=,125$). Yani firmaların yönetim kurulu üye sayıları yükseldikçe bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, toplam varlıkların logaritması, varlık devir hızı ve cari oranın arttığı görülmektedir.

Yönetim kurulu üye sayısı ile piyasa değeri/defter değeri oranı, aktif kârlılık ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

3. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile toplam varlıkların logaritması arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,117$). Yani firmaların bağımsız yönetim kurulu üye sayısı yükseldikçe toplam varlıkların logaritmasının arttığı görülmektedir.

Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile denetim komitesi üye sayısı, piyasa değeri/defter değeri oranı, varlık devir hızı, aktif kârlılık, toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ve cari oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

4. Denetim komitesi üye sayısı ile toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,05$; $r=-,067$). Yani firmaların denetim komitesi üye sayısı yükseldikçe toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranının azaldığı görülmektedir.

Denetim komitesi üye sayısı ile sırasıyla toplam varlıkların logaritması ve cari oran arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,133$, $r=,120$). Yani Firmaların en büyük hissedarın oranları yükseldikçe toplam varlıkların logaritması ve cari oranın arttığı görülmektedir.

Denetim komitesi üye sayısı ile piyasa değeri/defter değeri oranı, varlık devir hızı ve aktif karlılık arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$)

5. Piyasa değeri/defter değeri oranı ile toplam yabancı kaynakların toplam

varlıklara oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,05$; $r=,070$). Yani firmaların piyasa değeri/defter değeri oranı yükseldikçe toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranının arttığı görülmektedir.

Piyasa değeri/defter değeri oranı ile toplam varlıkların logaritması, varlık devir hızı, aktif kârlılık ve cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

6. Toplam varlıkların logaritması ile sırasıyla varlık devir hızı ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=-,114$, $r=-,180$). Yani firmaların toplam varlıkların logaritması yükseldikçe varlık devir hızı ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranının azaldığı görülmektedir.

Toplam varlıkların logaritması ile aktif kârlılık ve cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

7. Varlık devir hızı oranı ile cari oran arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,05$; $r=-,074$). Yani firmaların varlık devir hızı oranı yükseldikçe cari oranın azaldığı görülmektedir.

Varlık devir hızı oranı ile sırasıyla aktif kârlılık ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,786$, $r=,740$). Yani firmaların piyasa değeri/defter değeri oranı yükseldikçe toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranının arttığı görülmektedir.

8. Aktif kârlılık ile toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,01$; $r=,631$). Yani firmaların aktif kârlılığı yükseldikçe toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranının arttığı görülmektedir.

Aktif kârlılık ile cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($p>,05$).

9. Toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ile cari oran arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır($p<,05$; $r=-,327$). Yani firmaların Toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı yükseldikçe cari oranın azaldığı görülmektedir.

4.8.2. Lojistik Regresyon Analizi

İşletmelerin denetim firması tercihlerini etkileyen faktörlerin etkisi lojistik regresyon analizi ile incelenmiştir. Lojistik regresyon analizi bağımlı değişkenin kategorik değişken olduğu durumlarda kullanılması bakımından bu çalışmada tercih edilmiştir. Bağımlı değişken olarak uluslararası menşeli denetim firması birinci grubu oluştururken diğerleri ikinci grubu oluşturmuştur. Bağımlı değişken lojistik regresyonda ilk dört büyük firmayı tem-

silen 1, diğer firmaları temsilen de 0 değerini almıştır. Analiz 2005-2013 yıllarını kapsayan 882 firma-yıl gözlem sayısında gerçekleşmiştir.

Tablo-3: Kategorik Bağımsız Değişkenler

		Gözlem (1)	Kodlama
Enbuyukhissedar	Kurum Değil	84	1,000
	Kurum	798	,000
Ceo	Farklı	807	1,000
	Aynı	75	,000

Bağımsız değişkenlerden kategorik yapıda olanlar, en büyük hissedarın kurum olup olmadığı değişkeni ile CEO'nun yönetim kurulu başkanı ile aynı olup olmadığı değişkenleridir. Örneklem içerisinde 84 gözlemin en büyük hissedarının bir kurum olmadığı buna karşın 798 gözlemin ise kurum olduğu görülmektedir. Buna karşın 807 gözleminde CEO'nun yönetim kurulu başkanından farklı olduğu görülmektedir.

Tablo-4: Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	23,789	8	,052

Hosmer and Lemeshow Testine bakıldığında $p > ,05$ olduğundan kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo-5: Sınıflama Tablosu

	Gözlenen	Tahminlenen			
		Dfirmatur		Doğru Tahmin Oranı	
		Yerli	Big4		
Step 1	Dfirmatur	Yerli	194	155	55,6
		Big4	83	450	84,4
	Genel Oran				73,0

a. sınır oranı: ,500

Sınıflama tablosuna bakıldığında doğru sınıflama yüzdesinin % 73 olduğu görülmektedir. Yani 882 firmanın 649'unun hangi firma tarafından denetlendiği doğru tahmin edilmiştir.

Tablo-6: Lojistik Regresyon Denklemindeki Değişkenler

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Hissedaroran	,035	,004	62,122	1	,000	1,036
	yonkuruyesayısı	,268	,043	38,300	1	,000	1,307
	Bagyonkuruyesayısı	-,037	,072	,260	1	,610	,964
	Denkomitesi	,272	,175	2,406	1	,121	1,313
	pd_dd	,091	,039	5,527	1	,019	1,096
	Lntopvar	,362	,110	10,834	1	,001	1,437
	Varlık devir hızı	,061	,143	,183	1	,669	1,063
	Aktifkarlılık	-,101	,122	,681	1	,409	,904
	topyabkay_topvarlık	,099	,331	,089	1	,765	1,104
	cari_oran	-,096	,048	4,026	1	,045	,909
	ceo(1)	,814	,295	7,623	1	,006	2,256
	enbuyukhissedar(1)	,078	,294	,070	1	,791	1,081
	Constant	-7,393	1,091	45,883	1	,000	,001

Tablo-6'ya bakıldığında hissedar oranı, yönetim kurulu üye sayısı, pd/dd oranı, toplam varlıkların logaritması, cari oran ve ceo değişkenlerinin model denkleminde kullanılabileceği belirlenmiştir ($p < ,05$). Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi, varlık devir hızı, aktif kârlılık, toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ve en büyük hissedar oranı model denkleminde kullanılamayacağı görülmektedir ($p > ,05$).

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, son yıllarda dünyadaki gelişmelere paralel olarak, kurumsal yönetimin bağımsız dış denetçi seçimindeki etkisi tartışılmış ve Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sektöründeki firmalara yönelik bir araştırma ile bu etki ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bununla birlikte yapılan literatür taramasının sonrasında daha önceki çalışmalar değerlendirilerek, uygulama, Borsa İstanbul'a kayıtlı ulusal pazarda faaliyet gösteren imalat sektöründeki 98 firma üzerinde yapılmıştır.

Yaptığımız bu araştırma kapsamında bağımlı değişken olan denetçi firması türünün, bağımsız değişkenlerle olan istatistikî verileri verilmiş, değişkenler arasında ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla korelasyon analizi ve bağımlı değişken üzerinde etkisi olduğu düşünülen bağımsız değişken yada değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklayan lojistik regresyon analizi yapılmıştır.

Korelasyon analizine bakıldığında, aktif kârlılık ve varlık devir hızı birbiri ile en yüksek korelasyon ilişkisine sahip değişkenler olduğu görülmektedir. En düşük korelasyon ilişkisine sahip değişkenler ise toplam yabancı kaynakla-

rın toplam varlıklara oranı ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısıdır. Bütün değişkenler istatistiksel olarak negatif yada pozitif anlamlı ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu üye sayısı ile en büyük hissedar oranı, varlık devir hızı ile toplam varlıkların logaritması, toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ile denetim komitesi ve toplam varlıkların logaritması, cari oran ile en büyük hissedar oranı, varlık devir hızı ve toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki söz konusu iken, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi ile yönetim kurulu üye sayısı, piyasa değerinin defter değerine oranı ile en büyük hissedar oranı, toplam varlıkların logaritması ile en büyük hissedar oranı, yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi, varlık devir hızı ile yönetim kurulu üye sayısı, aktif kârlılık ile varlık devir hızı, toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ile piyasa değerinin defter değerine oranı, varlık devir hızı ve aktif kârlılık, cari oran ile yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki söz konusudur.

Son olarak lojistik regresyon analizine bakıldığında, kurumsal yönetimin bağımsız dış denetçi seçimine etkisi üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu görmekteyiz. Kullandığımız bağımsız değişkenlere baktığımızda, en büyük hissedarın hisse oranı, yönetim kurulu üye sayısı, piyasa değerinin defter değerine oranı, toplam varlıkların logaritması, cari oran ve şirketin CEO'sunun durumu bağımlı değişkenimiz olan bağımsız dış denetim firmasının türünü etkilerken, denetim komitesi, varlık devir hızı, aktif kârlılık, toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve en büyük hissedarın kurum yada şahıs olma durumu bağımlı değişkenimizi etkilememektedir. Ayrıca modele bakıldığında belirlediğimiz 13 adet bağımsız değişkenin, bağımlı değişkeni (hangi firma tarafından denetlendiği) yaklaşık %73 oranında belirleyebildiği görülmektedir. Geriye kalan % 27'lik değişim ise modele konulmayan başka değişkenler tarafından açıklanmaktadır.

Çalışmamızı 2009 ve 2013 yıllarında yapılan araştırmalarla karşılaştırdığımızda bu çalışmalardan farklı olarak piyasa değerinin defter değerine oranı ve cari oranın bağımlı değişkenimiz olan bağımsız dış denetim firmasının türünü etkilerken, varlık devir hızı, aktif kârlılık, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve en büyük hissedarın kurum yada şahıs olma durumu bağımlı değişkenimizi etkilememektedir. Çıkan bu farklılıkların imalat sektöründen mi yoksa yıl farklılıklarından mı kaynaklandığı bilinmemektedir. Bu soru işaretinin ancak yapılacak başka çalışmalarla giderileceği değerlendirilmektedir.

Çalışmamız İmalat sektöründeki firmalar için büyük önem taşımaktadır. Kurumsal yönetimini güçlendirmek isteyen İmalat sektöründeki firmalar

çalışmamızın sonuçlarını yol haritası olarak kullanabilirler. Bundan sonraki çalışmalarda değişkenler ve yıl kısıtı artırılarak diğer sektörlerde incelenmesi diğer sektörler ve ülkemiz için yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

Aktan, C. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi. Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Mercek Dergisi.

Ataman, Ü., Hacırüstemoğlu, R., & Bozkurt, N. (2001). Muhasebe Denetimi Uygulamaları. İstanbul: Alfa Yayınları.

Darman, G. M. (2005). Doğru ve İyi Yönetim. 04 10, 2015 tarihinde Cgs Center: <http://www.cgscenter.org/doc/DOGRUVEIYIYONETIM.pdf> adresinden alındı.

Defond, M. L. (1992). Association Between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor Switching. Journal of Practice&Theory.

Falieres, G. A., & Herrbach, O. (2014). Organizational and Professional Identification in Audit Firms: An Affective Approach. Springer Science, Business Media Dordrecht .

Fooladi, M., & Farhadi, M. (2011). Corporate Governance and Audit Process. 2011 International Conference on Humanities, Society and Culture (s. 306-311). Singapore : IPEDR.

Gantz, S. D. (2014). The Basics of IT Audit. USA: Elsevier Inc.

Gantz, Global Challenges. (2010). 04 11, 2015 tarihinde Audit quality: challenges for international: <http://www.icaew.com/search?text=Audit+Quality> adresinden alındı.

Karaibrahimoğlu, Y. (2013). Is Corporate Governance A Determinant of Auditor Choice?-Evidence From Turkey. Ege Akademik Bakış, 273-284.

Küçüksözen, C., & Küçükkocaoğlu, G. (2005). Kurumsal Şirket Yönetiminde Finansal Bilginin Rolü. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi.

Yenigün, T. (2008). Kurumsal Yönetim ve İşletme İçi Denetim. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yıldırım, S. (2011). Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Denetçi. Mali Çözüm.

İŞLETMELERDE NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE ANALİZİ: BİST 100 İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Arş.Gör. Abdullah ORHAN*
Doç.Dr. A. Banu BAŞAR**

Araştırma

Muhasebe ve Vergi
Uygulamaları Dergisi
Temmuz 2015; 8 (2): 107-122

Öz

Son zamanlarda işletmelerin elde etmiş olduğu faaliyet sonuçlarının yanında, nakit akışlarının oluşumu hakkında bilginin raporlanması ve bu bilginin değerlendirilmesi işletme faaliyetlerinin başarısı açısından önem kazanmaktadır. İşletmelerin nakit akışlarının incelenmesinde bunların hangi faaliyetlerden elde edildiği ve nerelere kullanıldığının analiz edilmesi önemlidir. Nakit akış tablolarında yer alan faaliyetlere göre, nakit akışlarının durumunu belirli nakit akış özelliklerine göre oluşturulabilecek farklı profiller söz konusudur. Bu çalışmada BİST Ulusal 100 endeksi kapsamında yer alan işletmelerin, nakit akış profilleri ile seçilmiş finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen sonuca göre işletmelerin en fazla (MODEL 2) işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden de negatif nakit akışına sahip oldukları saptanmıştır. En çok karşılaşılan bu profile sahip işletmelerin finansal oranları, diğer tüm profillerde yer alan işletmelerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Nakit Akışları, Nakit Akış Oranları, İşletme Yaşam Seyri, BİST100.

JEL Kodları: M40, M41

CASH FLOW PROFILES AND ANALYSIS: A STUDY ON BIST 100

ABSTRACT

Recently, reporting and evaluation of information about cash flows besides operating results is very important for the success of business activities. In examining the cash flows, it is important to know the activities

* Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, abdullahorhan@anadolu.edu.tr

** Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, abbasar@anadolu.edu.tr

which generate cash and the activities which use cash. There are different profiles according to the the status of activities in the cash flow statement. In this study, the relationship between the the cash flow profiles and the financial ratios of the businesses in the scope of BIST National 100 has analysed. According to result the most common model is (MODEL 2) which means that majority of the firms has positive cash flows from operating activities but negative cash flows from investing and financing activities. The financial ratios of these companies in Model 2 has compared with financial ratios of the companies situated in other profiles.

Keywords: Cash Flows, Cash Flow Ratios, Company Life Cycle Theory, BIST100.

JEL Codes: M40, M41

1. GİRİŞ

Her işletme faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamayı ve daha fazla kâr elde etmeyi amaçlar. Ancak, en kârlı görünen işletme bile sürekli nakit noksanı ile karşılaşsın ve bununla beraber borçlarını da ödeyemezse, iflasın eşiğine gelebilir. Bu durumda kârlılığını ve faaliyetlerinin devamlılığını güvence altına almak isteyen işletmeler açısından nakit akışlarının yönetimine yönelik akılcı bir yaklaşımın benimsenmesi büyük önem taşımaktadır. (Mackevicius ve Senkus, 2006, s. 171). Nakit akışlarının oluşumu hakkında bilginin raporlanması ve bu bilginin değerlendirilmesi, işletme faaliyetlerinin başarısı açısından çok önemlidir. Bir işletmenin nakit akışlarına ilişkin bilgiler, finansal tablo kullanıcılarına, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğini ve işletmenin bu nakit akışlarını kullanma ihtiyacını değerlendirmelerine kaynak oluşturması bakımından faydalıdır. Kullanıcıların aldığı ekonomik kararlar, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğini ve söz konusu nakit ve nakit benzerlerinin yaratılma zamanlamasının ve kesinliğinin değerlendirilmesini gerektirmektedir (TMS 7, Amaç bölümü).

Türkiye Finansal Raporlama Standartları, işletmelerin sağladıkları nakit akışlarının işletme faaliyetlerinden, yatırım faaliyetlerinden ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit olarak ayrıştırılmasını öngörmektedir. Bu durum da nakit akış analizlerinin daha anlamlı ve güvenilir sonuçlar vermesine destek olmaktadır.

Bu çalışmada BİST Ulusal 100 Endeksi'nde yer alan işletmelerin nakit akış profilleri ve seçilen finansal oranları arasındaki ilişki incelenmiştir. Analizde kullanılan mali tablolar, Türkiye Muhasebe Standartları'na göre düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş, Kamuyu Aydınlatma Platformu web sitesinden elde edilmiş olan yıllık mali tablolardır.

2. NAKİT AKIŞ TABLOSU VE BİLEŞENLERİ

Nakit akış tablosu, bir faaliyet dönemi içinde işletmede ortaya çıkan nakit akışlarını; işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olarak gösteren bir tablodur. Nakit akış tablosu sadece işletmelerde gerçekleşmiş olan nakit girişi ve çıkışlarını kapsar. Yani, doğrudan nakit tahsilat ve ödeme işlemlerini etkilemeyen işlemleri kapsamaz. Bu tablonun düzenlenmesindeki esas amaç; işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları üzerinde odaklanmaktır.

Nakit akış tablosu yardımı ile dönem içinde işletmenin para tahsilat ve ödemelerini kaynakları ve kullanım yerleri olarak izlemek mümkündür. Böylece dönem içinde nakit değerlerde oluşan azalış ve artışın nedenleri birlikte görülebilmektedir. Bu da gelecekteki nakit ihtiyacının öngörülmesinde, nakit akışlarına ilişkin geçmişte yapılan değerlendirmelerin doğruluğunun kontrol edilmesinde ve kârlılık, net nakit akışları ve fiyat değişiminin etkileri arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde de kullanılır.

Nakit akış tablosu, diğer finansal tablolarda yer alan bilgilerle beraber kullanıldığı zaman aşağıdaki yararları sağlamaktadır (Epstein ve Jermakowics, 2007, s. 91), (TMS 7, madde 4-5) :

- İşletmenin net aktiflerindeki değişimi, finansal yapısını (likidite ve borç ödeme gücü dahil) ve nakit akışlarının tutar ve zamanlamasını değişen koşullara ve fırsatlara uyum sağlamak amacıyla etkileme yeteneğini değerlendirebilmesi için gerekli bilgiyi sağlar.
- Nakit akışı bilgisi işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi ve kullanıcıların gelecekteki nakit akışlarını ölçmek ve başka işletmelerle karşılaştırmak için modeller geliştirmesine sağlar. Bu bağlamda nakit akış tablosu, temelde işletmenin dönem içinde ne kadar nakit yaratabildiği, dönem içindeki nakit girişi kaynaklarının neler olduğu, işletme, yatırım ve finansman faaliyetleri için ne kadar ödeme yapıldığı, dönem içindeki nakit çıkışlarının nerelerde kullanıldığı ve nakit kaynak ve kullanımının dengeli olup olmadığı sorularını yanıtlamaktadır.
- İşletmeler arasındaki aynı işlem ve olaylar için farklı muhasebe uygulamalarının etkilerini ortadan kaldırarak, farklı işletmelerin performans raporlamalarının karşılaştırılabilmesine olanak verir.
- Gelecekteki nakit akışlarının miktarı, zamanlaması ve kesinliği için bir gösterge niteliğini taşır. Yani, önceki yıllarda yapılan nakit akış tahminleri gerçekleşen durum ile karşılaştırılarak, bu tahminlerin kesinliği değerlendirilir ve buna göre de gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilebilmesine yardımcı olur.

