

Kurumsal Yönetimin Finansal Raporlama Kalitesindeki Rolü: Borsa İstanbul Üzerine Karşılaştırmalı Bir Uygulama[&]

Mahmut KARGİN*

Rabia AKTAŞ**

Nuray DEMİREL ARICI***

ÖZ

Kurumsal yönetim, işletmelerin tüm paydaşlarının haklarının korunduğu bir anlayışla yönetilmesine dayalı ilkeler bütünüdür. Kurumsal yönetim ilkelerine uyan işletmelerde finansal raporların kalitesinin artması, teorik olarak beklenen bir durumdur. Bu çalışmanın amacı, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bu amaçla çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde işlem gören firmalar ile bu endekste yer almayan firmaların finansal raporlama kaliteleri, karların sürekliliği açısından karşılaştırılmıştır. Çalışma sonucunda, teorik beklentilere uygun olarak XKURY'de işlem gören firmaların karlarının daha sürekli olduğu dolayısıyla finansal raporlarının daha kaliteli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal yönetim, finansal raporlama kalitesi, karların sürekliliği, Borsa İstanbul.

JEL Sınıflandırması: M40, M41, M48.

The Role Of Corporate Governance On The Quality Of Financial Reporting: A Comparative Study On Borsa Istanbul

ABSTRACT

Corporate governance is sum of the principles to manage businesses by an understanding that assure all of the stakeholders' rights. The theoretical expectation is that financial reporting quality of businesses that follow the corporate governance principles increases. The purpose of this study is to investigate the impact of corporate governance on the financial reporting quality. Therefore the quality of financial reports of listed and non-listed firms in Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY) is compared with each other in terms of earnings persistence. As a result of the study, it's seen that earnings of firms traded in XKURY are more persistent than others. It is concluded that their financial reports are more qualified.

Key Words: Corporate governance, financial reporting quality, earnings persistence, Borsa İstanbul.

JEL Classification: M40, M41, M48.

1. GİRİŞ

Modern işletmecilik anlayışının ortaya çıkmasıyla birlikte, işletmelerde sahiplik ve yöneticilik fonksiyonlarının birbirinden ayrılması, ekonomik hayatta özel sektörün payının ve belirleyici rolünün artması, işletme kaynaklarının

[&] Bu çalışma, 1. Uluslararası Ekonomi ve İşletme Kongresi (ICEB'15)'nde sunulan aynı adlı bildirden geliştirilmiştir

* Doç. Dr., Celal Bayar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, mahmut.kargin@cbu.edu.tr

** Doç. Dr., Celal Bayar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, rabia.aktas@cbu.edu.tr

*** Arş.Gör.Dr., Celal Bayar Üniversitesi, UBYO, Uluslararası Ticaret Bölümü, nuray.demirel@cbu.edu.tr

yönetiminde ilkesel bir sistem ihtiyacını gündeme getirmiştir. Aynı şekilde piyasalarda rekabetin artması, işletmelerin faaliyetlerinin ulusal sınırları aşması, işletmelerin farklı ülke borsalarında sermaye arayışlarına girmesi ve sınır ötesi yatırım kararları gibi birçok sebep, işletmeyle ilgili tüm tarafların (paydaşların) haklarının korunduğu bir anlayışla yönetilmesini gerekli kılmıştır.

Ülke ekonomilerinin lokomotifi olan işletmelerdeki yönetim zafiyetleri, işletmelerin finansal durumlarını ve faaliyet sonuçlarını gösteren finansal raporların kalitesini bozarak ulusal hatta küresel boyutta finansal krizlere neden olabilmektedir. ABD'de ve Avrupa'da 2000'li yıllarda yaşanan muhasebe ve denetim skandalları ile 1997 Asya finansal krizi, bu durumun en açık örnekleridir. Yaşanan bu gelişmeler neticesinde yeni bir yönetim felsefesi olarak "kurumsal yönetim" anlayışı ortaya çıkmış, birçok ülke ve kuruluş tarafından "kurumsal yönetim ilkeleri"nin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır.

İşletmeler ve ülke ekonomileri için bu denli önemli olan kurumsal yönetim, araştırmacılar için de ilgi çekici bir araştırma alanı olmuştur. Bushman ve Smith (2001: 238), muhasebede yönetim araştırmalarının en önemli amacının, finansal muhasebe sistemleri tarafından sağlanan bilgilerin, yöneticiler ile dış yatırımcıların (ortakların) ayrışmasına bağlı olarak ortaya çıkan temsil problemlerini ne kadar azalttığı ve kit olan sermayenin etkin akışını ne ölçüde kolaylaştırdığı hususunda kanıtlar sunmak olduğunu belirtmektedirler. Yönetim araştırmaları, finansal muhasebe bilgisinin bir ekonomideki kaynak dağılımı ve kullanımı üzerindeki etkisi hakkında tam bir anlayış geliştirmek adına oldukça önemlidir.

Bu çalışmanın amacı, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesini etkileyip etkilemediğinin ölçülmesidir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, kurumsal yönetim kavramının doğuşu ve temel ilkelere kısaca değinilecek, finansal raporlama kalitesi hakkında genel bir çerçeve oluşturulmaya çalışılarak, kurumsal yönetim ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişki teorik ve ampirik literatür çerçevesinde ortaya konacaktır. Son olarak, Borsa İstanbul'da kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlayan karşılaştırmalı bir uygulama gerçekleştirilerek değerlendirmelerde bulunulacaktır.

2. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMININ DOĞUŞU VE TEMEL İLKELER

2.1. Kurumsal Yönetim Kavramının Doğuşu

Geleneksel işletmecilik anlayışından modern işletmecilik anlayışına geçiş ile birlikte, işletme yönetiminin profesyonel yöneticilere bırakılması asimetrik bilgi¹ ve temsil problemlerini² beraberinde getirmiştir. Smaili ve Labelle (2013:

¹ *Asimetrik bilgi (asymmetric information)*, bir işlemle ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken, diğerinin bu bilgiye sahip olmaması yani bilginin taraflar arasında simetrik dağılmaması durumudur (Çetinkaya, 2012: 61-63).

² *Temsil sorunu (agency problem)*, işi yapan (temsilci) ile yaptıran (temsil edilen) kişilerin farklı olmasından kaynaklanan bir sorundur. Burada işi yaptıran kişi, iş hakkında temsilci kadar bilgiye

11), yöneticilerin pozisyonlarını finansal raporlama usulsüzlükleri ve hileleri yaparak bilgileri manipüle etmek için kullanmaları durumunda ters seçim probleminin³ ortaya çıkacağını; sözleşmede belirlenen projeleri yerine getirmekten kaçınmak ya da bu projeler dışındakileri üstlenmek için kullanırlarsa da ahlaki tehlike probleminin⁴ baş göstereceğini belirtmektedirler.

Bu problemler, piyasalarda güven bunalımı yaratarak piyasaların sağlıklı işlenmesini engellemekte ve piyasalardaki riskleri arttırmaktadır. Bu problemlerin çözüm noktasında "kurumsal yönetim" kavramı ortaya çıkmış ve ilk kez Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından Mayıs 1999'da "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (KYİ)" belirlenmiştir. OECD'nin bu çalışması, diğer ülke ve kuruluşların bu konudaki çalışmalarına rehberlik etmiştir. Bununla birlikte OECD, *"değişen dünyada rekabetçi kalabilmek adına, kurumların yeni talepleri karşılayabilmesi ve fırsatlardan yararlanabilmesi için kurumsal yönetim uygulamalarını yenilemeleri ve adapte etmeleri"* gerektiğini belirtmektedir.

