

MADDİ DURAN VARLIK DEĞERLEMESİNİN ALTINDAKİ TEMEL MOTİVASYONUN TESPİTİ: HALKA AÇIK İMALAT SEKTÖRÜ İŞLETMELERİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA*

Dr. Öğr. Üyesi Abdulkadir KÖROĞLU**

Prof. Dr. Figen ZAIƑ***

Prof. Dr. Aydın KARAPINAR****

Araştırma Makalesi/*Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
Haziran 2023, 25(2), 274-295

ÖZ

Bu çalışmada işletmeleri Maddi Duran Varlıklarını yeniden değerlendirme yapmaya motive eden nedenleri ortaya koymak için pay senetleri Borsa İstanbul'da kote olan imalat sektörü işletmelerinin 2017-2021 dönemi incelenmiştir. Yeniden değerlemeyi etkileyen faktörler, borçlanma hipotezi, politik maliyetler ve bilgi asimetrisi yaklaşımları çerçevesinde incelenmiş ve finansal kaldıraç (LEV), aktif kârlılığı (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE), piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) ve hisse başına kâr (HBK) oranları karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda, değerlendirme yapan firmaların değerlendirme öncesi ve sonrası oranlarında farklılık bulunmamıştır. Değerleme yapan ve yapmayanların karşılaştırmasında ROA, ROE ve HBK oranlarında anlamlı farklılık görülmüş, değerlendirme yapanların net varlıklarını arttırmak amacıyla değerlendirme yaptıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yeniden Değerleme, Maddi Duran Varlıkların Değerlemesi, Politik Maliyetler, Bilgi Asimetrisi, Finansal Kaldıraç

JEL Sınıflandırması: M40, M41, M49

* Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 08.09.2022; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 16.05.2023

** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, abdulkadir.koroglu@hbv.edu.tr, orcid.org/0000-0001-8497-0810

*** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, figen.zaif@hbv.edu.tr, orcid.org/0000-0003-0433-5329

**** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, aydin.karapinar@hbv.edu.tr, orcid.org/0000-0001-7189-8733

Atıf (Citation): Köroğlu, A., Zaif, F., & Karapınar, A. (2023). Maddi Duran Varlık Değerlemesinin Altındaki Temel Motivasyonun Tespiti: Halka Açık İmalat Sektörü İşletmeleri Üzerinde Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(2), 274-295. <https://doi.org/10.31460/mbdd.1172597>

MOTIVES FOR PROPERTY, PLANT, AND EQUIPMENT REVALUATION: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF LISTED MANUFACTURING FIRMS

ABSTRACT

In this study, listed manufacturing companies in Borsa İstanbul are examined for the 2017-2021 period to reveal their motives for revaluing Property Plant and Equipment. Financial Leverage (LEV), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Market Value/Book Value (M/B), and Earnings Per Share (EPS) ratios are compared based on borrowing capacity, political costs, and information asymmetry theories. Results reveal that there is no difference between the pre and post revaluation periods. However, revaluing and non-revaluing companies exhibit statistically significant differences in ROA, ROE, and EPS. It may indicate that revaluing companies use revaluation to improve their equity and total assets.

Keywords: Revaluation, Property Plant and Equipment, Political Costs, Information Asymmetry, Financial Leverage

JEL Classification: M40, M41, M49

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

This study aims to reveal the motives of listed Turkish manufacturing companies to revalue their property, plant, and equipment (PPE). The period 2017-2021 is investigated as the Capital Market Board of Türkiye (CMB) issued legislation regulating revaluations using International Valuation Standards (IVS) in 2017. Prior research analyzed the LEV, ROA, ROE, EPS, and M/B ratios in the framework of borrowing capacity, political costs, and information asymmetry theories. Brown et al. 1992; Cotter & Zimmer, 1995; Choi et al., 2013 provide empirical evidence that companies revalue PPE to reduce their contracting costs, political costs, and information asymmetry.

METHODOLOGY

Motives for PPE revaluation are investigated based on contracting costs, political costs, and information asymmetry. Contracting costs theory assumes that businesses can use revaluations as a tool to increase their borrowing capacity and decrease their debt/equity ratios; so LEV has been used as a financial indicator of borrowing capacity in research (Brown et al., 1992; Cotter & Zimmer, 1995; Cotter, 1999; Azouzi & Jarboui, 2011; Missonier-Piera, 2004, 2007). Accordingly, the first two null hypotheses are developed as stated below:

H₀₁: There is no significant difference between the pre and post revaluation LEV ratios of revaluer companies.

H₀₂: There is no significant difference between the LEV ratios of the revaluer and non-revaluer companies.

Secondly, upward revaluation reduces the political costs borne by firms (Brown et al., 1992) by reducing the ROE, ROA, and Earnings Per Share ratios. This leads to the following hypotheses:

H₀₃= There is no significant difference between the pre and post revaluation ROE ratios of the revaluer companies.

H₀₄: There is no significant difference between the ROE ratios of the revaluer and non-revaluer companies.

H₀₅= There is no significant difference between the pre and post revaluation ROA ratios of the revaluer companies.

H₀₆: There is no significant difference between the ROA ratios of the revaluer and non-revaluer companies.

H₀₇= There is no significant difference between the pre and post revaluation EPS ratios of the revaluer companies.

H₀₈: There is no significant difference between the EPS ratios of the revaluer and non-revaluer companies.

Finally, the difference between the book and the fair values of the assets leads to asymmetric financial information, which motivates businesses to revaluation (Brown et al., 1992; Missonier-Piera, 2007). Accordingly, the following hypotheses are developed:

H₀₉= There is no significant difference between the revaluer companies' pre and post revaluation M/B.

H₁₀: There is no significant difference between the M/B of the revaluer and non-revaluer companies.

RESULTS AND DISCUSSION

884 manufacturing companies have financial reports between 2017 and 2021. 59 of the 884 companies disclosed information about revaluation, but only 39 of the 59 companies submitted valuation reports. Within the scope of this research, 29 revaluer companies revalue only real estate, 2 revalue only machinery and equipment, 8 revalue both, and 24 of these 39 companies revalue their PPE regularly. This research first compares revaluer companies' pre- and post-revaluation period financial ratios. Secondly, the revaluer and non-revaluer companies' ratios are compared to examine the overall effect.

According to the research results, hypotheses (*H₀₁*, *H₀₂*) for LEV, which is used as the proxy for borrowing capacity, and hypotheses (*H₀₉*, *H₁₀*) for M/B, the proxy used for information asymmetry, are rejected. Accordingly, there is no significant difference between the LEV ratios of the revaluer and non-revaluer companies. In other words, the revaluer do not use revaluation to increase their borrowing

capacity. Results reveal no significant difference in the M/B ratio examined to investigate the effect of information asymmetry.

H_{03} , H_{04} , H_{05} , H_{06} , H_{07} , and H_{08} hypotheses, including ROE, ROA, and EPS indicators, were developed to examine the effect of political costs. While hypotheses H_{03} , H_{05} , and H_{07} are accepted, hypotheses H_{04} , H_{06} , and H_{08} are rejected.

The results, related to comparing pre and post-revaluation, reveal that the revaluer companies revalue their PPE decreased as a result of past/current-period losses. In comparing the revaluer and non-revaluer companies, there are statistically significant differences only in ROA, ROE, and EPS ratios. This result also indicates that listed revaluer manufacturing firms use revaluation to improve their equity and total assets, which were decreased due to current and past losses.

CONCLUSION AND IMPLICATION

This study reveals significant differences only in ROA, ROE, and EPS ratios of revaluer and non-revaluer companies. This study provides some evidence that revalueristed manufacturing firms use revaluations to improve equity and total assets, which decreased due to current and past losses. This is consistent with prior research conducted by Azouzi & Jarboui, 2011. The results of this study should be interpreted only for the manufacturing sector. The results may differ in the service, trade, and finance sectors' dynamics. In addition, only the revaluation of PPE was examined in the study. It would be useful to expand the scope of the research by analyzing companies that revalue their other assets.