Günümüzde, yurtdışında ve Türkiye’de son uygulamaya konulan standartlarda nakit akış tablosunun aşağıda açıklanmış olan üç faaliyet konusunda bilgi verecek biçimde düzenlenmesi ve kaynak ve kullanımalarının her faaliyet için ayrı ayrı kendi bölümünde gösterilmesi istenmektedir.

- İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (İFNA),
- Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (YFNA),
- Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (FFNA).

2.1. İşletme Faaliyeti Nakit Akışları

İşletme faaliyeti nakit akışları, işletme açısından uzun vadede fonların ana kaynağını temsil ettiğinden, nakit akış tablosunun en önemli bileşenini oluşturmaktadır. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin, borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, kâr payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara başlayabilmesinin mümkün olup olmadığı hususlarında temel gösterge teşkil eden faaliyetlerdir. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, genellikle işletmenin ana gelir getirici faaliyetleriyle ilgili olup, net kârın veya zararın belirlenmesinde yer alan işlem ve olaylardan kaynaklanır. Bu nedenle bir işletmenin finansal gücünün göstergesi olarak kabul edilir (TMS 7, madde 13-14), (Mirza ve diğerleri, 2006, s. 30).

2.2. Yatırım Faaliyeti Nakit Akışları

Yatırım faaliyetleri, uzun vadeli varlıkların ve nakit benzeri içinde yer alan diğer yatırımların elde edilmesi ve elden çıkarılmasına yönelik faaliyetler olarak tanımlanabilir. İşletmenin büyümesi ve yaşama gücü, gelecekte işletmenin yatırımlarının etkinliği ve miktarı ile ölçülür. Gayrimenkul, tesis ve teçhizat için yapılan ödemeler ya da yeni işletme birleşmeleri, bir işletmenin kendi geleceğine yönelik yatırımını ifade etmektedir ve işletmenin nakit çıkışlarının büyük çoğunluğu bu alanda olmaktadır. Dolayısıyla, yatırım faaliyetlerine yönelik nakit akışları gelir ve nakit akışı sağlaması amacıyla yönelik olarak ayrılan kaynaklar için yapılan harcamaları yansıtmaktadır (TMS 7, madde 16) .

2.3. Finansman Faaliyeti Nakit Akışları

Finansman faaliyetleri, işletmenin özkaynak ile yabancı kaynaklarının yapısında ve tutarında değişiklik meydana getiren faaliyetler olarak tanımlanabilir (TMS 7, madde 6). Finansman faaliyeti nakit akışları, borç geri ödemeleri, yeni borçlanmalar, işletmenin hisse senedi ihracı, kâr payı vb. finansal işlemler nedeniyle ortaya çıkar. Bu faaliyetlerden elde edilen nakit akışları işletmenin mevcut ve gelecekteki sahiplerinin işletmeye yaptığı

yatırımı yansıtır. Finansman faaliyetlerine yönelik nakit çıkışları, işletme ile işletme sahiplerinden sağlanan ve üçüncü şahıslardan elde edilen yabancı kaynak kullanımındaki (kısa veya uzun vadeli) değişiklikleri yansıtmaktadır.

Finansman faaliyetlerine yönelik nakit akışları, genellikle borçlanma ve geri ödemeler ile tahvil vb. itfasından kaynaklanır. Nakit kâr payları da ayrıca finansman faaliyetlerine yönelik nakit akışları kapsamında değerlendirilir (Mulford, 2005, ss. 64-65).

Nakit akışlarının elde edildiği bütün bu faaliyetler değerlendirildiğinde; bir işletmenin borçlarını geri ödeyebilmesi, kar paylarını ödeyebilmesi ve duran varlıklarını yenileyebilmesi için faaliyetlerinden yeterli miktarda nakit elde etmesi şarttır. Bir birini izleyen yıllar itibarıyla işletme faaliyetleri nakit akışları negatif ise, işletmenin başka kaynaklardan (örneğin yeni borçlanma ya da hisse senedi ihracı yoluyla) nakit elde etmesi gerekecektir. Ancak, işletme faaliyeti nakit akışları uzun süre negatif olursa yatırımcıların işletmeye olan güveni kaybolacaktır.

Yukarıdaki açıklamalara bağlı olarak işletmelerin faaliyetlerinden nakit yaratma yeteneği onun faaliyetlerini sürdürebilmesi ve büyüebilmesi için önemli bir göstergedir. Normal şartlarda ve varsayımlarda işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışının pozitif, yatırımlar ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının negatif olması gerekir. Bu durumdaki işletmelerin gelir getirici ana faaliyetleri ile yatırımlarını ve finansman faaliyetlerini destekleyebildiği kabul edilmektedir (Aktaş ve diğerleri, 2012 s. 106) (Bruwer ve Hamman, 2005 s.5).

Diğer taraftan işletmelerin genellikle yatırım faaliyeti nakit akışlarının negatif olması beklenir. Çünkü, böyle bir durumda yeni büyüme fırsatlarına yatırım yaptıkları ve/veya mevcut duran varlıklarını yenilediği söylenebilir.

3. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ

İşletmelerin nakit akışlarının incelenmesinde, bunların hangi faaliyetlerden elde edildiği ve nerelere kullanıldığının analiz edilmesi önemlidir. Bu bakımdan Gup ve diğerleri(1993, ss.73-79), nakit akış tablolarında yer alan faaliyetlere göre nakit akışlarının durumunu (negatif veya pozitif) incelemişler ve belirli nakit akış özelliklerine göre farklı profiller oluşturmuşlardır. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeline göre, bir nakit akış tablosunda nakitlerin izlediği sekiz temel profil bulunmaktadır (Gup ve diğerleri, 1993 ss. 73-79). Bu profillerin her birini model olarak değerlendirmek mümkündür. Bu yöntemden elde edilen bilginin anlamlı olabilmesi, kalemlerin büyüklüğüne, dönemler arasındaki değişime ve kalemlerin oluşum şekline bağlıdır. Nakit akış profilleri, faaliyetlerin sağladığı nakit akışlarının büyüklüklerini göz ardı edilerek, pozitif ve negatif olarak sekiz model

halinde değerlendirmektedir. Bu yöntemde, bazı faaliyetlerin pozitif bazı faaliyetlerin ise negatif nakit akışı sağladığını dikkate alarak analizler yapılmaktadır (Aktaş ve diğerleri, 2012, s. 106). Bu ilişkilendirme ve yöntemin özeti Tablo 1’de sunulmuştur (Gup ve diğerleri, 1993, s.74).

Tablo-1: Faaliyetlere Göre Sınıflandırılmış Nakit Akış Profilleri

Nakit Akış Profili	Nakit Akışları		
	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansman Faaliyetleri
MODEL 1	+	+	+
MODEL 2	+	-	-
MODEL 3	+	+	-
MODEL 4	+	-	+
MODEL 5	-	+	+
MODEL 6	-	-	+
MODEL 7	-	+	-
MODEL 8	-	-	-

Buna göre her bir profilde yer alabilecek işletmelerin özellikleri aşağıda açıklanmaktadır.

MODEL 1 (İFNA+,YFNA +, FFNA+) (nadir durum) : İşletme her üç faaliyetten de nakit girişi sağlamaktadır (+, +, +). Yani, işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı sağlamaktadır. Uzun vadeli varlıklarını (amortisman tabii varlıklar, uzun vadeli yatırımlar gibi) satmaktadır ve beraberinde borçlanmasını ve/veya sermayesini arttırmaktadır. Böyle bir profilin sık rastlanan bir durum olmadığı ve bu durumun geçici olduğu kabul edilmektedir. Çünkü, yakın zamanda işletmenin stok alımına gideceği, uzun vadeli borç ödemesi yapacağı, faaliyetlerini genişletmek amacıyla yatırım yapacağı düşünülmektedir. Bu tür nakit akışlarına sahip işletmelere ait hesaplanan çeşitli oranlar sonucunda toplam varlıklarının düşük olduğu, negatif büyüme oranına sahip olduğu ve ortalama olarak karlı olmadıkları saptanmıştır.

MODEL 2 (İFNA+,YFNA -, FFNA -) (başarılı işletme): Bu şekilde nakit akış dağılımına sahip işletmelerin günlük faaliyetlerini fonlayabilmek için yeterli işletme faaliyeti nakit akışı yaratabilen ve borçlarını geri ödeyebilen sağlıklı bir yapıda oldukları görülmektedir. Bu tür işletmelerin dengeli, başarılı ve uygunluk döneminde oldukları söylenebilir. Ayrıca, bu dağılımın yaygın olarak görülen bir durum olduğu belirtilmekte, işletmenin borçlarını ve temettü gibi ödemeleri yerine getirmede sıkıntı yaşamadığı, başarılı finansal yönetime sahip olduğu söylenebilmektedir. Bu tür işletmelere yönelik olarak hesaplanan oranlara bakıldığında, toplam varlıklarının çok büyük tutarlarda olduğu, en karlı işletmeler olduğu ve makul oranda büyüme gösterdikleri gözlemlenebilmektedir.

MODEL 3 (İFNA+, YFNA+, FFNA-) (gerileyen veya yeniden yapılanan işletme): Bu tür nakit akışı dağılımına sahip işletmelerin genellikle işletme faaliyetlerinden nakit akışı yarattıkları ancak duran varlıklarını ya da yatırımlarını satışa çıkarmış oldukları görülmektedir. Elde edilen nakdin borç ödemede ya da hisselerini geri satın almada kullanıldığı söylenebilir. Bu nedenle de duran varlıkların satışı zorunlu hale gelebilir. Bu işletmelerin ılımlı bir büyüme oranına sahip olduğu söylenebilir. İşletmenin faaliyet ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışları pozitif, finansman faaliyetlerinden nakit akışları ise negatif düzeyde görülmektedir. Esas faaliyetlerden elde edilen gelir ve aktif satışından (duran varlık) elde edilen nakit ile borçlar karşılanıyor olabilir. Ya da elden çıkarılan aktiflerin yenilenmesi planı olabilir. Bu modelin de nadir olduğu belirtilmektedir.

MODEL 4 (+, -, +) (büyüyen işletme): Bu durumdaki bir işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışlarının, yatırımlarını karşılayamadığı düşünülebilir. İşletmenin ya hisse senedi ihraç ettiği ya da yeni bir borçlanmaya gittiği söylenebilir. İşletme duran varlık yatırımına yönelerek, gelirlerini artırmak zorundadır. Bu yatırımların borçlanma ve özsermayeden de desteklendiği varsayılırsa, yatırımcıların ve borç verenlerin işletmenin geleceği ile ilgili iyimser kaniya sahip olduğu, bu senaryo için de belirtilebilir.

MODEL 5 (-, +, +) (küçülen işletme): Öncelikli olarak faaliyetlerinden sağlanan negatif nakit akışlarının geçici olmadığı anlaşıldığında, yatırımcıların işletmeye olan ilgilerinin azalacağı kabul edilmektedir. Duran varlıklardaki azalışlar, büyüme fırsatının daraldığını gösterebilir. Ancak, yatırımcı ya da borç verenlerin işletmeye ilgilerinin devam etmesi soru işaretini beraberinde getirmektedir.

MODEL 6 (-, -, +) (hızlı büyüyen-geç işleme): İşletme faaliyetlerinden ve yatırımlardan negatif nakit akışı yaratmış olsa da bu durum borçlanma veya öz sermaye ile telafi edilebilmektedir. Bu işletmenin büyüdüğü ve negatif nakit akışlarının geçici bir durumu işaret ettiği düşünülebilir. İşletmenin hızla yükselen satışlarını sürdürebilmek için, işletme sermayesi unsurları olan alacaklar ve stoklar gibi kalemlere yöneldiği veya kısa vadeli borçlarını ödediği söylenebilir.

MODEL 7 (-, +, -) (likidasyon modeli): İşletme faaliyetleri ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatiftir. İşletmenin gelir tablosunda geliri arttırıcı unsurlarında başarısız olduğu anlamına gelebilir. Aynı zamanda borçlar ve temettüer ödenmekte, duran varlıklar elden çıkarılarak negatif nakit akışının etkileri azaltılmaya çalışılmaktadır. İşletmenin likidasyona gittiği durumları ifade ediyor olabilir.

MODEL 8 (-, -, -) (nadir durum): Bu profilde bütün faaliyetlerden nakit çıkışı gerçekleşmektedir. İşletmenin büyük bir negatif nakit akışını ödeme ya-

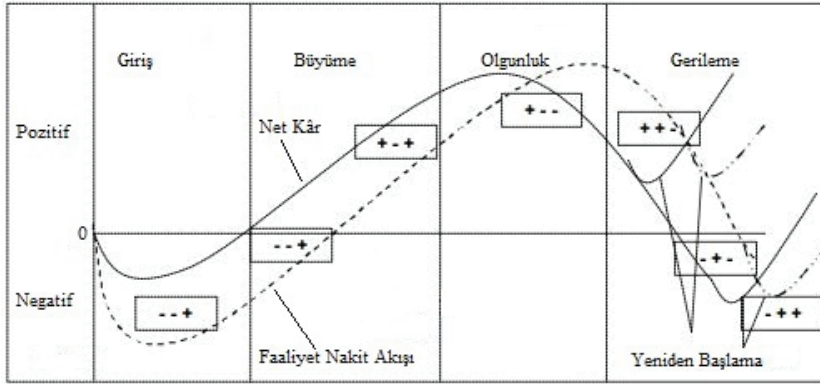
parak düzelttiği durumun hemen sonrasının profilini gösterebilmektedir. Model 1 Model 5 ve Model 7 gibi, bu model de nadir olarak görülmektedir. Bu modelde işletme yeni uzun vadeli varlık almaktadır ve aynı zamanda da borçlarını ödemektedir. Diğer taraftan da işletme faaliyetleri de nakit çıkışına neden olmaktadır.

4. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE İŞLETME YAŞAM SEYRİ İLİŞKİSİ

Bruwer ve Hamman (2005, ss.1-17), Gup ve diğerleri (1993, ss.73-79)'nin yaptıkları yukarıda açıklanmış olan modellemeyi, işletme yaşam seyri yaklaşımıyla birleştirerek nakit akışları ile ilişkilendirmişlerdir (Aktaş ve diğerleri, 2012, s.106). Yaşam seyri teorisi, bir işletmenin kendi yaşam seyrinin farklı aşamaları içinde belirli özelliklere sahip olacağını vurgulamaktadır. Bir işletmenin kendi yaşam seyri içindeki konumu onun nakit akışlarının doğrudan etkilemektedir. Bu durumda işletmenin yaşam seyri;

- Giriş
- Büyüme
- Olgunluk
- Gerileme aşamalarından oluşmaktadır.

Her bir aşamada nakit akışlarının profili Şekil 1'de gösterilmektedir.(Bruwer ve Hamman, 2005, s. 7)



Şekil-1: İşletme Yaşam Seyrine Göre Nakit Akış Profillerinin Dağılımı

Buna göre yaşam seyrinin her bir aşamasındaki nakit akışlarının özellikleri aşağıda açıklanmaktadır. (Bruwer ve Hamman, 2005 s. 3-4) ve (Balyemez ve diğerleri, 2005 ss.84-85)

Giriş Aşaması: İşletmenin piyasayla tanışma aşamasıdır. Bu aşamada işletme kâr elde edememektedir. Çünkü işletmenin kuruluşuna yönelik yapmış

olduğu harcama ve giderler, elde etmeye başladığı gelirleri aşmaktadır. Tutundurma çabaları ürün hakkında bilgi verme, farkındalık yaratma amacıyla yoğun olarak uygulanır. Bu nedenle, tutundurma harcamaları da yüksek olur. Satış artışı yavaş bir seyir gösterirken, kar oranı düşüktür. Birim maliyetler yüksektir. Bu nedenle de işletme faaliyeti nakit akışları negatiftir. Bu aşamada duran varlıklara yatırım yapılması nedeniyle yatırım faaliyeti nakit akışlarının negatif olduğu görülmektedir. Giriş aşamasındaki harcamaları ve giderleri karşılayabilmek için işletmelerin borçlanma yoluna gittikleri ve bundan dolayı da finansman faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir.

Büyüme Aşaması: Bu aşamada pazardaki rakip sayısında artış gözlenir. Ürün diğer pazar bölümlerine de girer ve dağıtım ağı genişler. Bu aşamada başa baş noktadan olgunluk dönemine kadar işletme bu süreci uzun tutmak ister. Satışlar yükselir ve kâr artmaya başlar. Buna bağlı olarak da işletme faaliyeti nakit akışları pozitifdir. Rekabet nedeniyle duran varlıklara yatırım yapılmasına devam edildiğinden dolayı, yatırım faaliyeti nakit akışlarının da negatif olduğu görülmektedir. Bu aşamada da sermaye yapılarına ve büyümeye devam etmelerine bağlı olarak, işletmelerin finansman faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir.

Olgunluk Aşaması: Satışlar ve rekabet en yüksek seviyesindedir. Pazar payı korunmaya çalışılır. İşletme tam kapasite çalıştığından birim maliyetleri de en düşük seviyededir. Kar düşmeye başlar. Ancak, satışlardaki düşüşe bağlı olarak, stok düzeyi düşmektedir ve alacaklar tahsil edilmektedir. Bu aşamada işletme faaliyeti nakit akışları önceki döneme göre düşüş sergilemektedir. Yine işletme faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir. İşletmenin faaliyetlerini genişletme yatırımlarına devam etmesi nedeniyle yatırım faaliyeti nakit akışlarının da negatif olduğu görülmektedir. Ancak, bu aşamada kar dağıtımı ve borç geri ödemeleri nedeniyle finansman faaliyeti nakit akışları negatif olmaktadır.