ABD'de 2000'li yılların başında yaşanan muhasebe ve denetim skandallarının (Enron, Worldcom) ardından şirketlerin finansal raporlamaları üzerindeki kontrollerin iyileştirilmesi ve aynı zamanda etkin kurumsal yönetimin desteklenmesi amacıyla, 2002 yılında Sarbanes-Oxley Yasası (SOX) olarak bilinen "Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası" kabul edilmiştir (www.pwc.com.tr).

Ülkemizde ise, kurumsal yönetim ilkeleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ilk olarak 2003 yılında yayımlanmış, 2005 ve 2014 yıllarında ise OECD KYİ'ndeki değişikliklere paralel olarak güncellenmiştir. KYİ'nin amacı; *"başta halka açık anonim ortaklıklar olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketlerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine ve böylece daha etkin ve şeffaf bir yönetim anlayışıyla uluslararası finans kaynaklarından daha rahat ve ucuz maliyetle faydalanabilmelerine katkıda bulunacak bir yönetim anlayışı getirmek"* şeklinde belirtilmiştir.

SPK, şirketlerin 2004 yılı faaliyet raporlarından başlamak üzere faaliyet raporlarında ve varsa internet sitelerinde, Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'na (KYUR) yer vermeleri gerektiğine karar vermiştir.⁵ Buna göre şirketler, SPK KYİ'nden uyulanları belirtmekte, uyulmayanlar hakkında ise gerekçelerini açıklamaktadırlar. Ayrıca kurumsal yönetimi teşvik amacıyla Borsa İstanbul'da 2007 yılından itibaren kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dahil

sahip olmadığından, temsilciyi çok iyi denetleyemez ve kendi çıkarına hizmet edip etmediğini takip edemez (Aras, 2004: 88-92).

³ *Ters seçim (adverse selection) problemi*, taraflar arasındaki saklı bilgidan kaynaklanan bir asimetrik bilgi problemidir. Saklı bilgi, varlıkların yanlış fiyatlandırılmasına ve hatalı seçimlere neden olur.

⁴ *Ahlaki tehlike (moral hazard) problemi*, taraflar arasındaki saklı faaliyetten kaynaklanan bir asimetrik bilgi problemidir. Sözleşme yapıldıktan sonra ortaya çıktığından, sözleşmenin başarısızlık riskini artırır.

⁵ SPK, 10/12/2004 tarih ve 48/1588 sayılı Karar.

edildiği Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) hesaplanmaktadır. SPK tarafından belirlenen derecelendirme kuruluşları tarafından bu şirketlere kurumsal yönetim derecelendirme notu verilmektedir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu, SPK'nın yayımladığı KYI'ni baz alarak, dört kategoride verilmektedir. Bu kategoriler ve toplam not içerisindeki ağırlıkları Tablo 1.'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu

Kategoriler	Ağırlık ⁶
1. Pay sahipleri	%25
2. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık	%25
3. Menfaat sahipleri	%15
4. Yönetim Kurulu	%35
Toplam Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	%100

Pay sahipleri kategorisinde, pay sahipliği haklarının kullanılmasında mevzuata ve esas sözleşmeye ne derece uyulduğu, bu hakların kullanılmasını sağlayacak önlemlerin alınıp alınmadığı notlandırılmaktadır. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümünde, şirketteki önemli olay ve gelişmelerin SPK ve Borsa İstanbul mevzuatına uygun bir şekilde kamuya açıklanıp açıklanmadığı, faaliyet raporlarının kapsamı ve bilgilendirici niteliği ile bu bilgilerin internet sitesinde yer alıp almadığı değerlendirilmektedir. Menfaat sahipleri bölümünde, şirketin insan hakları ve insan kaynakları politikası, etik ilke ve kurallar, çalışanlara yönelik tazminat politikaları gibi menfaat sahiplerinin mevzuatla ve esas sözleşmeyle düzenlenen haklarının korunmasına yönelik politikaların oluşturulup oluşturulmadığı dikkate alınmaktadır. Son olarak yönetim kurulu bölümünde, şirketin vizyon, misyon ve stratejik hedeflerinin varlığı, yönetim kurulunun bağımsızlığı, yöneticilere uygulanan ücretlendirme politikasının kamuya açıklanması gibi hususlar değerlendirilmektedir.

2.2. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim, işletmeyle ilgili tüm ilgi gruplarının ve toplumun çıkarlarına uygun faaliyet göstermelerini sağlamaya ve temsil sorunlarını en aza indirmeye yönelik ilkeler bütünü olarak tanımlanabilir.

Aysan (2007: 18), kurumsal yönetimi *dar anlamda* işletmenin ortaklarıyla, *geniş anlamda* ise, "işletmenin toplumla ilişkilerini düzenleyen sistemler topluluğu" şeklinde tanımlamıştır. Daştan (2010: 5) ise kurumsal yönetimi, "*bir işletmenin tepe yönetiminden tüm çıkar gruplarına uzanan ilişkiler bütününde, tarafların hak ve sorumluluklarını ortaya koyan, karar alma ve uygulama süreçlerinde ilkeleri toplumsal değerlere ve etik kodlara duyarlı biçimde belirleyen, sonuçları tam, zamanında, sorumluluk bilinci içinde, hesap*

⁶ SPK'nın 03/03/2013 tarihinde kurumsal derecelendirme notu hesaplama metodolojisinde yapmış olduğu değişikliğe göre.

verebilir bir yapıda tüm taraflara şeffaf bir şekilde sunan yapı" olarak tanımlanmaktadır.

Kurumsal yönetimi geleneksel şirket yönetiminden ayıran en önemli fark, yönetimin kararlarının "iradi, takdiri (discretionary)" olması yerine kurallara dayalı olmasıdır. Yönetimin iradesine ve takdirine dayalı bir sistemde usulsüzlüklerin, suiistimallerin ve yolsuzlukların yaşanması muhtemeldir (Aktan, 2005). Halbuki kurumsal yönetim, işletmelerin kaynaklarını verimli bir şekilde kullanmalarını sağlamaktadır. Yönetim kurullarına, hem şirkete hem de hissedarlara karşı hesap verme sorumluluğu getirerek, işletmelerin toplumun yararına faaliyet göstermelerini güvence altına almaktadır (TÜSİAD, 2000: 9). Kurumsal yönetimin başlıca amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 83):

- ▲ Hissedar haklarının güçlendirilmesi,
- ▲ Finansal raporlama sürecinde şeffaflığın artırılması,
- ▲ Muhasebe standartlarının geliştirilmesi,
- ▲ Yaptırımların ve bunların icrasının güçlendirilmesi,
- ▲ Yönetim kurullarının bağımsızlığı,
- ▲ Şirketler ve iflas hukukunun güçlendirilmesi,
- ▲ Rekabetin teşvik edilmesi,
- ▲ Haksız kazancın azaltılması.

