

**KAZANÇ YÖNETİMİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
PERFORMANSI İLİŞKİSİ: BORSA İSTANBUL VE DOW JONES
DÜNYA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ
KARŞILAŞTIRMASI**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Tezi
İşletme Anabilim Dalı
Genel İşletme Doktora Programı**

Melek CIBIR

Danışman: Prof. Dr. Hakan SARITAŞ

Ağustos 2025

DENİZLİ

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

İmza

Melek CIBİR

ÖN SÖZ

Doktora tez çalışmamın başlangıcından tamamlanmasına kadar geçen süreçte, bilgi ve deneyimleriyle yolumu aydınlatan, her zaman güvenini ve desteğini hissettiren değerli hocam ve danışmanım Prof. Dr. Hakan SARITAŞ'a en içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Akademik gelişimime katkıda bulunan, bilgi ve tecrübeleriyle her zaman ilham kaynağı olan saygıdeğer hocalarım Prof. Dr. Dündar KÖK, Doç. Dr. Umut UYAR, Doç. Dr. Eymen GÜREL ve Doç. Dr. Nevran KARACA'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Tezin uygulama aşamasındaki kıymetli katkılarından dolayı Doç. Dr. Umut UYAR hocama minnetlerimi sunarım.

Tüm süreç boyunca desteğini esirgemeyen değerli meslektaşım Arş. Gör. Koray GÜNEL'e ve bu süreçte manevi desteğini hissettiren tüm dostlarıma gönülden teşekkür ederim.

Hayatımın her döneminde olduğu gibi bu çalışma süresince de hep yanımda olan sevgili aileme ve halama tüm kalbimle sonsuz şükranlarımı sunuyorum.

ÖZET

KAZANÇ YÖNETİMİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLİŞKİSİ: BORSA İSTANBUL VE DOW JONES DÜNYA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ KARŞILAŞTIRMASI

CIBIR, Melek
Doktora Tezi
İşletme ABD
Genel İşletme Doktora Programı
Tez Yöneticisi: Prof. Dr. Hakan SARITAŞ

Ağustos 2025, XII+196 Sayfa

Finansal raporlama, işletme paydaşlarının karar alırken doğru, güvenilir ve faydalı finansal bilgiyi sağlama görevini üstlenmektedir. Bilgi kalitesinin düşük olması veya paylaşılan bilgilerin çarpıtılması, paydaşların yanlış karar almalarına sebep olabilmektedir. Finansal raporlar hazırlanırken bilginin şekillenmesinde, işletme yöneticilerinin belirleyici bir rolü bulunmaktadır. Finansal raporlarda, yasal esnekliklerden ve muhasebe politikalarındaki seçim haklarından yararlanarak yönetsel amaçlarla kazançlarını şekillendirme süreci, kazanç yönetimi olarak adlandırılmaktadır. Bu anlamda, kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimleri arasında pozitif ya da negatif yönde şekillenebileceği önemli bir ilişki bulunmaktadır.

Bu tezin temel amacı, dünya çapında önemli bir konuma gelen sürdürülebilirlik yaklaşımını benimseyen ve temsilcileri niteliğindeki endeksler seçilerek işletmelerin yönetim performansları ile kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi İki Aşamalı Model ile ölçmektir. Türkiye'yi temsilen BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki 29 işletmenin ve küresel düzeyi temsilen Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'ndeki 231 işletmenin 2018-2022 yılları arasındaki verileri çalışmaya dahil edilmiştir. Analizin birinci aşamasında ESG'nin Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları ayrı ayrı modele eklenerek 1. *tahakkuk esaslı kazanç yönetimi*, 2. *gerçek kazanç yönetimi* ve 3. *kazanç kalitesi* ile ilişkisi üç farklı çerçeveden incelenmiştir. İkinci aşamada ise Yönetişim performansı çıkartılarak Yönetişim alt bileşenlerini temsil eden 16 değişken modele dahil edilerek model yeniden kurgulanmıştır. Böylelikle Yönetişim performansı bileşenlerinin işletmelerin kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi arasındaki ilişki derinlemesine incelenmiştir. Çalışmada elde edilen bulgular, kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile yönetim performansları arasındaki ilişki açısından her iki örnekleme de çoğunlukla farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için sadece Yönetim teması değişkenleri anlamlı çıkmakta; DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için Yönetim ve Hissedar temaları baskınken KSS Stratejisinin de özellikle gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için kazanç yönetimi uygulamalarının, hissedar kaynaklı ya da KSS ile ilişkili olmadığı, daha çok Yönetim Kurulu kaynaklı olduğu söylenebilmektedir. Hissedar baskısı ve KSS ilişkisinin DJSI Dünya Örnekleminde olduğu söz konusu olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kazanç Yönetimi, Kazanç Kalitesi, Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, ESG, Yönetişim

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNINGS MANAGEMENT AND CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE: A COMPARISON OF BORSA ISTANBUL AND DOW JONES WORLD SUSTAINABILITY INDICES

CIBIR, Melek
Doctoral Thesis
Business Administration Department
Business Administration Programme
Adviser of the Thesis: Prof. Dr. Hakan SARITAŞ

August 2025, XII+196 Pages

The purpose of financial reporting is to provide business stakeholders with accurate, reliable and useful financial information to inform their decision-making. Low information quality or the distortion of shared information may lead stakeholders to make misguided decisions. Business managers play a decisive role in shaping this information when preparing financial reports. In financial reports, the process of manipulating earnings for managerial purposes by taking advantage of legal flexibility and accounting policy options is referred to as earnings management. Thus, there is a significant relationship between corporate sustainability performance and managers' propensity for earnings management practices, which can be influenced positively or negatively.

The aim of this thesis is to measure the relationship between corporate governance performance and earnings management and earnings quality using a two-stage model by selecting indices that represent and adopt the sustainability approach, which has become an important issue worldwide. The study included data from 29 companies in the BIST Sustainability Index representing Türkiye and 231 companies in the Dow Jones Sustainability World Index representing the global level for the years 2018-2022. In the first stage, Environmental, Social, and Governance performances were added to the model separately, and their relationship with 1. accrual-based earnings management, 2. real earnings management, and 3. earnings quality was examined from three different frameworks. In the second stage, Governance performance was removed, and 16 variables representing Governance sub-components were included in the model, which was then restructured. Thus, the relationship between governance performance components and companies' earnings management and earnings quality was examined in depth. The findings of the study reveal mostly different results for the two samples in terms of the relationship between earnings management, earnings quality, and governance performance. For companies in the BIST Sustainability Sample, only the Management theme variables are significant, whereas for companies in the DJSI World Sample, Management and Shareholder themes are dominant. Additionally, CSR Strategy appears to be particularly effective on real earnings management and earnings quality. In the BIST Sustainability Sample, it can be said that earnings management is not shareholder-driven or CSR-related, but rather board-driven. Shareholder pressure and CSR are present in the DJSI World Sample.

Keywords: Earnings Management, Earnings Quality, Corporate Sustainability Performance, ESG, Governance

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ	i
ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	vii
TABLolar DİZİNİ	viii
GRAFİK DİZİNİ.....	xi
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ VE KAZANÇ YÖNETİMİ: KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

1.1. Finansal Bilgi ve Finansal Raporlama	4
1.2. Finansal Raporlama Kalitesi	5
1.3. Finansal Raporlama Kalitesini Etkileyen Faktörler	6
1.3.1. Kişiyeye İlişkin Faktörler	6
1.3.2. İşin Doğasına ve Firma Özelliklerine İlişkin Faktörler.....	7
1.3.3. Kurumsal Yönetişim Faktörleri.....	7
1.3.4. Ülkeye Özgü Faktörler	9
1.4. Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Yöntemleri	11
1.5. Kazanç Yönetimi.....	17
1.6. Kazanç Yönetimi Tespiti ve Ölçüm Yöntemleri	18
1.6.1. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Ölçüm Modelleri.....	19
1.6.1.1. Healy Modeli (Healy, 1985).....	20
1.6.1.2. DeAngelo Modeli (DeAngelo, 1986).....	21
1.6.1.3. Jones Modeli (Jones, 1991).....	22
1.6.1.4. Geliştirilmiş Jones Modeli (Dechow vd., 1995)	23
1.6.1.5. Kasznik Modeli (Kasznik, 1999)	24
1.6.1.6. Performans Odaklı Jones Modeli ve Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (Kothari vd., 2005)	25
1.6.1.7. Larcker ve Richardson Modeli (Larcker ve Richardson, 2004).....	27
1.6.2. Kazanç Kalitesi Üzerinden Ölçüm Modelleri	27
1.6.2.1. Dechow ve Dichev Modeli (Dechow ve Dichev, 2002).....	30
1.6.2.2. McNichols Modeli (McNichols, 2002).....	31

1.6.3. Gerçek Kazanç Yönetimi Ölçüm Modelleri.....	32
1.6.3.1. Roychowdhury Modeli (Roychowdhury, 2006)	33
1.6.3.2. Roychowdhury (2006) Temelli Geliştirilen Yaklaşımlar	35
1.6.4. Karma Modeller	39
1.6.4.1. Beneish Modelleri – (Beneish, 1999) ve (Beneish vd., 2013).....	39
1.6.4.2. Spathis Modeli (Spathis, 2002).....	41
1.6.4.3. McVay Modeli (McVay, 2006).....	42
1.6.4.4. Fan vd. Modeli (Fan vd., 2010).....	43

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI

2.1. Yönetişim Kavramı	44
2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk	45
2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı ve ESG Yaklaşımının Kavramsal Temelleri .	47
2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri	50
2.4.1. Vekalet Teorisi.....	50
2.4.2. Paydaş Teorisi	51
2.4.3. Kurumsal Teori.....	52
2.4.4. Meşruiyet Teorisi.....	53
2.4.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi	53
2.5. Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	54
2.5.1. Şeffaflık (Transparency).....	55
2.5.2. Hesap verebilirlik (Accountability).....	56
2.5.3. Adillik (Fairness).....	56
2.5.4. Sorumluluk (Responsibility)	56
2.6. Sürdürülebilirlik Raporlaması.....	57
2.7. ESG Skoru ve Raporlama Standartları.....	58
2.8. ESG-E Bileşeni “Çevre” Boyutu	61
2.9. ESG-S Bileşeni “Sosyal” Boyutu	63
2.10. ESG-G Bileşeni “Yönetişim” Boyutu.....	65
2.11. Kazanç Yönetimi ve ESG Performansı İlişkisi	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLİŞKİSİNİN BORSA İSTANBUL VE DOW JONES DÜNYA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ ÜZERİNDEN İNCELENMESİ

3.1. Araştırmanın Amacı	68
3.2. Literatür.....	69
3.3. Metodoloji.....	80
3.3.1. Örneklem Seçimi ve Veri Seti Oluşturma	80
3.3.2. Araştırma Yöntemi	83
3.3.3. Ön Koşul Testleri ve Dirençli (Robust) Tahminci Belirleme.....	84
3.3.4. Geriye Doğru Eleme (Backward Elimination).....	89
3.3.5. Araştırmanın Kısıtları.....	89
3.3.6. Araştırmanın Modelleri	89
3.3.6.1. Bağımlı Değişkenler.....	96
3.3.6.2. Bağımsız Değişkenler	98
3.3.6.3. Kontrol Değişkenleri.....	101
3.4. Analiz Bulguları	103
3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler.....	106
3.4.1.1. Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	106
3.4.1.2. Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	108
3.4.2. Korelasyon Analizi.....	119
3.4.3. Modellerin Ön Koşul Testleri Sonuçları ve Belirlenen Dirençli Tahmincileri	120
3.4.4. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Bulguları	123
3.4.5. DJSI Dünya Örnekleme Bulguları.....	138
3.4.6. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme ve DJSI Dünya Örnekleme Karşılaştırması	152
SONUÇ.....	164
KAYNAKLAR.....	169
EKLER.....	187
ÖZ GEÇMİŞ	196

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Faydalı Finansal Bilginin Niteliksel (Temel ve Destekleyici) Özellikleri.....	6
Şekil 2. Yönetimden Yönetişime Geçiş – Fonksiyonlar	45
Şekil 3. Carroll – Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi	47
Şekil 4. Sürdürülebilirlik Kavramının Farklı Bakış Açılıyla Tanımlamaları	48
Şekil 5. ESG Kombine Skoru.....	60
Şekil 6. ESG-E Bileşeni Çevre Performansı Kriterleri	62
Şekil 7. ESG-S Bileşeni Sosyal Performansı Kriterleri	63
Şekil 8. ESG-G Bileşeni Yönetişim Performansı Kriterleri.....	65
Şekil 9. Dünya Haritası Üzerinde Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'nde Yer Alan Ülkelerin Dağılımı	83
Şekil 10. Panel Veri Analizi Varsayımlarının İncelenmesi için Geliştirilen Testler	85
Şekil 11. Varsayımlardan Sapmalar Durumunda Dirençli Tahminciler	88
Şekil 12. Model Tasarımının Aşama 1 ve Aşama 2 Gösterimi.....	91

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları Tanımlamaları.....	14
Tablo 2. Roychowdhury Temelli Kalemlerin Mantığı ve İşaretleri	38
Tablo 3. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim Temelli Teorilerin Bağlayıcılığı.....	54
Tablo 4. ESG Puanı Belirleme Kriteri.....	59
Tablo 5. ESG Skoru Veri Yapısı	60
Tablo 6. DJSI Dünya Endeksi’ndeki İşletmelerin Sektör Dağılımı	81
Tablo 7. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ndeki İşletmelerin Sektör Dağılımı.....	81
Tablo 8. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme ESG, Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skoru Ortalamaları	104
Tablo 9. DJSI Dünya Örnekleme ESG, Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skoru Ortalamaları	104
Tablo 10. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Ait Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	107
Tablo 11. DJSI Dünya Örnekleme Ait Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	108
Tablo 12. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme – Aşama 1’e Ait Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	109
Tablo 13. DJSI Dünya Örnekleme – Aşama 1’e Ait Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	109
Tablo 14. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme – Aşama 2’de Yönetişim Değişkenine Ait Alt Bileşenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	110
Tablo 15. DJSI Dünya Örnekleme – Aşama 2’de Yönetişim Değişkenine Ait Alt Bileşenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	111
Tablo 16. DJSI Dünya Örnekleme Dahil Olan Ülkelerin Modellere Göre Gelir ve Gider Yönlü Eğilim Dağılımı.....	112
Tablo 17. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme – DJSI Dünya Örnekleme Kazanç Yönetimi Dağılım Grafikleri.....	114
Tablo 18. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Ön Koşul Testleri Sonuçları.....	120
Tablo 19. DJSI Dünya Örnekleme Ön Koşul Testleri Sonuçları	122
Tablo 20. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Jones Modeli Bulguları	124

Tablo 21. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları	126
Tablo 22. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Kasznik Modeli Bulguları	128
Tablo 23. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Jones Modeli Bulguları.....	129
Tablo 24. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları.....	130
Tablo 25. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Roychowdhury Temelli Cohen vd. (2008) Modeli Bulguları	131
Tablo 26. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Roychowdhury Temelli Cho ve Chun (2016) Modeli Bulguları	132
Tablo 27. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Kalitesinin Belirleyicileri: Kazanç Kalitesi Modeli Bulguları	134
Tablo 28. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 1 – Tüm Modellerin Özet Bulguları.....	135
Tablo 29. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 2 – Tüm Modellerin Özet Bulguları.....	136
Tablo 30. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Jones Modeli Bulguları	138
Tablo 31. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları	139
Tablo 32. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Kasznik Modeli Bulguları	141
Tablo 33. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Jones Modeli Bulguları	142
Tablo 34. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları	143
Tablo 35. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Roychowdhury Temelli Cohen vd. (2008) Modeli Bulguları	145
Tablo 36. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Roychowdhury Temelli Cho ve Chun (2016) Modeli Bulguları	146
Tablo 37. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Kazanç Kalitesi Modeli Bulguları	147

Tablo 38. DJSI Dünya Örneğinde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 1 – Tüm Modellerin Özet Bulguları.....	149
Tablo 39. DJSI Dünya Örneğinde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 2 – Tüm Modellerin Özet Bulguları.....	150
Tablo 40. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Aşama 1 – Örneklem Karşılaştırması ...	152
Tablo 41. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Aşama 2 – Örneklem Karşılaştırması ...	154
Tablo 42. Gerçek Kazanç Yönetimi Aşama 1 – Örneklem Karşılaştırması	157
Tablo 43. Gerçek Kazanç Yönetimi Aşama 2 – Örneklem Karşılaştırması	158
Tablo 44. Kazanç Kalitesi Aşama 1 – Örneklem Karşılaştırması	161
Tablo 45. Kazanç Kalitesi Aşama 2 – Örneklem Karşılaştırması	162

GRAFİK DİZİNİ

Grafik 1. Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'ndeki İşletmelerin Ülkeler Bazında Dağılımı	82
Grafik 2. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Kazanç Kalitesi Skoru Dağılımı.....	116
Grafik 3. DJSI Dünya Örnekleme Kazanç Kalitesi Skoru Dağılımı	117
Grafik 4. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Yıllar Bazında Kazanç Yönetimi Eğilimi	117
Grafik 5. DJSI Dünya Örnekleme Yıllar Bazında Kazanç Yönetimi Eğilimi	119