1. GİRİŞ

Sermaye piyasalarındaki gelişmeler, gerçeğe uygun ve kaliteli finansal bilginin yatırım kararlarındaki önemini ortaya çıkarmış, muhasebe standartlarında yer alan değerlendirme esaslarının güncellenmesine ve gerçeğe uygun değerle değerlemeye geçişe neden olmuştur.

Gerçeğe uygun değerle değerlendirme, sadece varlık ve borçların doğru değerleriyle raporlanmasını değil, özkaynakların defter değerinin piyasa değerine yaklaşmasını (Emerson ve diğerleri, 2010, s. 80) ve tarihi maliyetlere kıyasla şeffaf finansal bilginin raporlanmasını amaçlamaktadır (Chadda & Vardia, 2020, s. 63). Gerçeğe uygun değerle değerlendirme, ilk olarak finansal araçların değerlemesi konusunda gündeme gelmiş ve Jones (1988) çalışmasında karmaşık yapıda olan finansal araçların tarihi maliyetle raporlanmasının gerçeğe uygun sunuluş açısından yetersiz kaldığını belirtmiştir. Finansal olmayan varlıklar ise ilk kez Maddi Duran Varlıklar (MDV) açısından ele alınmış ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (IASB) 2003 yılında Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS) 16'ya getirdiği güncellemeyle yeniden değerlendirme modeli alternatif bir değerlendirme modeli olarak düzenlenmiştir (IASB 2003). Standartta ihtiyari bir uygulama olarak düzenlenen yeniden değerlendirme modelinin

uygulanmasında, önemli bir aşama, gerçeğe uygun değerinin güvenilir şekilde ölçülmesidir (IAS 16. 31, 34). Karar almada en önemli kriter olan gerçeğe uygun değer kavramı ise Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (IFRS) 13'te düzenlenmekte olup, “piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat” olarak tanımlanmaktadır. Tahminin doğasında bulunan takdir yetkisi gerçeğe uygun değer güvenilirliği azaltsa bile, şirketler için gözlemlenebilir piyasa fiyatını tespit edememesi durumunda takdir yetkisini kullanmak kaçılmaz olmaktadır. Gerçeğe uygun değer, varlığın satışı halinde gözlemlenen piyasa fiyatı, satılmaması halinde varsayımsal piyasa fiyatı olarak tahmin edilecektir (Jaunzeme, 2019, s. 1787). Tahminin doğasında bulunan takdir yetkisi gerçeğe uygun değer güvenilirliği azaltsa bile, şirketler için gözlemlenebilir piyasa fiyatını tespit edememesi durumunda takdir yetkisini kullanmak kaçılmaz olmaktadır.

Bu çalışma da işletmelerin IAS 16'da ihtiyari bir uygulama olarak yer alan ve piyasa değerini yansıtan gerçeğe uygun değerle (Chisnall, 2001, s. 28) değerlemeyi içeren yeniden değerlendirme modeli ile MDV değerlemesi yapmasının altında yatan gerekçelere ışık tutmak amaçlanmaktadır. IAS 16'ya göre yeniden değerlendirme modeli ile değerlemenin zorunlu olmadığı durumda işletmeleri yeniden değerlemeye iten nedenlerin ortaya konması amacıyla Borsa İstanbul pay senetleri piyasasında işlem gören imalat sektörü işletmeleri incelenmiştir. İmalat sektörünün araştırmaya konu edilmesinin temel nedeni ise bu sektörün varlık yatırımlarının önemli bir kısmının MDV'lerden oluşmasıdır.

Araştırmada öncelikle değerlendirme yapan işletmeler, değerlendirme öncesi ve sonrası finansal kaldıraç oranı (LEV), aktif kârlılığı oranı (ROA), özkaynak kârlılığı oranı (ROE), piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) ve hisse başına kâr (HBK) oranları üzerinden karşılaştırılmıştır. İşletmelerin MDV değerlemesine etki eden faktörleri tespit edebilmek için ikinci aşamada aynı oranlar değerlendirme yapan ve yapmayan işletmeler açısından da karşılaştırılmıştır.

Araştırmada kullanılan finansal oranlar belirlenirken, borç hipotezi, politik maliyetler ve bilgi asimetrisi yaklaşımları dikkate alınmıştır. Borç hipotezi, işletmelerin borçlanma kapasitelerini arttırmak ve borç/özkaynaklar oranını düşürmek için yeniden değerlemeyi bir araç olarak kullanabileceği varsaymaktadır, bu nedenle LEV araştırmalarda finansal oran olarak kullanılmıştır (Brown ve diğerleri, 1992; Cotter & Zimmer, 1995; Cotter, 1999; Azouzi & Jarboui, 2011; Missonier-Piera, 2004 ve 2007). ROA ve ROE ise yeniden değerlendirme artışlarının, politik maliyetlerin (kâr dağıtım ve vergi gibi nedenler kârın işletme dışına çıkmasını engellemek) azaltılması için bir araç olarak kullanılabileceği varsayımıyla (Brown ve diğerleri, 1992; Missonier-Piera, 2007) modellere dahil edilmiştir. HBK ve PD/DD oranı ise bilgi asimetrisinin etkisini ölçmek amacıyla (Brown ve diğerleri, 1992; Missonier-Piera, 2007; Quagli & Avallone, 2010; Ulsan, 2014) araştırma konusu yapılmış ve hipotezler oluşturulmuştur.

Pay senetleri BIST’de işlem gören imalat sektörü işletmelerinin 2017-2021 dönemi finansal raporları araştırma hipotezleri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. 2017-2021 döneminin araştırmaya konu edilmesinin nedeni 2017 yılında yayınlanan Sermaye Piyasası Kurumunun (SPK) tebliği gereği değerlendirme işlemlerinin Uluslararası Değerleme Standartları (IVS) çerçevesinde yapılmaya başlanmasıdır.

Araştırma sonucunda değerlendirme yapan ve yapmayan işletmelerin ROA, ROE ve HBK oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Araştırma kapsamındaki işletmelerin politik maliyetleri azaltmak için değerlendirme yaptıkları söylenebilir. Değerleme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası dönemleri karşılaştırıldığında ise finansal oranlarda önemli bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre, borçlanma hipotezi ve bilgi asimetrisi yaklaşımıyla ilgili kullanılan değişkenlerin değerlendirme faaliyetleri üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

IAS 16’ya göre MDV’lerin yeniden değerlendirme modeli ile değerlendirilmesi için temel esas gerçeğe uygun değerlerin güvenilir olarak ölçülmesidir. Özellikle MDV’ler açısından gerçeğe uygun değerlerin güvenilir olarak ölçümü maliyetli bir işlemdir. Bu kapsamda araştırma sonuçları işletmelerin MDV’lerini yeniden değerlendirme modeli ile değerlemesinin altında yatan temel motivasyonun tespiti açısından önemlidir.

Çalışmada araştırma sonuçları sunulmadan önce MDV’lerin değerlemesine ilişkin düzenlemelerden kısaca bahsedilerek literatür taramasına yer verilecektir. Devamında araştırma hipotezleri literatürde yer alan teori ve varsayımlar çerçevesinde açıklanarak araştırma sonuçlarından bahsedilecektir.

2. MADDİ DURAN VARLIKLARIN DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Çalışmada gerçeğe uygun değerle değerlendirme konusu MDV dikkate alınacak olup MDV değerlemesinde etkili olan faktörlerin tespiti halka açık işletmeler üzerinde araştırılacaktır. Bu nedenle MDV’nin değerlemesine ilişkin düzenlemeler Türkiye’de 2005 yılından itibaren zorunlu uygulaması olan IAS*****,’lar açısından ele alınacaktır.