Yukarıdaki amaçlara ulaşılabilmesi için kurumsal yönetim, dört temel ilke üzerine inşa edilmiştir. Bunlar kısaca aşağıdaki gibi açıklanabilir (TKYD, 2003; Aktan, 2005; Pamukçu, 2011: 135-136):

- ▲ *Adillik ve eşitlik*; yönetimin faaliyetlerini yerine getirirken bütün hak sahiplerine eşit davranması ve muhtemel çıkar çatışmalarını engellemesi,
- ▲ *Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık*; ticari sır hariç olmak üzere, tüm finansal ve finansal olmayan bilgilerin zamanlı, doğru, tam, anlaşılabilir ve kolayca erişilebilir şekilde kamuya açıklanması,
- ▲ *Hesap verebilirlik*; yönetim kurulunun tepe yönetimini bağımsız bir şekilde izlemesi ve tepe yöneticilerin pay sahiplerine hesap verme sorumluluğunun temin edilmesi,
- ▲ *Sorumluluk*; yönetimin tüm faaliyetlerinin toplumsal değerleri yansıtan mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere uygunluğunun sağlanması ve denetlenmesidir.

İyi işleyen kurumsal yönetim mekanizmaları, şirketlerin daha etkin faaliyet göstermelerine, sermayeye daha kolay ulaşmalarına, riskleri azaltmalarına ve yönetim hatalarından korunmalarına yardımcı olur. Kurumsal yönetim, işletmeleri yatırımcılara karşı daha sorumlu, hesap verebilir ve şeffaf kılar. İşletmelere paydaşların sorunlarına cevap verecek araçlar sunar. Ayrıca ekonomik gelişmeye katkıda bulunur. Zira sermayeye kolay ulaşılması, yeni yatırımları teşvik ederek ekonomik büyümeyi artırır ve istihdam olanakları yaratır (www.ifc.org).

3. FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ

Muhasebe bilgi sisteminde oluşturulan bilgiler, belli zaman aralıklarıyla finansal raporlar aracılığıyla ortak bilgi ihtiyaçlarını karşılamak üzere çeşitli bilgi kullanıcılarına iletilmektedir. Finansal raporlamanın amacı, “*mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara, işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamak*” şeklinde ifade edilmektedir (KGK, Kavramsal Çerçeve, A2; IASB, Conceptual Framework, OB2; FASB, SFAC No.8, OB3).

Kavramsal Çerçeve’de finansal bilginin kullanıcılara faydalı olabilmesi için sahip olması gereken temel niteliksel özellikler, “ihtiyaca uygunluk (ilgililik)” ve “gerçeğe uygun sunum” şeklinde belirtilmiştir. Finansal bilgi, kullanıcıların kararlarını etkileyebiliyorsa ihtiyaca uygundur. Bu bilginin, açıklamayı amaçladığı ekonomik olayı tam, tarafsız ve hatasız bir şekilde sunması ise, gerçeğe uygun sunum özelliğini karşılamaktadır. Karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum ve anlaşılabilirlik ise, finansal bilginin faydalılığını arttıran destekleyici özellikler olarak belirlenmiştir.

Son yıllarda sıklıkla yaşanan finansal krizler ve halka açık firmalarda ortaya çıkan muhasebe ve denetim skandalları, finansal raporların güvenilirliğinin sorgulanmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler, kaliteli finansal raporlama olgusunu ortaya çıkarmıştır. Finansal raporların kalitesinin artırılması için gerek ulusal gerekse uluslararası ölçekte standardizasyon çalışmaları yürütülmektedir. Ülkemizde yeni Türk Ticaret Kanunu, kurumsal yönetim ilkelerinden biri olan “şeffaflık” ilkesini esas alarak “*gerçek ve tüzel kişilerin münferit ve konsolide finansal tablolarını düzenlerken, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan, Türkiye Muhasebe Standartlarına, kavramsal çerçevede yer alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara uymak ve bunları uygulamak zorunda*” olduklarını hükme bağlamıştır (TTK, 2012: md.88). Böylece SPK tarafından 2005 yılından bu yana uygulanması zorunlu tutulan Türkiye Muhasebe Standartları, yasal güvence altına alınmıştır.

Finansal raporlama kalitesi hakkında çok sayıda akademik çalışma bulunmakla birlikte, bu konuda ortak bir tanımın yapılması oldukça güçtür. Muhasebe literatürü incelendiğinde, çalışmalarda konunun farklı açılardan ele alındığı ve bu yaklaşımlara göre tanımlamalar yapıldığı görülmektedir. En yaygın olan yaklaşımlardan biri “kar kalitesi” üzerinedir. Karlar, finansal bilgi kullanıcıları için son derece önemlidir. İşletme performansının ve faaliyet sonuçlarının ölçülmesi, kar dağıtım politikalarının belirlenmesi, yatırım kararlarının alınması, işletmelerin piyasa değerlerinin belirlenmesinde karlar önemli rol oynamaktadır.

Kar kalitesinin tanımı ve ölçümü, literatürde geniş bir yelpaze oluşturmaktadır. Penman ve Zhang (2002: 237), kar kalitesini karların tahmin edilebilirliği çerçevesinde tanımlamışlardır. Cari karlar, gelecek karların tahmin edilmesinde faydalıysa kalitelidir. Ayrıca yüksek kaliteli karların sürdürülebilir olduğunu, sürdürülebilir olmayan karların ise, düşük kaliteli karlar olduğunu ifade

etmişlerdir. Dechow ve Schrand (2004: 5), kaliteli karları; firmanın cari faaliyet performansını doğru olarak yansıtan, gelecek faaliyet performansının iyi bir göstergesi olan ve firma değerini ölçmede faydalı olan karlar olarak tanımlamışlardır.

Literatürde kar kalitesinin ölçümünde kullanılan ölçütler oldukça çeşitli olmakla birlikte, bu çalışmada yaygın kullanıma sahip olan “karların sürekliliği (earnings persistence)” ölçütü kullanılmıştır. İşletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi için karların sürekli ve sürdürülebilir olması gerekir. Karların yıllar içerisinde sürekli olması, yani büyük dalgalanmalar göstermemesi, karların öngörülebilir olmasını sağladığından menkul kıymet değerlemesinde yatırımcılar için daha faydalı olmaktadır. Bu durum hem karların kalitesini hem de finansal raporlama kalitesini arttıran bir faktör olarak değerlendirilmektedir.

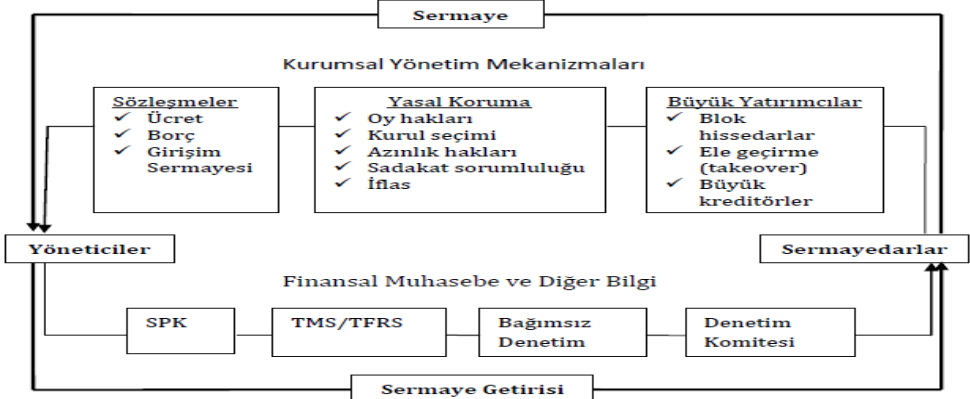
Karlar, ilk kez Sloan (1996) tarafından faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ve tahakkuklar şeklinde iki bileşene ayrılmıştır. Muhasebe standartları ve genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri, finansal tabloları hazırlarken yöneticilere alternatif muhasebe politikaları arasında seçim yapma özgürlüğü tanımaktadır. Yöneticilerin gerçekleşen performanstan ziyade arzu edilen performansı yansıtacak düzeyde yargı kullanmaları tahakkukları arttırmaktadır. Bu nedenle Sloan (1996: 297), nakit akışlarının tahakkuklara göre daha güvenilir olduğunu, raporlanan karlar içerisinde tahakkuk bileşeninin payı arttıkça, karların sürekliliğinin (kalitesinin) azaldığını ileri sürmektedir.

4. KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ İLİŞKİSİ

4.1 Teorik Yaklaşım

Finansal muhasebe, işletmenin sermayedarlarına yönetimin performansı hakkında bilgi sunmaktadır. Sermayedarlar ise, bu bilgileri kullanarak optimal portföylerini oluşturacak kararlar alırlar. Bu nedenle finansal muhasebe ile kurumsal yönetim kaçınılmaz bir şekilde birbirleriyle ilişkilidir. Şekil 1. bu ilişkiyi göstermektedir.

Şekil 1. Finansal Muhasebe ile Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişki



Kaynak: R.G. Sloan (2001). Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion, Journal of Accounting and Economics, 32, s.341'den Türkiye'ye uyarlanmıştır.

Şekilden de görüleceği üzere, yöneticiler ile işletmeye finansman sağlayan sermayedarların birbirinden farklı olması, yöneticilerin sermaye getirisini maksimize etmek yerine kendi faydalarını arttırma güdüsüyle hareket etmelerine ve dolayısıyla da temsil sorununa neden olmaktadır. Sloan (2001: 340-341), bu temsil sorununu azaltmaya yardımcı olan kurumsal yönetim mekanizmalarına bilgi sağlayan en önemli kaynağın, finansal muhasebe sistemi olduğunu belirtmektedir. Halka açık şirketlerde, finansal raporlama süreci TMS/TFRS'ye uygun olarak SPK tarafından düzenlenmektedir. Yönetim tarafından hazırlanan finansal tabloların muhasebe standartlarına ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluğu, dış denetim tarafından kontrol edilmektedir. Ayrıca firmalar, yönetim kurullarında bir denetim komitesi kurmak suretiyle finansal tabloların hazırlanma sürecini yatırımcılar adına gözetirler. Norwani ve diğerleri (2011: 207), kaliteli finansal bilgilerin kreditorlerin ve diğer paydaşların yatırım, kredi ve benzer kaynak tahsisi kararlarını olumlu yönde etkilediğini ve bu kararların da piyasaların etkinliğini arttırdığını vurgulayarak kurumsal yönetimin, finansal raporlamanın omurgasını teşkil ettiğini ifade etmektedir.

Kurumsal yönetimin “kamuyu aydınlatma ve şeffaflık” ilkesi, finansal raporlama kalitesinin arttırılması amacıyla hizmet etmektedir. Cohen ve diğerleri (2004: 87), kurumsal yönetimin en önemli fonksiyonlarından birinin, finansal raporlama sürecinin kalitesini sağlamak, kar manipülasyonlarını ve muhasebe hilelerini önlemek olduğunu belirtmektedirler. Benzer şekilde Özilhan (2002) da, şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkelerine göre yönetilmediği bir ortamda, şirket bilançolarının gerçek durumu yansıtmasının beklenemeyeceğini vurgulamaktadır.

Kurumsal yönetim, yatırımcıların güvenini tesis etmek açısından oldukça yararlı bir araçtır. Arı (2008: 44) kurumsal yönetim başarısızlıklarının yatırımcıların işletmelere duydukları güveni azalttığını ve hatta bu durumun krizlerin boyutunu arttırdığını ifade etmektedir. Aynı şekilde Ebaid (2013: 264), kurumsal yönetimin finansal raporlama süreci üzerindeki etkinliğinin sermaye piyasalarında yatırımcıların güvenini sürdürebilmek için önemli olduğunu, kurumsal yönetim mekanizmalarının firma performansının güvenilirliği hakkında yatırımcıların algısını arttırdığını ifade etmektedir.

Kurumsal yönetimin temel dayanağı, menfaat sahiplerinin haklarının korunması olduğuna göre, işletmeler kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde doğru ve eksiksiz finansal raporlama yaparlarsa, menfaat sahiplerinin hakkı korunmuş olur (Arsoy, 2008: 20). Yöneticiler, işletmeyle ilgili "kötü haberleri" gizlemek ya da ertelemek suretiyle finansal tabloları manipüle ederek, kendi servetlerini arttırıcı faaliyetlerini ya da yönetsel hatalarını maskeleyemeye çalışabilirler. Yöneticiler bu sayede, kendilerini hissedarların beklentilerinin ötesinde performans sergilemiş gibi gösterebilmektedirler (Imhoff, 2003: 121). Kurumsal yönetim mekanizmaları, finansal raporlama sürecinde yönetimin etkin bir şekilde izlenmesini sağladığından, muhasebe bilgilerinin doğruluğunu ve güvenilirliğini güvence altına almaktadır.

Dinç ve Abdioğlu (2009: 169), kurumsal yönetim ve muhasebenin, birbirini karşılıklı olarak pozitif yönde etkilediğini, her ikisinin birbirine olan katkısının ve uygulamalar üzerindeki etkinliğinin, işletmelerin karlılığını, verimliliğini ve işletme değerini olumlu olarak etkilediğini belirtmektedirler.

4.2. Ampirik Çalışmalar

Kurumsal yönetim ile kaliteli finansal raporlama arasındaki ilişki üzerine yapılan çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar, genellikle yönetim kurullarının ve denetim komitelerinin özellikleri, yöneticilere uygulanan ücretlendirme politikaları gibi kurumsal yönetim mekanizmalarının kar yönetimi, tahakkuk kalitesi, hileli finansal raporlama gibi finansal raporlama kalitesi göstergeleri üzerindeki etkisini araştırmaya yöneliktir. İncelenen çalışmaların neredeyse tamamı, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesini arttırdığı yönünde sonuçlar elde etmişlerdir. İncelenen ampirik literatürden örnekler aşağıda sunulmuştur.

Niu (2006), Kanada'da 2001-2004 yılları arasında kurumsal yönetim kalitesinin getiri-kar ilişkisini pozitif yönde, anormal tahakkuk düzeyini ise negatif yönde etkilediğini tespit etmiştir. Araştırmacı, iyi işleyen kurumsal yönetim mekanizmalarının, raporlanan karların daha yüksek bilgi içeriğine sahip olmasını sağladığı, bu nedenle de karların kalitesini arttırdığı sonucuna varmıştır.

Liu ve Lu (2007), Çin'de 1999-2005 yılları arasında kurumsal yönetim ile finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, kurumsal yönetim seviyesi yüksek firmalarda kar yönetiminin (earnings management) düşük seviyelerde gerçekleştiğini raporlamışlardır.

Jiang ve diğerleri (2008), ABD'de 2002-2004 yılları arasında yaptıkları çalışmada kendi geliştirdikleri kurumsal yönetim skoru ile ihtiyari tahakkuklar arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Araştırmacılar, zayıf kurumsal yönetim uygulamalarına sahip firmaların karlarını daha fazla yönettiklerini tespit etmişlerdir.