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	Araştırma Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
DJSI	Dow Jones Best in Class Indices (Eski adıyla: Dow Jones Sustainability Indices)
ESG	Environment, Social and Governance (Çevre, Sosyal ve Yönetişim)
ESG-E	ESG Çevre Bileşeni
ESG-S	ESG Sosyal Bileşeni
ESG-G	ESG Yönetişim Bileşeni
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kâr
GKGMİ	Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GKY	Gerçek Kazanç Yönetimi
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
IBG	İsteğe Bağlı Giderler
IBT	İsteğe Bağlı Tahakkuklar
ITC	Uluslararası Ticaret Komisyonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KK	Kazanç Kalitesi
KSS	Kurumsal Sosyal Sorumluluk
KSP	Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı
NormalT	İsteğe Bağlı Olmayan Tahakkuklar
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PDDD	Piyasa Değeri Defter Değeri
ROE	Özkaynak Kârlılığı
SOX	Sarbanes Oxley Yasası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBL	Triple Bottom Line (Üçlü Sorumluluk)
TSRS	Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları
UFRS/IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

GİRİŞ

Sürdürülebilirlik kavramı, küresel boyutta olduğu kadar Türkiye’de de yıllar geçtikçe hem toplum hem de işletmeler bazında önem kazanan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin, tüm paydaşları ile iletişim kurabileceği yegâne araç olan finansal raporlarında sürdürülebilirlik ile ilgili bilgiler sağlaması gün geçtikçe önemli hale gelmektedir. Böyle önemli bir iletişim aracının, kaliteli finansal bilgi sağlaması, işletmelerin paydaşları ile olan bağına güçlendirmektedir. Geçmişte yaşanan finansal krizler ve muhasebe skandalları yayınlanan finansal raporların kalitesinin, bilgi kullanıcıları tarafından sorgulanmasına sebep olmuştur. Bu durum işletme paydaşlarının, finansal raporlara olan güvenini azaltmıştır. Kaybolan bu güveni geri kazanmak ve işletme ile paydaşlar arasında bilgi şeffaflığını arttırmak amacıyla kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile beraber zaman içinde sürdürülebilirlik yalnızca çevresel boyutla sınırlı kalmamış, sosyal ve yönetim unsurlarını da kapsayan çok boyutlu bir anlayışa dönüşmüştür. Bu dönüşüm, işletmelerin stratejik yönetim süreçlerinde çevresel (Environmental), sosyal (Social) ve yönetim (Governance) kriterlerinin bir bütün olarak ele alınmasını ifade eden ESG yaklaşımını ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda Refinitiv Eikon (eski adıyla Thomson Reuters) gibi bir dış veri sağlayıcısı tarafından oluşturulan ESG (Environment, Social and Governance) – (Çevre, Sosyal ve Yönetim) skorları, günümüzde hem yatırımcılar hem de düzenleyici kurumlar tarafından işletmelerin uzun vadede değer yaratma amacıyla gerçekleştirdikleri faaliyetlerinin bir yansımasıdır. Kaybolan bu güvenin bir diğer yansıması ise işletmelerin finansal raporlarda kendi çıkarları doğrultusunda bir değişim yapıp yapmadığının bir ölçütü olan “kazanç yönetimi” ile geçmiş kazançların güvenilirliği ve bu kazançların sürekliliğinin bir ölçütü olan “kazanç kalitesi” kavramlarının literatüre kazandırılması olmuştur. Dünya çapında bu kavramlar üzerine birçok ampirik çalışmalar yapılarak işletmelerin bu yönde eğilimlerinin olup olmadığı ortaya konulmuştur. Bu çalışmaların da bir çıktısı olarak ülkelerde yasalar, standartlar ve uygulamalar ile önlemler alınmaya çalışılmıştır.

Kazanç yönetimi, her ne kadar engellenmeye çalışılırsa çalışılsın veya başvurma amacı her ne olursa olsun uygulanması durumunda işletme için olumsuz etkiler bırakmaktadır. Etik açıdan içerisinde ihlal barındırırken paydaşların işletmeye bakış açısını etkilemekte ve güveni azaltmaktadır. Bu doğrultuda, bu araştırmanın temel amacı sürdürülebilirlik konusunda öne çıkan endekslerde yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile hem kazanç yönetimi hem de kazanç kalitesi ilişkisini

bütüncül bir bakış açısı ile analiz etmektir. Sürdürülebilirlik yaklaşımını benimseyen ve bu yaklaşımı temsil eden endeksler arasından Türkiye’yi temsilen BİST Sürdürülebilirlik Endeksi ve küresel düzeyi temsilen Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi¹ çalışma kapsamına dahil edilmektedir. Üç ayrı çerçeveden bakış açısı ile sunulan analizde, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ve gerçek kazanç yönetimi modelleri ile hesaplanan ölçümler aracılığıyla endeksler değerlendirilmekte ve aynı zamanda analiz kapsamı, skor tabanlı bir dışsal veri sağlayıcısından edinilen kazanç kalitesi skoru ile değerlendirme açısı genişletilmektedir. İki aşamalı olarak kurgulanan çalışmada birinci aşamada işletmelerin ESG performansı genişletilerek Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları ile kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi arasındaki ilişki incelenmekte; ikinci aşamada ise işletmelerin kurumsal kimliğinin yansıması olan Yönetişim performansı kriteri yerine Yönetişim alt bileşenlerinden 16 bağımsız değişken modele dahil edilerek ayrıntılı bir analiz sunulmaktadır. Çalışmada hem Türkiye özelinde ve küresel çapta bir karşılaştırma yapılması sağlanmakta hem de 3 çerçeveden geniş bir analiz sunarak literatüre katkı sağlanması amaçlanmaktadır. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modelleri arasında “Jones Modeli”, “Geliştirilmiş Jones Modeli”, “Kasznik Modeli”, “Performans Odaklı Jones Modeli” ve “Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli”; gerçek kazanç yönetimi ölçüm modelleri arasında Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli” ve “Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli” ve son olarak skor tabanlı bir dışsal kazanç kalitesi skoru “Eikon Kazanç Kalitesi Modeli” yer almaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde, genel olarak kazanç yönetimi kavramı tanımlanarak finansal bilgi, finansal raporlama kalitesi ile olan ilişkisinden bahsedilmektedir. Daha sonra bu kapsamda, kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi tespitinde kullanılan ölçüm modelleri ayrıntılı bir şekilde açıklanmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerinde durulmaktadır. Özellikle Yönetişim kavramı ve ESG performans kriteri açıklanmaktadır. Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde ise çalışmanın amacı, literatür taraması, metodolojisi ve işletmelerin kazanç yönetimi ve

¹ S&P Global tarafından 13.12.2024 tarihinde yapılan açıklamaya göre 10.02.2025 tarihinden itibaren “Dow Jones Sustainability Indices” adını “Dow Jones Best-in-Class Indices” olarak; “Dow Jones Sustainability World Index” ise “Dow Jones Best-in-Class World Index” şeklinde değiştirilmiştir. Çalışmada, veri setinin 2018-2022 yıllarını temsil etmesi sebebiyle endeksten eski adıyla bahsedilecektir.

Kaynak: S&P Global, <https://press.spglobal.com/2024-12-13-S-P-Dow-Jones-Indices-Announces-Dow-Jones-Sustainability-Indices-2024-Review-Results> (Erişim Tarihi: 12.03.2025)

kazanç kalitesi ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı ilişkisinin analiz sonuçlarının yer aldığı bulgular verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ VE KAZANÇ YÖNETİMİ: KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

1.1. Finansal Bilgi ve Finansal Raporlama

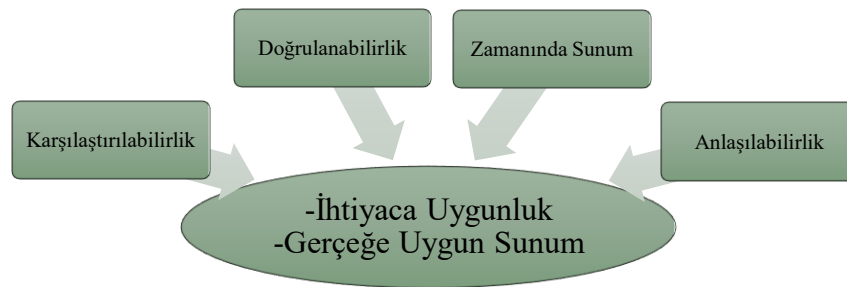
Finansal piyasaların işlevini yerine getirebilmesi, finansal raporların kullanıcıları tarafından doğru bilginin doğru zamanda edinilmesine bağlı olmaktadır. Bu anlamda finansal bilgi kullanıcılarının karar alımlarında etkili olan önemli nokta, bu konuda şeffaf bir şekilde bilgiye ulaşabilmeleridir (Toplu vd., 2021: 17). Finansal bilgi, bir firmanın belirli bir dönemdeki faaliyetlerine ilişkin finansal tablolar aracılığıyla açıklanan tüm nicel veya nitel verileri ifade eder (Hairston ve Brooks, 2019: 84). Finansal bilgi kullanıcısı ise bir işletmenin mali durumu ve performansı hakkında herhangi bir sebeple bilgi sahibi olmak isteyen herkesi kapsamaktadır (Uzunoğlu, 2019: 8). Bu bilginin doğruluğu, zamanında sunulması, açık ve anlaşılır olması aynı zamanda anlamlı olması, finansal bilgi kullanıcılarının kararlarını doğrudan etkilemektedir. Bilgi kalitesinin düşük olması veya paylaşılan bilgilerin çarpıtılmış olması, paydaşlar açısından karar alma süreçlerinde risk oluşturmaktadır.

Muhasebe politikalarındaki uygulama alanlarında var olan esneklikler, finansal raporların işletmeler tarafından hazırlanması sürecinde farklılıklar yaratabilmektedir. Bu esnekliklerin yanında yasalardaki eksikliklerin de mevcut olması, finansal rapor hazırlama alanında şeffaf ve doğru bilgi sağlama takdiri, işletme yöneticilerine kalmaktadır (Gündüz, 2016: 6081). Son yıllarda işletmeler bünyesinde yaşanan muhasebe skandalları, finansal rapordaki bilgilerin doğruluğu konusunda, işletmenin dış paydaşlarında güven kaybı oluşmasına sebep olmuştur. Bunun sonucunda işletmelerin sağladıkları finansal bilgilerin doğruluğunun teyit edilmesi veya aksi durumda belirli ölçüm modelleri ile tespit edilmesi finansal bilgi kullanıcıları için önemli hale gelmekte hatta zorunlu hale gelmiştir (Çetenak ve Özşahin Koç, 2016: 1558). İşletmeler ve finansal bilgi kullanıcıları arasında köprü görevi gören sistem, finansal bilgi sistemi olarak adlandırılmaktadır. Bu sistem sayesinde işletmelerden hem finansal bilgi kullanıcısına hem de borsaya bilgi aktarımı gerçekleşmektedir. Karar alma sürecinde, finansal bilginin doğru iletimi açısından finansal bilgi sisteminin varlığı ve işlevi oldukça önemlidir (Uzunoğlu, 2019: 4-5).

1.2. Finansal Raporlama Kalitesi

Finansal raporlamanın temel amacı, işletme paydaşlarına karar alma süreçlerinde yararlı olacak finansal bilgiyi sunmaktır. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan *Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve*'de belirtildiği ve Şekil 1'de gösterildiği üzere, faydalı finansal bilginin iki temel niteliği “**ihtiyaca uygunluk**” ve “**gerçeğe uygun sunum**”dur. İhtiyaca uygun bilgi, finansal bilginin kullanıcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgiyi ifade eder. Gerçeğe uygun sunum ise bilginin, amacını tam olarak yansıtması; eksiksiz, tarafsız ve hatasız bir şekilde sunulması anlamına gelir. Finansal tablolarda yer alan bilgilerin niteliksel olarak barındırması gereken *destekleyici* özellikler ise karşılaştırılabilir, doğrulanabilir, zamanında sunulabilir ve anlaşılabilir olmasıdır. Finansal bilgi, kullanıcılar tarafından incelendiğinde belirli bir zaman diliminde işletmenin kendi performansını veya başka bir işletme ile herhangi bir konudaki değişimleri takip edebilmek ve değerlendirebilmek adına **karşılaştırılabilir**; bilginin objektif ve kanıtlanabilir olması, farklı kişilerce bilgilerin dayandığı yöntemler ve varsayımlar ile **doğrulanabilir**; ne kadar doğru olursa olsun geç sunulması bilginin anlamını yitireceğinden finansal bilgi, kullanıcıları karar almadan önce **zamanında sunulmalı**; bilgi kullanıcısı tarafından incelendiğinde tam olarak **anlaşılabilir** olmalıdır (KGK, 2018).

Kaliteli finansal bilgi, işletmenin tüm paydaşlarına işletme hakkında tüm konularda analiz yapabilme imkânı vermelidir. İşletmenin kurumsal yapısı, finansal durumu, rekabet gücü gibi konularda ihtiyaç duyulan tüm bilgileri şeffaflık ilkesi anlayışıyla sunması durumunda işletmenin, kaliteli muhasebe bilgisi paylaştığı kabul edilebilmektedir. İşletme raporları sonucunda finansal tablo kullanıcılarının verdikleri kararlarda ne kadar yüksek düzeyde bir iyileşme olursa o kadar kaliteli bilgi sağlanmaktadır (Karakelleoğlu, 2020: 32-33). Finansal bilgi, her ne kadar muhasebenin bir fonksiyonu olarak görülüyor olsa da aslında işletme bünyesinde yer alan tüm departmanların etkileşimi ile ortaya çıkan bir unsurdur. Bu nedenle, kaliteli finansal bilginin toplanması ve sunulması, işletme içindeki departmanlar arası iş birliğine bağlı olarak değişebilmektedir (Uzunoğlu, 2019: 4).



Şekil 1. Faydalı Finansal Bilginin Niteliksel (Temel ve Destekleyici) Özellikleri

Kaynak: KGK, (2018). Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve

1.3. Finansal Raporlama Kalitesini Etkileyen Faktörler

Finansal raporlama kalitesi, raporlanan finansal bilgilerin ekonomik gerçekliği ne kadar doğru, tutarlı ve güvenilir yansıttığı ile ölçülür. Literatürde sıklıkla “kazanç kalitesi” kavramıyla da ifade edilen bu kavram; muhasebe tahminlerinin doğruluğu, yönetsel manipülasyon düzeyi ve dışsal denetim/kurumsal çerçevenin etkinliği gibi çok sayıda faktörden etkilenir. Bu bölümde, literatür ışığında finansal raporlama kalitesini etkileyen başlıca faktörler açıklanmıştır.

1.3.1. Kişiyeye İlişkin Faktörler

İşletmenin yayınladığı tüm raporlar, yöneticilerin sorumluluğu altındadır. Bu nedenle finansal raporlar ve diğer raporların hazırlanma sürecinde raporlama kalitesini etkileyen en önemli unsurlardan biri, raporları düzenleyen yöneticilerin bireysel özellikleridir. Yöneticilerin eğitim düzeyi, yaşları, mesleki tecrübeleri ve sahip oldukları etik değerler raporlama kalitesinde farklılıklara yol açabilmektedir. Nitekim yapılan çalışmalarda, deneyimli yöneticilerin bulunduğu işletmelerin finansal tablolarında yeniden düzeltme ihtiyacının daha düşük olduğu ve raporlama kalitesinin daha yüksek olduğu vurgulanmıştır (Önce ve Çavuş, 2019: 32). Bunun yanında, yöneticilerin çıkar çatışmaları karşısında sergiledikleri tutum da raporlama kalitesini etkileyebilmektedir. Özellikle vekâlet probleminin ortaya çıktığı durumlarda, yöneticiler performansı biçimsel olarak iyileştirmek için muhasebe seçimlerine başvurabilmektedir. Ücret sözleşmeleri, hisse bazlı teşvikler, borç sözleşmeleri veya piyasa beklentilerine dayalı baskılar yöneticilerin kazanç yönetimine yönelmesine yol açabilmekte ve bu da finansal raporlamanın güvenilirliğini zayıflatmaktadır (Healy ve Wahlen, 1999: 28). Ayrıca,

tahmin belirsizliği yüksek kalemlerde (örneğin karşılıklar ve itfa oranları) yöneticilerin takdir yetkisi arttıkça bilgi kalitesinin azalabildiği belirtilmektedir.