Bilindiği gibi IAS 16 standardına göre, MDV’ler ilk kayda almada maliyet bedeli ile değerlendirilir ve maliyet bedeli, ilk muhasebeleştirme tarihinde varlığın peşin fiyatına eşdeğer tutardır (IAS 16. 15, 23). Sonraki dönemlerde değerlemede ise, MDV’ler maliyet bedelinden birikmiş amortismanlar ve varsa birikmiş değer düşüklüğü zararı indirildikten sonraki değer olan maliyet bedeli raporlanır (IAS 16, 30).

**** IAS’ların Türkçe çevirisi Kamu Gözetimi Kurumu tarafından Türkiye Muhasebe Standartları olarak yayınlanmaktadır.

Gerçeğe uygun değerın güvenilir olarak ölçülebilmesi durumunda ise maddi duran varlıklar yeniden değerlendirilmiş tutarı ile gösterilir. Standartta yer alan Yenileme Modeli ihtiyari bir uygulama olup, uygulanabilmesi gerçeğe uygun değerın güvenilir olarak ölçülmesine bağlıdır. Bu durumda yeniden değerlendirilmiş tutar, yeniden değerlendirme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden, müteakip birikmiş amortisman ve müteakip birikmiş değer düşüklüğü zararlarının indirilmesi suretiyle bulunan değerdir ve yeniden değerlendirme gerçeğe uygun değer kullanılarak bulunacak tutarın defter değerinden önemli ölçüde farklı olmasına neden olmayacak şekilde düzenli olarak yapılır (IAS 16, 31).

Standardın düzenlemesinden de anlaşılacağı gibi yenileme modeli gerçeğe uygun değerın tespitini içerir ve yine standartlarda gerçeğe uygun değerın tanımı ve nasıl tespit edileceği IFRS 13'te düzenlenmiştir. Standartta gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat (IFRS 13, 9) olarak tanımlanmıştır ve işletmeye özgü bir değer değildir (IFRS 13, B42). Gözlemlenebilir verilerin olmadığı bir durumda gerçeğe uygun değer piyasa, gelir ve maliyet yaklaşımlarıyla tahmin edilir (IFRS 13, 62).

Piyasa yaklaşımında değer değerlemeye konu özdeş veya benzer varlıklara ilişkin piyasa işlemlerinden elde edilen fiyatla belirlenir (IFRS 13, B5-B7) ve bu yaklaşımla değer tespiti için etkin bir piyasa gereklidir ve emsal değer gerçeğe uygun değer olarak esas alınır.

Değerleme konu varlığa benzer varlıklarla emsal değer piyasa yaklaşımıyla tespit edilememesi durumunda gelir yaklaşımı ve maliyet yaklaşımıyla değer tahmin edilir. Gelir yaklaşımına göre gerçeğe uygun değer, gelecek nakit akışlarının, bir başka ifadeyle varlıktan beklenen ekonomik faydanın iskonto faktörüyle bugünkü değere indirgenmesiyle tespit edilir. Bu yaklaşımla, Gelir Kapitalizasyonu veya İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi ile değer tespit edilebilir. Gelir yaklaşımı kullanıldığında, gerçeğe uygun değer gelecekteki tutarlara ilişkin cari piyasa beklentilerini yansıtır (IFRS 13, B10). Maliyet yaklaşımında ise gerçeğe uygun değer, cari yenileme veya yerine koyma maliyeti ile tespit edilir.

Türkiye'de SPK mevzuatı gereği (SPK Tebliği III-62.1, 2017, madde 3.2) Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan IVS'ler kullanılarak değerlendirme işleminin yapılması gerekmektedir. IVS'lerde bu çalışmanın konusunu oluşturan MDV'nin değerlemesi Tesis ve Ekipman değerlendirme standardında (IVS 300) düzenlenmektedir. IVS 300'de de değer tespiti için IFRS 13'te yer alan pazar (piyasa), gelir ve maliyet yaklaşımlarına yer verilmiştir (IVS 300; 50, 60, 70).

IVS 300'e göre MDV sınıflarında raporlanan (taşıt, endüstriyel makine, belirli demirbaşlar gibi) varlıklara benzer varlıklar için güncel satış verisi varsa pazar (piyasa) yaklaşımı kullanılır, aksi takdirde değer tespitinin gelir veya maliyet yaklaşımıyla tespit edilir (IVS 300, 50.1).

Gelir yaklaşımı için ise İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA), Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi, Gordon (Sabit) Büyüme, Pazar yaklaşımı (çıkış modeli) ve Elden Çıkarma (Hurda Değer) Modeli gerçeğe uygun değerın tespitinde esas alınır (IVS 300, 50). Maliyet bedeli yaklaşımına göre ise değer, İkame Maliyeti, Yeniden Üretim Maliyeti ve Toplama Yöntemleriyle tespit edilir.

SPK mevzuatı gereği 2017 yılından itibaren değerlendirme faaliyetlerinin IVS'ye göre yapılması çalışmanın konusunu oluşturan MDV'yi yeniden değerlendirme modeli ile değerlemesine etki eden faktörlerin tespiti için 2017-2021 yıllarının seçilmesine neden olmuştur. Bu döneme ilişkin yayınlanan değerlendirme raporları inceleme konusu yapılmıştır.

3. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİNİN GELİŞTİRİLMESİ

Çalışmamızda, işletmelerin MDV'lerini değerlemeye ilişkin motivasyonunu ortaya koymak amacıyla, ilgili firmalara ait değişkenler hipotezler çerçevesinde karşılaştırmalı olarak inceleme konusu yapılmıştır. Birinci düzey karşılaştırmada değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası dönemleri, ikinci düzey karşılaştırmada ise değerlendirme yapan ve yapmayan işletmeler karşılaştırılmıştır.

IAS'a göre ihtiyari bir uygulama olan MDV'lerin yeniden değerlendirme modeli ile değerlemesine etki eden faktörler, literatürde borç hipotezi, politik maliyetler ve bilgi asimetrisi yaklaşımları altında ele alınmaktadır.

Pozitif muhasebe teorisinde, işletme yönetiminin muhasebe politikalarını seçerken, ilgili tarafların çıkarlarının optimum düzeyde olmasını sağlayacak şekilde muhasebe politikalarını seçeceği kabul edilmektedir (Ulus & Doğan, 2008). Bu teoriye göre (Watts & Zimmerman, 1978) özellikle yüksek borçlanma oranına sahip işletmeler, borç ödeme güçlerinin yerinde olduğunu göstermek için (borçlanma hipotezi) muhasebe uygulamalarından faydalanmaktadır. Bu uygulamalardan biri de MDV'lerin yenileme modeli ile değerlendirilmesidir. Borçlanma hipotezi yaklaşımına göre, işletmelerin yeniden değerlendirme değer artışlarını özkaynakların toplam kaynaklar içindeki payını yükseltmek, finansal kaldıraç ve finansman (borç/özsermaye) oranını düşürmek bir başka ifadeyle borçlanma kapasitesini arttırmak (Brown ve diğerleri, 1992; Cotter & Zimmer, 1995; Jaggi & Tsui, 2001; Missonier-Piera, 2007; Choi ve diğerleri, 2013) için bir araç olarak kullanıldığını ileri sürmektedir. Bu nedenle yüksek borçlanma oranlarına sahip işletmelerin varlıklarını yeniden değerlemeye tabi tutması beklenmektedir (Begley, 1990; Brown ve diğerleri, 1992, Cotter & Zimmer, 1995; Missonier-Piera, 2004, 2007).

Uluslararası Standartlarda ihtiyari bir uygulama olan MDV değerlemesinin borçlanma kapasitesini arttırmak için mi yapıldığını test etmek amacıyla geliştirilen hipotezler aşağıdaki gibidir:

H₀₁ = Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası LEV arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₂: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin LEV arasında anlamlı bir fark yoktur.