Hutchinson ve diğerleri (2008), Avustralya'da kurumsal yönetim reformunun, finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkilerini 2000 (reform öncesi) ve 2005 (reform sonrası) yıllarına ait finansal raporlarda araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetimin kar yönetimi uygulamalarını ve ihtiyari tahakkukları sınırlandırdığını dolayısıyla kar kalitesini olumlu yönde etkilediğini saptamışlardır.

Machuga ve Teitel (2009), Meksika'da kurumsal yönetim ilkelerinin 2001 yılında zorunlu olarak uygulanmaya başlanmasından sonra, firmaların yönetim kurullarının özelliklerinin, kar kalitesi üzerindeki etkilerini 1998-2002 yılları arasında incelemişlerdir. Kurumsal yönetim ilkelerinin kabulünden sonra, kar kalitesinin arttığını tespit etmişlerdir.

Ebaid (2013), Mısır'da 2005 yılından sonra başlayan gönüllü kurumsal yönetim uygulamalarının, kar kalitesi ve yatırımcıların algıları üzerindeki etkisini anket yöntemiyle araştırmıştır. Araştırma sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerini gönüllü olarak uygulayan firmalarda, finansal raporlama sürecinin kalitesinin arttığını ve bu uygulamaların yatırımcıların kararlarını etkilediğini tespit etmiştir.

Literatürde kurumsal yönetim ile finansal raporlama kalitesi arasında ilişki tespit edemeyen çalışmalara az da olsa rastlanmıştır. Bu çalışmalarda teorik beklentilere uygun sonuçlar elde edilememesi, çalışmaların yapıldığı ülkelerde çalışma dönemleri itibariyle kurumsal yönetim mekanizmalarına henüz etkin bir işlerlik kazandırılmamış olabileceğini düşündürmektedir. Aşağıda bu çalışmalara dair örnekler sunulmuştur.

Chalaki ve diğerleri (2012), İran'da 2003-2011 yılları arasında kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisini Tahran hisse senetleri piyasasında kayıtlı firmalar üzerinde araştırmışlardır. Araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulunun bağımsızlığı, sahiplik yoğunluğu ve kurumsal sahiplik ile finansal raporlama kalitesi arasında ilişki bulamamışlardır. Ayrıca denetim firmasının büyüklüğü, firma büyüklüğü ve firma yaşı gibi kontrol değişkenleri ile finansal raporlama kalitesi arasında anlamlı bir ilişkiyi destekleyecek kanıtlar elde edememişlerdir.

Ahmed (2013), Rusya'da 2002 yılında yapılan kurumsal yönetim reformlarının kar kalitesini arttırdığını, 1998-2003 yılları arasında ihtiyari tahakkukların büyüklüğünü kullanarak araştırmıştır. Kar kalitesinin 2002 yılındaki reformlardan etkilenmediği, dolayısıyla yapılan reformların en önemli amaçlarından birisi olan şeffaflığa ulaşamadığı sonucuna varmıştır.

4.3. Türkiye'de Yapılan Çalışmalar

Ülkemizde ilk kurumsal derecelendirme notu 2007 yılında verilmeye başladığından, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkilerini araştırmaya yönelik çalışmalar, oldukça yenidir. Bu çalışmalardaki ortak kanı, kurumsal yönetim derecelendirme notu alan firmaların finansal raporlarının daha kaliteli olduğu yönündedir. Aşağıda bu çalışmalar özetlenmiştir.

Dinç ve Abdioğlu (2009), muhasebe bilgi sistemi ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi, şirket yöneticileriyle yaptıkları anket çalışmasıyla ortaya koymaya çalışmışlardır. Çalışma sonucunda her iki faktör arasında güçlü bir pozitif ilişki bulmuşlardır. Araştırmacılar, işletmelerde etkin bir muhasebe bilgi sisteminin kurulmasının, kurumsal yönetim uygulamalarının başarısına katkıda bulunacağı sonucuna varmışlardır.

Dalğar ve Pekin (2011), Türkiye'de 2006-2010 yılları arasında kurumsal yönetimin finansal tablo manipülasyonları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda işletmelerin güçlü kurumsal yönetim yapılarına sahip olmalarının manipülasyon riskini azaltarak finansal tabloların güvenilirliğini arttırdığını tespit etmişlerdir.

Memiş ve Çetenak (2012), işletmelerde kar yönetimi uygulamalarının kurumsal yönetimden etkilenip etkilenmediğini 2005-2009 yılları arasında araştırmışlardır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim endeksinde işlem görme, ortaklık yapısı ve CEO'ların yönetim kurulu başkanlarından bağımsız olmaları gibi faktörlerin kar yönetimini etkilemediğini, ancak geniş yönetim kuruluna sahip olma ve dört büyük denetim firmasından biri tarafından denetlenme gibi faktörlerin kar yönetimini azalttığını raporlamışlardır.

5. KURUMSAL YÖNETİMİN FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİNDEKİ ROLÜ ÜZERİNE BORSA İSTANBUL'DA KARŞILAŞTIRMALI BİR UYGULAMA

5.1. Çalışmanın Kapsamı ve Veriler

Çalışmanın amacı, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Çalışmanın kapsamını, Borsa İstanbul'da işlem gören firmalar oluşturmaktadır. Finansal sektörde işlem gören firmalar kapsam dışı bırakılmıştır. Çalışmanın örnekleme, iki ayrı gözlem kümesi şeklinde oluşturulmuştur. İlk gözlem kümesi Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde işlem gören firmaları içermektedir (bkz. Ek 1). Bu firmalar, ilk kurumsal derecelendirme notu aldıkları yıl dikkate alınarak gözlem kümesine dahil edilmişlerdir. İkinci gözlem kümesi, ilk gözlem kümesindeki firmaların ait oldukları sektörel endekslerde işlem gören ve XKURY'de yer almayan rakip firmalar arasından tesadüfi olarak seçilerek oluşturulmuştur (bkz. Ek 2). Muhasebe verileri, Borsa İstanbul ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardan yararlanılarak elde edilmiştir. İlk kurumsal derecelendirme notu 2007 yılında verilmeye başlandığından çalışma dönemi 2006-2013 olarak seçilmiştir.

5.2. Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada finansal raporlama kalitesinin ölçülmesi amacıyla basit ve çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Regresyonlar, sıradan en küçük kareler yöntemiyle Gretl Ekonometri Yazılımı 1.9.14 versiyonunda yatay-kesit verilerle çözümlenmiştir.

Bağımlı değişkenlerin ve hataların normal dağılım varsayımını karşılaması için, örneklemedeki aykırı gözlemler (outliers) tespit edilerek ayıklanmıştır. Bu nedenle raporlanan regresyon sonuçlarında iki gözlem kümesinin sayıları birbirinden farklıdır. Çoklu regresyon analizinde, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu bağlantı problemi (multicollinearity) bulunup bulunmadığı, varyans şişkinlik faktörü (VIF) aracılığıyla takip edilmiştir. Değişen varyanslılık (heteroscedasticity) probleminin kontrol altında tutulması için değişkenler, hisse başına değerleriyle kullanılmıştır.

Çalışmada kurumsal yönetim uygulayan işletmelerin finansal raporlama kalitesinin diğer işletmelerinkinden istatistiksel olarak anlamlı farklılık gösterip göstermediği Chow (1960) testi aracılığıyla araştırılmıştır. Chow (1960) testi, farklılık gösteren iki ayrı gruptan elde edilmiş aynı değişkenlerin analiz edilmesinde kullanılabilir. Test, çoklu regresyon analizinde gözlem kümesinde kırılma noktasını temsil eden bir kukla değişkenin atanmasıyla gerçekleştirilmektedir (Lee, 2008: 46-47).