Gerileme Aşaması: Satışların düşmeye başlamasıyla zarara geçiş noktasına kadar uzanan aşamadır. Düşüş dönemi yavaş olabilir. Satışlar ve kârlılık düşmektedir ve bazı şirketler pazardan çıkarlar. Bu nedenle de işletme faaliyeti nakit akışlarında önemli düşüşler başlamıştır. Bu durumda, işletme faaliyetlerini destekleyebilmek ve borçlarını ödeyebilmek için bu aşamadaki işletmeler varlıklarını nakde dönüştürmektedir. Dolayısıyla yatırım faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir. Aynı zamanda borç ödemeleri nedeniyle finansman faaliyeti nakit akışları negatiftir. Gerileme aşamasının sonunda ise, işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmek için işletme faaliyetlerinden nakit elde edememesi ve yeni borçlanma durumunun mümkün olmaması nedeniyle işletme tasfiyesi sözkonusu olabilmektedir.

5. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Bu çalışmada işletmelerin nakit akış profilleri ve finansal verileri arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda Borsa İstanbul Ulusal 100 endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal verileri analiz edilmiştir. Bu amaca yönelik olarak Gup ve diğerleri (1993, ss.73-79) yapmış oldukları çalışmada ele aldıkları yöntem esas alınmıştır.

Araştırmanın yürütülmesine yönelik olarak ilk önce BİST Ulusal 100 endeksinde yer alan işletmelerin 2008 ve 2013 yılları finansal tabloları ve dipnotları elde edilmiştir.

- Faaliyet dönemlerinin farklı olması nedeniyle spor kulüpleri (3 adet)
- Finansal tablo içeriklerinin diğer sektörler göre farklılık göstermesi nedeniyle mali sektör işletmeleri (33 adet)
- 2008 yılı finansal tablolarına ulaşamamış olması nedeniyle de (9 işletme) analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Buna göre analiz kapsamında yer alan işletme sayısı 55'dir. Daha sonra analiz kapsamındaki işletmelerin nakit akış tablolarında yer alan veriler Tablo 2'de yer alan nakit akış profillerine göre sınıflandırılmıştır. Bu durumda elde edilen sonuçlar, Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo-2: Analiz Kapsamındaki İşletmelerin Nakit Akış Profilleri ve Seçilmiş Finansal Oranlarının İstatistikleri

Değişkenler		Nakit Akış Profilleri							
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
		+++	+-	++	++	+-	-+	-+	---
% Dağılım		1,82	43,64	9,09	27,27	1,82	12,73	0,00	3,64
Dağılım		1	24	5	15	1	7	0	2
Aralık (Min-Maks)									
Aktif Toplamı (Bin TL)	(51.618 – 25.399.342)	3.164.334	7.585.861	1.830.544	3.710.352	1.183.294	1.183.160	-	2.010.7015
Aktif Büyüme Oranı	(-6,79 - 38,66)	14,14	12,65	6,42	16,95	38,66	14,75	-	13,36
Net Kar Büyüme Oranı	(-435,80 - 148,61)	-301,35	19,99	-105,15	-67,27	-215,05	-43,97	-	-2,93
Borç/Aktif Toplamı Oranı	(10,73 - 98,04)	58,24	45,05	45,93	59,05	17,53	64,61	-	13,00
Aktif Karlılığı (ROA)	(-35,25 - 30,67)	2,30	8,20	12,50	2,43	21,31	-0,37	-	6,77
Özkaynak Karlılığı (ROE)	(-1796,78 - 54,40)	5,51	15,32	21,67	2,12	25,84	-244,22	-	7,65

Tablo 2'den görülebileceği gibi, işletmelerin nakit akış profilleri ağırlıklı olarak MODEL 2'de (İFNA+, YFNA-, FFNA-) yüzde 43,64 olarak ve ardından MODEL 4'te (İFNA+, YFNA-, FFNA+) yüzde 27,27 olarak yoğunlaşmaktadır. Tablo 2'de ayrıca her bir model kapsamında sınıflandırılmış işletmelerin aktif toplamı, aktif büyüme oranı, net kâr büyüme oranı, borç/aktif toplamı oranı, aktif kârlılığı (ROA) ve özkaynak kârlılığı (ROE) bilgileri de yer almaktadır.

Bu durumda, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 43,64'ünün MODEL 2'de yer aldıkları görülmektedir. Bu işletmelerin günlük faaliyetlerini fonlayabilmek için yeterli işletme faaliyeti nakit akışı yaratabildikleri ve borçlarını geri ödeyebilen sağlıklı bir yapıda oldukları ve başarılı işletme sınıfında yer aldıkları söylenebilir. Aynı zamanda bu işletmelerin aktif büyüklüğü ortalamasının diğer tüm modellerden yüksek olduğu görülmektedir. Bu nakit akış profilinde yer alan işletmelerin 2008-2013 yılları arasındaki aktif büyüme oranının da yüzde 12,65 olduğu görülmektedir. Bu işletmelerin borç/aktif toplamı oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelere göre (MODEL 1 ve MODEL 5'te birer işletme olduğu için karşılaştırmaya dâhil edilmemiştir) daha düşüktür.

Diğer taraftan, analiz kapsamında yer alan işletmelerin yüzde 27,27'si de MODEL 4'te (İFNA+, YFNA-, FFNA+) yer almaktadır. Bu işletmelerin işletme faaliyetlerinden elde ettikleri nakit akışlarının, yatırımlarını karşılayamadığı ve bu yatırımları borçlanma ve özsermaye ile destekledikleri görülmektedir. Bu işletmeler büyüyen işletme sınıfında yer almaktadır. Bu işletmelerin aktif büyüklüğü ortalaması incelendiğinde, MODEL 2'de yer alan işletmelere göre daha küçük işletmeler olduğu söylenebilir. Bu modelde yer alan işletmelerin aktif büyüme oranının en yüksek olduğu görülmektedir.

Model 6 (İFNA-, YFNA-, FFNA+)’da yer alan işletmeler ise, toplamın yüzde 12,73’ünü oluşturmaktadır. Bu işletmelerin işletme faaliyetlerinden ve yatırımlardan nakit çıkışı sağladıkları ve bu durumu borçlanma veya özsermaye yolu ile nakit girişi sağlayarak dengeledikleri görülmektedir. Aynı zamanda bu işletmelerin borç/aktif toplamı oranının da diğer modellerde yer alan işletmelere göre daha yüksek olması da işletmelerin ağırlıklı borçlanma yoluyla finansman sağladıklarını ve bu yolla nakit girişi sağladıklarını ispatlamaktadır.

Model 3 (İFNA+, YFNA+, FFNA-)’te yer alan işletmeler toplamın yüzde 9,09’unu oluşturmaktadır. Bu işletmelerin esas faaliyetlerden elde ettikleri gelir ve aktif satışından (duran varlık) elde ettikleri nakit ile borçlarını ödedikleri söylenebilir. Bu işletmelerin aktif büyüme oranı 6,42 ile en düşük seviyededir. Aynı zamanda aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranları ise, en yüksek seviyededir. Bu durumda işletmelerin finansal borçlarını ödeyebilmek için duran varlıklarını elden çıkardıkları söylenebilir.

Model 8 (İFNA-, YFNA-, FFNA-)’de ise tüm işletmelerin yüzde 3,64’ü yer almaktadır. Bu işletmelerin tüm faaliyetlerden nakit çıkışı söz konusudur. Bu işletmelerin finansal sıkıntı içinde oldukları söylenebilir. Bu işletmelerin nakit rezervleri ile faaliyetlerini ve uzun vadeli borçlanma maliyetlerini karşılayamama durumu da söz konusudur.

Çalışmanın daha sonraki aşamasında ise en çok karşılaşılan nakit akış profili olan MODEL 2 baz alınarak diğer tüm modellerde yer alan işletmelerin finansal oranlarının ortalamaları ile karşılaştırma yapılarak anlamlı farklılık gösteren finansal oranların tespit edilmesi amaçlanmıştır (Model 1 ve Model 5 de birer işletme olduğu için analiz kapsamı dışında bırakılmıştır). İstatistiksel olarak anlamlılığın ölçümü ise, “t Testi” kullanılarak yapılmıştır. Analiz sonuçları Tablo 3’te yer almaktadır.

Tablo 3’te yer alan “A” ifadesi, Model 2’deki oranlar ile karşılaştırıldığında %5 güven aralığında anlamlı farklılık gösteren oranları temsil etmektedir. Benzer şekilde, “AD” ifadesi ise MODEL 2’deki oranlar ile karşılaştırıldığında %5 güven aralığında anlamlı farklılık göstermeyen oranları temsil etmektedir.

Tablo-3: Model 2’de Yer Alan Her Değişkene Göre Diğer Modellerdeki Değişkenler Arasında İstatistiksel Olarak Anlamlı Farklılık Gösteren/Göstermeyen Finansal Oranlar

Değişkenler		Nakit Akış Profilleri							
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
		+++	+--	++-	+-+	-++	--+	-+-	---
	Ölçek								
Aktif Toplamı	TL	-	-	A	AD	-	A	-	A
Aktif Büyüme Oranı	%	-	-	AD	AD	-	AD	-	AD
Net Kâr Büyüme Oranı	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD
Borç/Aktif Toplamı Oranı	%	-	-	AD	A	-	A	-	A
Aktif Kârlılığı (ROA)	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD
Özkaynak Kârlılığı (ROE)	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD

Analiz sonuçlarına göre, MODEL 2’de yer alan işletmelerin net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranları yalnızca MODEL 4’te yer alan işletmelere göre anlamlı farklılık göstermektedir. Diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranlarının ise, MODEL 2’de yer alan işletmelere göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

MODEL 2’de yer alan işletmelerin Aktif büyüme oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin aktif büyüme oranları ile karşılaştırıldığında, istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

MODEL 2’de yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranları ile karşılaştırıldığında, MODEL 3’te yer alan işletmeler dışındaki tüm nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranlarının Model 2’de yer alan işletmelere göre anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

MODEL 2 ve model 4’te yer alan işletmeler karşılaştırıldığında ise, iki modelde yer alan işletmeler arasında net kâr büyüme oranı, borç/aktif toplamı oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranlarının anlamlı farklılık gösterdiği, aktif toplamı ve aktif büyüme oranlarının ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir. Tablo 1’deki veriler ile bu sonuçlar karşılaştırıldığında ise, MODEL 2’de yer alan işletmelerin daha kârlı işletmeler olduğu söylenebilir.

Analizin daha sonraki aşamasında analiz kapsamındaki işletmelerin işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine yönelik nakit girişleri ve nakit çıkışlarının frekans dağılımı hesaplanmıştır. Bu dağılım Tablo 4’te gösterilmektedir.

Tablo-4: Faaliyetlere Göre Sınıflandırılmış Nakit Akış Profillerinin Frekans Dağılımı

Nakit Akışları	Giriş		Çıkış	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
İşletme Faaliyeti Nakit Akışları	45	%81,81	10	%19,19
	Model 1, 2, 3, 4		Model 5, 6, 7, 8	
Yatırım Faaliyeti Nakit Akışları	7	%12,72	48	%87,28
	Model 1, 3, 5, 7		Model 2, 4, 6, 8	
Finansman Faaliyeti Nakit Akışları	24	%43,63	31	%56,37
	Model 1, 4, 5, 6		Model 2, 3, 7, 8	

Tablo 4’ten de görüldüğü üzere, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 81,81’i işletme faaliyetlerinden, yüzde 43,63’ü finansman faaliyetlerinden, yüzde 12,72’si ise yatırım faaliyetlerinden, nakit girişi elde etmektedir. Bununla birlikte, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 87,28’inde yatırım faaliyetlerinden, yüzde 56,37’sinde finansman faaliyetlerinden, yüzde 19,19’unda ise, işletme faaliyetlerinden, nakit çıkışı olduğu görülmektedir. Bu frekanslar Tablo 1’deki veriler ile karşılaştırıldığında ise, işletmelerin genellikle MODEL 2 ve MODEL 4 de yer nakit akış profillerinde yoğunlaşması da anlam kazanmaktadır. Zira her iki profilde de işletme faaliyetlerinden nakit girişi, finansman faaliyetlerinden de nakit çıkışı olmaktadır. İki model arasındaki farklılık ise, finansman faaliyeti nakit akışlarında ortaya çıkmaktadır. Frekans tablosu incelendiğinde, finansman faaliyetlerinden nakit çıkışı oluşan işletmelerin daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durum da MODEL 2’de yer alan işletmelerin MODEL 4’te yer alan işletmelere göre fazla olması durumunu daha anlamlı kılmaktadır.

6. SONUÇ

Bu çalışmada BİST Ulusal 100 endeksi kapsamında yer alan işletmelerin nakit akış profilleri ile seçilmiş finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz kapsamına giren toplam 55 işletmenin 24 tanesinin (%43,64) işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden de negatif nakit akışına sahip oldukları saptanmıştır. En çok karşılaşılan bu profile sahip işletmelerin finansal oranları diğer tüm profillerde yer alan işletmelerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuca göre

- Aktif büyüklüğünün MODEL 3, 6 ve (de yer alan diğer işletmelerden istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı oranı, özkaynak kârlılığı oranlarının yalnızca MODEL 4 de yer alan işletmelerle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Borç/aktif toplamı oranının MODEL 4, 6 ve 8 de yer alan işletmelerle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Aktif büyüme oranında ise, söz konusu işletmeler arasında anlamlı bir farklılık görülmediği saptanmıştır.

Bu durumda yer alan işletmelerin büyük çoğunluğunun olgun ya da başarılı işletme sınıfında yer aldıkları, kalan kısmın büyük çoğunluğunun da büyüyen işletme sınıfında yer aldığı saptanmıştır.

Başarılı işletmeler ve büyüyen işletmeler arasında net kar büyüme oranı aktif kârlılığı oranı ve özkaynak kârlılığı oranlarının farklılık göstermesi başarılı işletmelerin büyüyen işletme sınıfında yer alan işletmelere göre daha karlı işletmeler olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte borç/aktif toplamı oranındaki anlamlı farklılık da olgun ya da başarılı işletmelerin borç ödedikleri, büyüyen işletmelerin ise, yatırımlarının finansmanına yönelik olarak borçlanmaya devam ettikleri söylenebilir.

Ayrıca, yapılan frekans analizinde işletmelerin büyük çoğunluğunun işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışı sağladığı belirlenmiştir. Diğer taraftan işletmelerin çoğunluğunu finansman faaliyetleri açısından negatif nakit akışına sahip işletmeler olduğu saptanmıştır.

Sonuç olarak işletmelerin elde etmiş oldukları nakit akış özelliklerine göre sınıflandırılması, işletmelerin ekonomik durumlarının analizi açısından faydalı bir araç olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan yeni ilave verilerle birlikte söz konusu nakit akış özelliklerindeki değişimler ve eğilimler de incelenebilir.

KAYNAKÇA

Aktaş, R., Karğın, S. ve Karğın, M. (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi ile İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (56), 101-118.

Balyemez, F., Develi, E. ve Bayazıt Şahinoğlu, Z. (2005). Ürün Yaşamı Sürecinde Üretimin Yeniden Yapılandırılması, *V. Ulusal Üretim Araştırmaları Sempozyumu*, İstanbul Ticaret Üniversitesi.

Bruwer, S. ve Hamman, W.D. (2005). Cash Flow Patterns in Listed South African Industrial Companies, *Meditari Accountancy Research*, 13(1), 1-17.

Epstein, B.J. ve Jermakowicz, E. K. (2007). *IFRS 2007: Interpretation and Application*. New Jersey: John Wiley & Sons

Gup, B. E., Samson W. D., Dugan M. T., Kim M. J. ve Jittrapanun, T. (1993). An Analysis of Patterns from the Statement of Cash Flows, *Financial Practice and Education*, Fall, 73-79

Mackevicius, J. ve Senkus, K. (2006). The System of Formation and Evaluation of the Information of Cash Flows. *Journal of Business Economics and Management*, 7(4), 171-182

Mirza, A. A., Graham H. ve Magnus O. (2006). *IFRS Workbook and Guide*, New Jersey: John Wiley & Sons

Mulford, C. W. (2005). *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, New Jersey: John Wiley & Sons

Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 7), Nakit Akış Tabloları

YENİ BİR YAPILANDIRILMIŞ FİNANSAL ARAÇ OLARAK TURBO SERTİFİKALARIN TMS/TFRS'YE GÖRE İNCELENMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Derleme

Yrd.Doç.Dr. Osman Kürşat ONAT*

Muhasebe ve Vergi
Uygulamaları Dergisi
Temmuz 2015; 8 (2): 123-136

Öz

Gelişen ve değişen rekabet koşulları işletmeleri sahip oldukları fonları daha etkin şekilde değerlendirmeye zorlamaktadır. Sermaye piyasalarındaki derinleşme türev ürün olarak adlandırılan finansal araçların kullanılmasını beraberinde getirmiştir. Türev ürünlerin en temel özellikleri riski azaltmak, bağlı oldukları varlıkların fiyatını sabitlemek ve işletmeleri finansal piyasalardaki değişimlerden korumaktır. Turbo sertifikalar, yeni bir türev ürün türü olarak daha fazla risk ve getiri sağlayan bir yatırım aracıdır. Bu çalışmada ülkemiz açısından yeni bir türev ürün olan TURBO sertifikaların işleyişi açıklanarak yapılan işlemlerin TMS/TFRS karşısındaki durumu ele alınmıştır.

Anahtar Sözcükler: Türev Ürünler, Muhasebe Standartları, TURBO Sertifikalar

JEL Kodları: M410, G10, M490

REVIEW AND ACCOUNTING OF TURBO CERTIFICATES IN ASPECT OF TAS/TFRS AS A NEW STRUCTURED FINANCIAL INSTRUMENT

ABSTRACT

Growing and changing competition conditions forces companies to evaluate their funds more efficiently. Deepening of capital markets bring along financial tools called as derivatives. Most principal property of derivatives are minimizing risk, fixing prices of related assets and protecting companies from changes in capital markets. TURBO certificate ,as a new type of

* Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sağlık Yönetimi Bölümü, dr_osmankur-sat@hotmail.com

derivative, is a financial tool gathering more risk and income. In this study, functioning of TURBO certificates, that is a new derivative for our country, was explained and situation against TAS/IFRS has been reviewed

Keywords: Derivatives, Accounting Standards, TURBO Certificates

JEL Codes: M410, G10, M490

1. GİRİŞ

Dünya genelinde sermaye piyasalarının küreselleşmesi ve giderek birbirine entegre hale gelmesi firmaların getiri ve risklerinin de uluslararası değişkenlerden daha fazla etkilenmesini beraberinde getirmektedir. Bu durumun en temel etkilerinden birisi risk türlerinin ve sayılarının artmasıdır. Yerel (veya ulusal) işletme sınıflandırmasına giren işletmeler için de faaliyet gösterdikleri pazarlar ve gelir döngüleri yerel olsa dahi riskler (kur, faiz) belirtilen değişimlerden dolayı uluslararası gelişmelerden giderek daha fazla etkilenir hale gelmektedir. Bu ise, özellikle finansal risklerin yönetilmesi anlamında konvansiyonel araçların yetersiz kalmasını ve günümüz risklerine daha uygun araçların tercih edilmesini gerekli kılmaktadır. Türev finansal ürünler, işletmeler açısından çağdaş bir finansal risk yönetim aracı olarak kabul edilmekte ve her geçen gün yeni türleri kullanılmaktadır. TURBO sertifikalar da yakın dönemde kullanılmaya başlanan ve yaygınlaşma eğiliminde olan bir finansal türev araçtır. Bu çalışmada TURBO sertifikalar açıklanarak TMS/IFRS kapsamında incelenmiş ve muhasebeleştirme süreçleri açıklanmıştır.

2. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR

Finansal piyasalar, ödemenin ve teslimin hemen yapılıp yapılmadığına bağlı olarak spot ve türev piyasalar olarak sınıflandırmak mümkündür. Spot piyasalar, gerçekleştirilen alım satım işlemlerinden ödeme ve teslim yükümlülüğünün aynı anda veya çok kısa bir süre zarfında yapıldığı piyasalardır. Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türev ürünler; riski transfer etmek amacıyla kullanılan ve değeri bir başka finansal varlığın değerine dayalı olan finansal varlıklardır. Türev ürünlerin fiyatı, keyfi olarak değil, bağlı olduğu varlığın fiyatındaki değişikliklere göre oluşmaktadır. Ayrıca türev ürünler bağlı olduğu varlığın alım ve satımını daha esnek hale getiren enstrümanlardır (Aydın ve diğerleri 2013, ss. 201-202).

Temel türev ürünler; forward, future, opsiyon ve swaplar olarak sıralanır-

ken bununla birlikte faiz oranları, döviz kurları, borsa endeksi, hisse senedi ve mal fiyatlarına bağlı çok sayıda üründen söz edebiliriz. Söz konusu ürünler organize borsalarda işlem görebilecekleri gibi banka ile müşterileri arasında tezgah üstü piyasalarda da alınıp satılabilmektedir (Aydın ve diğerleri 2013, ss. 202).

Türev ürünlerin kısa tanımları aşağıda verilmiştir;

Forward: Belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mâli araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir (Çil Koçyiğit ve diğerleri, ss. 112).

Future: Futures sözleşmeler, belli nitelikteki ve miktardaki varlığın, gelecekte belirlenmiş bir tarihte ve belirlenmiş bir fiyattan alım ya da satımını düzenleyen anlaşmalar olarak tanımlanabilir. Forward sözleşmelerine benzer olarak futures sözleşmeler bir varlığı gelecekte belirli bir fiyattan almak veya satmak üzere yapılan anlaşmalardır. Futures sözleşmeler esasen standart hale getirilmiş forward sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerin aksine futures sözleşmeler organize bir piyasada işlem gören standart sözleşmelerdir. Futures sözleşmelerin tarafları birbirini tanımak zorunda değildir; tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerinin yerine getirileceği borsa takas merkezi tarafından garanti edilmektedir. Futures sözleşmelerinde amaç, fiyat dalgalanmalarının getirdiği belirsizliği ortadan kaldırmak, belli bir vade için söz konusu finansal aracın fiyatını sabitleştirmektir (Aydın ve diğerleri 2013, ss. 207).

Swap: Swap, belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, mâli araç, alacak, mal gibi varlıklarla yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu kapsamına alan bir vadeli işlemdir (Yılmaz ve Şahin 2009, ss. 395).

Opsiyon: Opsiyon sözleşmesi, belli bir vadeye kadar (veya belli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir varlığı belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma ya da satma hakkını belirli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye veren, ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını alıcı tarafından talep edilmesi halinde satmaya zorunlu tutan sözleşmedir (Aydın ve diğerleri 2013, ss. 211).

Türev ürünler, yukarıda sayılan temel türlerden oluşabileceği gibi “yapılandırılmış” türev ürün olarak tanımlanan türlerde de olabilir. Yapılandırılmış finansal ürünler, belirli bir yatırımcı kitlesinin ihtiyaçlarını karşılamak ve bu doğrultuda özellikli bir risk-getiri profili oluşturmak amacıyla çeşitli temel yatırım bileşenlerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan finansal varlıklar-

dır (Yanık ve diğerleri 2012, ss. 2).

Yapılandırılmış finansal araçlar dört temel kategoriye ayrılmaktadır (Yanık ve diğerleri 2012, ss. 3);

- Anapara Korunmalı Finansal Ürünler
- Getiri Arttırıcı Finansal Ürünler
- Katılım Odaklı Finansal Ürünler
- Kaldıraçlı Finansal Ürünler

Turbo sertifikalar (uzun ya da kısa) vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık ya da gösterge fiyatı ile işleme koyma fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlayan yapılandırılmış finansal ürünlerdir. Turbo sertifikalar özellikle kısa vadeli yatırım stratejilerine uygun bir yatırım aracıdır. Turbo sertifikalar, sürekli inceleme gerektirir. Bu özellikler dikkate alındığında, EUSIPA'nın sınıflandırmasına göre turbo sertifikalar, kaldıraçlı yapılandırılmış ürünler sınıfının, nakavtlı kaldıraç alt grubunda yer almaktadır (Yanık ve diğerleri 2012, ss. 4).

3. TURBO SERTİFİKALAR

Faiz oranlarının düşük, enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde hisse senedi piyasalarının getirisinin yetersiz kalması, yatırımcıların daha yüksek getiri vaat eden kaldıraçlı ürünlere ilgisini arttırmaktadır. Forex piyasalarında zararın sınırsız olduğu dikkate alındığında, sabit zarar riskiyle yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların, aracı kuruluş varantları ve turbo sertifikaları alternatif yatırım aracı olarak değerlendirmeleri yerinde olabilmektedir (Kilimci 2012, ss. 41).

Turbo (alım-satım) sertifikalar vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık/gösterge fiyatı ile işleme koyma fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlamaktadır. Kaldıraçlı finansal ürünler kategorisinde yer alan turbo sertifikalarda önceden belirlenmiş bir bariyer seviyesi ilan edilmekte, dayanak varlığın fiyatının bu değere ulaşması veya aşağı/yukarı aşması halinde sertifikalar nakavt (knock-out) olmakta, ihraççı tarafından yatırımcıya artık değer verilebilmektedir. Bariyer seviyesine ulaşılması durumunda itfa otomatik olarak gerçekleşmektedir (BIST 2013, ss. 43).

Turbo sertifikalar dayanak varlığın fiyatının yönüne ilişkin beklentilere göre uzun (long) ve kısa (short) olarak ikiye ayrılır. Dayanağın yükseleceğini düşünen yatırımcılar uzun turbo sertifikalara, düşeceğini düşünen yatırımcılar ise kısa turbo sertifikalara yatırım yapar. Turbo sertifikaların fiyatlamasında varantlardaki zaman değeri bileşeni yerine finansman maliyeti kullanılmak-

ta olup, zaman değerine oranla genellikle ihmal edilebilir bir değer olarak düşünülmektedir. İçsel değer yani dayanak varlığın işleme koyma fiyatı/seviyesi ile dayanak varlığın fiyatı seviyesi arasındaki fark turbo sertifikaların değeri olarak düşünülmekte ve bu durum fiyatlamada kolaylık sağlamaktadır. Turbo sertifikaların varantlardan önemli bir diğer farkı ise dayanak varlığın fiyatının önceden belirlenmiş bariyer seviyesine gelmesi ya da aşağı/yukarı aşması durumunda söz konusu menkul kıymetin nakavt olması, vadesi dolmadığı halde sona ermesidir. Bu durumlarda ilgili menkul kıymetin işlem sırası Borsa tarafından sürekli olarak kapatılmaktadır (BIST 2013, ss. 43).

3.1. Turbo Sertifikaların Özellikleri

Finansal piyasalarda işlem gören Turbo sertifikaların özellikleri aşağıda sıralanmıştır (Yanık ve diğerleri 2012, ss. 5) ;

- a) Hak verir, yükümlülük vermez. Sertifika, işlem fiyatı veya önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatı üzerinden hesaplanan geri ödeme tutarı üzerinden bir talep hakkı verir. Bu işlem, vade sonunda ve nakavt durumunda otomatik olarak gerçekleştirilir.
- b) Hukuki olarak bir finansal kuruluş tarafından ihraç edilen tahvil hükümdedir. Turbo sertifika sahipleri ihraççıdan alacak hakkına sahip olmaktadır.
- c) Dönüşüm oranı vardır. Kaç adet turbo sertifikanın bir adet dayanak varlık üzerinde hak verdiğini gösterir.
- d) Turbo sertifika özel bir vadeye sahip olabildiği gibi vade açık uçlu olarak da ihraç edilebilir.
- e) Önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatı vardır. Geri ödeme tutarının vadeli işlem kontratı uzlaşma fiyatı üzerinden hesaplandığı durumlarda, kullanım fiyatı güncellenmektedir. Turbo sertifikalarda vade sonunda ya da nakavt durumunda geri ödeme tutarının hesaplanmasında kullanılan bir kullanım fiyatı bulunmaktadır.
- f) Nakit uzlaşması vardır. Nakit uzlaşması da vade sonunda veya nakavt durumunda işleme koyma fiyatı ile dayanak varlık fiyatı arasındaki fark dönüşüm oranı dikkate alınarak nakit olarak ödenir.
- g) Hak karşılığı ödenen bir fiyat ile işlem görür. Turbo sertifikalar borsada alacak hakkının karşılığında ödenecek tutar üzerinden işlem görürler. Bu tutar alınan hakkın fiyatını oluşturur.
- h) Turbo sertifikalar Delta 1 ürünlerdir. Bu özelliğiyle opsiyonlar ve varantlardan farklılaşırlar ve aynı zamanda dayanak varlığın fiyatını doğru orantılı olarak takip ederler.

i) Piyasa yapıcılık mekanizması ile sürekli likidite sağlanır. Turbo sertifika işlemleri piyasa yapıcının borsada gireceği alım satım kotasyonları içerisinde gerçekleştirilebilir.

3.2. TURBO Sertifikaların Avantajları

Turbo sertifikaların diğer yapılandırılmış ürünlere göre avantajları aşağıdaki gibidir (Yanık ve diğerleri 2012, ss. 6);

- a) Çeşitlilik: Geleneksel hisse senedi ya da tahvil yatırımından farklı olarak, turbo sertifikalar yatırımcılara geniş bir dayanak varlık grubu (dünya borsalarındaki başlıca endeksler, sektör endeksleri ya da hisse senetleri) üzerine kolay ve düşük maliyetle yatırım yapabilme çeşitliliğini sağlar.
- b) İşlem Kolaylığı: Turbo sertifikalar, organize borsalarda kolaylıkla alınıp satılabilir. Yatırımcılar bir kredi hesabı açmadan ve teminat yatırmadan, bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla kolaylıkla işlem yapabilirler.
- c) Likidite: Turbo sertifika ihraççıları ya da yetkilendirilmiş aracı kurumlar işlem günü boyunca sürekli olarak alım ve satım yönünde fiyat vermek zorundadırlar.
- d) Şeffaflık: İhraççılar tarafından turbo sertifikalarla ilgili her türlü detaylı bilgi sağlanmak zorundadır.
- e) Güvenilirlik: Turbo sertifika ihraççıları ihraç öncesi sermaye piyasası denetleyici kurullarının denetiminden geçtikten sonra yetkilendirilirler.
- f) Sınırlandırılmış Zarar: Turbo sertifikalarda gerçekleşebilecek maksimum zarar asla başlangıç yatırımı tutarını aşamaz.
- g) Strateji: Turbo sertifikalar dayanak varlığın hem yükseliş hem de düşüşüne göre fiyatlanabilecek şekilde ihraç edilebilirler.
- h) Kaldıraç: Turbo sertifikalar, volatilite etkisine maruz kalmadan yüksek kaldıraç sağlar.
- i) Riskten Korunma: Turbo sertifikalar, portföy korumasını daha düşük bir maliyetle sağlar.
- j) Anlaşılabilirlik: Turbo sertifikaların kolay anlaşılabilir bir yapısı vardır.
- k) Fiyatlama: Turbo sertifikaların fiyatlaması, opsiyon ve varantlara kıyasla daha kolay ve anlaşılabilir.
- l) Otomatik Zarar Kes: Turbo sertifikaların otomatik bir zarar kes (stop-loss) seviyesi vardır.
- m) Turbo sertifikalar, organize piyasalarda işlem görürler.
- n) Turbo sertifikalar, içsel değeri ve düşük bir finansman maliyeti üzerinden fiyatlanır.
- o) Turbo sertifikalar, aynı özelliklere sahip bir varanta göre daha düşük bir değerle fiyatlanır.

3.3. TURBO Sertifikaların İşleyişi

TURBO sertifikalarda alınan pozisyonun kısa veya uzun olmasına göre hesaplamalarda değişiklikler olabilmektedir. Turbo sertifikalar, yüksek riskli yapılandırılmış araçlar olduklarından dolayı, sertifikaların değerlerindeki değişim dayanak varlıkların değerlerindeki değişimden çok daha fazla olmaktadır. Örneğin, borsada işlem gören ABC firmasının hisse senedine dayalı bir turbo sertifika hisse senedi 6 TL'den işlem görürken 0,20 TL'ye satın alınabilir. ABC hissesindeki tüm hareketler turbo sertifika fiyatına etki edecektir. Eğer ABC hisse senedinin değeri 60 kuruş yükselirse turbo sertifika fiyatı da yükselecektir. ABC firmasının değerindeki % 10'luk artış sertifikada % 28'lik artış sağlayacaktır (ERSTE 2012, ss. 5).

Turbo sertifikaların değerleri hesaplanırken pozisyonun kısa veya uzun olmasına göre, dayanak varlığın piyasa değeri ile kullanım (strike) değerleri arasındaki fark alınır. Turbo sertifikalar ile işlem yapılırken bariyer değerler belirlenmiştir. Aşağıda kısa ve uzun turbo sertifikalardaki işleyiş örneklerle anlatılmıştır; (BIST 2013, ss. 43-44)

Turbo Uzun Sertifikalarda İşleyiş: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 80 TL "strike" (kullanım) değerli, bariyeri 85 TL'de olan, bir yıl vadeli bir turbo uzun sertifika çıkarıldığını varsayalım. Dayanak varlıktaki temettü ödemesi ve finansman maliyetinin göz ardı edildiği varsayımı altında:

İhraç tarihinde, turbo uzun sertifikanın ederi, dayanak varlık fiyatından "strike" (kullanım) değerinin çıkartılması suretiyle bulunur (100 TL – 80 TL = 20 TL).

Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 110 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 30 TL (110 TL – 80 TL) alır. Dayanak varlık % 10 oranında değer kazanarak 100 TL'den 110 TL'ye yükselmiş buna karşın yatırımcı sertifikadan % 50 oranında kâr elde etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 30 TL gelir elde etmiştir).

Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 90 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 10 TL (90 TL – 80 TL) alır. Dayanak varlık % 10 oranında değer kaybederek 100 TL'den 90 TL'ye düşmüş buna karşın yatırımcı sertifikadan % 50 oranında zarar etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 10 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın değerinin 85 TL ve altına düşmesi halinde sertifika nakavt olur ve yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 5 TL (85 TL – 80 TL) alır (Bu durumda yatırımcının zararı % 75'e yükselir).

Turbo Kısa Sertifikalarda İşleyiş: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 120 TL "strike" (kullanım) değerli, bariyeri 115 TL'de olan, bir yıl

vadeli bir turbo kısa sertifika çıkarıldığını varsayalım. Dayanak varlıktaki temettü ödemesi ve finansman maliyetinin göz ardı edildiği varsayımları altında:

ihraç tarihinde bu turbo kısa sertifikanın ederi, "strike" (kullanım) değerinden dayanak varlık fiyatının çıkarılmasıyla bulunur (120 TL – 100 TL= 20 TL).

Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 90 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 30 TL (120 TL – 90 TL) alır. Dayanak varlık % 10 oranında değer kaybederek 100 TL'den 90 TL'ye düşmüş ancak yatırımcı düşüşe yönelik bir pozisyon alıp kısa sertifikaya yatırım yaptığı için % 50 oranında kâr elde etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 30 TL gelir elde etmiştir).

Dayanak Varlığın Değerini Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 110 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 10 TL (120 TL – 110 TL) alır. Dayanak varlık % 10 oranında değer kazanarak 100 TL'den 110 TL'ye yükselmiş ancak yatırımcı düşüşe yönelik bir pozisyon alıp turbo kısa sertifikaya yatırım yaptığı için sertifikadan % 50 oranında zarar etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 10 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın değerinin 115 TL ve üzerine yükselmesi halinde sertifika nakavt olur ve yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 5 TL (120 TL – 115 TL) alır (Bu durumda yatırımcının zararı % 75'e yükselir).

4. TURBO SERTİFİKALARIN TMS/FRS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Muhasebe standartlarına göre türev ürün; belirli bir faiz oranında, finansal araç fiyatında, mal bedelinde, döviz kurunda, fiyat veya oran endeksinde, kredi derecesi veya kredi derecesi endeksinde ya da başka bir değişkende veya sözleşmenin taraflarından birine özgü olmayan bir değişkende değeri değişen, net bir başlangıç yatırımı gerektirmeyen veya diğer türden sözleşmelere göre daha az bir başlangıç yatırımı gerektiren ve gelecek bir tarihte ödenecek finansal araç veya sözleşme olarak tanımlanmaktadır (TMS-39, Madde 9). Turbo sertifikalar, bu özellikleri taşımaları nedeniyle muhasebe standartları açısından türev ürün olarak sınıflandırılacaktır.

Türev finansal araçların değerlendirilmesi ve raporlanması iki kısımda incelenebilir (Demir 2009, ss. 125);

- 1- Alım-Satım Amaçlı Türev Finansal Araçlar
- 2- Finansal Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Araçlar

Alım-satım amaçlı türev finansal araçlar spekülatif türevler ya da tasarlanmamış türevler olarak da adlandırılmaktadır. Bu gruptaki türevler finansal

riskten korunma muhasebesi kapsamında değildir (Demir 2009, ss. 125). Finansal riskten korunma ilişkisinin parçası olmayan bir varlık veya borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklik nedeniyle ortaya çıkan kazanç veya kayıp, kâr veya zararda muhasebeleştirilir (TMS-39, Madde 55). Buna göre alım-satım amaçlı olarak elde tutulan turbo sertifikaların gerçeğe uygun değerlerinde ortaya çıkan farklılıkların ilgili gelir tablosu hesaplarında kâr veya zarar olarak muhasebeleştirilmesi gerekmektedir.