1.3.2. İşin Doğasına ve Firma Özelliklerine İlişkin Faktörler

Finansal raporlama kalitesini etkileyen bir diğer unsur, işin doğasına ilişkin faktörlerdir. Bu faktörler işin yapısı gereği işin doğasından kaynaklanan nitelikleri ifade etmektedir. Finansal nitelikli işlemlerin karmaşık yapıya sahip olması, öznellik ve yargı içermesi gibi faktörler, işin doğasına ilişkin finansal raporlama kalitesini etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. İşletme yöneticilerinin kişisel özellikleri ile bağlantılı olarak faaliyetler ve işlemler hakkında bilgi sahibi olunmasıyla doğrudan bağlantılı olan bu faktörler yapılan işlemlerin karmaşıklığı sebebiyle finansal raporlamanın kalitesini etkilemektedir. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektöre bağlı ortaya çıkabilen işlem karmaşıklığının yanında standartlar gereği yapılan düzenlemeler sonucunda da işlemler karmaşılaşabilmektedir. Bu sebeple, işlem karmaşıklığı ile işletmelerin finansal raporlama kalitesi arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. İşlem karmaşıklığı ile birlikte muhasebe standartlarında “faydalı ömrün belirlenmesi ve gerçeğe uygun değer ölçümü” gibi bazı öznellik ve mesleki yargı gerektiren durumların varlığı raporların kalitesini etkileyen unsurlar arasındadır (Çavuş, 2018: 17-18).

İşin doğasından kaynaklanan bu tür belirsizliklerin yanında firma özellikleri de raporlama kalitesinde farklılıklara yol açabilmektedir. Firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, büyüme oranları ve nakit akışı dalgalanmaları gibi firma özellikleri tahakkuk kalitesi üzerinde önemli etkilere sahiptir. Daha büyük ve halka açık şirketler daha fazla gözetim altında olduklarından raporlama kalitesine daha fazla önem verirken, hızlı büyüyen veya yüksek teknoloji sektörlerinde belirsizlikler nedeniyle tahakkuk kalitesi daha düşük olabilir (Dechow ve Dichev, 2002: 40-41).

1.3.3. Kurumsal Yönetişim Faktörleri

Kurumsal yönetişim mekanizmaları, bağımsız yönetim kurulu üyeleri, denetim komitesinin etkinliği ve şeffaflık uygulamaları aracılığıyla yöneticilerin fırsatçı ya da çıkar odaklı davranışlarını sınırlandırarak raporlama kalitesini güçlendirmektedir. Bu bağlamda Klein (2002), bağımsız ve etkin denetim komitelerinin yöneticiler tarafından gerçekleştirilen kazanç yönetimi uygulamalarını azaltmada etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Benzer şekilde Beasley (1996), yönetim kurulunda bağımsız üye oranının artmasının finansal raporlama sahtekârlığı ihtimalini düşürdüğünü vurgulamaktadır.

Ayrıca, güçlü iç kontrol ve etkin iç denetim fonksiyonlarının varlığı, raporlanan bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini artıran unsurlar arasında yer almaktadır.

Kurumsal yönetişimin bir diğer boyutu ise sahiplik yapısıdır. Sahiplik yoğunluğu ile yönetim–hissedar ilişkilerinin niteliği, bilgi akışını ve raporlama süreçlerini doğrudan etkilemektedir. Kontrol gücünü elinde bulunduran büyük hissedarlar bir yandan daha disiplinli bir gözetim sağlayabilirken, diğer yandan azınlık haklarını zedeleyebilecek raporlama tercihleriyle kendi çıkarlarını koruma eğilimi gösterebilmektedir. La Porta vd., sahiplik yapısının raporlama kalitesi ile yakından ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır (La Porta vd., 1998: 1152).

Sahiplik yapısının yanı sıra piyasa baskıları ve bilgi asimetrisi de raporlama davranışlarını şekillendiren önemli kurumsal faktörlerdir. Özellikle kısa vadeli piyasa beklentileri, analistlerin yöneticiler üzerinde yarattığı baskılar ve dalgalı piyasa koşulları, yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurma eğilimini artırabilmektedir. Bu tür baskılar, işletme yönetiminin raporlama sürecinde uzun vadeli değer yaratmaktan ziyade, piyasanın kısa vadeli beklentilerini karşılamaya odaklanmasına yol açabilmektedir. Diğer taraftan, bilgi asimetrisinin yüksek olduğu firmalarda dış paydaşların işletmenin gerçek performansını doğru biçimde değerlendirmesi güçleşmekte, bu da raporlamanın bilgi vericiliği boyutunu zayıflatmaktadır (Bushman ve Smith, 2003: 66-68). Bushman ve Smith (2003), finansal muhasebe bilgilerinin yalnızca yatırım kararlarını yönlendiren bir araç olmanın ötesinde, aynı zamanda yöneticilerin davranışlarını disipline eden bir kurumsal yönetim mekanizması olarak işlev gördüğünü vurgulamaktadır. Çalışmalarında, yüksek kaliteli ve zamanında sunulan muhasebe bilgilerinin bilgi asimetrilerini azaltarak yatırımcı güvenini artırdığı ve piyasa baskılarının olumsuz etkilerini sınırladığı ortaya konulmaktadır.

Bu tür dışsal baskılar karşısında iç kontrol ve denetim mekanizmaları raporlamanın güvenilirliğini sağlamada tamamlayıcı bir rol üstlenmektedir. Güçlü iç kontrol mekanizmaları, finansal tabloların doğruluğunu ve güvenilirliğini desteklerken; zayıf kontroller, raporlama hataları ve yanıltıcı bilgilerin ortaya çıkmasına zemin hazırlayabilmektedir. Bu çerçevede iç kontrol sistemleri yalnızca işletme içi riskleri azaltan bir mekanizma değil, aynı zamanda raporlanan bilgilerin kalitesini artırarak paydaşların güvenini pekiştiren bir yapı olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla iç kontrol–raporlama kalitesi ilişkisi, denetim kalitesini anlamada merkezi bir konumda yer almaktadır (Francis, 2011: 128-130). Kurumsal yönetim mekanizmalarının önemli bir

tamamlayıcı unsuru da bağımsız dış denetimdir. Bağımsız denetim, finansal tabloların doğrulanması yoluyla raporlama kalitesini yükseltmekte; denetim firmasının büyüklüğü, uzmanlaşması, bağımsızlığı ve denetim süresi gibi unsurlar denetim kalitesini belirlemektedir. Yüksek kaliteli denetim, raporlanan bilgilerin güvenilirliğini desteklerken; düşük kaliteli denetim ise hatalı veya manipüle edilmiş raporların tespit edilmesini zorlaştırmaktadır (Francis, 2004: 360).

1.3.4. Ülkeye Özgü Faktörler

Ülke düzeyindeki hukuk, düzenleyici gözetim, yatırımcı koruması ve yaptırım mekanizmaları finansal raporlama kalitesinde belirleyici rol oynamaktadır. (La Porta vd., 1998) yatırımcı haklarının korunma düzeyinin ülkeler arasında farklılık gösterdiğini ve hukukun uygulanışı ile muhasebe standartlarının kalitesinin raporlamanın güvenilirliğini doğrudan etkilediğini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde, (Leuz vd., 2003)'de yatırımcı korumasının zayıf olduğu ülkelerde kazanç yönetimi uygulamalarının daha yaygın olduğunu ve bu durumun finansal raporlama kalitesini düşürdüğünü ortaya koymaktadır. Dolayısıyla hukukun uygulanışı, regülasyonların işleyişi ve yaptırımların gücü gibi ülkeye özgü kurumsal unsurlar, finansal raporlamanın güvenilirliğini doğrudan şekillendiren kritik faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Durak ve Gürel (2014), finansal raporlama kalitesini etkileyen ülkeye özgü kriterleri aşağıda yer alan başlıklar halinde incelemişlerdir:

- **Kültürün Etkisi:** *Profesyonellik/Yasal Kontrol, Tekdüzen/Esneklik, İhtiyatlılık/İyimserlik ve Gizlilik/ Şeffaflık sınıflandırmalarına göre muhasebe uygulamaları şekillenmektedir.*
- **Politik Sistem:** *İşletmeler ve işletmelerin faaliyette oldukları ülkelerin otoriteleri arasındaki ilişki işletmelerin şeffaflık düzeylerini etkileyebilmektedir. Aynı zamanda raporlama kalitesinde de etkili olabilmektedir.*
- **Finansal Piyasaların Gelişmişlik Düzeyi:** *Gelişmiş piyasalara sahip ülkelerdeki işletmelerin kazanç yönetimine daha az başvurdukları ve bunun sebebinin gelişmiş piyasalarda yatırımcı baskısının mevcut olması ve yatırımcıların bilgi talebinin daha yüksek olması sebebiyle bilgi kalitesinin artması olarak söylenebilmektedir. Finansal raporlama kalitesinin artmasıyla yatırımcıların sermaye piyasalarına girişi kolaylaşmakta ve bu güvenin*

kaybolmaması adına raporlarda yer alan bilgilerin kaliteli olması gerekmektedir. Finansal raporlama kalitesi ile sermaye piyasalarındaki gelişmişlik düzeyleri arasında pozitif yönde bir ilişki vardır.

- **Sosyal ve Ekonomik Koşullar:** Ülkelerin enflasyon gibi makroekonomik değişkenlerinin finansal raporlama kalitesi üzerinde etkisi olduğu görülmektedir. Özellikle ekonomik kriz dönemlerinde yaşanan olumsuzluklardan en az düzeyde etkilenmek adına işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurdukları görülmektedir. Böyle durumlarda kazanç yönetiminin artması finansal raporlama kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu faktörlerin yanında eğitim seviyesi gibi bir ülkenin sosyal açıdan sahip olduğu düzeyin, raporlama kalitesi üzerinde etkili olması beklenmektedir. Muhasebe uygulamalarının her geçen gün karmaşıklaşması ve beraberinde gelen uygulama zorlukları bu alanda eğitim düzeyinin artırılması ile bu zorluk aşılarak raporlama kalitesinin artmasına zemin hazırlamaktadır.
- **Muhasebe Altyapısı ve Meslek Örgütleri:** Meslek mensuplarınca etik ve standart oluşturma rolleri önem arz etmekte, eğitilmiş muhasebeciler ve bu yönde güçlü altyapılar oluşturulması kaliteyi arttıran faktörler arasında yer almaktadır.
- **Rekabet Ortamı:** İşletmelerin içinde buldukları ve faaliyet gösterdikleri sektör gruplarının, raporlama kalitesini belirli koşullar altında hem olumlu hem de olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Rekabet, işletmeler özelinde bilgi paylaşımını teşvik edebileceği ve şeffaflık sağlayacağı gibi bilgi paylaşımını engelleyebilir, bilgiyi gizli tutma isteğini açığa çıkartabilir.
- **Yasal Sistem:** Ülkenin sahip olduğu hukuk sistemi, yatırımcıları ve işletme yöneticilerini ne kadar koruduğu, raporlama kalitesinde belirleyici bir rol oynamaktadır.
- **Vergi Sistemi:** Finansal bilgi kullanıcı odaklı sistemden daha fazla vergi odaklı olan muhasebe sistemlerinde, bilgi kalitesi olumsuz yönde etkilenmektedir.
- **Muhasebe Standartları:** Standart uygulamalarının, bilgi kalitesini arttırdığı belirtilse de ülke ve uygulamalar bazında farklılıklar olabileceği vurgulanmaktadır. Aynı şekilde uygulamanın gönüllü veya zorunlu olması

durumunda da farkları inceleyen bazı çalışmalar (Literatür kısmında bahsedilmiştir) mevcuttur.

1.4. Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Yöntemleri

Manipülasyon, Türk Dil Kurumu Sözlüğü'ne göre "Seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme" şeklinde tanımlanmaktadır. Temel olarak taraflardan birinin bilgiye sahip olup diğer tarafın yanlış ya da eksik bilgilendirilme durumunu ifade etmektedir.

Finansal bilgi manipülasyonu, muhasebe politikalarında değişimler yaparak işletmelerin dönem kârını, yöneticilerin isteği doğrultusunda artırma ya da azaltma işlemi olarak tanımlanmaktadır. Daha geniş pencereden bakıldığında ise yalnız gelir tablosunda yapılan değişimi değil bilanço ve diğer finansal tablolarında yapılan değişiklikler de bu kavram altında yer almaktadır (Uzunoğlu, 2019: 1). Muhasebe manipülasyonu ve finansal bilgi manipülasyonu şeklinde farklı isimlerle literatürde anılan bu manipülasyon türü muhasebe bilgi sisteminin ürettiği bilgilerden hareketle kullanıcıları yanıltmak amacıyla yapılan bilinçli düzensizlikleri ifade etmektedir. İşletme yöneticileri tarafından belirli hedeflere ulaşmak amacıyla faaliyet sonuçlarının hedeflendiği şekilde ayarlanması durumudur. Burada faydalanılan nokta, muhasebede kullanılan yöntemlerin, standartların, uygulamaların ve ilkelerin barındırdığı esneklikler ve eksikliklerdir. Finansal raporlar hazırlanırken işletme faaliyetlerinin kayıtlarını farklı seçeneklerle yapılmasını mümkün kılmaktadır. İşletme yöneticilerinin bu kullanım hakkını kendi istekleri doğrultusunda şekillendirmeleri ile ortaya manipülatif işlemler çıkmaktadır. Muhasebe bilgi sistemindeki bu esneklikler, işletmelerin aynı sektörde bile olsa farklı koşullarda faaliyet göstermeleri sebebiyle gerekli bir durumdur. Esneklik, ayrıca yeniliklere uyumu kolaylaştırmak amacıyla oluşturulmuş olup yanıltıcı sonuçlar doğurmaması gerekmektedir (Güner ve Kurnaz, 2020: 197; Küçüksözen, 2004: 40). Manipülasyonun tespiti, manipülasyona maruz kalan taraf açısından zor bir süreçtir. Bu sebeple çeşitli yöntemlerle tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu anlamda manipülasyon, manipülasyonu gerçekleştiren kişinin etik algısıyla ters orantılı; edinilen bilgi düzeyiyle doğru orantılı bir kavramdır (Uzunoğlu, 2019: 19).

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının en çok görülen şekilleri aşağıdaki gibidir (Koçak, 2015: 108; Uzunoğlu ve Karacaer, 2019: 554):

- Stok değerlendirme yönteminin değiştirilmesi,

- Duran varlıkların miktarının, ekonomik ömrünün değiştirilmesi veya hurda değerinin belirlenmesi,
- Amortisman hesaplama yönteminin değiştirilmesi,
- Şüpheli alacakların hesaplanışında ve karşılık ayrılmasında değişiklik yapılması,
- Varlıkların yeniden sınıflandırılması ve satışlarında zamanlamaya gidilmesi,
- İşletme birleşmelerinde kullanılan yöntemler ile fayda sağlama,
- Tahakkuk ve tahmin edilen kıdem tazminatlarının değiştirilmesi gibi muhasebe politikalarında yapılan değişiklikler, uygulamalardaki farklılıklar, finansal kayıtlar üzerinde değişiklik veya hiç kaydedilmemesi.

Finansal bilgi manipülasyonunun çeşitli yöntemlerle yapıldığına dair literatürde birçok çalışma bulunmaktadır. Kazanç yönetimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi, yaratıcı muhasebe uygulamaları, agresif muhasebe, büyük temizlik muhasebesi, aldatıcı finansal raporlama, muhasebe hata ve usulsüzlükleri şeklinde görülebilmektedir. Bu bölümde yöntemlerden bahsedilerek bu yöntemler arasından özellikle kazanç yönetimi üzerinde durulacaktır.

Kârın istikrarlı hale getirilmesi (Income Smoothing)

İşletmelerin faaliyetleri, ülke ve dünya genelinde yaşanan çevresel, siyasi ve ekonomik koşullardan etkilenmektedir. Yaşanan politika değişimleri nedeniyle işletmelerin yıllık raporlarında işletme performansları olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenebilmektedir. Bu etkiler işletme performansında dalgalanmalara neden olabilmekte ve bu dalgalanmalar kontrolsüz bir yönetime işaret edebilmektedir. İşletme yöneticileri tarafından buna müdahale edebilmek ve dalgalanmaları önlemek amacıyla çok yüksek olan kârı olduğundan düşük gösterme ya da çok düşük olan kârı olduğundan yüksek gösterme çabasına girilmektedir (Toplu vd., 2021: 18). Böylelikle işletme daha istikrarlı bir konuma gelerek finansal görünümü daha az riskli hale getirilmesi amaçlanmaktadır (Fındık ve Öztürk, 2016: 487). Yapılan işlemin manipülasyon olarak görülmesinin sebebi, kârların doğal oynaklığının gizlenmesidir. Kârların doğal oynaklığı, işletmelerin gerçek risk seviyesini göstermektedir. Oynaklığın saklanması bilgi kullanıcılarını yanıltmaktadır.