5.3. Model ve Değişkenler

Çalışmada finansal raporlama kalitesinin göstergesi olarak karların sürekliliği kullanılmıştır. Sürekliliğin ölçülmesinde ilk olarak, Freeman ve diğerleri (1982)'nin çalışmalarında önerdikleri model kullanılmıştır. Değişkenlerin standardizasyonunda Freeman ve diğerleri (1982: 641)'nden farklı

olarak özkaynaklar yerine hisse senedi sayısı kullanılmıştır. Kullanılan model aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 1}$$

Modelde; HBK_{it+1} = i hisse senedinin t+1 yılı hisse başına karını; HBK_{it} = i hisse senedinin t yılı hisse başına karını; ε_{it} = hata terimini ifade etmektedir.

Sloan (1996: 293), Freeman ve diğerleri (1982)'nin kullandığı modelin, karların nakit ve tahakkuk bileşenlerinin katsayılarını birbirine eşit kabul ettiğinden, yanlış belirlendiğini öne sürerek literatürde ilk defa karları, tahakkuklar ve nakit akışları olarak iki bileşene ayırmış ve süreklilik katsayılarını araştırmıştır. Sloan (1996), nakit akışlarının tahakkuklardan daha sürekli olduğunu ve karlar içerisinde tahakkuk bileşeninin payı arttıkça karların sürekliliğinin düştüğünü iddia etmiştir. Bu çalışmada, nakit akışlarının ve tahakkukların sürekliliği aşağıdaki model ile test edilmiştir.

$$HBK_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBTAH_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 2}$$

Modelde; $HBFNA_{it}$ = i hisse senedinin t yılı faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının hisse başına değerini; $HBTAH_{it}$ = i hisse senedinin t yılı tahakkuklarının hisse başına değerini ifade etmektedir.

Bu çalışmada tahakkuklar, dönem net karı ile faaliyetlerden sağlanan nakit akışları arasındaki fark olarak hesaplanmıştır. Kurumsal yönetimin, nakit akışları ve tahakkukların sürekliliğini nasıl etkilediğini saptamak amacıyla aşağıdaki model kullanılmıştır.

$$HBK_{it+1} = \alpha_0 + \beta_0 KD + \beta_1 HBFNA_{it} + \beta_2 HBTAH_{it} + \beta_3 KD HBFNA_{it} + \beta_4 KD HBTAH_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model 3}$$

Modelde KD = kukla değişkeni ifade etmektedir. Firma XKURY'de işlem görüyorsa 1, işlem görmüyorsa 0 kodlanmıştır.

5.4. Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, kullanılan modellere ilişkin bulgular raporlanmıştır. Karların sürekliliği modelinde kullanılan dönem net karı, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ve tahakkukların hisse başına değerlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler aşağıda Tablo 2.'de sunulmuştur.

Tablo 2. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER						
	n	ort.	med.	min.	max.	std.s.
HBK						
XKURY	104	0,8268	0,6145	-2,2771	5,1982	1,2053
XKURY-dışı	106	0,3847	0,0106	-1,0716	15,6604	1,7737
Tüm	210	0,6036	0,1788	-2,2771	15,6604	1,5315
HBFNA						
XKURY	104	1,0442	0,5377	-3,3345	11,5066	1,9488
XKURY-dışı	106	0,3419	0,0427	-3,3032	8,8202	1,2123
Tüm	210	0,6897	0,2018	-3,3345	11,5066	1,6535

HBTAH						
XKURY	104	-0,3846	-0,1675	-8,5461	5,6198	1,5986
XKURY-dışı	106	-0,1804	-0,0665	-10,5367	5,9591	1,3375
Tüm	210	-0,2816	-0,0933	-10,5367	5,9591	1,4726

Açıklama: n= gözlem sayısı, ort = aritmetik ortalama, med= medyan, min= minimum değer, max= maksimum değer, std.s.= standart sapma. Bütün değerler hisse başına Türk Lirasıdır.

Tablo 2. incelendiğinde XKURY’de listelenen firmalarda ortalama hisse başına net karın (yaklaşık 0,83), XKURY’de işlem görmeyen firmalarınkinden (0,38) daha yüksek olduğu görülmektedir. Aynı durum hisse başına nakit akışlarında da izlenmektedir (sırasıyla 1,04 ve 0,34). Hisse başına tahakkukların ise, negatif düzeyde olduğu görülmektedir. XKURY’de listelenen firmalarda hisse başına tahakkukların diğer firmalarınkinden yüksek olması, firma büyüklüğü ile açıklanabilir. Karların sürekliliğini test eden Model 1’e ilişkin sonuçlar, Tablo 3.’te raporlanmıştır.

Tablo 3. Tek Değişkenli Karların Sürekliliği Modeline (Model 1) Ait Sonuçlar

SEK (OLS), kullanılan gözlemler: 1-210					
Bağımlı değişken: HBK _{t+1}					
	<i>Katsayı</i>	<i>Ölç. Hata</i>	<i>t-oranı</i>	<i>p-değeri</i>	
const	0,317181	0,111943	2,8334	0,00506	***
HBK _t	0,701826	0,127937	5,4857	<0,00001	***
Bağımlı değişken ort.	0,603624	Bağımlı değişken ö.s.		1,531531	
Kalıntı kareleri top.	428,2673	Bağlanım ö.h.		1,434914	
R-kare	0,126391	Ayarlamalı R-kare		0,122191	
F(1, 208)	30,09289	P-değeri(F)		1,19e-07	
Log-olabilirlik	-372,8043	Akaike ölçütü		749,6086	
Schwarz ölçütü	756,3028	Hannan-Quinn		752,3148	

Açıklama: *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablodan görüleceği üzere, 2006-2013 yılları arasında çalışmaya dahil edilen firmalarda, cari karların süreklilik katsayısı (β_1) 0,70 düzeyindedir. β , bire yaklaştıkça karların sürekli olduğu, birden uzaklaştıkça rassal bir özellik gösterdiği ifade edilir. Cari karlar, gelecek dönem karlarını %12 düzeyinde açıklamaktadır. Model, %1 düzeyinde anlamlıdır. Karların, nakit akışları ve tahakkuklar bileşenlerinin kalitesini tespit etmek için kullanılan Model 2’nin sonuçları Tablo 4.’teki gibidir.

Tablo 4. Çok Değişkenli Karların Sürekliliği Modeline (Model 2) Ait Sonuçlar

SEK (OLS), kullanılan gözlemler: 1-210					
Bağımlı değişken: HBK _{t+1}					
	<i>Katsayı</i>	<i>Ölç. Hata</i>	<i>t-oranı</i>	<i>p-değeri</i>	
const	0,168476	0,0973092	1,7313	0,08488	*
HBFNA _t	0,717138	0,109525	6,5477	<0,00001	***
HBTAH _t	0,211184	0,122978	1,7172	0,08743	*
Bağımlı değişken ort.	0,603624	Bağımlı değişken ö.s.		1,531531	
Kalıntı kareleri top.	312,2780	Bağlanım ö.h.		1,228246	

R-kare	0,362994	Ayarlamalı R-kare	0,356840
F(2, 207)	58,97890	P-değeri(F)	5,36e-21
Log-olabilirlik	-339,6396	Akaike ölçütü	685,2793
Schwarz ölçütü	695,3206	Hannan-Quinn	689,3386
VIF = 4,544			

Açıklama: ***,** srasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. VIF < 10 ise, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi yoktur.