Turbo sertifikaların kullanılabilmesi diğer bir amaç ise finansal riskten korunmadır. İşletmelerin, finansal riskten korunma işlemlerine ilişkin olarak yaptıkları işlem ve kayıtlar finansal riskten korunma muhasebesi olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak, bir finansal riskten korunma işleminde iki taraf vardır: finansal riskten korunma aracı ve finansal riskten korunma konusu kalem (Mısırlıoğlu 2008, ss. 74). Finansal riskten korunma araçlarının türev ürünler olmasının önünde herhangi bir engel olmamakla birlikte türev olmayan bir finansal varlık veya borç, sadece, yabancı para riskine yönelik finansal riskten korunma aracı olarak sınıflanabilir. Finansal riskten korunma konusu kalem, muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borç, muhasebeleştirilmemiş bir kesin taahhüt, gerçekleşme olasılığı yüksek tahmini işlem veya yurtdışı bir işletmedeki net yatırım olabilir. Finansal riskten korunma ilişkisi; gerçeğe uygun değer riskinden korunma, nakit akış riskinden korunma ve net yatırım riskinden korunma olmak üzere üç şekilde gerçekleşebilir (TMS-39, Madde 86).

Finansal riskten korunma araçlarında ortaya çıkacak değer değişimlerine bağlı kâr/zararların muhasebeleştirilmesi ile ilgili riskten korunma araçlarının hangi amaçlarla kullanıldıkları önem kazanmaktadır. Finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değer riskinden korunmak amacıyla edinilmiş olması durumunda ortaya çıkan kazanç ve kayıplar, kâr veya zarar hesaplarında muhasebeleştirilir. Finansal riskten korunma aracının nakit akış riskinden korunma amacıyla edinilmesi durumunda, finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç ve kayıpların etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde, etkin olmayan kısmı kâr veya zararda muhasebeleştirilir (TMS-39, Madde 95). Finansal riskten korunma aracının net yatırım riskinden korunma amacıyla edinilmesi durumunda, finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki değişim ayrı bir özkaynak kalemi olarak ertelenir ve net yatırım elde çıkarıldığında gelir tablosuna yansıtılır (Demir 2009, ss. 146).

5. TURBO SERTİFİKALARIN TMS/TFRS'YE GÖRE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Örnek uygulamalarda Turbo sertifikaların hem spekülasyon amaçlı hem de finansal riskten arındırma amacıyla kullanılmasına örnekler verilmiştir.

Muhasebeleştirme ile ilgili örnekler Turbo sertifikaların işleyişi ile ilgili verilen örnek olaylarla aynıdır. Örneklerde ilgili işlemlere yönelik hesap önerileri getirilmiştir.

5.1. Turbo Sertifikaların Spekülasyon Amaçlı Olarak Edinilmesi

Turbo sertifikaların spekülasyon amaçlı olarak edinilmesi durumunda, turbo sertifikaların değerinin yükseleceği yönünde (uzun) veya değerinin düşeceği yönünde (kısa) pozisyon alınması mümkündür. Örnek uygulamalarda her iki durum ele alınmıştır.

5.1.1. Turbo Uzun Sertifikaların Muhasebeleştirilmesi

Örnek: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 80 TL "strike" (kullanım) değerli, bariyeri 85 TL'de olan, bir yıl vadeli bir turbo uzun sertifika satın alınması durumunda turbo sertifikanın edinme değeri 20 TL'dir.

1- İşletme 1.000 adet turbo sertifikayı ödemeyi banka hesabından yaparak satın almıştır.

2XX Türev Finansal Varlıklar	20.000	
102 Bankalar.		20.000
1.000 Adet Turbo Sertifika Satın Alınması		

Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu

2- Hisse değeri 110 TL'ye çıkmıştır.

2XX Türev Finansal Varlıklar	10.000	
64X Finansal Varlık Değerleme Kârları.		10.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Artması		

Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu

3- Hisse değeri 90 TL'ye inmiştir.

65X Finansal Varlık Değerleme Zararları	10.000	
2XX Türev Finansal Varlıklar		10.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Azalması		

5.1.2. Turbo Kısa Sertifikaların Muhasebeleştirilmesi

Örnek: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 120 TL "strike" (kullanım) değerli, bariyeri 115 TL'de olan, bir yıl vadeli bir turbo kısa serti-

fikanın edinme değeri 20 TL'dir.

- 1- İşletme 500 adet turbo sertifikayı ödemeyi banka hesabından yaparak satın almıştır.

2XX Türev Finansal Varlıklar	10.000	
102 Bankalar.		10.000
500 Adet Turbo Sertifika Satın Alınması		

Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu

- 2- Hisse değeri 90 TL'ye düşmüştür.

2XX Türev Finansal Varlıklar	5.000	
64X Finansal Varlık Değerleme Kârları		5.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Artması		

Dayanak Varlığın Değerinin Yükselmesi Durumu

- 3- Hisse değeri 110 TL'ye yükselmiştir.

65X Finansal Varlık Değerleme Zararları	5.000	
2XX Türev Finansal Varlıklar.		5.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Azalması		

5.2. Turbo Sertifikaların Finansal Riskten Korunma Amaçlı Olarak Edinilmesi

Örnek: [Bu uygulama (Kilimci 2012) tarafından verilmiş olan örnek olaydan uyarlanmıştır.] 10.000 Adet X hissesini 6.00 TL fiyat seviyesindeyken portföyünde bulduran bir portföy yöneticisi gelecekteki 3 ay boyunca portföyünü korumak istemektedir. Alınması gereken turbo sertifika miktarı dönüşüm oranı yardımıyla belirlenmektedir. Dönüşüm oranının 1:10 olduğu varsayılırsa 10.000 Adet X hissesi için 100.000 adet X Turbo Satım Sertifikası alınması gerekmektedir. İşleme koyma fiyatının 6.80 olduğu ve vadesinin de 3 ay olduğu varsayılmaktadır. Turbo sertifikanın teorik fiyatı 0,09 TL'dir. Tablo 2'de Turbo sertifikaların riskten korunma amaçlı olarak kullanılması durumunda kâr/zarar değişimi ve portföy değeri gösterilmektedir. Nakavt değeri ihmal edilmiştir.

Tablo 1: Turbo Sertifikalara Bağlı Olarak Portföy Değerindeki Değişim

Senaryo No	X Hisse Değeri	X Hissesi Kâr/Zarar	X Turbo Sertifikası Kâr/Zarar	Portföy Değeri
1	8,00	20.000	-12.000	68.000
2	6,80	8.000	0	68.000
3	6,00	0	+8.000	68.000
4	5,00	-10.000	+18.000	68.000
5	4,00	-20.000	+28.000	68.000

Not: Muhasebeleştirme işlemleri yapılırken, hisse senetlerinin ve turbo sertifikaların satın alınması ile hisse senetlerindeki değer değişimlerine ilişkin kayıtlar ihmal edilmiş, sadece turbo sertifikalardaki değer değişimlerine ilişkin kayıtlar yapılmıştır.

Senaryo 1'in gerçekleşmesi durumunda

6,00 TL değerden portföy koruması gerçekleştiren portföy yöneticisi hisse senedinin değerindeki yükselişten dolayı 20.000 TL ((8,00 TL – 6,00 TL) X 10.000 Adet) kâr elde edecektir. Turbo sertifikalar ise satım opsiyonu olduğundan dolayı 9.000 TL zarar ortaya çıkmıştır.

65X Finansal Varlık Değerleme Zararları (Uygulama Fiyatı ile Piyasa Fiyatı Arasındaki Fark)	12.000	
2XX Türev Finansal Varlıklar.		12.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Azalması		

Senaryo 2'nin gerçekleşmesi durumunda herhangi bir kayıt yapılmayacaktır.

Senaryo 3'ün gerçekleşmesi durumunda

2XX Türev Finansal Varlıklar	8.000	
64X Finansal Varlık Değerleme Kârları (Uygulama Fiyatı ile Piyasa Fiyatı Arasındaki Fark)		8.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Artması		

Senaryo 4'ün gerçekleşmesi durumunda

2XX Türev Finansal Varlıklar	18.000	
64X Finansal Varlık Değerleme Kârları (Uygulama Fiyatı ile Piyasa Fiyatı Arasındaki Fark)		18.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Artması		

Senaryo 5'in gerçekleşmesi durumunda

2XX Türev Finansal Varlıklar	28.000	
64X Finansal Varlık Değerleme Kârları (Uygulama Fiyatı ile Piyasa Fiyatı Arasındaki Fark)		28.000
Turbo Sertifikaların Değerinin Artması		

III/2015-1

6. SONUÇ

Küresel rekabet ortamında, işletmeler açısından risklerin çeşitlenmesi -özellikle- finansal risklerin yönetilmesi açısından farklı araçların kullanılmasını beraberinde getirmiştir. Farklı düzeydeki risk-getiri algılamaları da türev ürünlerin çok hızlı şekilde çeşitlenmesine neden olmuştur. Turbo sertifikalar da yapılandırılmış türev ürün kategorisi içerisinde yer alan ve yüksek risk – yüksek getiri hedefine sahip olan yatırımcılara yönelik olarak tasarlanmış bir türev üründür. Turbo sertifikaların en temel özelliği çok dar fiyat hareketlerinde çok fazla getiri sağlayabilmesi veya varlık fiyatının büyük bir kısmının zarar yazılmasına neden olarak işlemlerin sonlandırılmasıdır.

Bu çalışmada, ülkemiz açısından yeni bir finansal araç olan Turbo sertifikaların işleyişi ve TMS/TFRS karşısındaki durumu incelenerek muhasebeleştirme işlemleri ele alınmıştır. Turbo sertifikalar belirtilen özellikleri ile ilgili taraflara yeni bir risk yönetim imkânı sunmakta ve doğru yatırım stratejilerinin izlenmesi durumunda işletmeye önemli getiriler vaat etmektedir. Çalışmada, yeni bir kavram olan Turbo sertifikalar incelenerek, muhasebeleştirme konusundaki değerlendirmelerle literatüre katkı sağlanmaya çalışılmıştır.

KAYNAKÇA

Aydın, N., Sevil, G., Başar, M. ve Coşkun, M. (2013). *Finansal Yönetim II* (1. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.

BIST (2013). *Borsa Yatırım Fonları, Varantlar ve Sertifikalar* (1. Baskı). İstanbul: Borsa İstanbul A.Ş. Yayınları.

Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E. ve Bal, H. (2009). İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (28), 109-129.

ERSTE (2012). *TURBO Sertifikalar Kullanıcı El Kitabı* (1. Baskı). İstanbul: ERSTE Menkul Değerler.

Kilimci, E. (2012). TURBO SERTİFİKALAR, İMKB’de Yeni Bir Yatırım Enstrümanı. *Hissedar*, Nisan, 41-43.

Yanık, S., Aytürk, Y., Akbaba, C. ve Kilimci, E. (2012). *Türk Sermaye Piyasalarında Yeni Bir Yapılandırılmış Ürün: Turbo Sertifikalar*. Çevrimiçi www.erste.com.tr/tr/Downloads/0901481b800ddb21.pdf

Yılmaz, B. ve Şahin, İ. E. (2009). Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(17) 393-406.

DENETİM GÖRÜŞLERİNİN HİSSE SENEDİ ANORMAL GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN 2009-2014 YILLARI BAZINDA ÖLÇÜMLENMESİ

Araştırma

Yrd.Doç.Dr. Suat KARA*

Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi
Temmuz 2015; 8 (2): 137-152

Öz

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul (BİST)'de denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Denetim görüşlerinin açıklandığı tarih etrafındaki günlerde piyasanın denetim görüşlerine tepkisini ölçmek amacıyla anormal getiriler hesaplanmıştır. BİST'da işlem gören, 2009-2014 yıllarına ait, finans sektörü dışında faaliyet gösteren 88 şirketin denetim raporlarında açıklanan görüşler incelenmiştir. Veriler hipotez testleri ve regresyon yöntemine göre değerlendirilmiştir. Bu bağlamda belirtilen yıllarda denetim görüşünün ilan ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, olay öncesi ve sonrasında endeks kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerinden anormal getirilerin elde edilebileceği tespit edilmiştir. Bu durum, piyasanın yarı güçlü formda bile etkin olmadığının önemli bir göstergesidir.

Anahtar Sözcükler: Anormal Getiriler, Hisse Senedi, BİST, Denetim Görüşü

JEL Kodları: G11, G14, G20, M42

ASSESSMENT OF EFFECT OF AUDIT OPINIONS ON ABNORMAL RETURNS OF STOCK SHARES ON THE BASIS OF YEARS 2009-2014

ABSTRACT

Aim of this study is to investigate the effect of audit opinions on the stock returns in Istanbul Stock Exchange (ISE). Abnormal returns have been calculated to measure the response of the market to audit opinions on the days around the date audit opinions were announced. The opinions exp-

* Balıkesir Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, Uluslararası Finansman A.B.D., suatkara@balikesir.edu.tr

ressed in audit reports of 88 companies operating outside the financial sector and listed on ISE in years from 2009 to 2014 were examined. Data gathered were analyzed by the hypothesis testing and regression methods. In this context, it has been identified that a positive relationship exists between stock returns and announcement of the audit opinions in the specified years, and abnormal returns of the shares of the company under the stock index, before and after an incident, can be achieved. This case is the crucial indicator of the fact that the market will not be efficient that it is even in the semi-strong form as well.

Keywords: Abnormal Returns, Stock Share, ISE (Istanbul Stock Exchange), Audit Opinions.

JEL Codes: G11, G14, G20, M42

1. GİRİŞ

Muhasebe bir bilgi sistemidir ve muhasebe uygulamalarının nihai çıktısı olarak nitelendirilen aşama ise raporlama aşamasıdır. Bu açıdan bakıldığında muhasebe uygulamalarının amaçlarından biri de, bilgileri işleyerek, güvenilir bilgi sunan finansal tablolar oluşturma ve finansal raporlama olarak nitelendirilebilir. Söz konusu bu finansal raporlama sürecinin şeffaflığı yatırımcılar, yöneticiler, borç verenler ve düzenleyici kuruluşlar için önem taşır (Herbohn & Ragunathan, 2008, s. 576, Aygören & Uyar, 1997, s. 31). Dolayısıyla, dış denetim (bağımsız denetim) bu süreçte hem kamu hem de özel sektör açısından güvenilir ve bağımsız bir bilgi kaynağı olarak önemli rol oynar. Dış denetim, mali tabloların değerlendirmesini yaparak elde ettiği sonuçları denetim raporu aracılığıyla kamuya açıklar (Aygören & Uyar, 1997, s. 31).

Denetçi, denetim sonrası ulaştığı sonuçları kamuya açıklarken olumlu görüş, şartlı görüş, olumsuz görüş ve görüş bildirmekten kaçınma olmak üzere 4 farklı görüş bildirir (Tahinakis, Mylonakis & Daskalopoulou, 2010, s. 86, Elliott, Highfield & Schaub, 2006, s. 436). Türkiye’de, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun (KGK), Yeni Türk Ticaret Kanunu uyarınca öngörülen bağımsız denetim alanını düzenlemek üzere, 2 Kasım 2011 tarihinde 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile kurulmasıyla denetim tek bir kurumda toplanmıştır. KGK, 1/1/2013 tarihinde ve sonrasında başlayacak hesap dönemlerinden itibaren uygulanmak üzere, ‘Bağımsız Denetim Raporunda Olumlu görüş Dışında Bir Görüş Verilmesi’ başlıklı 705 no.lu Bağımsız Denetim Standardını 31 No.lu Türkiye Denetim Standardı Tebliği ile yürürlüğe koymuştur. Bu kapsamda, olumlu görüş dışında bir görüş verileceği zaman kullanılacak, sınırlı olumlu görüş (şartlı görüş), olum-

suz görüş ve görüş vermekten kaçınma şeklinde üç farklı görüş türü belirlenmiştir. Söz konusu standarda göre; denetçi, elde edilen denetim kanıtlarına dayanarak, bir bütün olarak finansal tabloların önemli yanlışlık içerdiği sonucuna varırsa veya bir bütün olarak finansal tabloların önemli yanlışlık içermediği sonucuna varmak için yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edemezse, olumlu görüş dışında bir görüş verecektir. Buna göre; denetçi, yanlışlıkların tek başına veya toplu olarak önemli olduğu ancak finansal tablolarda yaygın olmadığı sonucuna varırsa veya tespit edilmemiş yanlışlıkların finansal tablolar üzerindeki muhtemel etkilerinin önemli olabileceği ancak yaygın olmayabileceği sonucuna varırsa *sınırlı olumlu görüş (şartlı görüş)* verecektir. Eğer, yeterli ve uygun denetim kanıtı elde etmiş olan denetçi, yanlışlıkların tek başına veya toplu olarak finansal tablolar için önemli ve etkisinin yaygın olduğu sonucuna varırsa *olumsuz görüş* verecektir. Diğer taraftan, denetçi, görüşüne dayanak teşkil edecek yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edemezse ve varsa-tespit edilmemiş finansal yanlışlıkların finansal tablolar üzerindeki muhtemel etkilerinin önemli ve yaygın olabileceği sonucuna varırsa veya, finansal tablolara ilişkin görüş oluşturmanın mümkün olmadığı sonucuna varırsa, *görüş vermekten kaçınacaktır*.

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatına etkisi ile ilgili literatürde yapılmış birkaç ampirik çalışma bulunmaktadır. Ancak Türkiye için yapılmış çalışmalar sınırlıdır. Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde araştırmacıların veri madenciliği, regresyon yöntemi, olay çalışması yöntemi, anova yöntemi kullandığı görülmektedir.

Firth (1978, s. 647), şartlı denetim raporunun yayınladığı tarihte, hisse senedi fiyatı ve yatırımcı kararları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırma da, bazı şartlı görüş içeren raporların hisse senedi fiyatlarına tepki verdiğini ve bu yüzden de yatırımcı kararlarını etkilediği sonucuna varmıştır. Firth, aynı zamanda yatırımcıların diğer denetim görüşlerine de farklı şekilde tepki verdiklerini çalışmasının sonuçlarına eklemiştir.

Houghton (1983, s.18), farklı denetim görüşlerinin ve rapor olmadan, karar verme sürecinde hisse senedi fiyatlarında farklılaşmaya neden olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmada olumlu, şartlı denetim raporu ve raporsuz finansal tablolar kullanılmıştır. Sonuç olarak, bu üç farklı durumun hisse senedi fiyatlarında önemli bir etki yaratmadığı tespit edilmiştir.