Kârın istikrarlı hale getirilmesi üç şekilde gerçekleşebilmektedir. Bunlardan ikisinin işletme yöneticileri tarafından gerçekleştirildiği, üçüncüsünün ise işletme bünyesinde kendiliğinden geliştiği görülmektedir. İşletme yöneticileri tarafından muhasebe işlemleri ile gerçekleştirilebilirken bir diğer yöntem olarak faaliyetler üzerinde alınan kararlarla yapılabilir. Üçüncü olarak ise, işletme bünyesinde gelir yaratma süreci sonucunda kendiliğinden gerçekleşmektedir. Kârın istikrarlı hale getirilmesi eyleminin belirlenmesi açısından literatürde bazı örnekler yer almaktadır. Kârın satışla bağlantılı olması sebebiyle kârdaki istikrarlı trendin satışlarda da görülmesi durumunda ortaya çıkan kârın işletme faaliyetlerinin doğal bir sonucu olduğunu kabul eden bakış açısı mevcuttur. Bunun yanında işletmenin kâr trendinde aynı dönemdeki nakit akımlarındaki trend ile paralellik gözlemleniyorsa yine işletme faaliyetlerinin doğal bir sonucu olduğu söylenmektedir (Küçüksözen, 2004: 75-76).

Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları (Creative Accounting Practices)

Yaratıcı muhasebe uygulamaları, finansal tabloların normal bir şekilde göstermesi gereken bir durumun (olayın) yasalardaki boşluklardan ve esnekliklerden yararlanarak farklı bir şekilde gösterilmesi durumudur. Yapılan işlemlerin yasal olduğu fakat etik olmadığı söylenebilmektedir (Uzunoğlu ve Karacaer, 2019: 552). Finansal raporların hazırlayıcıları tarafından seçilen avantajlı kuralların uygulanması ve bazı dezavantajlı kuralların esnetilmesi sonucunda finansal tabloların değiştirilmesi işlemidir. Bu işlemlerin özünde, kurallar içerisindeki boşlukların kasti olarak bulunarak uygulanması yer almaktadır. Stolowy ve Breton (2000), aslında yaratıcı muhasebe kavramının *piyasa faaliyetlerinin uygulayıcıları ve yorumlayıcıları tarafından geliştirildiğini* öne sürmektedir. Bu yaklaşımın temeli, teoriye değil tamamen piyasa gözlemlerine dayanmaktadır. Çalışmalarında yaratıcı muhasebeye olan bakış açılarını değerlendiren yazarlar, kavramsal olarak farklılıkları da ortaya koymuştur. Stolowy ve Breton (2000) tarafından literatürde yapılan tanımlamaların derlemesi Tablo 1’de gösterilmektedir. Tablodan da görüleceği üzere yaratıcı muhasebe uygulamalarının tanımlamasında kabul gören tek bir bakış açısı mevcut değildir.

Tablo 1. Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları Tanımlamaları

<i>Yazar/Gazeteci</i>	<i>Kavram Tanımlaması</i>
<i>Griffiths (1986, 1995) ve Jameson (1988)</i>	“Manipulation, deceit and misrepresentation” <i>Manipülasyon, aldatma ve yanlış beyan</i>
<i>Bertolus (1988)</i>	“The art of cooking the books” <i>Kayıtları manipüle etme sanatı</i>
<i>Lignon (1989)</i>	“The art of computing its profits” <i>Kâr hesaplama sanatı</i>
<i>Gounin (1991)</i>	“The art of presenting a balance sheet” <i>Bilanço sunma sanatı</i>
<i>Mathews ve Perera (1991)</i>	“Fiddling the books, cosmetic reporting ve window dressing the accounts” <i>Kayıtlarla oynama, kozmetik raporlama ve hesapları süsleme</i>
<i>Pourquery, (1991)</i>	“The provisions or the art of saving money” <i>Para biriktirme sanatı</i>
<i>Smith (1992)</i>	“Accounting sleight of hand” <i>Muhasebenin el çabukluğu</i>
<i>Schilit (1993)</i>	“Financial Shenanigans” <i>Finansal Kurnazlıklar</i>

Kaynak: (Stolowy ve Breton, 2000)

Yaratıcı muhasebe uygulamalarının etkileri iki şekilde incelenebilmektedir. Birincisi, çalışanlar, yöneticiler gibi iç paydaşların yanında denetçiler, borç verenler ve yatırımcılar ile olan ilişkiyi kasteden kısa dönemli ilişkidir. Bahsi geçen paydaşlar etkileri kısa dönemde yaşamaktadırlar. Örneğin işletme yöneticilerinin hapis ve para cezası gibi cezalara çarptırılması; çalışanların işletmenin batması sonucu işini kaybetmesi gibi etkiler olabilmektedir. Bir diğer etki ise, çeşitli düzenlemeler ile oluşturulan yeni bir standart ya da kanunun hayata geçirilmesi ve aynı zamanda kümülatif etkiler sonucu her yeni düzenlemede yeni yaratıcı muhasebe uygulamalarının geliştirilmesinin görüldüğü uzun dönemli etkidir (Akman ve Bitlisli, 2021: 112).

Agresif Muhasebe (Aggressive Accounting)

Mulford ve Comiskey'e göre agresif muhasebe, daha yüksek kâr elde edebilmek amacıyla Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (GKGMİ) ile uyumlu olup olmamasına bakılmaksızın bilinçli ve kasti şekilde yöntemler seçilerek uygulanmasıdır (Mulford ve Comiskey, 2005: 3). Söz konusu durumda, işletme yöneticileri tarafından belirli bir dönemin kârını yüksek göstermek amacıyla dönemsellik ilkesini ihlal ederek gerçekleştirmemiş ya da henüz tahakkuk etmemiş gelirlerin kaydedilmesi veya döneme ait giderlerin sonraki dönemlere kaydırılması işlemlerinden bahsedilmektedir. Agresif muhasebe uygulamalarında amaç, raporlamanın belli bir dönemde işletme performansının olduğundan daha iyi gösterilmesidir (Toplu vd., 2021: 18).

Agresif muhasebe uygulamaları, hata ile hile arasında kalan gri alanın yorumlanmasında ve tanımlanmasında önemli bir yer tutmaktadır. Gri alan muhasebe kuralları çerçevesinde boşlukların araştırılıp bulunması ile siyah alana (hileye) başvurmadan manipülasyon yapılmasını ifade etmektedir. Bu uygulamanın en açık ve belirgin örneği Amerika'da Sunbeam şirketi bünyesinde görülmüştür. İşletme gelecekte yeniden yapılanma ve büyüme planları sebebiyle bu aşamada oluşabilecek giderleri standartlara uygun bir biçimde tahmin ederek planlandığı yıl giderleştirmiştir. Fakat yeniden yapılandırma giderleri kasti olarak yüksek gösterilmiş ve gelecekteki giderler de planlanan yıla çekilmiştir. Dolayısıyla, raporlanan dönemde kâr azaltılmış ve gelecek dönemlerdeki kârların daha yüksek gösterilmesi sağlanmıştır (Çelik, 2016: 53; Uçma, 2010: 60).

Büyük Temizlik Muhasebesi (Big Bath Accounting)

Büyük temizlik muhasebesi, diğer yöntemlerden amaç olarak farklılaşmaktadır. Belirli bir amaç doğrultusunda gelirlerin ertelenmesi ya da giderlerin öne çekilmesi durumunu yansıtmaktadır. Uygulamanın arka planında yatan iki amaçtan birincisi, işletmelerin kötü performans gösterdikleri yılları kullanarak gelecek yılların kârlılığını yüksek göstermektedir. İkincisi ise değişen yönetim sonucu kötü sonuçları eski yönetimin üzerine atabilmek amaçlı giderleri eski yönetimin olduğu döneme yıkarak devralınan sürecin kötü olduğunu ve kendi dönemlerinin performansını yüksek göstermektir.

İşletmelerde kötü performans yansımalarının sonuçlarını finansal tablolarda daha da kötü göstererek uygulanan bir manipülasyon türüdür. Gelecek yılların kârlarını yapay olarak arttırmak amacıyla özellikle kötü geçen faaliyet dönemlerinde bu yola

başvurabilmektedirler. Zaten zarar ettikleri dönemde gelecek yıllara ait giderleri cari döneme çekerek gelecek yılların kâr performansını arttırmak amaçlanmaktadır. Kâr beklentilerini karşılayamayacağı bir yıl içerisinde performansın daha kötü görünmesinin ek bir maliyeti olmadığı düşünülerek örneğin bilançoda yer alan itfa edilecek maddi olmayan duran varlıklarını gider olarak kaydetmekte ve böylelikle bilançosunu temizlemektedir (Uçma, 2010: 61).

Üst yönetim kadrolarında yaşanan değişiklik durumlarında, yeni gelen yöneticiler kendi dönemlerinde gelecek yıllar içerisinde kârı yükseltmek ve istikrar sağlamak amacıyla bazı hesapları finansal tablolardan temizleme yoluna gitmektedirler. Bu durumda bir önceki yöneticilerin kendilerine kötü sonuçlar bıraktığı izlenimi vererek kendi dönemlerinde kârı arttırmaya çalışmaktadırlar (Çelik, 2016: 54).

Aldatıcı-Hileli Finansal Raporlama (Fraudulent Financial Reporting)

Mulford ve Comiskey tarafından yapılan tanıma göre aldatıcı finansal raporlama, finansal tablo kullanıcılarını aldatmak amacıyla finansal tablolarda kasıtlı olarak yapılan yanlış beyanların, tutarların ve açıklamaların çıkarılması sonucunda idari, hukuki veya cezai işlemlerde dolandırıcılık işlemleridir (Mulford ve Comiskey, 2005: 3). Aldatıcı finansal raporlamanın diğer yöntemlerden en büyük farkı, uygulamanın kasti ya da yetersiz bilgi doğrultusunda yapılmasıdır. Bu yöntem, agresif muhasebe uygulamalarının, aldatıcı bir yolla cezai bir işlem gerektirecek şekilde finansal raporların hazırlanmasıdır. Yaratıcı muhasebe uygulamalarına kıyasla daha tehlikeli olarak değerlendirilmektedir (Bekçi ve Avşarlıgil, 2011: 137). İşletmeler, hedeflerine ulaşabilmek amacıyla standartlardaki esnekliklerden ve boşluklardan yararlanmanın yanında GKGMİ'nin dışına çıkmaktadır. Bazı finansal bilgiler, değiştirilerek sunulmakta, bazı bilgiler ise kısmen ya da tamamen finansal tablo dışında bırakılarak finansal bilgi kullanıcılarını yanıltılmaktadır. Hileli uygulamalar, aldatma amacıyla kasıtlı olarak yapılmakta olup içerisinde yasal olmayan bir eylem barındırmaktadır. Bu sebeple, hata olarak nitelendirilmez ve diğer manipülasyon türlerinden ayrılmaktadır. Örneğin satış işlemi gerçekleşmeden gelir kaydının yapılması, olmayan stokların kayıtlarının yapılarak stok maliyetlerinin artırılması gibi işlemler aldatıcı-hileli işlemler olarak gösterilmektedir (Çelik, 2016: 59).

Muhasebe Hata ve Usulsüzlükleri

Muhasebe sisteminde, finansal bilgi sağlayıcı unsurlarının bozulması amacıyla gerçekleştirilen eylemlerin manipülasyon olarak nitelendirildiği belirtilmiştir. Bu bağlamda manipülasyonun arka planı incelenerek gerçekleştirilen eylemin hata ya da hile olarak nitelendirileceği tartışılmaktadır. İki ifade arasındaki fark içerisinde, ince bir çizgi bulunmaktadır. Yön verme eyleminin isteyerek veya bilinçsizce yapılma durumu bu sınıflandırmayı netleştirmektedir. Manipülasyona konu olan işlemlerin kasıtlı yapılması durumunda, bu işlem *hile* olarak nitelendirilmektedir. Eylem, istemeden dikkatsizlik veya dalgınlık gibi sebeplerle sehven yapılması durumunda ise *hata* olarak nitelendirilmektedir. Bir diğer bakış açısı ise, bilgi kullanıcısının zarar görüp görmeme durumudur. Eylem sonucunda karşı taraf zarar görüyorsa ve bilinçli bir şekilde ortaya çıkıyorsa hile olarak; karşı taraf zarar görmüyorsa ve kasıtsız gerçekleşiyorsa hata olarak görülmektedir (Akman ve Bitlisli, 2021: 106).

Özetle, kârın istikrarlı hale getirilmesi, kârın sürekliliği amacıyla gerçekleştirilen uygulamaları; yaratıcı muhasebe uygulamaları, sınırlar dahilinde “esnek” uygulamaları; agresif muhasebe, kârlılığı arttırmak amacıyla standartların aşılmasıyla gerçekleştirilen uygulamaları; büyük temizlik muhasebesi, stratejik olarak giderlerin belli bir döneme aktarılması; aldatıcı finansal raporlama, net bir şekilde hile olarak nitelendirilen etik ve yasal ihlalleri; muhasebe hata ve usulsüzlükleri, niyete bağlı olarak hile ve hata olarak nitelendirilen uygulamaları barındırmaktadır. Tüm yöntemler, birbiriyle iç içe değerlendirilebilen uygulamalar olarak görülmekte ve kazanç yönetimi, tümünü barındıran yöntem olarak genel bir şemsiye görünümündedir.

1.5. Kazanç Yönetimi

McVay’e göre kazanç yönetimi, işletmelerin gerçek ekonomik performanslarının yanlış olarak beyan edilmesi ya da maskelenmesidir (McVay, 2006: 501). Mulford ve Comiskey’e göre kazanç yönetimi, işletme yöneticileri tarafından belirlenen hedefe yönelik daha istikrarlı bir kazanç akışı sağlamak amacıyla kazançların manipüle edilmesidir. Kazanç yönetiminin daha çok kârın istikrarlı hale getirilmesi amacıyla kullanıldığını ifade etmektedir (Mulford ve Comiskey, 2005: 25). Healy ve Wahlen ise işletme yöneticilerinin finansal raporlarda ve işlemleri yapılandırırken kendi yargıları doğrultusunda değişiklik yapması şeklinde tanımlamışlardır. Bunu bazı işletme paydaşlarını, işletmenin ekonomik performansı hakkında yanıltma ya da finansal bilgilere

bağlı sözleşmeye dayalı sonuçları etkileme amacıyla yapılan eylemlerle gerçekleştirilmektedir. Fakat tanım sadece hile odaklı değil, işletme yöneticilerinin muhakeme güçlerini hem yararlı yönde hem de kötü yönde kullanılabilir olduğuna dikkat çekmektedir. Kendi yargılarını kullanarak çeşitli tahmin ve yöntemler aracılığıyla muhasebe kararlarının gerçeğe daha uygun bilgiler iletmek için de kullanabileceği gibi bu esneklikler aynı zamanda kazanç yapılandırılmasında suistimal edilebilmektedir (Healy ve Wahlen, 1999: 6). Kazanç yönetimi literatürde kâr yönetimi, kârda oynama, kâr manipülasyonu ve kazanç manipülasyonu gibi kavramlarla da yer edinmiş durumdadır.

Kazanç yönetimi, yasal sınırlar çerçevesinde yapılmakta olan bir eylem olup etik açıdan tartışmalara açık olsa da uygulama açısından fiktif işlemler olarak değerlendirilmemektedir. Yöneticiler tarafından gerçekleştirilen yasalar ve düzenlemelerde görülen boşlukların, esnekliklerin fırsatçı bir yaklaşımla kullanılması işlemidir (Büyükkurt, 2020: 907).

Günümüzde internet kullanımının artış göstermesi ve teknolojinin hızlı bir şekilde gelişmesi her alanda olduğu gibi finansal bilgiye ulaşım imkanını da önemli derecede kolaylaştırmakta ve doğru bilgilerin hızla yayılmasının yanında işletme firma değerini etkileyebilecek hileli bilgiler olarak nitelendirebileceğimiz finansal bilgilerin de daha hızlı yayılmasına sebebiyet vermektedir (Güner ve Kurnaz, 2020: 199).

Kazanç yönetimi, birçok yöntem üzerinden hesaplanabilmektedir. Tahakkukların kullanımı ve muhasebe politikalarının değiştirilmesi gibi yöntemler kazanç yönetiminin yapıldığı yöntemler arasında yer almaktadır. (Jones, 1991: 206) Literatürde birçok çalışma, kazanç yönetimi ölçümünde işletmelerin tahakkuklarını baz almıştır. Bu yöntemleri, kazanç kalitesinin incelenerek kazanç yönetimi eğilimlerinin incelendiği çalışmalar takip etmektedir.

1.6. Kazanç Yönetimi Tespiti ve Ölçüm Yöntemleri

Bu bölümde literatürde kullanılan kazanç yönetimi tespitinde kullanılan modeller açıklanmaya çalışılmıştır. Bu modeller sınıflandırılarak 4 temel çerçevede incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar kazanç yönetiminin tahakkuklar baz alınarak ölçüldüğü *tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri*, muhasebe, tahakkuk kalitesi incelenerek *kazanç kalitesi* aracılığıyla yorumlanan dolaylı kazanç yönetimi modelleri, işletme faaliyetlerinin incelenmesi yoluyla ölçülen *gerçek kazanç yönetimi modelleri* ve *karma modeller* şeklinde gruplandırılarak ayrıntılı olarak verilmiştir.