Çok değişkenli analiz sonucunda, cari dönem nakit akışlarının süreklilik katsayısının ($\beta_1=0,72$), tahakkukların süreklilik katsayısından ($\beta_2=0,21$) yüksek olduğu görülmüştür. Dolayısıyla karların, nakit akış bileşeninin, tahakkuklara göre daha kaliteli olduğu söylenebilir. Her iki bileşen, gelecek dönem karlarının yaklaşık %36'sını açıklamaktadır. Karların bileşenlerine ayrılması, hem süreklilik katsayılarını izlemek hem de modelin açıklayıcı gücünün artması açısından faydalı olmuştur.

Tablo 5. Chow (1960) Testi (Model 3) Sonuçları

Chow Sınaması				
SEK (OLS), kullanılan gözlemler: 1-210				
Bağımlı değişken: HBK _{t+1}				
	Katsayı	Ölç. Hata	t-oranı	p-değeri
const	0,0355716	0,129058	0,2756	0,7831
HBFNA _t	1,14645	0,125172	9,159	5,64e-017 ***
HBTAH _t	1,05524	0,152599	6,915	5,89e-011 ***
splitdum	0,0376545	0,167101	0,2253	0,8219
sd_HBFNA _t	-0,372633	0,213930	-1,742	0,0830 *
sd_HBTAH _t	-1,31508	0,219125	-6,001	8,80e-09 ***
Bağımlı değişken ort.	0,603624	Bağımlı değişken ö.s.		1,531531
Kalıntı kareleri top.	214,1787	Bağlanım ö.h.		1,024644
R-kare	0,563104	Ayarlamalı R-kare		0,552395
F(2, 207)	52,58599	P-değeri(F)		7,02e-35
Log-olabilirlik	-300,0459	Akaike ölçütü		612,0919
Schwarz ölçütü	632,1745	Hannan-Quinn		620,2106
Chow sınaması				
F (3, 204) = 31,1457 p-değeri 0,0000				

Açıklama: ***,** srasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Kurumsal yönetimin, nakit akışlarının ve tahakkukların sürekliliği açısından finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisini saptamak amacıyla yapılan Chow (1960) testi sonuçları, aşağıda Tablo 5.'te özetlenmiştir.

Çözümlenen model %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olup, açıklayıcı gücü %55 civarındadır. Sonuçlar incelendiğinde, kurumsal yönetimin süreklilik açısından finansal raporlama kalitesini olumlu yönde etkilediği söylenebilir. XKURY'de işlem gören firmalarda nakit akışlarının ve tahakkukların süreklilik katsayılarının (β_1 ve β_2) sırasıyla 1,14 ve 1,05 olduğu ve katsayıların %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. β_3 ve β_4 , XKURY'de işlem görmeyen firmalarda, sırasıyla nakit akışları ve tahakkukların sürekliliğinde ve gelecek dönem karları ile aralarındaki ilişkide yaşanan değişikliği ifade etmektedir. Bu katsayıların pozitif olması ait olduğu değişkenin sürekliliğinin arttığını, negatif olması ise azaldığını göstermektedir. Buna göre, XKURY'de işlem görmeyen firmalarda hem nakit akışlarının hem de tahakkukların sürekliliğinin azaldığı (sırasıyla $\beta_3 = -0,3726$ ve $\beta_4 = -1,3151$) ve bu azalışın sırasıyla %10 ve %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir.

Bu durumda XKURY'de işlem görmeyen firmalarda tahakkukların öngörülebilir olmaktan uzak olduğunu söylemek mümkündür. Yöneticilerin, tahakkuklar üzerinde bu denli yargı kullanmaları, orta ve uzun vadede yatırımcıların bekledikleri getirileri tehlikeye atacak sürprizlerin ortaya çıkmasını muhtemel kılar.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bir ekonominin en küçük yapı taşı olan işletmelerle ilgili alınan her karar, yalnızca işletme içi ve işletme dışı ilgi gruplarını etkilemekle kalmaz, aynı zamanda ülke ekonomisinin yönünün belirlenmesinde de rol oynamaktadır. Kurumsal yönetim, işletmeyle ilgili grupların haklarının korunması açısından önemli bir yönetim aracıdır. Tüm paydaşların, işletmelerle ilgili kararlarını verirken başvuracakları en önemli bilgi kaynağı finansal raporlardır. İşletmede gerçekleşen finansal olaylar, ihtiyaca ve gerçeğe uygun, doğru, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir bir şekilde zamanında sunulursa tüm paydaşların hakları korunmuş olur.

Bu çalışmada, kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesindeki rolü, karların sürekliliği çerçevesinde araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda XKURY'de işlem gören firmaların karlarının diğer firmalara göre daha sürekli olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, hem literatürdeki teorik yaklaşımı hem de çoğu ampirik çalışmayı destekler niteliktedir. Dolayısıyla ülkemizde kurumsal yönetim uygulamalarının finansal raporlamanın kalitesini arttırdığı söylenebilir. Bununla birlikte ülkemizde kurumsal yönetim uygulamalarının son yıllarda gerçekleştirilmeye başlaması nedeniyle çalışma döneminin kısa oluşu, çalışmanın en önemli kısıtıdır. Ayrıca XKURY'de işlem gören firma sayısının az olması da, diğer bir kısıttır.

Ülkemizde genel olarak finansal raporlamanın kalitesinin artırılması için işletmelerin, kurumsal derecelendirme notu almaları ve XKURY'de işlem görmeye başlamaları için daha çok teşvik edilmesi ve gerekli yasal

düzenlemelerin yapılması önemli bir adım olacaktır. Böylece yatırımcıların işletmelere ve piyasalara olan güveni artırılarak, piyasaların daha sağlıklı işlemesi sağlanacak ve işletmelerin finansal kaynaklara ulaşmaları kolaylaşacaktır.

KAYNAKÇA

- Ahmed, S. (2013). Measuring Quality of Reported Earnings' Response to Corporate Governance Reforms in Russia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 21-46.
- Aktan, C. C. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi. [www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-
yonetim/aktan-kurumsal.pdf](http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/aktan-kurumsal.pdf)
- Aras, G. (2004). Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Etkisi ve Piyasaların İşleyişindeki Rolü. *İktisat İşletme Finans*, 19(225), 81-94.
- Arı, M. (2008). Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenirliliği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 43-68.
- Arsoy, A. P. (2008). Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(2), 17-35.
- Aysan, M. A. (2007). Muhasebe ve Kurumsal Yönetim. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 35, 17-24.
- Borsa İstanbul Resmi İnternet Sitesi, <http://www.borsaistanbul.com/>
- Bushman, R. M., Smith A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333.
- Chalaki, P., Didar, H., Riahi-zhad M. (2012), Corporate Governance Attributes and Financial Reporting Quality: Empirical Evidence from Iran. *International Journal of Business and Social Science*, 3(15), 223-229.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., Wright, A. (2004). The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Literature*, 23, 87-152.
- Çetinkaya, Ş. (2012). Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü. *Sakarya İktisat Dergisi*, 1(2), 60-82.
- Dalğar, H., Pekin, S. (2011). Kurumsal Yönetim ile Finansal Tablo Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerde Bir Araştırma. *Mali Çözüm*, 107, 19-44.
- Daştan, A. (2010). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Muhasebe Etkileşimi. *Bankacılar Dergisi*, 72, 3-18.
- Dechow, P. M., Schrand, C. M. (2004). Earnings Quality. Research Foundation of CFA Institute. USA. <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v2004.n3.3927>
- Dinç, E., Abdioğlu, H. (2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 157-184.
- Ebaid, I. (2013). Corporate Governance and Investors' Perceptions of Earnings Quality: Egyptian Perspective. *Corporate Governance*, 13(3), 261-273.
- FASB, Financial Accounting Standards Board (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting—Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information (a replacement of FASB Concepts Statements No. 1 and No. 2), Concepts Statement No. 8. <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/PreCodSectionPage&cid=1176156317989>
- Freeman, R. N., Ohlson, J. A., Penman, S. H. (1982). Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting Research*, 20(2), 639-653.
- Hutchinson, M. R., Percy, M., Erkurtoglu, L. (2008). An Investigation of the Association between Corporate Governance, Earnings Management and the Effect of Governance Reforms. *Accounting Research Journal*, 21(3), 239-262.