Robertson (1988, s. 87), denetim görüşü farklı olan finansal tablolara, finansal analistlerin tepkisini ölçmek amacıyla yürüttüğü çalışmada önemli bulgular elde etmiştir. Analistlere, denetim raporlarının finansal tablolara bir güvenilirlik sağlayıp sağlamadığı, finansal yatırım kararları verirken bu bilgiye güvenip güvenmedikleri, analiz yaparken bu bilginin etkisinin olup olma-

diği sorulmuştur. Sonuçlar, analistlerin yatırım kararlarında, farklı denetim görüşünün olmasının herhangi bir etki yaratmadığını ortaya koymuştur.

Gul (1990, s. 25), yaptığı çalışmada, şartlı denetim görüşü ile olumlu denetim görüşünün hisse senedi fiyatları üzerinde etkisinin olup olmadığını incelemiştir. Bu amaçla, elde edilen istatistikî bilgiler anova analizine tabi tutularak analiz edilmiştir. Sonuçlar, olumlu denetim görüşünün hisse senedi fiyatı üzerinde herhangi bir etki yaratmadığı fakat; şartlı denetim görüşünün hisse senedi fiyatlarında negatif etki yarattığını ortaya koymuştur.

Ameen, Elsie ve Guffey (1994, s. 1009), 1974-1978 döneminde ABD hisse senedi borsasında işlem gören şartlı denetim görüşü bildirilmiş 177 küçük ölçekli firmada, bu görüşün hisse senedi fiyatlarına etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Araştırmada, normal ve anormal getirilerin hesaplanması için piyasa modeli kullanılmış, daha sonra ortalama ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Sonuçlar, şartlı görüşün ilan tarihinden önceki dönemlerde hisse senedi fiyatlarında negatif etki yarattığı, ilan tarihinden sonraki dönemlerde ise herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstermiştir.

Chen, Charles ve Zhao (2000, s. 452), 1995-1997 döneminde Şangay Borsası'nda işlem gören şirketlerde yaptığı araştırmada, olumlu ve şartlı denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatı üzerinde etkisi olduğunu ve anormal getiri elde edildiğini ortaya koymuştur.

Bessel, Anandarajan ve Umar (2003, s. 279), Avustralya Banka ve Finans Enstitüsü'nün 500 üyesine farklı denetim görüşünü içeren raporlara ilişkin soruları kapsayan bir anket çalışması yaptı. Anket sonuçları, finansal sıkıntı içerisinde olan bir şirketin, denetim görüşünün farklılığı, yatırım kararlarında ve risk algısında gözle görülür bir artış sağlamadığını ortaya koymuştur.

Martinez, Martinez ve Benau (2004, s. 276), İspanya sermaye piyasasında, 1992-1995 döneminde şartlı denetim görüşü ile hisse senedi fiyatları arasında bir ilişkinin olup olmadığını incelemiştir. Sonuçlar, denetim görüşü ile hisse senedi fiyatı arasında bir ilişkinin olmadığını, diğer bir deyişle şartlı denetim görüşünün bir bilgi değeri sağlamadığını ortaya koymuştur.

Aygören ve Uyar (2007, ss. 41-42) çalışmalarında BIST'de işlem gören 101 adet şirketin 2004 ve 2005 yıllarına ait denetim raporlarında açıklanan denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre; yatırımcılar olay penceresi içinde anormal getiriler elde etmişlerdir. Olumlu ve şartlı denetim görüşlerinin yatırımcılara farklı bilgi değeri sundukları sonucuna varılmıştır. Ayrıca yatırımcıların farklı dönemlerde denetim görüşlerini aynı şekilde değerlendirmedikleri saptanmıştır. Sonuç olarak elde edilen verilerden hareketle BIST'in yarı kuvvetli etkinliğe sahip olmadığı ifade edilmiştir.

Hussainey (2009, s. 17), 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş finansal tabloların kalitesinin, gelecekte kar yaratacak yada yaratmayacak firmaları tahmin etmede yatırımcıların algısına olan etkisini ölçmüştür. Araştırmada, finansal tabloları 4 büyük denetim firması tarafından denetlenen firmaların, yatırımcılar tarafından gelecekte daha iyi kazanç sağlayacağı tahmin edildiği sonucu ortaya çıkmıştır.

O'Relly (2010, s. 12), görüş bildirmekten kaçınılmış finansal tabloların yatırımcılar açısından hisse senedi borsasında işlem gören şirketler için, değer yaratan bir bilgi olup olmadığını ölçmek istemiştir. Sonuç olarak; bu bilginin, hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcılar için önemli bir bilgi olarak algılandığı ortaya çıkmıştır.

3. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

3.1. Veriler ve Verilerin Çalışma İçin Hazır Hale Getirilmesi

Araştırmada, Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören 88 adet şirketin 2009-2014 yılları arasındaki dönemsel denetim raporlarından (denetim tarihi ve görüş çeşitlerinden), bu şirketlerin ilgili dönemlere ait finansal tablo yayınlama tarihlerinden, bu dönemlere ait hisse senedi günlük kapanış fiyatlarından ve günlük endeks verilerinden yararlanılmıştır. Bu veriler BİST veri tabanından, günlük bültenlerinden ve Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan elde edilmiştir. Tablo-1'de çalışmada kullanılan şirketlerin dönemsel denetim rapor görüşleri yer almaktadır.

Tablo-1: Çalışmada Kullanılan Şirketlerin Dönemsel Denetim Rapor Görüşleri

Görüş Bildirilen Finansal Tablolar Dönemi	Görüşler*			
	OG	ŞG	GBK	OZG
2009 12 AYLIK	5	1	4	-
2010 6 AYLIK	4	-	4	-
2011 3 AYLIK	2	-	2	-
2011 6 AYLIK	3	-	3	-
2011 12 AYLIK	13	6	7	-
2012 6 AYLIK	4	-	4	-
2013 6 AYLIK	2	-	2	-
2014 3 AYLIK	1		1	-
2014 6 AYLIK	9	1	8	-
2014 9 AYLIK	1		1	-
TOPLAM	44	8	36	

*OG: Olumlu görüş bildirilen finansal tablolar, ŞG: Şartlı görüş bildirilen finansal tablolar, GBK: Görüş bildirmekten kaçınılan finansal tablolar, OZG: Olumsuz görüş bildirilen finansal tablolar

Araştırma kapsamında, denetim görüşlerinde şartlı ve olumsuz görüş bildirilmiş şirketler ile aynı sektörde faaliyet gösteren olumlu görüş bildirilmiş şirketler tesadüfi seçilmiştir. Çalışmaya konu olan şirketlerin sektörel dağılımı Tablo-2'de yer almaktadır.

Tablo-2: Çalışmada Kullanılan Şirketlerin Sektörel Dağılımı

Yıl	SEKTÖR					
	Şartlı Ve Olumsuz Görüş Bildirilen Şirket Sayısı			Olumlu Görüş Bildirilen Şirket Sayısı		
	Kimya	Gıda	Tekstil	Kimya	Gıda	Tekstil
2009 12 AYLIK	2	1	2	2	1	2
2010 6 AYLIK	2	1	1	2	1	1
2011 3 AYLIK	2	-	-	2	-	-
2011 6 AYLIK	2	1	-	2	1	-
2011 12 AYLIK	2	4	7	2	4	7
2012 6 AYLIK	2	1	1	2	1	1
2013 6 AYLIK	2	-	-	2	-	-
2014 3 AYLIK	-	1	-	-	1	-
2014 6 AYLIK	-	2	7	-	2	7
2014 9 AYLIK	-	1	-	-	1	-
TOPLAM	14	12	18	14	12	18

Analiz kapsamında yer alan şirketlerin finansal tablo ilan tarihleri olay anı olarak kabul edilmek üzere, denetim görüşleri açıklanmış her bir şirkete ait bu tarih çerçevesinde işlem gerçekleşmesinin 5 gün öncesi ve 5 gün sonrasını gösteren (-5/+5) olay aralığında bu şirketlerin hisse senedi fiyatları belirlenmiştir. Olay aralığının uzun seçilmesi istatistiksel olarak çalışmanın gücünü azaltabilmekte ve olayın anlamlılığı hakkında yanlış değerlendirmelere neden olabilmektedir (Ryngaert & Netter, 1990, s. 257). Ayrıca, piyasa getirilerini hesaplayabilmek için bu olay aralıklarında piyasa fiyatları belirlenmiştir. Çalışmada kullanılacak fiyatlar günlük ve ikinci seans kapanış fiyatları olarak alınmıştır.

3.2. Araştırma Kısıtları

Çalışmanın hazırlanmasında ve uygulanmasında iki önemli kısıtın etkisi olduğu düşünülmektedir. Bu kısıtlardan ilki, denetim raporları sonuçlarına ek olarak, hisse senedi fiyatlarını etkileyen makro (dış) faktörlerdir. Olay çalışması tarih aralığında, dünyanın içinde bulunduğu ekonomik trend ve bu trendi etkileyebilecek siyasi faktörler, ülke ekonomisindeki siyasi ve ekonomik gelişmeler, arz ve talep durumu, vergi politikaları, spekülasyon ve psikolojik faktörler, döviz kurunda ve faiz oranlarında meydana gelen değişimler, özelleştirmeler, kurumsal yatırımcıların hareketleri hisse senedi fiyatlarında etkili olma ihtimali bir kısıt olarak görülmektedir.

Çalışmanın kısıtlarından ikincisi ise, çalışmanın yapıldığı sektörlerin birbirinden farklı olmasıdır. Aynı sektör içinde yer alan işletmeler sermaye/emek oranı, fiyat politikası, reklam ve ar-ge giderleri vb. gibi hususlarda benzer özelliklere sahipken, ayrı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler bu özellikler yönünden önemli ölçüde farklılaşabilmektedir. Bu nedenle ana sektör özelliklerinin hisse senedi fiyat hareketleri üzerinde etkisinin olabileceği ihtimali bir kısıt olarak görülmektedir.

3.3 Aşırı Getirilerin Hesaplanması

Olay aralığı belirlendikten sonra, her şirket için olay aralığındaki her bir gün için hisse senedinin tahmini getirisinin hesaplanması gerekmektedir. Tahmini getiriye hesaplamak için gerekli olan veriler çalışmaya konu olan şirketin her bir gün için hisse senedi getirileri ve piyasa endeksi getirileridir. Bunun için ilk olarak anormal getirilerin (AR_{it}) hesaplanması gerekmektedir. Hisse senedi piyasasının yeni bilgiye olan tepkisini anormal getirilerin yansıttığı varsayılmaktadır (Sakarya, 2011, s. 154). Anormal getirilerin hesaplanabilmesi için, olay aralığı içindeki her bir gün için ilgili şirketin günlük hisse senedinin fiili getirilerinin (R_{it}) ve piyasa endeksi getirilerinin (R_{mt}) hesaplanması gerekmektedir (Çakır & Gülcan, 2012, s.87, Tahinakis, Mylonakis & Daskalopoulou, 2010, s. 92, Al-Thuneibat, Khamees & Al-Fayoumi, 2008, s. 93, Aygören & Uyar, 2007, s. 37).

İncelemeye konu olan dönemler için bu hesaplamalar aşağıdaki eşitlikler yardımıyla hesaplanabilir.¹

$$(AR_{it}) = R_{it} - R_{mt} \quad (1) \quad R_{it} = P_{it} - P_{it-1} + D_{it} / P_{it-1} \quad (2) \quad R_{mt} = I_t - I_{t-1} / I_{t-1} \quad (3)$$

Günlük getiriler ve piyasa endeksi getirilerinin hesaplanmasından sonra ilgili olay aralığındaki her gün için şirketin hisse senedi tahmini getirilerinin hesaplanması gerekmektedir. Tahmini getiri hesaplanabilmesi için ekonomik ve istatistiksel modeller mevcuttur. Ekonomik modeller sermaye varlıklarını fiyatlama modeli (CAPM) ve arbitraj fiyatlama modelidir. İstatistikî modeller ise, ortalama düzeltilmiş getiri yöntemi, piyasa modeli ve piyasaya göre düzeltilmiş getiri yöntemleridir (Ameen, Elsie & Guffey, 1994, s. 1003). Bu çalışmada, istatistikî modellerden olan piyasa modeli kullanılmıştır.

Olay çalışmalarında amaç, olayın olduğu tarihten önceki ve sonraki günlerde, Ortalama Anormal Getiri (Average Abnormal Return - AAR) ve Kümülatif Anormal Getiri (Cumulative Abnormal Return - CAR) hesaplanmasıdır. Bu noktada AAR ve CAR üç aşamalı bir çalışma ile hesaplanabilmektedir

1 Eşitlikte yer alan parametrelerden, AR_{it} : i hisse senedi için t günündeki anormal getirisi, R_{it} : i hisse senedinin t günündeki fiili getirisi, R_{mt} : i hisse senedinin t günündeki endeks getirisi, P_{it} : i hisse senedinin t günündeki günlük kapanış fiyatı, P_{it-1} : i hisse senedinin t-1 günündeki günlük kapanış fiyatı, D_{it} : i hisse senedine t günündeki ödenen temettü tutarı, I_t : t gününde endeks kapanış değeri, I_{t-1} : t-1 gününde endeks kapanış değeri'ni göstermektedir.

(Sakarya, 2011, s. 155, Tahinakis, Mylonakis & Daskalopoulou, 2010, s. 94, Al-Thuneibat, Khamees & Al-Fayoumi, 2008, s. 93). Bunlar kısaca aşağıdaki gibi açıklanabilir:

1. **Aşama:** Uygulamaya konu olan her bir “i” şirketinin her bir “t” günü için, fiili getiri oranları ile piyasa getiri oranı arasındaki fark alınmak suretiyle, anormal getiri hesaplanır. Bu durum yukarıdaki eşitlik (1) de gösterilmiştir.
2. **Aşama:** Elde edilen her bir anormal getiri, uygulamaya konu olan şirket sayısına bölünerek, Ortalama Anormal Getiri (AAR) hesaplanır.
3. **Aşama:** Hesaplanan ortalama anormal getiriler, sırasıyla birbirleriyle toplanarak, Kümülatif Anormal Getiri (CAR)ler elde edilir.

İşlemlerin sonucunda hesaplanan CAR_{it} değerleri 0'dan farklı bir değere sahip oluyorsa, ilgili olayın duyurulması firma hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyerek o hisse senedinden anormal bir getiri elde edildiğini göstermektedir. Yani, bu piyasa “yarı güçlü formda” bile etkin değildir. Dolayısıyla, yatırımcılar kamuya açıklanan bazı duyurulardan yararlanarak anormal getiriler elde edebilirler (Schaub, 2006, s. 1168). Ancak, hesaplanan CAR_{it} değerleri 0'a eşit ise, ilgili olayın kamuya duyurulmasının firmanın hisse senedi fiyatlarını etkilemediği ortaya çıkar. Bu durum piyasanın “yarı güçlü formda” etkin olduğunu gösterir. Yatırımcılar böyle bir piyasada kamuya açıklanan duyurulardan yararlanarak anormal getiri elde edemezler (Bazayıtlı, Kaderli & Gürel, 2008, s. 5, Ittonen, 2012, s. 10).

3.4. Amaç, Yöntem ve Hipotezler

Denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatlarını etkileyip etkilemediğini ortaya çıkarılmasına ilişkin yapılan bu çalışmanın iki temel amacı vardır. Çalışmanın birinci amacı olan farklı görüş bildirilen hisse senetlerinin belirlenen olay aralığında hisse senedi fiyatları artış yada azalışları arasında farklılık olup olmadığını belirlemektir. Çalışmanın ikinci amacı ise, farklı denetim görüşlerine sahip hisse senetlerinin, belirlenen olay aralığındaki ilişkilerini belirlemek ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini tespit etmektir.

Bu çalışmada 11 bağımsız ve 1 bağımlı değişken kullanılmıştır. Ayrıca, denetçi tarafından görüş bildirilmekten kaçınılmış ve şartlı görüş bildirilen şirketler “1”, olumlu görüş bildirilen şirketler “2” rakamı ile temsil edilmiştir.

Çalışmanın amacına yönelik olarak kullanılan olay aralığındaki hisse senedi fiyatlarına ve denetim görüşlerine ilişkin elde edilen verilerden, değişkenlerin hesaplanması Microsoft Excel programı yardımıyla yapılmış olup, verilerin analiz edilmesinde ise SPSS (Statistical Package for Social Science) 17.0 istatistik paket programı kullanılmıştır. Oluşturulan ekonometrik mo-

dellerin tahmin edilmesinde çoklu doğrusal regresyon analizi - stepwise yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmanın birinci amacı olan farklı görüş bildirilen hisse senetlerinin belirlenen olay aralığında hisse senedi anormal getirileri arasında farklılık olup olmadığını belirlemeye yönelik olarak aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

Hipotez 1²

H_0 : Farklı görüş bildirilen hisse senetlerinin belirlenen olay aralığında hisse senedi anormal getirileri arasında *farklılık yoktur*. ($H_0: \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_k$)

H_1 : Farklı görüş bildirilen hisse senetlerinin belirlenen olay aralığında hisse senedi anormal getirileri arasında *farklılık vardır*. ($H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \neq \dots \neq \mu_k$)

Hipotez değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunu test etmek için Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro Wilk testleri dikkate alınmıştır. Normal dağılıma uygunluk dikkate alınarak farklı denetim görüşüne sahip hisse senetleri getirileri arasında farklılık olup olmadığı parametrik olmayan (Ki-Kare Bağımsızlık Testi ve Mann-Whitney U testi) istatistik yöntemler kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci amacı olan, farklı denetim görüşlerine sahip hisse senetlerinin, belirlenen olay aralığındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini test etmek amacıyla aşağıdaki hipotez ve ekonometrik model geliştirilmiştir.

Hipotez 2

H_0 : Denetim görüşleri ile hisse senedi anormal getirileri arasında doğrusal bir *ilişki yoktur*.

H_1 : Denetim görüşleri ile hisse senedi anormal getirileri arasında doğrusal bir *ilişki vardır*.

$$Y^3 = \theta_0 + \theta_1 T-5 + \theta_2 T-4 + \theta_3 T-3 + \theta_4 T-2 + \theta_5 T-1 + \theta_6 T + \theta_7 T+1 + \theta_8 T+2 + \theta_9 T+3 + \theta_{10} T+4 + \theta_{11} T+5 + \epsilon$$

4. BULGULAR VE DEĞERLENDİRME

Denetim görüşleri farklı olan hisse senetleri anormal getirileri arasında farklılık olup olmadığını belirlemeye yönelik oluşturulan hipotezi test etmek için öncelikli olarak değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunun test edilmesi gerekmektedir.