1.6.1. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Ölçüm Modelleri

İşletme yöneticilerinin gerçek faaliyetlerinde ve sonuçlarında bir değişiklik yapmadan nakit dışı işlemlerle gerçekleştirdiği düzenlemeler, tahakkuk esaslı kazanç yönetimini ifade etmektedir. Muhasebe politikaları ve tahakkukları üzerinden yapılan düzenlemeler ile kazançları şekillendirme sürecidir. Bu türden şekillendirmeler karşılıklar, amortismanlar ve ertelenmiş giderler gibi muhasebe tahminleri bazlı hesaplar üzerinden yapılmaktadır.

Literatürde en sık kullanılan yöntemlerden biri tahakkukları baz alan kazanç yönetimi ölçüm modelleridir. Jones tarafından 1991 yılında yapılan çalışma ile temelleri atılan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modeli yıllar içerisinde birçok çalışmaya öncülük yaparak farklı versiyonlar türetilmesine yardımcı olmuştur. Jones Modeli'nden sonra özellikle Dechow vd. tarafından 1995 yılında Geliştirilmiş Jones Modeli olarak literatüre giren model, en çok kullanılan modeller arasında yer almaktadır. Bu bölümde literatürde en çok kullanılan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri açıklanmıştır.

Normal tahakkuklar, işletme yönetimine bağlı olmayan, firma özelinde açıklanabilen kısmı ifade etmektedir. Belirli muhasebe politikaları çerçevesinde ortaya çıkan bu tahakkuklar üzerinde yönetimin müdahalesi sınırlıdır. Amortisman giderleri, kıdem tazminatı karşılığı, faiz gideri tahakkuku gibi tahakkuklar normal tahakkuklar içerisinde yer almaktadır. Anormal tahakkuklar ise yönetim müdahalesine konu olan, normalden sapma gösteren kısımları ifade etmektedir. Bu anlamda, anormal tahakkuklar çalışmalarda kazanç yönetiminin ölçülebilen bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinde, tahakkukların isteğe bağlı olmayan (ihtiyari olmayan, beklenen) – (non-discretionary) tahakkuklar ve isteğe bağlı (ihtiyari, beklenmeyen) – (discretionary) tahakkuklar olarak ayrıştırılması yolu ile ölçülmektedir (Jones, 1991: 207). İsteğe bağlı tahakkuklar arasında şüpheli alacak karşılıkları, yapılandırma giderleri, muhasebe tahminlerinde değişiklikler ya da tahmin değişikliği düzeltmeleri, duran varlık satışlarından kâr/zarar, varlık değer düşüklüğü gideri, stok değer düşüklüğü, alacak değer düşüklüğü, giderlerin aktifleştirilmesi, gelirlerin ertelenmesi gibi örnekler yer almaktadır. İsteğe bağlı olmayan tahakkuklar ise işletmenin normal akışında genelde satışlar ve maddi duran varlık yatırımları gibi işletme faaliyetleri ile ilişkilendirilmektedir. Çalışma sermayesi tahakkukları (working capital accruals) ve amortisman/itfa payları şeklinde ifade edilebilmektedir (Bartov vd., 2002: 195).

1.6.1.1. Healy Modeli (Healy, 1985)

Healy (1985), yaptığı çalışmada kazanca dayalı prim sistemleri ile yöneticilerin muhasebe politikası seçimleri arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamıştır. Odaklandığı nokta, yöneticiler tarafından prim sözleşmelerindeki gelir raporlama teşviklerine göre kazançların nasıl yönetildiğidir (Healy, 1985: 85). Kullanılan model Eşitlik 1’de gösterildiği gibidir:

$$TT_t = -A_t - OK_t \cdot D_1 + \Delta TA_t + \Delta S_t - \Delta TB_t - \{\Delta OV_t + D_t\} \cdot D_2 \quad (1)$$

TT_t = *t* yılındaki Toplam Tahakkuklar

A_t = *t* yılındaki Amortisman Giderleri

OK_t = *t* yılındaki Olağandışı Kalemler

D_1 = Prim planı kazançları Olağanüstü Kalemlerden sonra tanımlanmışsa 1; Olağanüstü Kalemlerden önce tanımlanmışsa 0

ΔTA_t = *t* ve *t* - 1 yılındaki Ticari Alacaklar arasındaki değişim

ΔS_t = *t* ve *t* - 1 yılındaki Stoklar arasındaki değişim

ΔTB_t = *t* ve *t* - 1 yılındaki Ticari Borçlar arasındaki değişim

ΔOV_t = *t* ve *t* - 1 yılındaki Ödenecek Vergiler arasındaki değişim

D_2 = Prim planı kazançları Vergilerden sonra tanımlanmışsa 1; Vergilerden önce tanımlanmışsa 0

ABD’de faaliyet gösteren 94 işletme üzerinden yapılan analizde her işletme yılı 3 portföye atanmıştır. Bu portföyler; “1. Üst Sınır Bağlayıcı”, “2. Alt Sınır Bağlayıcı” ve “3. Sınırların Bağlayıcı Olmadığı” portföylerdir. Faaliyetlerden nakit akışları, prim planında tanımlanan üst limit sınırını aştığında 1. portföy grubuna; limitin altında kaldığında 2. portföy grubuna girmektedir. 3. grup portföy ise ne üst ne de alt sınırın bağlayıcı olmadığı gözlemleri içermektedir (Healy, 1985: 95-96).

Prim sistemleri, yöneticilerin prim sözleşmelerinin en üst düzeye çıkarmasıyla tahakkuk ve muhasebe politika kararlarını etkilemede etkili bir araç olduğunu göstermektedir. Analiz sonucunda, yöneticilerin tahakkuk politikalarının prim sözleşmelerindeki gelir raporlama teşvikleriyle ilişkili olduğu ve yöneticilerin muhasebe prosedürlerini prim planlarının değiştirilmesi veya benimsenmesiyle ilişkili olduğunu, buna göre uyarladıkları bulgularına ulaşılmıştır. Tahakkuklar ile yöneticilerin prim sözleşmeleri arasında güçlü bir ilişki olduğu, prim sözleşmesinde üst veya alt sınır varsa bu durumlarda gelir azaltıcı tahakkukları, eğer bağlayıcı bir durum yoksa yani primin

zaten elde edileceği durumlarda gelir artırıcı tahakkukları seçme olasılıkları daha yüksek olmaktadır. Bu davranış, kazanç yönetiminin zamanlandığını göstermektedir. Bu zamanlama ise prim planının bağlayıcılığına göre değişmektedir. Bu bulgulara ek olarak, aynı firma özelinde prim sözleşmesinde bir üst sınırın olduğu ve olmadığı yıllar arasında karşılaştırma yapıldığında üst sınır olan yıllarda tahakkukların daha düşük olduğu görülmektedir (Healy, 1985: 106).

1.6.1.2. DeAngelo Modeli (DeAngelo, 1986)

DeAngelo (1986), çalışmasında 1973-1982 yıllarında arasındaki 26'sının New York Borsası'nda, 38'inin ise Amerikan Borsası'nda olmak üzere toplam 64 işletmeyi örnekleme dahil ederek yöneticilerin kazanç raporlama davranışlarını incelemektedir. Çalışmada amaçlanan nokta, işletme yöneticilerinin halka açık hisse senetlerini satın aldığı durumlarda işletme kazançlarını kasti olarak düşük gösterip göstermediklerini analiz etmektir. Burada çıkar çatışması oluşmakta yöneticiler hem mevcuttaki işletme hissedarlarının çıkarlarını korumakla yükümlüken aynı zamanda hisse senetlerini satın alarak karşı tarafta yer almaktadır. Özelleşmeyi yani halka açık tüm adi hisse senetlerini satın almayı öneren bu firmalar üzerinde yapılan analizde işletme yöneticilerinin sistematik olarak satın alım öncesinde kazancı olduğundan düşük gösterme eğilimi olup olmadığı ölçülmeye çalışılmıştır (DeAngelo, 1986: 400-401). Healy Modeli'nde (1985) olduğu gibi DeAngelo Modeli de toplam tahakkukları kullanmaktadır.

$$TT_t = AnormalT_t + NormalT_t \quad (2)$$

TT_t = *t* yılındaki Toplam Tahakkuklar

$AnormalT_t$ = *t* yılındaki İsteğe Bağlı Tahakkuklar

$NormalT_t$ = *t* yılındaki İsteğe Bağlı Olmayan Tahakkuklar

Gelir manipülasyonunu ölçmek için satın alım öncesi tahakkuklar dikkate alınarak bu tahakkuklardaki değişimler üzerinden tahmin etmektedir. Farkın negatif olması durumunda sistematik olarak bir kazanç düşüklüğü raporlaması olabileceğini ileri sürmüştür. Bu yorumu isteğe bağlı olmayan tahakkuklardaki ortalama değişimin yaklaşık olarak sıfır olduğu, dolayısıyla da toplam tahakkuklardaki önemli bir ortalama düşüşün isteğe bağlı tahakkuklardaki değişimin ortalama düşüşü yansıttığı varsayılmaktadır (DeAngelo, 1986: 409).

$$(TT_t - TT_{t-1}) = (AnormalT_t - AnormalT_{t-1}) + (NormalT_t - NormalT_{t-1}) \quad (3)$$

$$TT_t = t \text{ yılındaki Toplam Tahakkuklar (Net Gelir - İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışlar)}$$

$$AnormalT_t = t \text{ yılındaki İsteğe Bağlı Tahakkuklar}$$

$$NormalT_t = t \text{ yılındaki İsteğe Bağlı Olmayan Tahakkuklar}$$

Analiz sonucunda işletme yöneticilerinin satın alım öncesinde bilinçli olarak bir kazanç azaltma uygulamalarına eğilim göstermedikleri edinilen bulgular arasındadır. İşletme yöneticileri ne yüksek takdir yetkisine sahip olduklarında ne de daha fazla teşvike sahip oldukları durumlarda, raporlanan kazançları sistematik olarak düşürmemişlerdir (DeAngelo, 1986: 418).

1.6.1.3. Jones Modeli (Jones, 1991)

Jones Modeline göre kazanç yönetiminin kaynağı, toplam tahakkuklardır. Model, toplam tahakkuklar içerisinde isteğe bağlı tahakkuklara odaklanmaktadır. Normal tahakkukların ölçütü olarak bir önceki dönemin toplam tahakkukları kullanılır. Anormal tahakkuklar ise cari tahakkuklar ile normal tahakkuklar arasındaki farkı ifade etmektedir. Bu farkın isteğe bağlı ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklar olarak ayrıştırılabileceğini ve isteğe bağlı tahakkukların, kazanç yönetiminin bir ölçütü olduğunu savunmaktadır (Jones, 1991: 207). Jones Modeli'ne (1991) göre toplam tahakkuklar Eşitlik 4'te verildiği gibi hesaplanmaktadır. Modelin artık değerleri, işletmelerin isteğe bağlı tahakkuklarını yani kazanç yönetimine olan eğilimlerini göstermektedir.

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$TT_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Toplam Tahakkukları*}$$

$$\Delta GEL_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t - 1 \text{ yılındaki Gelirleri arasındaki değişim}$$

$$BMDV_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar}$$

$$V_{i,t-1} = i \text{ işletmesinin } t-1 \text{ yıl sonundaki Toplam Varlıkları}$$

$$\varepsilon_{i,t} = i \text{ işletmesi için } t \text{ yılındaki hata terimi}$$

$$i = 1, \dots, N \text{ işletme endeksi}$$

$$1, \dots, T_i \text{ } i \text{ işletmesi için tahmin dönemine dahil edilen yıllara}$$

$$t = \text{ilişkin yıl endeksi}$$

$$* TT_{i,t} = (\Delta DV_{i,t} - \Delta NKVY_{i,t} - \Delta KVY_{i,t} - ATIP_{i,t})$$

$\Delta DV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Dönen Varlıkları arasındaki değişim,

$\Delta NKVY_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımları arasındaki değişim,

$\Delta KVY_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Kısa Vadeli Yükümlülükleri arasındaki değişim,

$ATIP_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* yılındaki Amortisman ve İtfa Giderleri

Çalışmada, ABD Uluslararası Ticaret Komisyonu (ITC) tarafından yürütülen ithalat kısıtlama soruşturmaları sırasında kazanç yönetimi uygulamalarına başvurup başvurmadıkları analiz edilmektedir. Çalışmada, gelir azaltıcı yönde bir uygulamanın olup olmadığının tespiti üzerine analiz yapılmaktadır. 23 işletme üzerinden yapılan çalışma sonucunda işletmelerin gelir azaltıcı yönde bir uygulamaya gittikleri gözlemlenmiştir.

1.6.1.4. Geliştirilmiş Jones Modeli (Dechow vd., 1995)

Dechow vd. (1995) tarafından yapılan çalışmada, Jones Modeli'nde isteğe bağlı tahakkukların hesaplanmasındaki tahmin hatalarını azaltmak amacıyla düzeltme yaparak yeni bir model tanımlanmıştır. Geliştirilmiş Jones Modeli olarak anılan bu modelde, gelirler içerisindeki tahsil edilemeyen kredili satışlar dikkate alınarak bu kalem üzerindeki değişimlerin, kazanç yönetiminin yapıldığının varsayıldığı dönemlerdeki (event period) Ticari Alacaklardaki değişimlerinde düzeltme yapmasıdır. Jones Modeli her iki dönem içinde (tahmin dönemi ve olay dönemi) gelirden tahakkukların kullanılmadığını dolaylı olarak varsayarken Geliştirilmiş Jones Modeli olay dönemindeki kazanç yönetiminin kredili satışlardan kaynaklandığını dolaylı olarak varsaymaktadır (Dechow vd., 1995: 199).

Geliştirilmiş Jones Modeli'nin gösterimi Eşitlik 5'te verilmiştir. Jones Modeli'nde olduğu gibi modelin artık değerleri kazanç yönetiminin göstergesi olarak kullanılmaktadır.

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$TT_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Toplam Tahakkukları**

$\Delta GEL_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t - 1 yılındaki Gelirleri arasındaki değişim*

$\Delta TA_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t - 1 yılındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim*

$BMDV_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar*

$V_{i,t-1}$ = *i işletmesinin t-1 yıl sonundaki Toplam Varlıkları*

$\varepsilon_{i,t}$ = *i işletmesi için t yılındaki hata terimi*

* $TT_{i,t} = (\Delta DV_{i,t} - \Delta NKVY_{i,t} - \Delta KVY_{i,t} - ATIP_{i,t})$

$\Delta DV_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t-1 yıllarındaki Dönen Varlıkları arasındaki değişim,*

$\Delta NKVY_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t-1 yıllarındaki Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımları arasındaki değişim,*

$\Delta KVY_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t-1 yıllarındaki Kısa Vadeli Yükümlülükleri arasındaki değişim,*

$ATIP_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Amortisman ve İtfa Giderleri*

Jones Modeli ile kazanç yönetimi ölçme performansının karşılaştırıldığı çalışma sonucunda Geliştirilmiş Jones Modeli'nin Jones Modeli'ne kıyasla daha yüksek performansa sahip olduğu görülmektedir.

1.6.1.5. Kasznik Modeli (Kasznik, 1999)

Kazanç tahminlerinin, yayınlanan raporda yatırımcılar etkisinde yönetilip yönetilmediği üzerine yapılan araştırmada, Jones (1991) ve Dechow vd. (1995) modelleri geliştirilerek kullanılmıştır. Jones Modeli'nin (1991) isteğe bağlı olmayan tahakkuklarda gelir kalemini genişleterek alacaklar kalemini modele dahil etmiştir. Dechow (1994) tarafından yapılan çalışmada da kullanılan toplam tahakkuklarla negatif bir ilişkiye sahip olduğu gerekçesiyle işletme faaliyetlerinden nakit akışını da açıklayıcı değişken olarak modeline eklemiştir (Kasznik, 1999: 64). Kasznik Modeli'nin gösterimi Eşitlik 6'da verilmiştir.

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta FNA_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$TT_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Toplam Tahakkukları**

$\Delta GEL_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t – 1 yılındaki Gelirleri arasındaki değişim*

$\Delta TA_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t – 1 yılındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim*

$BMDV_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar*

$\Delta FNA_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t – 1 yılındaki İşletme Faaliyetlerin Nakit Akışları arasındaki değişim*

$V_{i,t-1}$ = *i işletmesinin t-1 yıl sonundaki Toplam Varlıkları*

$\varepsilon_{i,t}$ = *i işletmesi için t yılındaki hata terimi*

* $TT_{i,t}$ = *Devam eden faaliyetlerden elde edilen kazançlar ile faaliyetlerden nakit akışları arasındaki fark*

1987-1991 yılları arasında dördüncü çeyrek dönemdeki kazançlar üzerinden yapılan çalışma sonucunda, yöneticilerin tahminlerini tutturmak amacıyla pozitif yönde kazanç yönetimine başvurduğuna dair bulgular elde edilmiştir. Fakat bu durum kazançların işletme yöneticilerinin tahminlerinin altında kaldığı durumlar için geçerli olmaktadır.