İşletmeleri yeniden değerlemeye iten bir başka neden ise politik maliyetler üzerinden açıklanmaktadır (Brown ve diğerleri, 1992; Azouzi & Jarboui, 2011, Missonier-Piera, 2004; Missonier-Piera, 2007). Yüksek kâr işletmeyle ilgili tarafların dikkatini çekmesine ve kâr dağıtımını ve vergi gibi nedenle kârın işletme dışına çıkmasına veya çeşitli müdahalelerle işletmelerin politik maliyetlere katlanmasına, bir başka ifadeyle fırsat maliyetlerine (yani kârlı yatırımlardan vazgeçmeye) neden olabilecek (Missonier-Piera, 2004, s. 125) bu da işletme yönetimini amortismanlar aracılığıyla kârı azaltmaya yani yeniden değerlendirme yapmaya teşvik edebilecektir (Brown ve diğerleri, 1992).

Kâr üzerinden işletmeyi değerlendirme yapmaya motive etmeye iten bir diğer neden ise geçmiş yıl zararları üzerinden açıklanmaktadır. İşletmelerin geçmiş veya cari dönem zararları nedeniyle azalan aktif (ROA) ve özkaynak kârlılıklarını (ROE) ve net varlıklarını arttırmak amacıyla yeniden değerlendirme yapabileceği düşünülmektedir (geçmiş yıl zararları hipotezi) (Azouzi & Jarboui, 2011, s. 3).

Bu durumu aynı zamanda yönetimin işletme performansını artırma güdüsüyle açıklamak mümkündür. MDV değerlemesinde kullanılan gerçeğe uygun değer tahmine dayanmaktadır ve yönetim takdir yetkisini kullanarak işletme performansını arttırmayı düşünebilir. Eğer değer doğru tahmin edilmişse yeniden değerlendirme ile firma performansı arasında pozitif bir ilişki, ancak yeniden değerlendirme tutarı güvenilir değilse, firma performansı ile anlamlı bir ilişki söz konusu olmaz (Aboody ve diğerleri, 1999, s. 150).

Sonuç olarak, büyük firmaların yöneticileri, özsermaye ve varlıklar üzerindeki getiriye böylece firmanın üstlendiği politik maliyetleri azaltmak veya geçmiş yıl zararlarının özkaynak ve aktif kârlılığı üzerindeki etkisini ortadan kaldırmak veya firma performansını arttırmak için yeniden değerlendirme yapabilirler (Missonier-Piera, 2007). Çalışmamızda değerlemeye etki eden faktörleri tespit etmek amacıyla ROE, ROA ve HBK oranları kullanılarak *H₀₃, H₀₄, H₀₅, H₀₆, H₀₇ ve H₀₈* hipotezleri oluşturulmuştur.

H₀₃= Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası ROE arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₄: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin ROE arasında anlamlı fark yoktur.

H₀₅= Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası ROA arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₆: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin ROA arasında anlamlı fark yoktur.

H₀₇= Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası HBK arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₈: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin HBK arasında anlamlı fark yoktur.

Son olarak üzerinde duracağımız bir diğer neden ise bilgi asimetrisidir. Varlığın defter değeri ile gerçeğe uygun değer arasındaki farkın açılması asimetrik finansal bilgiye neden olur ve işletmeler bu durumu ortadan kaldırmak için yeniden değerlemeye başvururlar (Brown ve diğerleri, 1992; Missonier-Piera, 2007, s. 2). Birçok çalışma, bilgi asimetrisinin vekili olarak PD/DD oranını kullanmaktadır (Quagli & Avallone, 2010, s. 462; Ulsan, 2014). Çalışmamızda da bilgi asimetrisinin etkisini test etmek amacıyla PD/DD değişkeni kullanılarak H_{09} ve H_{010} hipotezleri oluşturulmuştur.

H₀₉= Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası PD/DD arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₁₀: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin PD/DD arasında anlamlı fark yoktur.

4. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde MDV'nin yeniden değerlemeye konu edilmesine etki eden nedenlerin tespiti farklı açılardan ele alınmıştır. Bazı çalışmalar (Easton ve diğerleri, 1993; Barth & Clinch, 1998; Aboody ve diğerleri, 1999) performans ve firma değerine etkisini araştırma konusu yaparken, bazı çalışmalar da değerlemeye etki eden faktörleri (Brown ve diğerleri, 1992; Cotter & Zimmer, 1995; Cotter, 1999; Jaggi & Tsui, 2001; Missioner-Piera, 2007; Iatridis & Kilirgiotis, 2012; Choi ve diğerleri, 2013; Rahman & Hossain, 2020; Ulsan, 2014) incelemişlerdir. Bu çalışmanın araştırma konusu işletmelerin MDV'sini değerlendirme yapmasına iten nedenleri ortaya koymaktır. Çalışmanın amacı çerçevesinde yapılan araştırmalarda borçlanma hipotezi, politik maliyetler ve bilgi asimetrisi varsayımları kapsamında çeşitli finansal oranlar inceleme konusu yapılmıştır.

Bu çalışmalardan Brown ve diğerleri (1992), firmaları maddi duran varlıklarını değerlemesine iten nedenleri tespit etmek için yüksek enflasyon ve düşük enflasyon dönemlerini ele alarak yeniden değerlendirme ile finansal kaldıraç, özkaynak kârlılığı (politik maliyet), işletme büyüklüğü (aktif toplamı), piyasa değeri/defter değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmalarında yeniden değerlendirme kararı ile borçlanma oranı ve politik maliyetlerin anlamlı ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Brown ve diğerleri (1992) diğer çalışmalardan farklı olarak, enflasyonist ortamda işletmelerin enflasyon muhasebesi standardı kapsamında varlıklarını değerlemeye tabi tutulduğundan (Griffiths, 1990) hareketle enflasyon oranını da analizlerine dahil etmişlerdir. Araştırma sonucunda yüksek enflasyon döneminde değerlemenin sık yapıldığına ilişkin bir kanıt bulamamışlar ve bunu yeniden değerlendirme uygulamasının maliyetli olduğu için, bir firmanın bundan fayda sağlamadığı sürece yeniden değerlendirme yapmayacağı şeklinde yorumlamışlardır (Brown ve diğerleri, 1992, s. 54).

Cotter ve Zimmer (1995), Avustralya’da değerlendirme yapan ve yapmayan halka açık işletmeler üzerinde, maddi duran varlık değerlemesinin ve sıklığının işletmenin borçlanma kapasitesinin ve işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının azaldığı zaman gerçekleştiğini ileri sürerek işletmeleri değerlemeye iten nedenleri araştırmıştır. Araştırma, işletmelerin borçlanmaları arttığında sabit yatırımlarını değerlendirme olasılığının yüksek olduğunu ve yıl içinde yapılan yeniden değerlemelerin çoğunun doğrudan borç verenlerle yapılan sözleşmelerden kaynaklandığını göstermektedir (Cotter & Zimmer, 1995, s. 150).

Benzer şekilde Cotter (1999) yeniden değerlendirme değer artışlarının borçlanma oranını azaltmak için kullanılıp kullanılmadığını değerlendirme yapan ve yapmayan işletmeleri karşılaştırmalı olarak analiz ederek araştırmıştır. Araştırmalarında incelemeye konu dönemde değerlendirme sıklığının azaldığı ve değerlemenin borç kapasitesini arttırmaya yönelik teşviklerle ilgili olmadığını bunun nedenin ise araştırmaya konu Avusturya’daki firmaların tahvil ihracı yoluyla borçlanmadan banka kredisi ile borçlanmaya kayması olarak açıklamaktadır (Cotter, 1999, s. 284).

Jaggi ve Tsui (2001) yeniden değerlendirme faaliyeti ile işletmenin gelecek faaliyet performansı, borçlanma kapasitesi ve hisse senedi fiyatları ve getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmiş ve yeniden değerlemelerin, firmaların gelecekteki faaliyet performansı ile pozitif bir şekilde ilişkili olduğunu ve yöneticilerin birincil motivasyonunun, finansal tablo kullanıcılarına varlıkların gerçeğe uygun değerini bildirmek olduğunu, ikincil olarak borçlanma kapasitesini geliştirmek ve son olarak hisse senedi fiyatları ve getiriler arasında önemli ölçüde pozitif bir ilişki olduğunu göstererek, piyasanın değerlendirmesinin yöneticiler üzerinde etkili olduğunu ortaya koymuşlardır.