² Hipotez 1 parametrelerinden $\mu_1 = 1$. günde, farklı denetim görüşüne sahip hisse senedi anormal getirileri arasındaki ortalamasını, $\mu_2 = 2$. Günde, farklı denetim görüşüne sahip hisse senedi anormal getirileri arasındaki ortalamasını, $\mu_k = k$. günde, farklı denetim görüşüne sahip hisse senedi anormal getirileri arasındaki ortalamasını göstermektedir.

³ Model parametrelerinden, $Y =$ Bağımlı değişken, $\theta_0 =$ Bağımsız değişkenlerin sıfır değerini aldığı bağımlı değişkenin değeri (sabit değer), $\theta_1, \theta_2, \dots, \theta_{23} =$ Bağımsız değişkenlerin kısmi regresyon katsayıları, $\epsilon =$ istatistiksel hata terimini göstermektedir.

Tablo-3: Kolmogorov Smirnov^a ve Shapiro Wilk Normallik Test Sonuçları

Değişkenler*	Kolmogorov Smirnov ^a		Shapiro Wilk	
	Statistic	Sig.	Statistic	Sig.
T-5	,118	,041	,927	,008
T-4	,142	,026	,930	,010
T-3	,176	,002	,935	,016
T-2	,228	,000	,780	,000
T-1	,219	,000	,883	,000
T	,213	,000	,848	,000
T+1	,132	,041	,946	,040
T+2	,246	,000	,741	,000
T+3	,251	,000	,863	,003
T+4	,201	,000	,903	,001
T+5	,184	,001	,898	,000

*T, denetim raporu ilan gününü temsil etmektedir.

Çalışmada değişkenlerin normal dağılıma uygunluğu Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleriyle elde edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen test sonuçları Tablo-3'de gösterilmiştir. Tablo-3 incelendiğinde değişkenlerin hiç birinin normal dağılıma uygunluk göstermediği (Sign.<0,05) görülmektedir. Bundan dolayı, denetim görüşleri farklı olan hisse senetleri anormal getirileri arasında farklılık olup olmadığını test etmede Mann-Whitney U testi sonuçları kullanılmıştır (Tablo 4).

Tablo-4 incelendiğinde, denetim görüşleri farklılık arz eden şirketlerin hisse senedi anormal getirilerinden; T ve T-5 anormal getirileri %1 anlamlılık düzeyinde, T-4, T+1 ve T+4 anormal getirileri %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı farklılık olduğunu, bu da denetim görüşleri farklılık gösteren şirketler arasında önemli farklılıkların olduğunu ve H_1 ($H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \neq \dots \neq \mu_k$) hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir.

Tablo-4: Mann-Whitney U Testi Sonuçları

Değişkenler	Z – Statistic	Sig. [2-tailed]
T-5	-2,935	,001*
T-4	-1,448	,034**
T-3	-,631	,528
T-2	-,229	,819
T-1	-,030	,976
T	-2,611	,009*
T+1	-1,454	,038**
T+2	-,511	,609
T+3	-,860	,390
T+4	-2,223	,026**
T+5	-,463	,643

(*) %1 Anlamlılık Düzeyi, (**) %5 Anlamlılık Düzeyi

Denetim görüşleri farklı olan hisse senetleri anormal getirileri arasında ilişki olup olmadığını test etmede ise Ki-Kare Bağımsızlık Testi kullanılmıştır (Tablo-5).

Tablo-5: Ki-Kare Testi Sonuçları

	Değer	Anlamlılık Düzeyi (Sign. 2)
Ki- Kare	68.865	0,026*
Olasılık Oranı	86,812	0,001
Linear by Linear Association	2,953	0,086
(*)% 5 Anlamlılık Düzeyi		

Tablo-5 incelendiğinde denetim görüşleri farklılık gösteren şirketlerin hisse senedi anormal getirileri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğunu (Sign.<0,05), H_1 ($H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \neq \dots \neq \mu_k$) hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir.

Tablo-6: Regresyon Analiz Sonuçları

Model	R ²	Düzeltilmiş R ²	Durbin-Watson	F	Sign. F [*]	
	,658	,530	2,493	5,160	,000*	
Değişkenler	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar		t	Sign.
	β	Standart Hata	β			
	T-5** 5,439 1,550		,329		3,508	,001*
T-4**	4,876	1,832	,257		2,661	,009*
T-3***	4,049	2,191	,168		1,848	,067
T-2***	7,283	1,779	,375		4,094	,074
T-1***	,839	1,308	,053		,641	,523
T**	-4,935	1,279	-,330		-3,860	,000*
T+1**	2,305	1,591	,123		1,449	,005*
T+2***	-1,158	2,208	-,047		-,525	,601
T+3***	-1,548	1,877	-,075		-,825	411
T+4**	6,571	1,748	,351		3,760	,000*
T+5***	1,134	1,597	,061		,711	,479
Sabit Değer	1,634	,039			41,505	,000*
(*) p<0,05 Anlamlılık Düzeyleri, (**) Modele Dahil Edilen Değişkenler, (***)Modele Dahil Edilmeyen Değişkenler						

Çalışmada kullanılan değişkenler arasında otokorelasyon olup olmadığı Durbin-Watson testi ile belirlenmiştir. Durbin-Watson test değeri 0-4 arasında bir değer alır ve değeri 2'ye eşit olması durumunda değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını ifade etmektedir (Gujarati & Porter 2009, s. 436).

Tablo-6 incelendiğinde Durbin-Watson test değeri (2,493) yukarıda değinilen sınırlar arasında kaldığı için modellerde kullanılan değişkenler arasında otokorolesyon olmadığı anlaşılmaktadır. F değerinin 5,160, (Sign) değerinin ise 0,000 ($p < 0,05$) düzeyinde anlamlı olarak gerçekleştiği görülmektedir. Buna bağlı olarak R^2 değerinin 0,658 olarak gerçekleşmiştir. R^2 değerinin sosyal bilimlerde yapılan araştırmalar için yeterli düzeyde olduğu gözlemlenmektedir. Regresyon analizi sonucuna göre modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranı (Düzeltilmiş R^2) %53'tür. Dolayısıyla model uyumluluğu için oluşturulan Hipotez 2'de H_0 hipotezi reddedilmiştir. Yani denetim görüşleri ile hisse senetlerinin anormal getirileri arasında doğrusal bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Böylece oluşturulan modeldeki bağımlı değişken olan denetim görüşleri, hisse senedi anormal getirilerinin %53'ünü modele dahil edilen T-5, T-4, T, T+1 ve T+4 tarafından açıklanırken, %47'lik kısım modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Modele dâhil edilmeyen değişkenler, analizde istatistiksel açıdan anlamlı bulunmamıştır.

Modelde yer alan her bir anormal getirinin modele etkisini belirleyen kısmi regresyon katsayıları (β) incelendiğinde, denetim görüşleri ile T-5, T-4, T+1 ve T+4 değişkeni arasındaki ilişkinin pozitif yönlü, T değişkeninin ise negatif yönlü olduğu görülmektedir. Regresyon analizinden elde edilen β değerlerinin önem dereceleri incelendiğinde T-5 değişkeninin 0,001, T-4 değişkeninin 0,009, T değişkeninin ise 0,000, T+1 değişkeninin 0,005 ve T+4 değişkeninin 0,000 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Bu nedenle farklı denetim görüşlerinin hisse senedi anormal getirilerine etkisini en iyi açıklayan bağımsız değişkenin T ve T+4 olduğu ortaya çıkmaktadır. İkinci olarak T-5, üçüncü olarak T+1 ve dördüncü olarak da T-4 olduğu görülmektedir. Bu açıklamalar çerçevesinde. Tablo-7'de ortalama ve kümülatif anormal getiriler incelendiğinde denetim raporlarına olumlu görüş bildirilen şirketlerin finansal tablo ilan tarihlerinden 4 ve 5 gün öncesinde, ilan tarihinde, 1 ve 4 gün sonrasında hisse senedi ortalama anormal getirilerinde (AARit) sırasıyla %1,2, %1,5, %1,8, %1 ve %2 bir yükselme gerçekleştiği görülmektedir. Kümülatif anormal getirilerde (CARit) ise sırasıyla %1,2, %2,8, %0,8, %1,9 ve %3,1 bir yükselme gerçekleştiği görülmektedir. Aynı durum görüş bildirmekten kaçınılan ve şartlı görüş bildiren şirketler açısından incelendiğinde ise, ortalama anormal getirilerinde (AARit) sırasıyla -%1,9, -%2, -%1,7, -%2 ve -%0,5 bir düşüş gerçekleştiği görülmektedir. Kümülatif anormal getirilerde ise (CARit) ise sırasıyla -%1,9, -%3,9, -%4,6, -%6,6 ve -%4,9 bir düşüş gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo-7: Farklı Denetim Görüşlerinde Ortalama ve Kümülatif Anormal Getiriler

Olay Aralığı	Olumlu Denetim Görüşü Bildiren Şirketler		Şartlı Görüş ve Görüş Bildirmekten Kaçınılan Şirketler	
	Ortalama Anormal Getiriler (AAR _{it} - %)	Kümülatif Anormal Getiriler (CAR _{it} - %)	Ortalama Anormal Getiriler (AAR _{it} - %)	Kümülatif Anormal Getiriler (CAR _{it} - %)
T-5	0,012	0,012	-0,019	-0,019
T-4	0,015	0,028	-0,020	-0,039
T-3	-0,010	0,018	0,014	-0,025
T-2	-0,015	0,003	0,011	-0,014
T-1	-0,012	-0,010	-0,015	-0,029
T	0,018	0,008	-0,017	-0,046
T+1	0,010	0,019	-0,020	-0,066
T+2	-0,005	0,014	0,007	-0,059
T+3	-0,003	0,011	0,015	-0,044
T+4	0,020	0,031	-0,005	-0,049
T+5	-0,023	0,008	0,006	-0,043

Bu açıklamalar çerçevesinde, endeks kapsamında yer alan şirketlerin denetim görüşlerinin kamuya duyurulmadan önce ve duyurulmasıyla şirketlere ait hisse senetlerinden anormal getirilerin elde edilebileceği tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, elde edilen sonuçlar şirketlerle ilgili açıklanan denetim görüşlerine yatırımcıların olumlu ve olumsuz tepki verdiğini göstermektedir. Özellikle, olumlu görüş bildirilen hisse senetlerinin anormal getirilerinde, olay tarihi ve olay tarihini izleyen günlerde elde edilen getirilerin daha yüksek olduğu görülürken, görüş bildirmekten kaçınma ve şartlı görüş bildirilen hisse senetlerinin getirilerinde olay tarihi öncesi, olay tarihi ve olay tarihini izleyen günlerde düşüş olduğu görülmektedir. Ayrıca, olumlu görüş bildirilen hisse senetlerinin getirilerinde, olay tarihinden 4 gün sonrasında en yüksek getirinin olduğu, olumsuz ve şartlı görüşlerde ise olay tarihinden 4 gün öncesi ve 1 gün sonrasında en yüksek düşüşün olduğu görülmektedir.

5. SONUÇ

Denetçiler, işletmenin mali tablolarına ilişkin olumlu, olumsuz, şartlı ve görüş bildirmekten kaçınma gibi çeşitli denetim görüşleri verirler. Denetim görüşlerinin yatırımcılara bilgi değeri sunup sunmadığını araştırmak amacıyla değişik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmanın genel sonuçlarına göre denetim görüşleri yatırımcılara bilgi değeri sunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, elde edilen sonuçlar şirketlerle ilgili açıklanan denetim görüşlerine yatırımcıların olumlu ve olumsuz tepki verdiğini göstermektedir.

Bu çalışmada 2009-2014 yılları arasındaki istatistiksel sonuçlar, denetim raporunun açıklandığı tarihten 5 ve 4 gün önce, ilan tarihinde, 1 ve 4 gün sonrasında hisse senedi ortalama anormal getirilerinde sırasıyla %1,2, %1,5, %1,8, %1 ve %2 bir yükselme gerçekleştiği görülmektedir. Aynı durum görüş bildirmekten kaçınılan ve şartlı görüş bildiren şirketler açısından incelendiğinde ise, denetim raporunun açıklandığı tarihten 5 ve 4 gün önce, ilan tarihinde, 1 ve 4 gün sonrasında hisse senedi ortalama anormal getirilerinde sırasıyla -%1,9, -%2, -%1,7, -%2 ve -%0,5 bir düşüş gerçekleştiği görülmektedir.

Elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde ise, ülkemiz piyasası henüz yarı güçlü formda dahi etkin değildir ve yatırımcıların bu piyasada kamuya açıklanan yada henüz açıklanmamış özel bilgilerden yararlanılarak anormal getiriler elde etmesi mümkün olabilmektedir. Sonuç olarak, çalışmaya konu olan firmalardan elde edilen veriler doğrultusunda denetim görüşü duyurularının hisse senedi getirisine bir etkisi olduğu tespit edilmiş ve bu durum mevcut piyasanın etkinliği konusunda bilgi vermiştir.

KAYNAKÇA

Al-Thuneibat, A., A., Khamees, B.A., Al-Fayoumi, N.,A. (2008). The Effect Of Qualified Auditors' Opinion On Share Prices: Evidence From Jordan, Managerial Auditing Journal. 23(1), 84-101.

Ameen, C., Elsie, C.M., Guffey, M.D. (1994). Information Content Of The Qualified Audit Opinions For Over-The-Counter Firms. Journal of Business Finance & Accounting, 21(7), 997-1011.

Aygören H., Uyar S. (2007). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası n'da (İMKB) Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi. İMKB Dergisi, 9(36), 1301-1650.

Bessell, M., Anandarajan, A., Umar, A. (2003). Information Content, Audit Reports And Going-Concern: An Australian Study. Accounting and Finance, 43, 261-282.

Beyazıtılı, E., Kaderli Y., Gürel E. (2008). Kâr Payı Dağıtma Duyurularının Firmaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB'ye Kayıtlı Taş Toprağa Dayalı Sanayide Faaliyet Gösteren Bazı Firmalar Üzerinde Bir Olay Etüdü Çelişmesi. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, 8(26), 1-16.

Chen, J.P., Charles, S.X., Zhao, R. (2000). An Emerging Market's Reaction To Initial Modified Audit Opinions: Evidence For The Shanghai Stock Exchange. Contemporary Accounting Research, 17(3), 429-455.

Çakır, H., M., Gülcan, Z. (2012). Şirket Birleşme Ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Mali Çözüm Dergisi*, 113(5), 79-102.

Elliott, R. S., Highfield, M.J., Schaub, M. (2006). Contagion or Competition: Going Concern Audit Opinions for Real Estate Firms. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 32, 435-448.

Firth, M. (1978). Qualified Audit Reports: Their Impact On Investment Decisions. *Accounting Review*, 53(3), 642-649.

Gujarati, D. N. & Porter, D.C. (2009). *Basic Econometrics (Fifth Edition)*. Mc-Graw Hill Companies,

Gul, F.A. (1990). Qualified Audit Reports, Field Dependence, Cognitive Style, And Their Effects On Decision Making. *Accounting and Finance*, 30(2), 15-27.

Herbohn, K. ve Rangunathan, V. (2008). Auditor Reporting and Earnings Management: Some Additional Evidence. *Accounting and Finance*, 48, 575-601.

Houghton, K.A. (1983). Audit Reports: Their Impact On The Loan Decision Process And Outcome: An Experiment. *Accounting & Business Research*, 14(53), 15-20.

Hussainey, K.H. (2009). The Impact of Audit Quality On Earnings Predictability. *Managerial Auditing Journal*, 24(53), 15-20.

Ittonen, K. (2012). Market Reactions To Qualified Audit Reports: Research Approaches. *Accounting Research Journal*, 25(1), 8-24.

Martinez, M.C.P., Martinez, A.V., Benau, M.A. (2004). Reaction of the Spanish Capital Market To Qualified Audit Reports. *European Accounting Review*, 4(2), 261-280.

O'Reilly, D. M. (2010). Do Investors Perceive The Going-Concern Opinion As Useful For Pricing Stocks?. *Managerial Auditing Journal*, 25(1), 4-16.

Robertson, J.C. (1988). Analysts' Reactions To Auditors' Messages In Qualified Reports. *Accounting Horizons*, 2(2), 82-89.

Ryngaert M., Netter J. (1990). Shareholder Wealth Effect of the 1986 Ohia Antitakeover Law Revisited, It's Real Effects. *Journal of Law, Economics, Organization*, 6, 253-262.

Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 147-162.

Schaub, M. (2006). Investor Overreaction To Going Concern Audit Opinion Announcements. *Applied Financial Economics*, 16, 1163–1170.

Tahinakis, P., Mylonakis, J., Daskalopoulou, E. (2010). An Appraisal of the Impact of Audit Qualifications on Firms' Stock Exchange Price Fluctuations. *Journal Name Enterprise Risk Management*, 1(1), 89-99.

YAZIM KURALLARI ve YAYIN KOŞULLARI

I. Biçimlendirmeye Dair Genel Kurallar

1. Bütün metinler; Times New Roman, 12 punto ile A4 kağıdının tek yüzüne ve çift satır aralığı ile yazılmalıdır.
2. Metin kısmı araştırmanın gerektirdiği ve izin verdiği yeterlik, derinlik ve hacimde olmalıdır. Katı olmamakla birlikte tüm kısımlar dâhil sayfa sınırı 25'tir.
3. Giriş ve sonuç dâhil olmak üzere tüm başlıklar numaralandırılmalı ve koyu olmalıdır. Kaynakçaya numara verilmemelidir.
4. Birinci derecedeki başlıkların "tümü büyük harf", diğerlerinde "sadece ilk harf büyük" şeklinde olmalıdır.
5. Üst, alt ve her iki yandaki kenar boşlukları düzenleme ve çoğaltmayı kolaylaştıracak şekilde 4cm. olmalıdır.
6. Tarafsız bir değerlendirme yapılabilmesi için yazarlar kendilerini doğrudan veya dolaylı biçimde belli edecek şekilde davranmamalıdır.
7. Çalışmanın başlığı, yazarın adı, unvanı ve bağlı olduğu kuruluş, e-mail adresi, varsa teşekkür notları ve yazarın verileri paylaşmak isteyip istemediğini belirten dipnotu içeren bir kapak sayfası oluşturulmalıdır.
8. Ayrıca Yayın Kurulu olarak yazarlara tavsiyemiz bir önceki sayıda basılmış bir eserin örnek alınmasıdır.

Sayfa numaralandırma:

Bütün sayfalar sıralı biçimde numaralandırılmalıdır. Sayfa numaraları sayfanın altında ve ortalanmış biçiminde konumlandırılmıdır.