1.6.1.6. Performans Odaklı Jones Modeli ve Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (Kothari vd., 2005)

Kothari vd. (2005), isteğe bağlı tahakkuk ölçümlerinde çoğunlukla kullanılan Jones Modeli ve Geliştirilmiş Jones Modeline ek olarak “Performans” odaklı ölçümlerin kazanç yönetimi araştırmalarının sonuçlarına olan güvenilirliği arttırdığını ifade etmektedir. Performans göstergesi olarak aktif kârlılık oranı eklenerek modeli geliştirmişlerdir (Kothari vd., 2005).

Bu iyileştirme sonucunda Performans Odaklı Jones Modeli Eşitlik 7’de olduğu gibidir:

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$\begin{aligned}
TT_{i,t} &= i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Toplam Tahakkukları}^* \\
\Delta GEL_{i,t} &= i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t-1 \text{ yılındaki Gelirleri arasındaki değişim} \\
BMDV_{i,t} &= i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar} \\
ROA_{i,t} &= i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Aktif Kârlılık Oranı} \\
V_{i,t-1} &= i \text{ işletmesinin } t-1 \text{ yıl sonundaki Toplam Varlıkları} \\
\varepsilon_{i,t} &= i \text{ işletmesi için } t \text{ yılındaki hata terimi}
\end{aligned}$$

$$* TT_{i,t} = (\Delta DV_{i,t} - \Delta NKVY_{i,t} - \Delta KVY_{i,t} - ATIP_{i,t})$$

$\Delta DV_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Dönen Varlıkları arasındaki değişim,

$\Delta NKVY_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımları arasındaki değişim,

$\Delta KVY_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Kısa Vadeli Yükümlülükleri arasındaki değişim,

$ATIP_{i,t}$ = i işletmesinin t yılındaki Amortisman ve İtfa Giderleri

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ise Eşitlik 8'deki gibidir:

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$TT_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Toplam Tahakkukları}^*$$

$$\Delta GEL_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t-1 \text{ yılındaki Gelirleri arasındaki değişim}$$

$$\Delta TA_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t-1 \text{ yılındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim}$$

$$BMDV_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar}$$

$$ROA_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Aktif Kârlılık Oranı}$$

$$V_{i,t-1} = i \text{ işletmesinin } t-1 \text{ yıl sonundaki Toplam Varlıkları}$$

$$\varepsilon_{i,t} = i \text{ işletmesi için } t \text{ yılındaki hata terimi}$$

$$* TT_{i,t} = (\Delta DV_{i,t} - \Delta NKVY_{i,t} - \Delta KVY_{i,t} - ATIP_{i,t})$$

$\Delta DV_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Dönen Varlıkları arasındaki değişim,

$\Delta NKVY_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımları arasındaki değişim,

$\Delta KVY_{i,t}$ = i işletmesinin t ve $t-1$ yıllarındaki Kısa Vadeli Yükümlülükleri arasındaki değişim,

$$ATIP_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Amortisman ve İtfa Giderleri}$$

1988-1994 yılları arasında çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler özelinde yapılan çalışma sonucunda, anormal tahakkukların işletme performanslarıyla ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak performansın dahil edilmediği modellerin kazanç yönetimini ölçme aşmasında hatalı olduğu vurgusu yapılmıştır.

1.6.1.7. Larcker ve Richardson Modeli (Larcker ve Richardson, 2004)

Larcker ve Richardson (2004), yaptıkları çalışmada 2000-2001 yıllarında denetim ve denetim dışı hizmetler için denetim firmalarına ödenen ücretler ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamışlardır. Denetçilere ödenen ücret ile pozitif bir ilişki bulunmuştur. Denetçi bağımsızlığı ile kazanç kalitesi arasında ise negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Geliştirilmiş Jones Modeli'ne Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ve İşletme Faaliyetlerden Nakit Akışı değişkenlerini de ekleyerek kurguladıkları yeni model Eşitlik 9'daki gibidir:

$$\frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{V_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_3 PDDD_{i,t} + \beta_4 \frac{FNA_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$TT_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Toplam Tahakkukları}^*$$

$$\Delta GEL_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t - 1 \text{ yılındaki Gelirleri arasındaki değişim}$$

$$\Delta TA_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ ve } t - 1 \text{ yılındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim}$$

$$BMDV_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Brüt Maddi Duran Varlıklar}$$

$$PDDD_{i,t} = i \text{ işletmesinin } t \text{ yılındaki Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı}$$

$$FNA_{i,t} = \text{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı}$$

$$V_{i,t-1} = i \text{ işletmesinin } t-1 \text{ yıl sonundaki Toplam Varlıkları}$$

$$\varepsilon_{i,t} = i \text{ işletmesi için } t \text{ yılındaki hata terimi}$$

* $TT_{i,t}$ = Nakit Akışı tablosunda raporlanan işletme faaliyetlerinden nakit akışı ile olağanüstü kalemler öncesi gelir arasındaki fark

1.6.2. Kazanç Kalitesi Üzerinden Ölçüm Modelleri

Kazançlar, nakit akışı ve tahakkuklar şeklinde iki şekilde ayrıştırılabilmektedir. Tahakkuk esaslı muhasebe yaklaşımına göre, işletmeler tarafından gelir ve giderler, gerçekleştiği anda kaydedilmektedir. Burada işlem, nakit olarak alma veya nakit olarak ödeme olduğu anlamına gelmemektedir. Tahakkuk, nakit kazançlar ile işletmenin

raporladığı kazançlar arasındaki farkı ifade etmektedir. Nakit akışlarının aksine tahakkuklar, tahmin hataları içermektedir (*Refinitiv*, t.y.). Dechow ve Schrand (2004), kazanç kalitesini, analist perspektifinden tanımlamıştır. Mevcut performansın gelecekteki işletme performansına ilişkin sinyal taşıdığı varsayımına dayanarak mevcut performansı en doğru biçimde değerlendirerek yansıtmak ve firmanın içsel değerinin doğru şekilde tanımlanması, kazançların kalitesinin yüksek olduğunu göstermektedir (Dechow ve Schrand, 2004: 5). Bu bakış açısına ek olarak Francis vd. (2006) tanıma *kesinlik* kavramını dahil etmişlerdir. Kazanç kalitesi, kazancın tanımlamayı amaçladığı bir ekonomik gerçeği *kesin bilgi* ile yani düşük varyansla daha doğru temsil eden kazançlardır. İşletme yöneticilerinin finansal raporlama hedefleri doğrultusunda gerçekleştirdiği kazanç yönetimi uygulamaları kazancın bir ekonomik değeri temsil etme gücünü azaltmaktadır. Sonuç olarak bu da kazancın ölçülebilirliğini ve açıklık düzeyini düşürerek kazanç kalitesini azaltmaktadır (Francis vd., 2006: 262-263). Farklı bir bakış açısıyla Bakan Schipper ve Vincent (2003) tarafından yapılan tanıma göre ise kazanç kalitesi “bir işletmenin ekonomik değerindeki değişimi doğrudan yansıttığı, işletme yöneticileri kararlarından arındırılan teorik bir gelir ölçüsü olan *Hicks'in tanımladığı gelir*” ile *raporlanan gelir* arasındaki uyum derecesidir (Schipper ve Vincent, 2003: 98). Dechow ve Schrand, içsel değer temelli bir kavramsal tanım yaparken Schipper ve Vincent daha çok karar faydası temelli bir tanım yapmaktadır.

Francis vd. (2006), çalışmasında kazanç kalitesine ilişkin belirlediği muhasebe temelli ve piyasa temelli 7 ölçütü şu şekilde belirtmiştir: “*Tahakkuk Kalitesi*”, “*Süreçlilik*”, “*Tahmin Edilebilirlik*”, “*Değişkenlik*”, “*Değere İlişkinlik*”, “*Zamanında Sunum*” ve “*İhtiyatlılık*”. Tahakkuk kalitesi, tahakkuklar ile nakit akışlarının yansıması olarak değerlendirildiğinde nakit akışlarına dönüştükleri ölçüde kaliteli olarak varsayılmaktadır. Süreklilik, geleceğe yönelik tahmin edilebilir olması, düzlük, değerine ilişkin açıklama yeteneğine sahip olma özellikleri kaliteyi arttıran unsurlar olarak görülmektedir. Bunun yanında şeffaflığın bir yansıması olarak zamanlılık ve ihtiyatlılık, birlikte kabul edilmekte ve kazancın sahip olması gereken özellikler arasında yer almaktadır. (Durak ve Gürel, 2014: 97).

Literatürde kazanç kalitesi kavramı muhasebe kalitesi, kazanç kalitesi, tahakkuk kalitesi şeklinde isimlerle anılmaktadır. Her ne kadar birbirleriyle bağlantılı kavramlar olsa da belirli farklılıklar göstermektedir. Tahakkuk kalitesi, kazanç kalitesinin literatürde en çok kullanılan bileşenlerinden biridir. Tahakkuklar, kazancın ekonomik gerçeklik

seviyesini ne düzeyde doğru yansıttığını gösteren kilit rollerden biridir. Bu role sahip olmalarının en temel özellikleri arasında ölçülebilir olmaları, istikrar ve öngörülebilirlikleri yer almaktadır. Kaliteli tahakkuklar, işletme yöneticileri tarafından müdahale edilmemiş, işletme faaliyetlerini en doğru şekilde gösteren tahakkuklardır. Bu sebeple tahakkuk kalitesinin yüksek olması, yüksek kazanç kalitesinin dolaylı bir göstergesidir. Buradan hareketle kazanç kalitesi de kazanç yönetiminin dolaylı bir göstergesidir.

İşletme yöneticilerinin kazanç yönetiminde en fazla müdahale ettikleri kalemler arasında tahakkuklar yer alması sebebiyle literatürde kazanç yönetimi tespitinde tahakkuk kalitesi üzerinde yorumlamaları yapılabilecek ölçüm modelleri geliştirilmiştir. Henüz gerçekleşmemiş gelir ve giderleri barındırmaları manipülasyon riskini taşımaktadır. Bu sebeple kazanç kalitesinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Tahakkuklar ile gelir ve giderlerin nakit akışları arasında kurulan bu ilişkide, tahakkuk kalitesi tahakkukların gelir ve giderlerin nakit akışlarından sapması üzerinden ölçülmektedir. Sapmaların yüksek olması işletmelerin tahakkuk kalitelerinin düşük olduğuna işaret etmektedir. Böylelikle dolaylı olarak düşük kazanç kalitesi, potansiyel olarak kazanç yönetimi açısından olumsuz yönde yorumlanmaktadır. Düşük kazanç kalitesine sahip olan işletmeler için kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdiklerine işaret etmektedir. Sapmaların düşük seviyelerde olması tahakkukların daha az oynak olduğunu göstermektedir. Nakit akışlarıyla olan ilişkileri daha güçlüdür ve yüksek kaliteli tahakkuklar olarak nitelendirilmektedir. Düşük seviyedeki sapmalar yüksek tahakkuk kalitesine işaret etmektedir. Böylelikle kazanç kalitesinin yüksek olduğu ve işletme yöneticilerinin finansal raporlama içerisinde bir kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimlerinin var olmadığı yönünde yorum yapılabilmektedir.

Refinitiv, kazanç kalitesini, geçmiş kazançların ne kadar güvenilir olduğu ve bu kazançların sürekliliğinin ne kadar yüksek olduğunun bir ölçüsü olarak tanımlamaktadır. Bunun bir göstergesi olarak Refinitiv tarafından bir kazanç kalitesi skoru oluşturulmuştur. Kazanç Kalitesi Skoru, bir şirketin kazançlarının sürdürülebilirliğini ve güvenilirliğini ölçmektedir. Puanlar 0-100 arasında belirlenerek dinamik olarak hesaplanmaktadır. Yüksek kaliteli kazançlar, işletmelerin hem mevcut hem de geçmişteki performansını doğru şekilde yansıtmaktadır. Gelecekteki performans için bir gösterge niteliği taşıyan kazanç kalitesi, kazanç düzeyinden bağımsız olarak değerlendirilmektedir. Düşük kazanç kalitesi manipülasyona işaret ediyor olsa da her düşük kazanç kalitesine sahip işletmenin

kazanç yönetimi yaptığını söylemek doğru olmamaktadır. Kazanç kalitesi modeli 4 bileşen üzerinden hesaplanmaktadır. Bu başlıklar şu şekilde açıklanmıştır: Tahakkuklar (Accruals), Nakit Akışı (Cash Flow), Operasyonel Verimlilik (Operating Efficiency) ve İstisnalar (Exclusions).

Kazanç kalitesi, bir ekonomik değer doğru gösterimi ise kazanç yönetimi, kazançların temsil gücünü zayıflatan bir müdahale biçimi olarak değerlendirilir. Bu kapsamda kazanç kalitesinin bir göstergesi olarak tahakkuk kalitesi ölçümünde literatürde en yaygın kullanılan modeller arasında Dechow ve Dichev Modeli (2002) ile McNichols Modeli (2002) tanıtılmaktadır.

1.6.2.1. Dechow ve Dichev Modeli (Dechow ve Dichev, 2002)

Tahakkukların görevi, zaman içinde nakit akışlarının muhasebeleştirilmesini sağlamaktır. Böylelikle kazançların firma performansını daha doğru bir şekilde yansıttığı varsayılmaktadır. Fakat tahakkuklar, gelecekteki nakit akışlarına ilişkin tahmine dayalı varsayımsal belirsizlikleri içermektedir. Bu varsayımların hatalı olma durumunda kazanç kalitesi düşmektedir. Tahakkukların kalitesi, geçmiş dönem, cari dönem ve gelecek dönem nakit akışlarının firmaya özgü açıklanamayan (residual) kısımlarının standart sapmasıyla ölçülmektedir. Kazanç kalitesi, tahakkukların geçmiş, cari ve gelecek dönemdeki nakit akışları ile ne kadar eşleştiği üzerinden değerlendirilmektedir. Çalışmada odaklanılan tahakkuk, çalışma sermayesi tahakkuklarıdır (working capital accruals). Analiz sonucunda, kazanç oynaklığı, tahakkuk oynaklığı gibi firmaya özgü özelliklerin tahakkuk kalitesini etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Tahakkuk kalitesi ile kazanç sürekliliği arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Dechow ve Dichev, 2002: 53). Çalışma sermayesi tahakkukları ve işletme faaliyetlerinden nakit akışları arasındaki ilişki üzerinden kazanç kalitesinin ölçüldüğü Dechow ve Dichev Modeli Eşitlik 10'daki gibidir:

$$\frac{\Delta CS_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \frac{FNA_{i,t-1}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{FNA_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{FNA_{i,t+1}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$\Delta CS_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t – 1 yılındaki Çalışma Sermayesi* arasındaki değişim*

FNA = *İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı*

$$* CS_{i,t} = (\Delta TA_{i,t} + \Delta S_{i,t} - \Delta TB_{i,t} - \Delta OV_{i,t} + \Delta DDV_{i,t})$$

$\Delta TA_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim,

$\Delta S_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Stokları arasındaki değişim,

$\Delta TB_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Toplam Borçları arasındaki değişim,

$\Delta OV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Ödenecek Vergileri arasındaki değişim,

$\Delta DDV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Diğer Dönen Varlıkları (Net) arasındaki değişim

1.6.2.2. McNichols Modeli (McNichols, 2002)

McNichols (2002), yaptığı çalışmada Jones Modeli'nde (1991) isteğe bağlı tahakkuklar ile isteğe bağlı olmayan tahakkukların ayrıştırılması amacına ek olarak Dechow ve Dichev Modeli'nin (2002) tahakkukları bir bütün olarak değerlendirme amacını ilişkilendirerek her iki bakış açısını da güçlendirmeyi amaçlamıştır. Böylelikle, hem Jones Modeli'nin isteğe bağlı tahakkuk ölçümü ile ilişkili hataları hem de Dechow ve Dichev Modeli'nin kazanç kalitesi ölçümü ile ilişkili hataları giderme gücüne sahip bir model geliştirmiştir. Jones Modeli (1991), sadece dönemdeki satış değişimini dikkate almakta, geçmiş dönemdeki değişim ve gelecek dönemdeki değişim ilişkisini göz ardı etmektedir. Fakat tahakkukların, eşzamanlı bir satış şokuna tam olarak uyum sağlayamamakta, zamana yayılmaktadır. Bu nedenle Jones Modeli'ndeki eksiklik olan büyüme gibi önemli bir değişkenin etkisinin, tahakkukların içinde kalarak isteğe bağlı tahakkukları yanlış ölçtüğünü ve hata teriminin olduğundan fazla gösterildiği ifade edilmektedir. Bu noktada Dechow ve Dichev Modeli'ni (2002) kullanarak bu hatayı gidermeye çalışmıştır. Böylelikle iki modelin birleşimiyle geliştirilen McNichols Modeli Eşitlik 11'deki gibidir (McNichols, 2002: 64-65):

$$\frac{\Delta CS_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \frac{FNA_{i,t-1}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{FNA_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{FNA_{i,t+1}}{V_{i,t-1}} + \alpha_5 \frac{\Delta GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_6 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

$\Delta CS_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t - 1* yılındaki Çalışma Sermayesi* arasındaki değişim

FNA = İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı

$\Delta GEL_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t - 1* yılındaki Gelirleri arasındaki değişim