Missonier-Piera (2007) İsviçre’de halka açık işletmeler üzerinde yapmış olduğu araştırmasında işletmelerin sabit yatırımlarını değerlemesinin nedenini, finansal kaldıraç, ortaklık yapısı (kontrol gücü), yurt dışı satışları, başka bir ülkenin sermaye piyasasında işlem görmesi, yatırım fırsatları (firma piyasa değeri/varlık yenileme maliyeti) ve firma büyüklüğü (toplam satışlar) gibi değişkenlerle açıklanmaya çalışılmıştır. Araştırmada yeniden değerlendirme ile kaldıraç oranı ve yurt dışı satışları arasında pozitif ilişki, yatırım fırsatları arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Seng ve Su (2009) araştırmasında yeniden değerlemeler ile sözleşme maliyetlerini temsil eden değişkenler (finansal kaldıraç ve işletme faaliyetlerinden nakit akışları) arasında tahmin edilen ilişki bulunamamış, ancak işletme büyüklüğünün (toplam varlıklar) yeniden değerlendirme artışlarıyla ilişkili olduğu ve yeniden değerlemenin politik maliyetleri azaltmak için kullanıldığı sonucuna ulaşmıştır. Bilgi asimetrisinin diğer tüm değişkenleri önemsiz bulunmuştur (Seng & Su, 2009, s. 22).

Iatridis ve Kilirgiotis (2012) ise yeniden değerlendirme yapılması ile finansal kaldıraç, firma büyüklüğü, işletmenin yabancı paralı işlemleri ve yurt dışı yatırımları, sabit varlıkların yoğunluğu ve kazanç yönetimi eğilimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmalarında, firma büyüklüğü ve yeniden

değerleme arasında pozitif ilişki olduğunu ve yurtdışında faaliyet gösteren, sabit kıymetleri düşük ve borç sermayesi ihtiyaçları yüksek olan firmaların sabit kıymet yeniden değerlendirme yapma ihtimalinin yüksek olduğunu ayrıca sabit kıymet yeniden değerlemesinin kazanç yönetimi ile negatif ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir (Iatridis & Kilirgiotis, 2012).

Choi ve diğerleri (2013) literatüre benzer bir yaklaşımla Koreli firmaların yeniden değerlendirme kurumunu daha çok finansal durumunu iyi göstermek için yaptıklarını ve yeniden değerlemeye amortisman tabi diğer duran varlıklardan ziyade araziye konu ettikleri ve araziye öncelik verdiklerini tespit etmişlerdir. Borçlanma oranı arttığında ve özkaynaklarda tükenme yaşadıklarında ise amortisman tabi duran varlıkları yeniden değerlemeye tabi tuttuklarını, işletme büyüklüğü arttıkça yeniden değerlendirme değer azalışlarını raporladıklarını görmüşlerdir.

Rahman ve Hossain (2020) de yapmış olduğu çalışmada yeniden değerlendirme faaliyeti ile Borç/Özkaynak oranı ve sabit yatırımların yoğunluğu arasında anlamlı ilişki bulmuştur.

Uluslan (2014) yapmış olduğu çalışmada ise maddi duran varlıklarını yeniden değerlendirilmiş değeri ile raporlayan işletmelerin daha fazla borçla finanse edildiğini, işletme yönetiminin ise yeniden değerlendirilmiş değer ile raporlama kararının belirleyicisi olmadığını tespit etmiştir. Ayrıca çalışmada, yatırım amaçlı gayrimenkulü (YAG) gerçeğe uygun değeri ile raporlayan işletmeler ve amorti edilmiş tarihi maliyet değeri ile raporlayan işletmeler arasında borç seviyeleri, büyüklükleri ve bilgi asimetrisi açısından farklılık olmadığı ve BIST Pay Piyasası'na kayıtlı işletmelerde yönetimin YAG'yi gerçeğe uygun değeri ile raporlama kararının belirleyicileri olmadığı sonucuna da ulaşılmıştır (Uluslan, 2014, s. 143).

Yukarıda bahsedilen çalışmalar ve bulgular, bu çalışmanın ana konusuyla ilgili araştırmalardır. Bu çalışmalara ek olarak MDV değerlemesi ile işletme performansı ve firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırma konusu yapan çalışmalar da bulunmaktadır. Sabit varlık değerlemesinin işletme performansı veya firma değeri üzerine etkisini ölçen çalışmalardan Easton ve diğerleri (1993) araştırmalarında yeniden değerlendirme artışlarının, kazanç değişiklikleri ve piyasa/defter değeri oranları için önemli bir açıklama gücüne sahip olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca, yeniden değerlendirme fonunun sermayeye ilave edilmesinin yeniden değerlendirme yedeği hariç tutulduğunda elde edilenlerden bire daha yakın ve daha düşük varyanslı fiyat-defter oranlarına yol açtığını bulmuşlardır (Easton ve diğerleri, 1993, s. 32).

Barth ve Clinch'in (1998) Avustralya'da 1991-1995 yılları arasında 350 halka açık işletme üzerinde yapmış oldukları araştırmada finansal ve finansal olmayan varlıkların yeniden değerlemesinin ilgili olması, güvenilirliği ve zamanlaması açısından farklılık gösterip göstermediğini ve değerlemenin yönetim veya bağımsız değerlendirme uzmanı tarafından belirlenip belirlenmediğini araştırmışlardır. Maliyet bedeli ve yeniden değerlendirilmiş tutarlar üzerinden yaptıkları karşılaştırmada yeniden değerlendirme ile hisse senedi fiyatı, firma değeri (kazanç tahmini yöntemi ile tespit edilen) arasında finansal varlıklar için anlamlı pozitif ilişki, yeniden değerlendirilmiş maddi duran varlıklar ile önemli düzeyde ilişkili

olmadığını tespit etmişlerdir. Değerin kim tarafından tespit edildiğinin yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiği ilgili kısımda ise; bağımsız değerlendirme uzmanı tarafından tespit edilen değer yönetici tahminlerinden daha anlamlı olduğuyla ilgili çok az kanıt bulmuşlardır (Barth & Clinch, 1998, s. 201).

Aboody ve diğerleri (1999) çalışmasında Birleşik Krallık genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine (UK GAAP) göre sabit varlıklarını yeniden değerlendirilmiş değeri ile değerleyen halka açık işletmelerin 1983-1995 yılları arasındaki finansal tablolarını incelemişlerdir. İşletmeleri değer artışı, azalışı veya hiç raporlama yapmayan işletmeler olarak sınıflandırarak karşılaştırmışlardır. Sabit varlık değerlemesinin gelecekte firma performansı üzerine etkisini ise faaliyet kârı ve esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları ile ölçmüşlerdir. Araştırmaları sonucunda sabit varlık yeniden değerlemeleri ile yeniden değerlemeyi takip eden üç yıl boyunca, faaliyet kârı ve işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları, hisse senedi fiyatları, süreklilik gösteren faaliyetlerden elde edilen kazanç ve özkaynakların defter değeri arasında güçlü pozitif ilişki, piyasa değeri/defter değeri arasında negatif anlamlı ilişki tespit edilmiştir (Aboody ve diğerleri, 1999, ss.164-167).

Mevcut literatürden farklı olarak, bu çalışmada işletmeleri değerlendirme yapmaya iten faktörler iki aşamalı incelenmiştir. Birinci aşamada değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrasındaki dönemleri, ikinci aşamada ise değerlendirme yapan ve yapmayan işletmeler karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir.

5. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ

Araştırmaya, 2021 tarihi itibarıyla BİST imalat sektöründe yer alan işletmeler dahil edilmiş olup, bu işletmelerin 2017-2021 dönemi finansal verileri esas alınmıştır. İmalat sektörünün araştırmaya konu edilmesinin nedeni MDV yatırımlarının toplam varlıklar içinde önemli bir paya sahip olmasıdır. SPK tebliği gereği 2017 yılından itibaren değerlendirme işlemlerinde IVS'ler esas alınmaktadır, bu nedenle 2017-2021 yılları araştırma dönemi olarak seçilmiştir. Araştırmaya konu dönemde işletmeler değerlendirme yapan ve yapmayan olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Önce değerlendirme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve sonrası dönemlerine ait finansal oranları, ikinci aşamada ise değerlendirme yapan ve yapmayan işletmelerin finansal oranları hipotezler çerçevesinden karşılaştırılmıştır.

6. ARAŞTIRMANIN SONUÇLARI

Bu kısımda araştırma kapsamına konu olan firmalarla ilgili tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiş, hipotezler test edilmiş ve elde edilen sonuçlar ortaya konmaya çalışılmıştır.

6.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmada, firmaların 2017-2021 yılları arasında yayınlanan MDV'ye ilişkin değerlendirme raporları incelenmiş ve MDV'ler makine ve tesisler, arsa, araziler ve binalar ayrımı yapılarak tanımlayıcı istatistikler belirlenmiştir. Araştırma kapsamında halka açık imalat sektörü işletmelerinin değerlendirme raporları Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'dan alınmıştır. KAP verilerine göre, imalat sektöründe yer alan işletme sayısı 2017 yılı için 171 olup, bu işletmelerin 2017 ve 2021 yılları arasında toplam 884 finansal raporu bulunmaktadır. 59 raporda işletmelerin değerlendirme yaptığı tespit edilmiş, ancak, sadece 39 değerlendirme raporu açıklanmıştır. 20 değerlendirme raporu ise açıklanmamıştır. Örnek grubu hakkında tanımlayıcı bilgiler Tablo 1'de özetlenmiştir.

Tablo 1. Örneklem Grubu

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Toplam |
|-----------------|------|------|------|------|------|--------|
| İşletme Sayısı | 171 | 172 | 175 | 179 | 187 | 884 |
| Değerleme Yapan | 11 | 11 | 11 | 16 | 10 | 59 |
| Rapor Yok | 2 | 4 | 2 | 7 | 5 | 20 |
| Rapor Var | 9 | 7 | 9 | 9 | 5 | 39 |

İncelemeye konu 39 raporda değerlemeye konu varlıklar Tablo 2'de gösterilmiştir. Araştırma kapsamında 29 işletme sadece gayrimenkullerini, 2 işletme sadece makine ve tesislerini 8 işletme ise her iki varlığını değerlemeye konu etmiştir.

Tablo 2. Değerleme Raporları-Değerleme Konusu Varlıklar

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Toplam |
|--------------------|------|------|------|------|------|--------|
| Sadece Gayrimenkul | 7 | 5 | 7 | 8 | 2 | 29 |
| Sadece Makine | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| Her İkisi | 2 | 2 | 1 | 0 | 3 | 8 |
| Toplam | 9 | 7 | 9 | 9 | 5 | 39 |

Raporların tarihleri ve yansıdığı finansal tablolar da ayrıca inceleme konusu yapılmış olup, finansal tablo düzenleme tarihinin son ayı veya sonraki dönemin ilk ayı itibariyle raporların düzenlendiği ve değerlendirme dönemi olarak yıl sonlarını tercih ettikleri ayrıca değerlendirme sonuçlarını yıl sonu finansal tablolarına aldıkları görülmüştür.

6.2. Hipotezlerin Testi

Hipotezleri test etmek için kullanılan finansal oranlar, dönemler (değerleme yapan işletmelerin önceki ve sonraki dönemleri) ve işletmeler (değerleme yapan ve yapmayan) itibariyle karşılaştırılmıştır.

Tablo 3. Örneklemelerin Normal Dağılım Değerleri

| | | İstatistik | Standart Hata |
|-------------------------------|----------|------------|---------------|
| Değerleme yapmayan işletmeler | Skewness | -4,596 | 0,196 |
| | Kurtosis | 42,104 | 0,390 |
| Değerleme yapan işletmeler | Skewness | -3,119 | 0,403 |
| | Kurtosis | 11,543 | 0,788 |

Tablo 3’de görüldüğü gibi örneklemelerin basıklık çarpıklık değerleri olması gereken -2,5 ile 2,5 arasında yer almamakta ve sağa çarpık bir dağılım göstermektedir. Bir başka ifadeyle veriler normal dağılım göstermemektedir. Bu nedenle hipotezler parametrik olmayan yöntemlerle test edilmiştir.

Araştırmanın birinci kısmında değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası dönemleri aşağıdaki hipotezler çerçevesinde karşılaştırılmıştır.

H_{01} =Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası LEV arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{03} =Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası ROE arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{05} =Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası ROA arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{07} =Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası HBK arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{09} =Değerleme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi ve değerlendirme sonrası PD/DD arasında anlamlı bir fark yoktur.

Tablo 4’te değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası finansal oranların ortalaması verilmiştir. Buna göre tüm oranlarda değerlendirme işlemi sonrasında finansal oranlarında azalma görülmektedir.

Tablo 4. Bağımlı Örneklem İstatistikleri

| | | Ortalama | N | Standart Sapma |
|---------------|----------|-----------------|----------|-----------------------|
| Grup 1 | ROE1** | -6,6879 | 24 | 34,2545 |
| | ROE2* | -32,0587 | 24 | 196,0944 |
| Grup 2 | ROA1** | 1,4363 | 24 | 11,5851 |
| | ROA2* | ,8988 | 24 | 18,1770 |
| Grup 3 | LEV1** | 174,5179 | 24 | 199,7356 |
| | LEV2* | -24,062 | 24 | 708,9499 |
| Grup 4 | HBK1** | ,1705 | 24 | 2,2283 |
| | HBK2* | ,0919 | 24 | 3,5147 |
| Grup 5 | PD/DD1** | 1,8556 | 24 | 1,5063 |
| | PD/DD2* | 1,8495 | 24 | 1,9597 |

* Değişken2 değerleri, değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme sonrasındaki ROE, ROA, LEV, HBK ve PD/DD değerleridir.

**Değişken1 değerleri, değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesindeki ROE, ROA, LEV, HBK ve PD/DD değerleridir.

Bu grup hipotezlerde işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası karşılaştırıldığından anlamlılık düzeyi Wilcoxon bağımlı örneklem t testi ile analiz edilmiştir. Araştırmanın bu kısmına ilişkin hipotezlerle değerlendirme faaliyetlerinin her bir işletmenin finansal oranlarına etkisi tespit edilmesi amaçlanmıştır.