Metin içinde yer verilecek rakamlar:

Birden ona kadar olan rakamlar; tablo ve listelerde kullanılması,

matematiksel, istatistikî veya teknik birim ve miktarların (uzaklık, ağırlık vs.) belirtilmesi hariç yazı ile yazılmalıdır. Diğer tüm sayılar nümerik olarak gösterilmelidir.

Örneğin: üçüncü gün, 3 km., 30 yıl.

Yüzdeler ve kesirler:

Zorunlu olmadıkça metin içerisinde “%” işareti yerine doğrudan “yüzde” ifadesi kullanılmalıdır.

Denklemler:

Denklemler parantez içinde numaralandırılmalı, numaralar sağa yaslanmış ve müteselsil olarak birbirini izlemelidir.

Anahtar kelimeler:

Özetin ve abstractın altında, ilgili dilde, endekslemeye yardımcı olacak 4 anahtar kelimeye yer verilir.

Jel Kodları: Anahtar kelimelere uygun olarak <https://www.aea-web.org/jel/guide/jel.php> adresinden belirlenecek jel kodlarına yer verilmelidir.

II. Özet ve Giriş

1. Makalenin dili Türkçe ise İngilizce başlığın da bulunduğu bir abstract, makalenin dili İngilizce ise Türkçe başlığın da bulunduğu bir özet yer almalıdır.
2. Özet ve abstract, metinden önce ayrı bir sayfada yer almalıdır.
3. Özet okuyucuyu metnin başlığı, metodu ve bulguları hakkında bilgilendirmelidir.
4. Anahtar kelimeler ve jel kodları özeti takip etmelidir.
5. Açıklama ve teşekkürde bulunulmak istendiğinde “**1. GİRİŞ**” başlığının yanına konulacak “§” simgesi ile referans eklenmeli ve

açılan dipnotta gerekli açıklamaya veya teşekkürü yer verilmelidir. Örnek: **1. GİRİŞ**⁶

6. Giriş bölümü, çalışmayı genel olarak tanıtan, genel olarak çalışmanın amacı, metodolojisi ve bulguları hakkında bilgi sunmalıdır.

7. İzleyen bölümler, yazar tarafından konunun akışına uygun olarak yapılandırılmalı ve sıralanmalıdır.

8. Sonuç bölümü, eserin bulgularının değerlendirilmesi, literatür ile ilişkilendirilmesi veya literatüre katkısının açık olarak ifade edilmesi, sonraki çalışmalara dair yönlendirmeleri gibi somut ifadeleri içermelidir. Sonuç bölümü, çalışmanın özetlendiği veya bulguların yeniden tekrarlandığı bir kısım olarak değerlendirilmemelidir.

III. Tablo ve Şekiller

Yazar şu noktalara dikkat etmelidir:

1. Her tablo ve şekil tek bir sayfada görünecek şekilde ve metnin sonuna gelecek şekilde yerleştirilmelidir. Her biri bir numaraya ve içeriği tam olarak belirten bir başlığa sahip olmalıdır.

2. Tablolar kendi içinde birbirini müteselsil takip edecek şekilde ve aşağıdaki örnekte olduğu gibi Times New Roman biçiminde 10 punto ile tablonun üzerinde,

Tablo-1: Yıllar İtibariyle Enflasyon Oranları

3. Şekiller, çiziler ve grafikler ise kendi içinde birbirini müteselsil takip edecek şekilde ve aşağıdaki örnekte olduğu gibi Times New Roman biçiminde 10 punto ile şekil, çizi veya grafiğin altında,

Grafik-1: Örneklem İçindeki Gözlemlere Ait Pasta Grafiği

4. Tablo ve şekiller her değişkeni açıklayabilmelidir. Başlık ve tanımlar, okuyucunun metne bakmadan tablo veya şekli anlayabileceği kadar yeterli detaylandırılmış olmalıdır.

5. Her grafiğin referansı metinde yer almalıdır. Yazar her grafiğin metnin neresine ait olduğunu göstermelidir.

6. Grafiklerin içeriği metne bakılmadan önemli biçimde anlaşılabilir.

7. Tablo, şekil, grafik vb. alıntı ise alıntı yapılan kaynak alt kısmında parantez içinde belirtilmelidir.

IV. Alıntılar, Kaynakça ve Dipnotlar

1. Alıntılar, kaynakça ve dipnotlar APA Style Guide (6. Baskı)'ya göre hazırlanmalıdır. Bu konuda yardım almak için <http://referencing.port.ac.uk/> adresi ziyaret edilebilir.

2. Bu başlık için APA Style Guide (6. Baskı)'dan alınan bazı örnekler aşağıdaki gibidir:

Kitaplar

Standart form

1.Yazar, Adının Baş Harfi., 1.Yazar, Adının Baş Harfi., & 1.Yazar, Adının Baş Harfi. (yıl). *Kitabın başlığı* (Eğer birden çok baskı var ise kaçınıcı baskı olduğu örnek: 3. Baskı). Basım yeri: Yayınevi.

Örnek

Armitage, A., Bryant, R., Dunnill, R., Hammersley, M., Hayes, D., Hudson, A., & Lawes, S. (2008). *Teaching and training in post-compulsory education* (3. Baskı). Maidenhead: Open University Press.

Metin içi alıntı örnekleri

Creme and Lea (2003, p. 51) indicate that ...

It has been suggested (Moore, Estrich, McGillis, & Spelman, 1984, pp. 142-143) that offenders ...

Makaleler

Standart form

Yazarın Soyismi, Adının Baş Harfi. (yıl). Makalenin başlığı. *Derginin Adı, Cilt – Eğer tek cilt ise* (Sayı), sayfa başlangıç ve bitiş numaraları.

Örnek

Guo, Z., Liu, T., Fedoroff, N., Wei, L., Ding, Z., Wu, N., . . . An, Z. (1998). Climate extremes in Loess of China coupled with the strength of deep-water formation in the North Atlantic. *Global and Planetary Change*, 18(3-4), 113-128.

Metin içi alıntı örnekleri

Guo et al. focused their research on climate extremes (1998, p. 120) ...

Recent theories (Noguchi et al., 1993, p. 658) suggest that ...

Popper and McCloskey (1993, pp. 75-76) state that ...

İnternet sayfaları

Standart form

Yazarın Soyismi, Adının Baş Harfi. (yıl). *Başlık*. Alıntının yapıldığı web sayfası

Örnek

Yazarı belli olması halinde

Banks, I. (t.y.). *The NHS Direct healthcare guide*. Çevrimiçi www.healthcareguide.nhsdirect.nhs.uk

United Nations Environment Programme. (2004). *Common questions about climate change: Introduction*. Çevrimiçi <http://www.gcric.org/ipcc/qa/01.html>

3. Her çalışmada sadece atıfta bulunulan çalışmaları içeren bir kaynak listesi bulunmalı ve yazarlar metin içerisinde alıntı yapılan referanslar ile referans listesinde listelenenlerin birebir eşleştiğinden emin olmalıdırlar (isimler ve yıllar da eşleşmelidir).

4. Dipnotlar atıf yapmak için kullanılmamalıdır. Ancak metin içerisinde kullanıldığı takdirde metnin bütünlüğünü bozacak nitelikteki bilgiler dipnot olarak kullanılmalı ve metinden daha uzun olmamalıdır. Dipnotlar metin boyunca, yer verilmesi gereken noktada referans numarası üst simge biçiminde olacak biçimde müteselsil numaralandırılarak ilerlemelidir. Dipnot metni tek satır aralığıyla sayfa altında, Times New Roman fontu ile ve 10 punto ile yer almalıdır.

V. Makale Gönderim Kuralları

1. Başka bir dergi tarafından değerlendirmede olan çalışmalar gönderilmemelidir. MUVU Dergisine eser gönderiminde bulunan yazarın ilgili çalışmasını başka bir yerde yayınlamadığı veya değerlendirilmek üzere başka bir dergiye sunmadığı kabul edilir. Bu konudaki sorumluluklar yazarı bağlar.

2. Makale gönderiminde [ULAKBİM Dergipark](#) platformu kullanılmalıdır.
3. [ULAKBİM Dergipark](#) üzerinden makale gönderimi yapılamıyor ise makale gönderimi JatsEdit@gmail.com adresine elektronik posta yoluyla yapılmalıdır.
4. Gönderilen eserlerin kabulü telif haklarının Muhasebe ve Vergi Uygulamaları (MUVU) Dergisi'ne geçtiğini ifade etmektedir.
5. MUVU Dergisi kısa bir süre daha yayın başvuru ücreti almadan yayın hayatına devam edecektir.
6. Etik kurulu izin belgesi gerektiren hallerde, yazarın söz konusu belgeyi de editörlüğümüze ulaştırması gerekmektedir. Bu belge gerektiği halde, belge gönderimizi gerçekleştirmemiş yazarlar, doğacak sorumlulukları kabul etmiş sayılırlar.
7. Tüm yazarlara ait kimlik bilgileri gönderilen metin ve herhangi bir ekli dosyadan kaldırılmalıdır. İsimler dosyaların "Özellikler" kısmından da kaldırılmalıdır.
8. Yayın Kurulu, saha çalışması veya deneye dayalı çalışmalarda, çalışmanın dayandığı veri kaynağını (anket, görüşme planı vs.) talep edilebilir. MUVU Dergisine makale gönderen yazar, bu koşulu kabul etmiş sayılır.
9. Dergiye gönderilen yazılar, baskı öncesi sorumlu yazara gönderilir. Sorumlu yazar, ivedi olarak, çalışması ile ilgili hatalı veya düzeltilmesini istediği yerleri geciktirmeden ve metin üzerinde geniş çaplı değişiklikten kaçınarak yapar ve sorumlu yazar makalenin basımı için son halini onaylar. Tanınan süre içinde sorumlu yazar tarafından onay verilmemesi halinde, makale yazara onay için gönderilen şekliyle basılır. MUVU Dergisi Editörlüğü, bu görevini zamanında yerine getirmeyen yazar tarafından sorumlu tutulamaz.
10. Makale gönderen yazarların, dergimiz ile yaptıkları yazışmaları saklamaları önerilir.
11. Yeniden gönderimlerde hakem(ler)in ve editörün yaptıkları yorumlara karşı yanıtlar ayrı bir belge olarak gönderilmelidir.
12. Düzeltme alan eserlerin yeniden yayın sürecine alınabilmesi için, düzeltme kararı yazara ulaştıktan sonra düzeltme için öngörülen süre en çok 12 aydır. 12 aydan sonra yapılan başvurular ikinci başvuru olarak değil, yeni başvuru biçiminde değerlendirilecek, editör veya hakemler değişiklik gösterebilecektir.

SUBMISSION GUIDELINES

I. General Rules About Style

1. Manuscripts should be written in Times New Roman, 12 font size and double spaced on one side of A4 paper.
2. Manuscript should be competent, profound and voluminous as required and allowed by the research. Not being strict, number of pages including all parts is limited to 25.
3. All headings including introduction and conclusion should be numbers and typed bold. References should not be numbered.
4. First degree headings should be written in "upper case" and others should be written in "title case".
5. Top, bottom, left and right margins should be 4 cm. in order to ease editing and reproduction.
6. Authors, directly or indirectly, should not act so as to reveal their identity for an objective assessment process.
7. A cover page that consists of title, author name, author title and affiliation, e-mail address, if available any acknowledgment and a footnote indicating if author share research data.
8. Additionally our advice as Publication council is for authors to take a paper published in the previous issue as an example.

Page numbers:

All pages should be numbered consecutively. Page numbers should be centered at the bottom of the page.

Numbers in the manuscript:

Numbers from one to ten, except for ones in tables and lists or in indicating mathematical, statistical or technical units and amounts (distance, weight etc.) should be written in text. All other numbers should be written numerically.

Example: third day, 3 km., 30 years.

Percentages and fractions:

If not mandatory “percentage” should be used in the manuscript instead of “%”.

Equations:

Equations should be numbered in parenthesis and numbers should be right aligned and consecutive.

Key words:

Below abstract 4 key words should be written, in the matching same language with the abstract, in order to help indexing.

Jel codes:

Jel codes consistent with key words that are specified from <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php> should be indicated.

II. Abstract and Introduction

1. If manuscript is in Turkish an abstract in English with a title in English or if manuscript is in English an abstract in Turkish with a title in Turkish should be included.
2. Abstract and “özet” should take place on a previous separate page.
3. Abstract should inform reader about title, method and findings of the paper.
4. Key words and jel codes should follow abstract.
5. If there is any acknowledgement, a footnote should be added with “^s” symbol that will be place by “**1. INTRODUCTION**” and acknowledgements should be indicated in this footnote. Example: **1. INTRODUCTION^s**
6. Introduction part should present general information introducing the study and general information about objective, methodology and findings of the study.

7. Following parts should be structured and arrayed by the author in accordance with the flow of the subject.
8. Conclusion part should consist of solid statements such as an evaluation of findings of the study, relationship with the literature or apparent statement of contribution to the literature, guidance for further studies. Conclusion part should not be considered as a section in which study is summarized or findings are restated.

III. Tables and Figures

Authors should remark those points:

1. Each table and figure should be fitted on one page and should be placed below text. Each of them should include a number and a heading precisely indicating the content.
2. Tables should be numbered consecutively and should be as in the following example; Times New Roman, 10 font size and above the table

Table-1: Inflation rates across years

3. Figures, drawings and graphs should be numbered consecutively and should be as in the following example; Times New Roman, 10 font size and below figure, drawing or graph

Graph-1: Pie Chart for Observations within the Sample

4. Tables and figures should be defining each variable. Heading and definitions should be detailed enough so that reader can understand table or figure without reading the text.
5. Reference for each graph should be placed in the manuscript. Author should indicate for each graph which part of the text that they are related to.
6. Content of graphs should be substantially understandable without reading the text.
7. If a table, figure, graph etc. is cited, cited source should be referred within parenthesis.

IV. Citations, References and Footnotes

1. Citations, references and footnotes should be prepared according to APA Style Guide (6. Edition). You can visit <http://referencing.port.ac.uk/> for further help.
2. Some examples that are taken from APA Style Guide (6. Edition) for this heading are given below:

Books

Standard form

1st Author, Initial Letter of Name of Author., 2nd Author, Initial Letter of Name of Author., & 3rd Author, Initial Letter of Name of Author. (year). *Book Title* (Number of the Edition if there is more than one edition, example: 3rd Edition). Place of Printing: Publisher

Example

Armitage, A., Bryant, R., Dunnill, R., Hammersley, M., Hayes, D., Hudson, A., & Lawes, S. (2008). *Teaching and training in post-compulsory education* (3rd Edition). Maidenhead: Open University Press.

In-Text Citation examples

Creame and Lea (2003, p. 51) indicate that ...

It has been suggested (Moore, Estrich, McGillis, & Spelman, 1984, pp. 142-143) that offenders ...

Articles

Standard form

Last Name of Author, Initial Letter of Name of Author., (year). Title of Article . *Journal Name*, Volume – Number if one volume (Number), beginning and ending page numbers.

Example

Guo, Z., Liu, T., Fedoroff, N., Wei, L., Ding, Z., Wu, N., . . . An, Z. (1998). Climate extremes in Loess of China coupled with the strength of deep-water formation in the North Atlantic. *Global and Planetary Change*, 18(3-4), 113-128.

In-Text Citation examples

Guo et al. focused their research on climate extremes (1998, p. 120) ...

Recent theories (Noguchi et al., 1993, p. 658) suggest that ...

Popper and McCloskey (1993, pp. 75-76) state that ...

Web pages

Standard form

Last Name of Author, Initial Letter of Name of Author. (year). *Title*. Cited web page.

Example

If author is known,

Banks, I. (t.y.). *The NHS Direct healthcare guide*. Online www.healthcareguide.nhsdirect.nhs.uk

United Nations Environment Programme. (2004). *Common questions about climate change: Introduction*. Online <http://www.gcric.org/ipcc/qa/01.html>

3. Each study should have reference list that includes only cited studies and authors should ensure that there is one to one correspondence between cited references in text and ones listed on references list (names and years should correspond).

4. Footnotes should not be used for citation. Solely information that would impair the integrity of text should be footnoted and should not be longer than text. Footnotes should be numbered consecutively and appropriately as *superscript*. Footnote text should be placed with single space below the page, Times New Roman and 10 font size.

V. Article Submission Rules

1. Studies that are under assessment for another journal should not be submitted. It is assumed that author's submitted study is not published elsewhere or presented to another journal for assessment. Responsibilities for this issue are attached to author.

2. [ULAKBİM Dergipark](#) should be utilized for article submission.

3. If article submission cannot be made through [ULAKBİM Der-](#)

gipark, article should be submitted to JatsEdit@gmail.com via electronic mail.

4. Acceptance of submitted articles implies that copyright are transferred to Accounting and Taxation Studies (JATS).

5. JATS will continue publication without requesting application fee for a short period of time.

6. In cases where approval of ethics boards is needed, author should convey aforementioned document to editors. Authors who have not sent the document, even the document is needed, are considered to accept all responsibilities.

7. Identifying information of all authors should be removed from text and any supplementing file. Names also should be removed from "Properties" section of files.

8. Publication Board may request data set (survey, interview plan, etc.) for studies that are based on field work or experiments. Authors that submit articles to JATS are considered to accept this.

9. Papers submitted to journal are sent to corresponding author before publication. Corresponding author promptly corrects errors and proofs avoiding extensive change in the text and corresponding authors approves the final state of the article. If author does not approve within the prescribed period of time, article is published as it is sent to author. JATS Editors cannot be held responsible by authors who have not approved within the prescribed time.

10. It is recommended for authors to preserve correspondences with the journal.

11. In case of resubmission responses to peer reviews and editor comments should be submitted as a separate document.

12. For all submission with a revise to be considered for publication, projected period for revision is within 12 months of the decision letter. Any revisions submitted after 12 months will not be considered as a second submission but as a new submission, and need not receive the same editor or referee.

Mustafa ÜNAL
Adem ALTAY

KURUMSAL YÖNETİMİN BAĞIMSIZ DIŞ DENETİME ETKİSİ VE
DENETİM FİRMASI SEÇİMİNDEKİ ROLÜ: BİST İMALAT
SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

..... 91

Abdullah ORHAN
A. Banu BAŞAR

İŞLETMELERDE NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE ANALİZİ: BİST 100
İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

..... 107

Osman Kürşat ONAT

YENİ BİR YAPILANDIRILMIŞ FİNANSAL ARAÇ OLARAK TURBO
SERTİFİKALARIN TMS/TFRS'YE GÖRE İNCELENMESİ VE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

..... 123

Suat KARA

DENETİM GÖRÜŞLERİNİN HİSSE SENEDİ ANORMAL GETİRİLERİ
ÜZERİNE ETKİSİNİN 2009-2014 YILLARI BAZINDA
ÖLÇÜMLENMESİ

..... 137