$BMDV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* yılındaki Brüt MDV

$$* CS_{i,t} = (\Delta TA_{i,t} + \Delta S_{i,t} - \Delta TB_{i,t} - \Delta OV_{i,t} + \Delta DDV_{i,t})$$

$\Delta TA_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Ticari Alacakları arasındaki değişim,

$\Delta S_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Stokları arasındaki değişim,

$\Delta TB_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Toplam Borçları arasındaki değişim,

$\Delta OV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Ödenecek Vergileri arasındaki değişim,

$\Delta DDV_{i,t}$ = *i* işletmesinin *t* ve *t-1* yıllarındaki Diğer Dönen Varlıkları (Net) arasındaki değişim

1.6.3. Gerçek Kazanç Yönetimi Ölçüm Modelleri

Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi faaliyetlerinde doğrudan nakit akışı sonuçları yokken gerçek faaliyetler üzerinden yapılan manipülasyonlar doğrudan nakit akışlarını etkilemektedir. Gerçek faaliyet düzenlemeleri, işletme yöneticilerinin normal iş faaliyetleri uygulamalarından sapan eylemlerdir (Cohen ve Zarowin, 2010: 3). Roychowdhury, Healy ve Wahlen (1999) çalışmasındaki tanıma vurgu yaparak kazanç yönetiminin uygulama alanlarının farklı çerçeveden incelenmesine olanak sağlamıştır. Kazanç yönetimini yöneticilerin finansal raporlamada ve işlemlerin yapılandırılmasında takdir yetkisini kullanarak işletmenin ekonomik performansı hakkında paydaşları yanıltıcı veya raporlama sonucu bazı sözleşme sonuçlarını etkilemek amacıyla finansal raporları değiştirdikleri zaman ortaya çıkacağını belirtmiştir. Bu alandaki eylemlerin muhasebe sürecine yönetsel müdahalenin yalnızca muhasebe tahmin ve yöntemleri yoluyla değil aynı zamanda operasyonel kararlar yoluyla da gerçekleştirilebileceği olasılığını göz önüne almaktadır. Satışların hızlandırılması, sevkiyat programında değişiklikler, araştırma ve geliştirme harcamalarının ertelenmesi gibi başvuru yöntemlerinin olabileceği tartışılmaktadır. Roychowdhury, bu manipülasyonu, tüm paydaşlar özelinde olmasa da bazı paydaşlar özelinde yöneticiler tarafından faaliyetlerin normal seyrinde belirli finansal raporlama hedeflerine ulaşıldığına inandırmak için normal faaliyetlerden sapmalar şeklinde tanımlamaktadır (Roychowdhury, 2006: 337).

Gerçek kazanç yönetiminin operasyonel faaliyetler üzerinde uygulanması, uygulama çeşitliliğini diğer kazanç yönetimi türlerine göre arttırmaktadır. İşletme yöneticileri tarafından kazancın manipülasyonu adına işletme bünyesinde gerçekleştirecekleri her türlü anormal operasyonel faaliyetler, gerçek kazanç yönetimi

altında izlenmektedir. Dolayısıyla kazanç seviyesini manipüle etmek için diğer yöntemler gibi muhasebe kayıtları üzerinden değil, operasyonel politikalar üzerinden kullanılır (Büyükkurt, 2020: 906). Burada, işletme yöneticileri tarafından edinilmek istenen temel amaç, raporlanan kazançları dışarıdan bir manipülasyon gibi görünmeden şekillendirmeye çalışmaktır. Gerçek kazanç yönetimi, diğer yöntemlere göre daha maliyetlidir. Nakit akışları etkilendiği için işletmenin firma değerini ve uzun vadede performans ölçüm sonucuna doğrudan zarar verebilmektedir. Tahakkuk yönetiminde, düzenleme, uygulama ve yasalarla sınırlamalar getirilmesi bu yönetime olan eğilimi artırmıştır. Gerçek kazanç yönetimini ölçmeye odaklanan Roychowdhury Modeli ve versiyonları ile işletme yöneticileri tarafından gerçekleştirilen uygulama alanları ayrıntılı bir şekilde bu bölümde bahsedilmiştir.

1.6.3.1. Roychowdhury Modeli (Roychowdhury, 2006)

Roychowdhury (2006), yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına başvurduklarını gerçek faaliyetler üzerinden kanıtlar sunarak göstermiştir. Şüpheli alacaklar için eksik karşılık ayrılması, mevcut duran varlıkların kayıtlardan düşülmesinin geciktirilmesi gibi tahakkuk odaklı kazanç yönetimi eğilimleri yerine gerçek faaliyet üzerindeki kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmiştir. Operasyonel faaliyetler bazındaki yönetime ilişkin kanıtlar sunulan çalışmada gerçek faaliyet manipülasyonu “belirli kazanç eşiklerini tutturmak amacıyla normal iş uygulamalarından sapan yönetim eylemleri” şeklinde tanımlanmıştır. Gerçek faaliyetlerin etkisini tahakkuklardan daha iyi yakalayacağı düşüncesiyle faaliyetlerden nakit akışı, üretim maliyetleri ve isteğe bağlı giderlere odaklanmaktadır. Çalışmada gerçek kazanç yönetimini tespit edebilmek için 3 değişkenden şu şekilde bahsedilmiştir:

Satış Manipülasyonu: Satışları geçici olarak arttırmak için fiyat indirimleri uygulamasına gidilmesi olarak tanımlanmaktadır. Fiyat indirimlerinden kaynaklanan düşük marjlar, satışlara göre üretim maliyetlerinde anormal derecede artış göstermesine sebep olmaktadır. Böylelikle cari dönemde faaliyetlerden nakit akışları seviyesinde düşüş yaşanması olarak yansımaktadır.

İsteğe Bağlı Giderlerin Azaltılması: Araştırma ve Geliştirme (AR-GE), bakım ve reklam gibi isteğe bağlı harcamalar genellikle gerçekleştikleri dönemde giderleştirilmektedir. Bu nedenle işletme yöneticileri, kazanç hedeflerine ulaşabilmek adına isteğe bağlı harcamaları azaltarak düzenlenen tabloda raporlanan giderleri

azaltabilmektedir. Böylelikle kazançlar, rapor üzerinde olduğundan yüksek gösterilir. Özellikle gelir yaratmayan dönemlerde başvurulması, harcamalarda olağandışı düşüklük gösterebilir.

Aşırı Üretim: İmalat işletmelerinde, işletme yöneticileri tarafından kazançları daha yüksek göstermek amacıyla ihtiyaç duyulandan daha fazla üretim yapılabilmektedir. Üretim miktarının artması, sabit giderlerin daha fazla tabana yayılarak birim başına sabit maliyetin düşmesine sebep olur. Birim başına sabit maliyette yaşanan bu azalma birim başına marjinal maliyetteki bir artışla dengelenmediği sürece birim başına toplam maliyet düşmektedir. Bu durumda satılan mal maliyeti daha düşük olmakta ve işletmenin marjları daha yüksek raporlanmaktadır. Bu durum, cari dönemde işletme açısından avantajlı bir pozisyon oluştursa da gelecek dönemlerde satışların dengelenememesi durumunda risk barındırmaktadır.

Aşırı fiyat indirimleri yolu ile yapılan satış manipülasyonu ve aşırı üretim, anormal derecede yüksek üretim maliyetlerine yol açmaktadır. Bu durum, anormal faaliyetlerden nakit akışları üzerinde negatif etkiye sahiptir. İsteğe bağlı harcamaların azaltılması, isteğe bağlı giderleri düşürmektedir. İsteğe bağlı giderlerin azaltılmasının ise anormal faaliyetlerden nakit akışı üzerindeki etkisi pozitifdir. (Roychowdhury, 2006: 340). Roychowdhury'nin çalışmasında, üstünde durulan normal faaliyetlerinden nakit akışı, normal üretim maliyetleri ve normal isteğe bağlı giderler aşağıda belirtilen Eşitlik 12, 13 ve 14'te verilmiştir.

Normal Faaliyetlerden Nakit Akışı:

$$\frac{FNA_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{I}{V_{t-1}} + \beta_1 \frac{GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_t \quad (12)$$

$FNA_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı*

$GEL_{i,t}$ = *i işletmesinin t yılındaki Geliri*

$\Delta GEL_{i,t}$ = *i işletmesinin t ve t - 1 yılındaki Gelirleri arasındaki değişim*

V_{t-1} = *i işletmesinin t - 1 yılındaki Varlıkları*

Anormal faaliyetlerden nakit akışı ise normal faaliyetlerden nakit akışı modelinde tahmin edilen değerlerden sapmalar ile ölçülmektedir.

Normal Üretim Maliyetleri:

$$\frac{URTM_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{I}{V_{t-1}} + \beta_1 \frac{GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta GEL_{i,t-1}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_t \quad (13)$$

$URTM_{i,t} = i$ işletmesinin t yılındaki $SMM_{i,t} + \Delta Stok_{i,t}$ değeri*

$GEL_{i,t} = i$ işletmesinin t yılındaki Geliri

$\Delta GEL_{i,t} = i$ işletmesinin t ve $t - 1$ yılındaki Gelirleri arasındaki değişim

$V_{t-1} = i$ işletmesinin $t - 1$ yılındaki Varlıkları

$$* \frac{SMM_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{V_{t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_t$$

$$* \frac{Stok_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{V_{t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta S_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta GEL_{i,t-1}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_t$$

Anormal üretim maliyetleri ise normal üretim maliyetleri modelinde tahmin edilen değerlerden sapmalar ile ölçülmektedir.

Normal İsteğe Bağlı Giderler:

$$\frac{IBG_{i,t}}{V_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{V_{t-1}} + \beta \frac{GEL_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \varepsilon_t \quad (14)$$

$IBG_{i,t} = i$ işletmesinin t yılındaki İsteğe Bağlı Giderler

$GEL_{i,t} = i$ işletmesinin t yılındaki Geliri

$V_{t-1} = i$ işletmesinin $t - 1$ yılındaki Varlıkları

Anormal isteğe bağlı giderler ise normal isteğe bağlı giderler modelinde tahmin edilen değerlerden sapmalar ile ölçülmektedir.

1.6.3.2. Roychowdhury (2006) Temelli Geliştirilen Yaklaşımlar

Roychowdhury tarafından 2006 yılında yapılan çalışmada kullanılan 3 ayrı gerçek kazanç yönetimi değişkenlerini birleştirerek tek bir değişken olarak veya farklı versiyonlar ile gerçek kazanç yönetimi hesaplanmaktadır. Literatürde birçok versiyonu bulunan modellerden en çok kullanılanları aşağıdaki gibidir:

Cohen vd. (2008) versiyonu:

Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı, Anormal Üretim Maliyetleri ve Anormal İsteğe Bağlı Giderlerin toplamından oluşan Cohen vd. (2008) tarafından geliştirilen model Eşitlik 15'teki gibidir:

$$GKY_{i,t} = A_FNA_{i,t} + A_URTM_{i,t} + A_IBG_{i,t} \quad (15)$$

$GKY_{i,t} = Gerçek Kazanç Yönetimi$

$A_FNA_{i,t} = Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı$

$A_URTM_{i,t} = Anormal Üretim Maliyetleri$

$$A_IBG_{i,t} = \text{Anormal İsteğe Bağlı Giderler}$$

Cohen ve Zarowin (2010) versiyonu:

Normal faaliyetlerinden nakit akışı, normal üretim maliyetleri ve normal isteğe bağlı giderler etkenleri kullanılarak gerçek kazanç yönetimini temsil eden 2 farklı temsil değişkeni oluşturulmuştur. Hesaplanan tutarlar ne kadar yüksekse işletmelerin gerçek kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterme olasılıkları o kadar artmaktadır. Oluşturulan versiyonlar Eşitlik 16 ve Eşitlik 17’de gösterildiği gibidir:

$$GKY1_{i,t} = -A_IBG_{i,t} + A_URTM_{i,t} \quad (16)$$

$$GKY2_{i,t} = -A_FNNA_{i,t} - A_IBG_{i,t} \quad (17)$$

$$GKY_{i,t} = \text{Gerçek Kazanç Yönetimi}$$

$$A_IBG_{i,t} = \text{Anormal İsteğe Bağlı Giderler}$$

$$A_URTM_{i,t} = \text{Anormal Üretim Maliyetleri}$$

$$A_FNA_{i,t} = \text{Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı}$$

Zang (2012) versiyonu:

Çalışmasında sadece Anormal Üretim Maliyetleri ve Anormal İsteğe Bağlı Giderler kullanılmıştır.

$$GKY1_{i,t} = A_URTM_{i,t} + A_IBG_{i,t} \quad (18)$$

$$GKY_{i,t} = \text{Gerçek Kazanç Yönetimi}$$

$$A_URTM_{i,t} = \text{Anormal Üretim Maliyetleri}$$

$$A_IBG_{i,t} = \text{Anormal İsteğe Bağlı Giderler}$$

Kim vd. (2012) versiyonu:

Çalışmada tüm değişkenler kullanılmış olup Anormal Üretim Maliyetleri (-) ile çarpılarak Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı ve Anormal İsteğe Bağlı Giderler ile toplanmıştır.

$$GKY_{i,t} = A_FNA_{i,t} - A_URTM_{i,t} + A_IBG_{i,t} \quad (19)$$

$$GKY_{i,t} = \text{Gerçek Kazanç Yönetimi}$$

$$A_FNA_{i,t} = \text{Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı}$$

$$A_URTM_{i,t} = \text{Anormal Üretim Maliyetleri}$$

$$A_IBG_{i,t} = \text{Anormal İsteğe Bağlı Giderler}$$

Cho ve Chun (2016) ve Ferentinou ve Anagnostopoulou (2016) versiyonu:

Cho ve Chun (2016) ve Ferentinou ve Anagnostopoulou (2016) tarafından yapılan her iki çalışmada da Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı ile Anormal İsteğe Bağlı Giderler (-) ile çarpılmış ve Anormal Üretim Maliyetleri ile toplanmıştır.

$$GKY_{i,t} = - A_FNNA_{i,t} + A_URTM_{i,t} - A_IBG_{i,t} \quad (20)$$

$GKY_{i,t}$ = Gerçek Kazanç Yönetimi

$A_FNA_{i,t}$ = Anormal Faaliyetlerden Nakit Akışı

$A_URTM_{i,t}$ = Anormal Üretim Maliyetleri

$A_IBG_{i,t}$ = Anormal İsteğe Bağlı Giderler

Çalışmalarda eklenen değişkenlerin katsayıları, göstergelerin gerçek kazanç yönetimi ile olan ilişkisi dikkate alındığında negatif (-) ile çarpılarak beklenen etki yönüyle uyumlu hale getirilerek denkleme eklenmektedir. İşletmelerin faaliyetlerden nakit akışlarının çok düşük olması, isteğe bağlı giderlerinin çok düşük olması ve/veya üretim maliyetlerinin çok yüksek olması, işletmelerin kazançlarını gelir yönlü arttırıcı uygulama eğilimleri gösteren muhtemel davranışları arasında sayılabilmektedir. Bu kalemler, yukarıda açıklandığı üzere farklı çalışmalarda farklı şekillerde modellere dahil edilmektedir. Cohen vd., bu kalemlerin her biri kazancı arttırıcı etkiye sahip olması gerekçesi ile kendi yönleri dikkate alınıp toplayarak modele dahil etmiştir. Diğer çalışmalarda ise, anormal faaliyetlerden nakit akışının kazanç arttırıcı etkisi için azaltılması gerektiği varsayılmakta ve dolayısıyla negatif yönlü olan işareti ters çevrilerek modele dahil edilmektedir. Anormal isteğe bağlı giderler normalde kazanç arttırıcı bir uygulama amacıyla azaltılmaktadır. Dolayısıyla negatif yönlü çıkmakta ve etkisinin ölçülmesi amacıyla ters çevrilmelidir. Böylece sonuç ne kadar yüksekse, işletmenin isteğe bağlı giderleri kısma olasılığı o kadar yüksek olmaktadır. Anormal üretim maliyetlerinin kazanç arttırmak için zaten artırılacağından etkisi pozitifdir ve doğrudan eklenmektedir. Ölçülen GKY değerleri ne kadar yüksekse işletmenin kazanç yönetimi uygulamalarında bulunma olasılığı o kadar yüksek olmaktadır. Roychowdhury tarafından geliştirilen 3 temel kalemin diğer çalışmalarda model oluşturulurken beklenti yönleri ve negatif (-) ile çarpılma sebepleri Tablo 2’de özet olarak sunulmaktadır.