Tablo 5. Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi

| | | N | Ortalama | Toplamları |
|------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| ROE2-ROE1 | Negatif Sıralama | 10 ^a | 12,50 | 125,00 |
| | Pozitif Sıralama | 14 ^b | 12,50 | 175,00 |
| | Aynı Değerde Olan | 0 ^c | | |
| | Toplam | 24 | | |
| ROA2-ROA1 | Negatif Sıralama | 10 ^d | 13,60 | 136,00 |
| | Pozitif Sıralama | 14 ^e | 11,71 | 164,00 |
| | Aynı Değerde Olan | 0 ^f | | |
| | Toplam | 24 | | |
| LEV2-LEV1 | Negatif Sıralama | 12 ^g | 14,50 | 174,00 |
| | Pozitif Sıralama | 12 ^h | 10,50 | 126,00 |
| | Aynı Değerde Olan | 0 ⁱ | | |
| | Toplam | 24 | | |

Tablo 5. Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi'nin Devamı

| | | | | |
|----------------------|-------------------|-----------------|-------|--------|
| HBK2-HBK1 | Negatif Sıralama | 7 ^j | 11,29 | 79,00 |
| | Pozitif Sıralama | 11 ^k | 8,36 | 92,00 |
| | Aynı Değerde Olan | 6 ^l | | |
| | Toplam | 24 | | |
| PD/DD2-PD/DD1 | Negatif Sıralama | 12 ^m | 11,50 | 138,00 |
| | Pozitif Sıralama | 12 ⁿ | 13,50 | 162,00 |
| | Aynı Değerde Olan | 0 ^o | | |
| | Toplam | 24 | | |

a. ROE2 <ROE1, b. ROE2> ROE1, c. ROE2 = ROE1, d. ROA2 <ROA1, e. ROA2> ROA1
f. ROA2 = ROA1, g. LEV2 <LEV1, h. LEV2> LEV1, i. LEV2 = LEV1
j. HBK2 <HBK1, k. HBK2> HBK1, l. HBK2 = HBK1, m. PD_DD2 <PD_DD1
n. PD_DD2> PD_DD1, o. PD_DD2 = PD_DD1

Tablo 5'te Wilcoxon işaretli sıralar testi verilmiştir. ROE2 değerinden ROE1 değeri çıkarıldığında 10 adet negatif sonuç, 14 adet pozitif sonuç bulunmuştur. Eşit değere rastlanmamıştır. Benzer sonuç ROA değişkeni için de gözlemlenmiştir. LEV2 değerinden LEV1 değeri çıkarıldığında 12 adet negatif sonuç, 12 adet pozitif sonuç bulunmuştur. Eşit değere rastlanmamıştır. Benzer sonuç PD/DD değişkeni için de gözlemlenmiştir. HBK2 değerinden HBK1 değeri çıkarıldığında 7 adet negatif sonuç, 11 adet pozitif sonuç bulunmuştur. 6 adet eşit değere rastlanmıştır.

Tablo 6. Wilcoxon Bağımlı Örneklem t-testi

| Hipotez | Açıklama | p Değeri | Karar |
|-----------------------|--|----------|-------|
| <i>H₀₁</i> | LEV1-LEV2 arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,493 | Kabul |
| <i>H₀₃</i> | ROE1-ROE2 arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,475 | Kabul |
| <i>H₀₅</i> | ROA1-ROA2 arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,689 | Kabul |
| <i>H₀₇</i> | HBK1-HBK2 arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,777 | Kabul |
| <i>H₀₉</i> | PD/DD1- PD/DD2 arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,732 | Kabul |

p: anlamlılık düzeyi (p<0,05 düzeyinde anlamlı)

Tablo 6'da hipotez testlerinin sonuçları görülmektedir. Araştırma sonuçlarına göre, 0,05 anlamlılık düzeyinde değerlendirme faaliyetlerinin her bir işletmenin finansal oranlara etkisinin tespit edilmesine yönelik hipotezler kabul edilmiştir. Buna göre, değerlendirme yapan işletmelerin, değerlendirme öncesi oranları ile değerlendirme sonrası oranları arasında anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır.

Araştırmanın ikinci kısmında aşağıda belirtilen hipotezler çerçevesinde değerlendirme yapan ve yapmayan işletmelerin karşılaştırması yapılarak değerlendirme faaliyetinin finansal oranlarla ilişkisi analiz edilmiştir.

H₀₂: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin LEV oranları arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₀₄: Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin ROE arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{06} : Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin ROA arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{08} : Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin HBK arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_{010} : Değerleme yapan ile yapmayan işletmelerin PD/DD arasında anlamlı bir fark yoktur.

Tablo 7’de değerlendirme yapan ve yapmayan işletmelerin karşılaştırmalı finansal oranları verilmiştir. Genel olarak, değerlendirme yapan işletmelerin finansal oranlarının ortalamaları değerlendirme yapmayanlara göre daha düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 7. Tanımlayıcı İstatistikler

| | | N | Minimum | Maksimum | Ortalama | Standart Sapma |
|-------------------------------|-------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| Değerleme Yapmayan İşletmeler | ROE | 153 | -466,32 | 262,88 | 8,7759 | 55,4164 |
| | ROA | 153 | -10,80 | 55,59 | 6,7720 | 9,0196 |
| | LEV | 153 | -832,04 | 12252,67 | 250,1814 | 997,5725 |
| | HBK | 153 | ,00 | 90,10 | 2,3068 | 9,3424 |
| | PD/DD | 153 | -184,78 | 2018,11 | 44,6738 | 164,0861 |
| Değerleme Yapan İşletmeler | ROE | 34 | -212,06 | 35,11 | -6,3838 | 46,6758 |
| | ROA | 34 | -25,03 | 19,68 | 1,1281 | 9,5529 |
| | LEV | 34 | -383,46 | 534,10 | 145,5878 | 191,7901 |
| | HBK | 34 | ,00 | 8,10 | 0,6147 | 1,4018 |
| | PD/DD | 34 | -92,98 | 83,14 | 23,6970 | 35,6664 |

Değerleme yapan ve yapmayan işletmelerin finansal oranlarının anlamlılık düzeyleri parametrik olmayan bağımsız örneklem Mann-Whitney U testi ile analiz edilmiştir.

Tablo 8. Bağımsız Örneklem Mann-Whitney U Testi

| Hipotez | Açıklama | p Değeri | Sonuç |
|-----------|---|--------------|------------|
| H_{02} | LEV arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,086 | Kabul |
| H_{04} | ROE arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,013 | Red |
| H_{06} | ROA arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,005 | Red |
| H_{08} | HBK arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,002 | Red |
| H_{010} | PD/DD arasında anlamlı bir farklılık yoktur | 0,408 | Kabul |

Analiz sonucunda Tablo 8’de görüldüğü üzere anlamlılık düzeyi H_{02} , H_{04} , H_{06} , H_{08} ve H_{010} hipotezleri için sırası ile, 0,086, 0,013, 0,005, 0,002 ve 0,408 çıkmıştır. H_{02} ve H_{010} anlamlılık düzeyleri 0,05’ten büyük olduğu için kabul edilmiştir. Diğer hipotezlerin, anlamlılık düzeyleri 0,05’ten küçüktür. Dolayısıyla, H_{04} , H_{06} ve H_{08} hipotezleri reddedilmiştir. Bir başka ifade ile değerlendirme yapan ile yapmayan işletmeler bakımından, ROE, ROA ve HBK oranları istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir.

Farklılıkların ne yönde olduğunu anlamak için, Tablo 7’de yer alan oranların ortalamalarına baktığımızda, değerlendirme yapmayan işletmelerin analize konu finansal oranlarının, değerlendirme yapanlara göre yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bir başka ifadeyle değerlendirme yapan işletmeler, değerlendirme

yapmayanlara göre, daha düşük özkaynak kârlılığına, varlık kârlılığına ve hisse başına kârlılığa sahiptirler. Değerleme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası dönemlerinde finansal oranlarında anlamlı bir farklılık olmadığı sonucu dikkate alındığında, geçmiş/cari dönem zararları nedeniyle net varlıkları azalan bu işletmelerin aktiflerini ve net varlıklarını arttırmak amacıyla değerlendirme yaptıkları görülmektedir.

7. SONUÇ

Varlıkların yeniden değerlendirilmesi, işletmelerin kayıtlı değerinin daha gerçeğe uygun sunumunda önemli bir araç olabilmektedir. Muhasebe standartları, yeniden değerlendirme uygulamasına maddi duran varlıklar gibi bazı varlıklar için izin vermekte, bir yöntem olarak sunulan bu uygulamanın, koşullarını sıkı bir şekilde düzenlemekte ve işletmelerin tutarlı bir şekilde uygulanmasını istenmektedir. Uygulamanın, işletmenin değerini gerçeğe uyum değere yaklaştırma gibi önemli bir faydası ortaya çıkmakla birlikte, belirli aralıklarla değer tespiti zorunluluğu ve bunun takibi gibi maliyetleri de söz konusu olmaktadır. Çalışmamızda, maddi duran varlıklar esas alınarak, değerlemenin altında yatan nedenler ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu amaçla, imalat sektöründe yer alan halka açık 171 işletmenin, 2017-2021 dönemi 884 finansal raporu incelenmiştir. Değerleme yapan ve yapmayan işletmeler her dönem için belirlenmiş, değerlendirme yapan 59 işletmenin, 39'unun raporuna ulaşılmış ve raporlar içerik analizine tabi tutulmuştur. Araştırmada borçlanma hipotezi, politik maliyetler ve bilgi asimetrisi varsayımlarını esas alarak üç başlıkta on adet hipotez oluşturulmuştur. Hipotezlerin test edilmesi için, işletmelerin LEV, ROA, ROE, HBK ve PD/DD olmak üzere beş finansal oran analiz edilmiştir.