- IASB, International Accounting Standards Board (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting 2010. <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf>
- Imhoff, E. A. (2003). Accounting Quality, Auditing, and Corporate Governance. *Accounting Horizons*, Supplement, 117-128.
- IFC, International Finance Corporation. Corporate Governance. http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/corporate+governance/overview
- Jiang, W., Lee, P., Anandarajan, A. (2008). The Association between Corporate Governance and Earnings Quality: Further Evidence Using the GOV-Score. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 24, 191-201.
- KGK, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2011). Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve. *TMS/TFRS 2013 Seti*.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu Resmi İnternet Sitesi, <http://www.kap.gov.tr/>
- Küçüksözen, C., Küçükkocaoğlu, G. (2005). Kurumsal Şirket Yönetiminde Finansal Bilginin Rolü. *Muhasebe ve Denetim Bakiş*, 16, 81-103.
- Lee, H. B. (2008). Using the Chow Test to Analyze Regression Discontinuities. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 4(2), 46-50.
- Liu, Q., Lu, Z. J. (2007). Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese listed Companies: A Tunneling Perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13, 881-906.
- Machuga, S., Teitel, K. (2009). Board of Director Characteristics and Earnings Quality Surrounding Implementation of a Corporate Governance Code in Mexico. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18, 1-13.
- Memiş, M. Ü., Çetenak, E. H. (2012). Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB'de İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(3), 205-224.
- Niu, F. F. (2006). Corporate Governance and The Quality of Accounting Earnings: A Canadian Perspective. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 302-327.
- Norwani, N. M., Mohamad, Z. Z., Chek, I. T. (2011). Corporate Governance Failure and Its Impact on Financial Reporting within Selected Companies. *International Journal of Business and Social Sciences*, 2(21), 205-213.
- OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü 2004. Kurumsal Yönetim İlkeleri. Yayın No. KYD-Y/2005-1-1.
- Özilhan, T. (2002). Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim. *Görüş*, Mart 2002, 6-7.
- Pamukçu, F. (2011). Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, 133-148.
- Penman, S. H., Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- PwC Türkiye: Denetim, Vergi, Danışmanlık Hizmetleri <http://www.pwc.com.tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml>
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Sloan, R. G. (2001). Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 335-347.
- Smaili, N., Labelle, R. (2013). Corporate Governance and Reporting Irregularities. <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/fonds-education-saine-gouvernance/promo-gouvernance/corporate-governance-reporting-irregularities.pdf>
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. www.spk.gov.tr
- TKYD, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (2003). www.tkyd.org.tr
- TTK (2012). 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 30/06/2012 tarih ve 28339 sayılı Resmi Gazete.
- TÜSİAD, Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (2000). Kurumsal Yönetim İlkeleri. Yayın No. Tüsiad-T/2000-06-285.

EKLER:

Ek 1. BIST XKURY’de İşlem Gören Firmalar ve Faaliyet Gösterdikleri Sektörler

	Kod	Şirket Adı	Sektörel Endeks	Yıl*
1	HURGZT	Hürriyet Gazete ve Matbaacılık A.Ş.	ORMAN, KAĞIT, BASIM	2007
2	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA	2007
3	TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Mak. A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA	2007
4	TUPRS	Tüpraş Türkiye Petrol Rafin. A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK	2007
5	VESTL	Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA	2007
6	AEFES	Anadolu Efes Bira ve Malt San. A.Ş.	GIDA, İÇECEK	2008
7	OTKAR	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA	2008
8	ARCLK	Arçelik A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA	2009
9	COLLA	Coca Cola İçecek A.Ş.	GIDA, İÇECEK	2009
10	LOGO	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	BİLİŞİM	2009
11	PETKM	Petkim Petrokimya A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK	2009
12	PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	METAL EŞYA, MAKİNA	2009
13	TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	İLETİŞİM	2009
14	AYGAZ	Aygaz A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK	2010
15	IHEVA	İhlas Ev Aletleri	METAL EŞYA, MAKİNA	2010
16	PRKME	Park Elektrik Üretim Mad. San. ve Tic. A.Ş.	MADENCİLİK	2010
17	TRCAS	Turcas Petrol A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK	2010
18	DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Tic. A.Ş.	TİCARET	2011
19	PNSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.	GIDA, İÇECEK	2011
20	ASELS	Aselsan Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	TEKNOLOJİ	2012
21	BOYNR	Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.	TİCARET	2012
22	ENKAI	ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.	İNŞAAT	2012
23	PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	GIDA, İÇECEK	2012
24	PINSU	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.	GIDA, İÇECEK	2013
25	PEGASUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	ULAŞTIRMA	2013

*İlk kurumsal derecelendirme notu aldığı yılı göstermektedir.

Ek 2. BIST’de İşlem Gören ve XKURY’de Yer Almayan Firmalardan Seçilmiş Örneklem

	Kod	Şirket Adı	Sektörel Endeks
1	DGZTE	Doğan Gazetecilik A.Ş.	ORMAN, KAĞIT, BASIM
2	ASUZU	Anadolu Isuzu Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
3	KARSN	Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
4	DYOBY	Dyo Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK
5	SILVR	Silverline Endüstri ve Ticaret A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
6	TBORG	Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.	GIDA, İÇECEK
7	FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
8	VESBE	Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
9	KRSTL	Kristal Kola ve Meşrubat San. Tic. A.Ş.	GIDA, İÇECEK
10	LINK	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San.Tic.A.Ş.	BİLİŞİM
11	PTOFS	Omv Petrol Ofisi A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK
12	GEREL	Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
13	TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	İLETİŞİM
14	BAĞFS	Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK
15	TUDDF	Türk Demir Döküm Fabrikaları A.Ş.	METAL EŞYA, MAKİNA
16	KOZAA	Koza Anadolu Metal Maden. İşletmeleri A.Ş.	MADENCİLİK
17	MRSHALL	Marshall Boya ve Vernik Sanayi A.Ş.	KİMYA, PETROL, PLASTİK
18	MIPAZ	Milpa Tic. ve Sın. Ürünler Paz. San. ve Tic. A.Ş.	TİCARET
19	ALYAG	Altınyag Kombinaları A.Ş.	GIDA, İÇECEK
20	KAREL	Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	TEKNOLOJİ
21	UYUM	Uyum Gıda ve İhtiyaç Mad. San. ve Tic. A.Ş.	TİCARET
22	EDIP	Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Tic. A.Ş.	İNŞAAT
23	BANVT	Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayi A.Ş.	GIDA, İÇECEK
24	ERSU	Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	GIDA, İÇECEK
25	THYAO	Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	ULAŞTIRMA