Birinci aşama değerlendirme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrası finansal oranları incelenmiş, ve istatistiki olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir. Bir başka ifade ile yeniden değerlendirme sonrasında işletmelerin finansal oranları anlamlı ölçüde değişmemiştir.

İkinci aşamada, değerlendirme yapan ve yapmayan işletmelerin oranları karşılaştırmıştır. Bu analize göre, işletmenin kârlılık düzeylerini gösteren oranları (ROE, ROA ve HBK), istatistiki olarak anlamlı farklılık göstermektedir. Değerleme yapan işletmelerin, kârlılık oranları, yapmayan işletmelere göre anlamlı düzeyde düşüktür. Değerleme yapan işletmelerin değerlendirme öncesi ve sonrasında kârlılık oranlarında anlamlı bir fark olmadığı sonucu gözönünde bulundurulduğunda, kârlılık oranları düşük olan bu işletmeleri yeniden değerlendirme yapmaya iten nedenin, geçmiş ve/veya cari dönem zararları nedeniyle olumsuz etkilenen net varlıklarını arttırmak olarak ortaya çıktığı söylenebilir. Borçlanma hipotezi ve bilgi asimetrisi varsayımları çevresinde kullanılan iki oranın (LEV, PD/DD), iki grup arasında anlamlı bir fark göstermemesi ise, borç kullanma oranı ve asimetrik bilgi faktörlerinin, işletmeleri yeniden değerlemeye iten bir neden olarak görünmemesi olarak yorumlanabilecektir.

Bu çalışmanın sonuçları, sadece imalat sektörü için yorumlanmalıdır. Hizmet, ticaret ve finans sektörlerinin dinamikleri farklılık gösterebilecektir. Bunun yanı sıra, çalışmada sadece MDV'lerin yeniden değerlendirilmesi incelenmiştir. Diğer varlıklarını gerçeğe uygun değerle değerleyen işletmelerin de tespit edilerek araştırmanın kapsamının genişletilmesi yararlı olacaktır.

YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve de finansal destek alınmamıştır.

AUTHORS' S DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

YAZARLARIN KATKILARI

Çalışma Konsepti/Tasarım- AKK, FZ, AK; Yazı Taslağı- AKK, FZ, AK; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- AKK, FZ, AK; Son Onay ve Sorumluluk- AKK, FZ, AK.

AUTHORS' CONTRIBUTIONS

Conception/Design of Study- AKK, FZ, AK; Drafting Manuscript- AKK, FZ, AK; Critical Revision of Manuscript- AKK, FZ, AK; Final Approval of Accountability- AKK, FZ, AK.

KAYNAKÇA

- Aboody, D., Barth, M. E., & Kasznik, R. (1999). Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 149-178. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00040-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00040-8)
- Azouzi, M. A., & Jarboui, A. (2011). The evidence of management motivation to revalue property plant and equipment in Tunisia. *Journal of Accounting and Taxation*, 4(2), 19-28. <https://doi.org/10.5897/JAT11.017>
- Barth, M. E., & Clinch, G. (1998). Revalued financial, tangible and intangible assets: associations with share prices and non-market-based value estimates. *Journal of Accounting Research*, 36, 199-233. <https://doi.org/10.2307/2491314>
- Begley, J. (1990). Debt covenants and accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 125-139. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90044-5](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90044-5)
- Brown, P., Izan, H. Y., & Loh, A. L. (1992). Fixed asset revaluations and managerial incentives. *Abacus*, 28, 36-57. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1992.tb00268>
- Chadda, N. K., & Vardia, S. (2020). Fair value accounting and valuation of non-financial assets: A study

- of impact of IFRS adoption. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 9(4), 63.
<http://publishingindia.com/downloads/6129.pdf>
- Chisnall, P. (2001). Fair value accounting—an industry view. *Balance Sheet*, 9(1), 27-33.
<https://doi.org/10.1108/09657960110695259>
- Choi, T. H., Pae, J., Park, S., & Song, Y. (2013). Asset revaluations: Motives and choice of items to revalue. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 20(2), 144-171.
<https://doi.org/10.1080/16081625.2012.719858>
- Cotter, J. (1999). Asset revaluations and debt contracting. *Abacus*, 35(3), 268-285.
<https://doi.org/10.1111/1467-6281.00046>
- Cotter, J., & Zimmer, I. (1995). Asset revaluations and assessment of borrowing capacity. *Abacus*, 31(2), 136-151. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1995.tb00359.x>
- Easton, P. D., Edey, P. H., & Harris, T. S. (1993). An investigation of revaluations of tangible long-lived assets. *Journal of Accounting Research*, 31, 1-38. <https://doi.org/10.2307/2491161>
- Emerson, D. J., Karim, K. E., & Rutledge, R. W. (2010). Fair value accounting: A historical review of the most controversial accounting issue in decades. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 8(4). <https://doi.org/10.19030/Jber.V8i4.705>
- Griffiths, I. (1990). *Creative Accounting*. London: Unwin Paperbacks.
- Iatridis, E., & Kilirgiotis, G. (2012), Incentives for fixed asset revaluations: The UK evidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(1), 5-20. <https://doi.org/10.1108/09675421211231871>
- International Accounting Standard Board (IASB). (2003). *Accounting for property, plant and equipment*. International Accounting Standard 16.
- Jaggi, B., & Tsui, J. (2001). Management motivation and market assessment: Revaluations of fixed assets. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 12(2), 160-187.
<https://doi.org/10.1111/1467-646X.00070>
- Jaunzeme, J. (2019). *Holistic approach to fair value estimation*. In 17th International Scientific Conference Engineering For Rural Development, Jelgava: LLU, 1786-1794.
<https://www.cabdirect.org/cabdirect/abstract/20193417279>
- Jones, J. C. (1988). Financial instruments: Historical cost v. fair value. *The CPA Journal*, 58(8), 56.
- Missonier-Piera, F. (2007). Motives for fixed-asset revaluation: An empirical analysis with Swiss data. *The International Journal of Accounting*, 42(2), 186-205.
<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2007.04.006>
- Missonier-Piera, F. (2004). Economic determinants of multiple accounting method choices in a Swiss context. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(2), 118-144.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2004.00104.x>
- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real

- estate industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461-493.
<https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496547>
- Rahman, M., & Hossain, S. Z. (2020). Does fixed asset revaluation create avenues for financial numbers game? Evidence from a developing country. *Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7, 293-304. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.293>
- Seng, D., & Su, J. (2009). Managerial incentives behind fixed asset revaluations: evidence from New Zealand firms. *Accountancy Working Paper Series*. <http://hdl.handle.net/10523/1606>
- Watts R. & Zimmerman J. (1978). Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53, 112-134. <https://www.jstor.org/stable/245729>
- Ulusan, H. (2014). Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerde yönetimin uzun vadeli finansal olmayan varlıkları gerçeğe uygun değeri ile raporlama kararının belirleyicileri üzerine ampirik bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 124-150.
- Ulusan, H. & Doğan, İ. (2008). Muhasebe politikası seçimi: Pozitif muhasebe teorisi ve ekonomik belirleyiciler-ampirik bir çalışma. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(1), 229-254.