Tablo 2. Roychowdhury Temelli Kalemlerin Mantığı ve İşaretleri

Normal Durumda (Olması Gereken)	Anormal Durumda (Kazanç Yönetimi Etkisi)	Beklenen Anormal Sapma Durumu	(-) ile Çarpılmasının Sebebi	Kazanç Yönetimi Yorumu
Anormal faaliyetlerden nakit akışı				
Satışlar arttığında FNA artar, çünkü tahsilat yapılmaktadır.	Kredili satışlarla FNA düşük kalır	Negatif	Düşük FNA, kazanç artırma amacıyla yapılan uygulamayı gösterdiğinde tersine çevrilir	Düşük FNA kazanç yönetimine işaret etmektedir.
Anormal Üretim Maliyetleri				
Üretim Miktarı talep ve kapasiteye göre yapılmaktadır. Stoklar kontrol altındadır.	Fazla üretim yapılarak stok biriktirilir. Sabit giderler dağıtılır.	Pozitif	Çarpılmaz	Yüksek üretim kazanç yönetimine işaret etmektedir.
Anormal İsteğe Bağlı Giderler				
İşletme değerini korumak veya artırmak amacıyla AR-GE, Reklam gibi giderler düzenli yapılmakta ve gerçekleştiği dönemde kaydedilmektedir.	Giderler kısılarak kazanç artırılır.	Negatif	Düşük İBG, kazanç artırma amacıyla yapılan uygulamayı gösterdiğinden tersine çevrilir.	Düşük İBG kazanç yönetimine işaret etmektedir.

Kaynak: (Cho ve Chun, 2016; Cohen vd., 2008; Cohen ve Zarowin, 2010; Ferentinou ve Anagnostopoulou, 2016; Kim vd., 2012; Zang, 2012)

1.6.4. Karma Modeller

Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modelleri, yönetsel manipülasyonları tespit etmede önemli bir araç olarak kullanılırken bazı işletme yöneticilerinin doğrudan operasyonel faaliyetleri kullanarak kazançları etkileme yolundaki eğilimlerini tespit etmede gerçek kazanç yönetimi modelleri devreye girmektedir. Fakat sadece tek bir manipülasyon türüne odaklanmak yerine hem tahakkuk hem de faaliyet tabanlı gibi yaklaşımları birleştirerek karma modeller de oluşturulmakta ve literatürde yerini almaktadır. Gelir tablosundaki kalemlerin kasıtlı olarak yanlış sınıflandırılması da işletmelerin başvurdukları kazanç yönetimi uygulamalarından biri olarak literatürde yer almaktadır. Bu bölümde, ampirik olarak istatistiksel bir sınıflandırma modeli kullanan veya skor bazlı bir model geliştiren çalışmalar bulunmaktadır.

1.6.4.1. Beneish Modelleri – (Beneish, 1999) ve (Beneish vd., 2013)

Beneish (1999) tarafından yapılan çalışmada, 1982-1992 yılları arasında 74 işletmenin verileri kullanılarak kazanç yönetimi tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, işletmelerin finansal tablolarından elde edilen veriler aracılığıyla hesaplanan oranlar, kazanç yönetimi uygulamalarının varlığının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Kazanç manipülasyonu olasılığını ağırlıklandırılmış ve ağırlıklandırılmamış probit model ile tahmin edilmiştir. Kazanç manipülasyonunun bir göstergesi olarak kullanılan M-Skoru Eşitlik 21'deki gibi hesaplanmaktadır:

M-Skoru:

$$M_i = \beta' X_i + \tilde{\varepsilon}_i \quad (21)$$

M = Manipülator işletmeler 1; Manipülator olmayan işletmeler 0

X = Açıklayıcı değişkenler matrisi

$\tilde{\varepsilon}$ = Hata terimi

M-Skoru elde edilirken kullanılan 8 oran aşağıdaki gibidir:

◦ Ticari Alacaklar Endeksi:

$$\frac{TA_t/S_t}{TA_{t-1}/S_{t-1}}$$

- Brüt Kâr Marjı Endeksi:

$$\frac{(S_{t-1} - SM_{t-1})/S_{t-1}}{(S_t - SM_t)/S_t}$$

- Varlık Kalitesi Endeksi:

$$\frac{1 - (DV_t + MDV_t)/TV_t}{1 - (DV_{t-1} + MDV_{t-1})/TV_{t-1}}$$

- Satışlardaki Büyüme Endeksi:

$$\frac{S_t}{S_{t-1}}$$

- Amortisman Endeksi:

$$\frac{A_{t-1}/(A_{t-1} + MDV_{t-1})}{A_t/(A_t + MDV_t)}$$

- Satış ve Genel Yönetim Giderleri Endeksi:

$$\frac{S\&GYG_t/S_t}{S\&GYG_{t-1}/S_{t-1}}$$

- Kaldıraç Endeksi:

$$\frac{(UVB_t + KVV_t)/TV_t}{(UVB_{t-1} + KVV_{t-1})/TV_{t-1}}$$

- Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı:

$$\frac{\Delta DV_t - \Delta Kasa_t - (\Delta KVV_t - \Delta UVBKVK_t - \Delta OGV_t - ATIP_t)}{TV_t}$$

TA = Ticari Alacaklar

S = Satışlar

SM = Satışların Maliyeti

DV = Dönen Varlıklar

MDV = Maddi Duran Varlıklar

TV = Toplam Varlıklar

A = Amortismanlar

S&GYG = Satış ve Genel Yönetim Giderleri

UVB = Uzun Vadeli Borç

<i>KVY</i>	=	<i>Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>
<i>UVBKVK</i>	=	<i>Uzun Vadeli Borçları Kısa Vadeli Kısmı</i>
<i>OGV</i>	=	<i>Ödenecek Gelir Vergisi</i>
<i>ATIP</i>	=	<i>Amortisman ve İtfa Payları</i>

İşletmelerin finansal verileri ile ayrı ayrı hesaplanan toplam 8 oran aracılığıyla işletmelerin manipülasyona olan eğilimlerinin varlığı tahmin edilmektedir. Probit analizi ile bir M-Skoru hesaplanmaktadır. Böylelikle işletmeler, manipülatör işletme ya da manipülatör olmayan işletmeler olarak sınıflandırılabilir (Benligiray ve Onay, 2021: 64; Toplu vd., 2021: 21).

Beneish vd. (2013) tarafından yapılan çalışmada ise Beneish Modeli'nde (1999) kullanılan 8 oranın 7'si aynı kalmakta 1 oranda farklılık görünmektedir. Yukarıda açıklanmış olan Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı yerine aşağıda belirtilen Tahakkuklar 8. değişken olarak dahil edilmiştir. Beneish Modeli'nde (1999) bilançodan yararlanılarak hesaplanan değişken yerine aynı kavramsal ölçüt, nakit akış tablosundan yararlanılarak hesaplanmaktadır (Beneish vd., 2013: 60). Her iki çalışmada da işletmelerin manipülatör işletme veya manipülatör olmayan işletme şeklinde sınıflandırılmak adına belirlenen M-Skorunun eşik değeri -1,78 olarak hesaplanmış ve bu skorun altında kalan işletmeler manipülatör işletmeler olarak nitelendirilirken bu değer üzerinde olan işletmeler manipülatör olmayan işletmeler olarak nitelendirilmiştir. Böylelikle işletmelerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına olan eğilimleri tespit edilebilmektedir (Beneish vd., 2013: 76-77). Beneish'in 2013 yılındaki çalışmasında farklı olarak kullanılan tahakkuklar göstergesi Eşitlik 22'de belirtildiği gibi hesaplanmaktadır.

$$\frac{\text{Olağan Dışı Kalemler Öncesi Kâr}_t - \text{Faaliyetlerden Nakit Akışı}_t}{\text{Toplam Varlıklar}_t} \quad (22)$$

1.6.4.2. Spathis Modeli (Spathis, 2002)

Spathis (2002), çalışmasında Beneish Modeli'nde olduğu gibi manipülasyonu saptamak üzerine finansal tablolar üzerinden bir model geliştirmiştir. Lojistik regresyon analizi ile hileli finansal tabloların tespit edilmesi amaçlanmıştır. 76 işletme üzerinden yapılan analizde 2000 yılı verilerinden elde edilen 10 finansal oran kullanılmıştır. Spathis Modeli'nde hileli finansal tabloların tespiti için oluşturulan eşitlik şu şekildedir:

$$E(y) = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k)}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k)} \quad (23)$$

y = Hileli finansal tablo işletme ise 1 değilse 0

β_0 = Kesişim Değeri

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = Bağımsız Değişkenlerin Regresyon Katsayıları

x_1, x_2, \dots, x_k = Bağımsız Değişkenler

Çalışmada 2 model kurgulanmış ve 2. modele yalnızca Altman Z Skoru eklenmiştir. Modelde bağımsız değişken olarak kullanılan finansal oranlar ise şu şekildedir:

“Borç/Özkaynak Oranı, Satışlar/Toplam Varlıklar, Net Kâr/Satışlar, Alacaklar/Satışlar, Net Kâr/Toplam Varlıklar, İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar, Brüt Kâr/Toplam Varlıklar, Stoklar/Satışlar, Toplam Borç/Toplam Varlıklar ve Altman Z-Skoru”

Çalışma sonucunda Z Skoru dahil edilmeden oluşturulan modelde “Stoklar/Satışlar, Net Kâr/Satışlar ve İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar” değişkenlerinin anlamlı katsayılarla sahip olduğu ve manipülasyonun tespitinde bu oranların önemli rol oynadığı gözlemlenmiştir. Stoklar/Satışlar oranının etkisi pozitif yönde olduğu görülürken Net Kâr/Satışlar ile İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar oranlarının etkisi negatif yönde olmaktadır. Z Skorunun dahil edildiği modelde ise “Stoklar/Satışlar, Toplam Borç/Toplam Varlıklar ve Z Skoru” değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Birinci modelde olduğu gibi Stoklar/Satışlar oranının yanında Toplam Borç/Toplam Varlıklar oranının etkisinin pozitif yönde olduğu görülürken Z-Skorunun etkisi negatif yöndedir (Spathis, 2002: 187).

1.6.4.3. McVay Modeli (McVay, 2006)

McVay (2006) tarafından yapılan çalışmada, kazanç yönetimi aracı olarak gelir tablosundaki kalemlerin yanlış sınıflandırıldığı gerekçesiyle bu sınıflandırmanın incelenmesi amaçlanmıştır. Yöneticilerin, giderleri, temel giderlerden özel giderlere doğru bir kaydırma yoluna gittiklerini ileri sürmektedir. Her ne kadar işletme yöneticilerinin yaptığı bu uygulama açıklanan net kâr tutarını değiştirmeyecek olsa da finansal tablolar aracılığıyla finansal bilgi edinmek isteyen paydaşların alacağı kararlarda yanıltıcı bir unsurdur. Fakat esas faaliyet kârının, piyasa katılımcılarının odaklandığı, analiz ettiği noktalardan biri olması ve işletme değerlemesi aşamasında önem derecesine

sahip olması, işletme yöneticilerini sınıflandırma kaydırma uygulamalarına itmektedir. Bahsedilen sınıflama davranışının tespit edilmeye çalışıldığı bu analiz sonucunda sınıflandırma kaydırması yapıldığına dair bulgular elde etmiştir. Gelir azaltıcı özel kalemler arttıkça işletmelerin beklenenden daha yüksek esas faaliyet kârı bildirdiği tespit edilmiştir.

1.6.4.4. Fan vd. Modeli (Fan vd., 2010)

Fan vd. (2010), yaptıkları çalışmada McVay (2006) tarafından yapılan analizde bazı belirsizliklerin olduğu belirtilmektedir. Bu belirsizlikler gelir azaltıcı özel kalemlerin ne kadar ölçüde, kaydırılmış olan esas giderleri içerdiği hususundadır. Bu sebeple McVay Modeli'ni genişleterek performans için daha fazla kriter modele eklenmiştir. Modele daha fazla performans kriteri dahil edildikçe sınıflandırma kaydırma işleminin lehine bulgular elde edilmektedir. Çalışmada geliştirilen bir diğer boyut ise örneklem veri seti aralığının yıllık yerine üç aylık düzeylerde incelemeye sunulmasıdır. Yıllık yerine üç aylık verilerin kullanılmasının sebebi dördüncü ve ara çeyrek dönemlerindeki kazançları manipüle etmeye yönelik davranışları tespit etmeye yönelik zemin hazırlamasıdır. Nitekim çalışma sonucunda üç aylık verilerin kullanılarak yapıldığı analizde, sınıflandırma kaydırma uygulamalarının yıllık verilere göre daha belirgin olarak tespit edildiği görülmektedir. Sınıflandırma kaydırma uygulamaları, işletmeler tarafından dördüncü çeyrek dönemde, ara çeyrek dönemlere kıyasla daha belirgin durumdadır. Bu durumda Fan vd. Modeli'nde McVay Modeli'nden farklı olarak *zamanlama ve performans* kontrollü etkileri dahil edilerek incelenmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI

Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, bir işletmenin çevre, sosyal ve yönetim alanlarındaki uygulamalarını ve bu alanlarda performansını ne ölçüde başarılı olduğunu gösteren kavramı ifade etmektedir. Uzun vadede değer yaratma kapasitesini ölçen bu kavram işletme paydaşlarına karşı sorumlulukların yerine getirilme durumunu değerlendirmektedir. İşletmenin çevresel performansını artırma amacıyla işletme faaliyetleri sonucu çevresel etkilerini azaltma çabaları, toplumsal fayda sağlama, şeffaf ve etik bir yönetim anlayışı sergileme yolundaki davranışlarıdır.

2.1. Yönetişim Kavramı

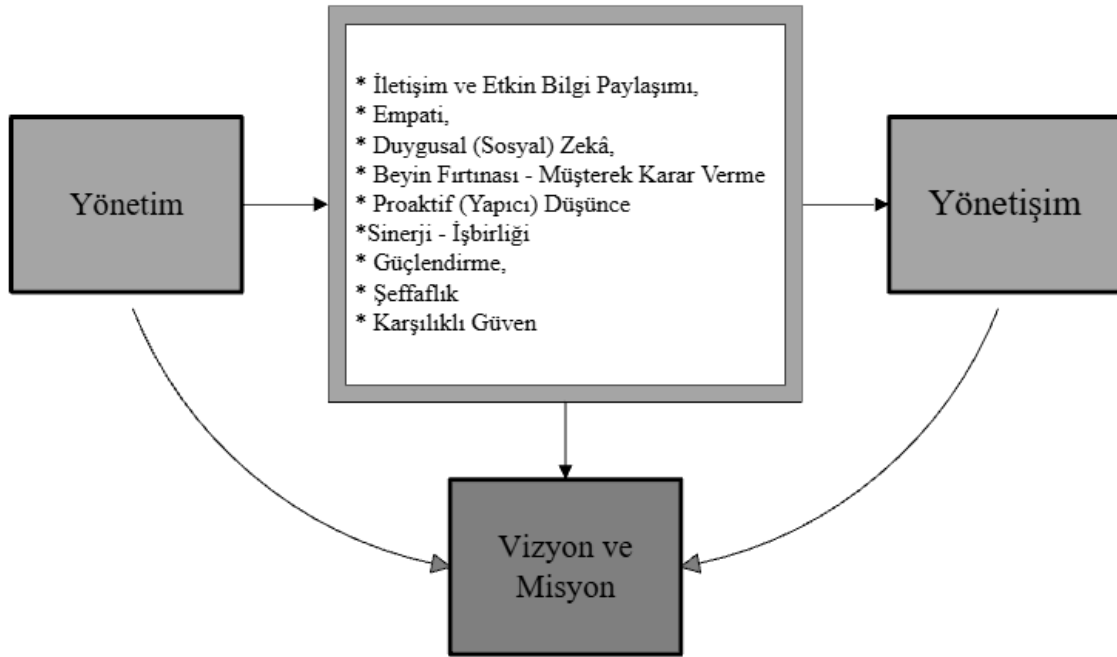
◦ *Yönetişim ve Kurumsal Yönetim Kavramları*

Yönetişim kavramı yalnızca yönetmek anlamına gelmemekte, daha kapsamlı açıdan bakılması gereken karar alma süreçlerinde şeffaf olunması, hesap verilebilirlik ve katılım ilkelerini de içinde barındıran bir bütünü oluşturmaktadır. Yönetişim ve kurumsal yönetim kavramları hem literatürde hem de Refinitiv Eikon veri tabanında aynı anlamı ifade eden kavramlar olarak kullanılmaktadır. Fakat kurumsal yönetim, daha çok işletmelerin yönetim kurulu yapılarına odaklanırken yönetişim kavramı daha kapsayıcılık rolünü üstlenmekte, belirtilen şeffaflık ve hesap verilebilirlik gibi ilkelere dönüşen bir süreci ifade etmektedir.

Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin uzun vadeli hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmesini sağlayan sistem ve süreçlerini ölçmektedir. Bir şirketin, en iyi yönetim uygulamalarını kullanarak, uzun vadeli hissedar değeri yaratmak için hak ve sorumluluklarını, teşviklerin yanı sıra denetim ve dengelerin oluşturulması yoluyla yönlendirme ve kontrol etme kapasitesini yansıtır (Refinitiv).

◦ *Yönetişim ve Yönetim Kavramları Arasındaki Fark*

Yönetişim ve Yönetim kavramı birbiriyle bağlantılı fakat birbirlerinin yerine kullanılamayan kavramlardır. Yönetim kavramı, yönetişim kavramını açıklayamamaktadır. Yönetim, genellikle işletme içindeki operasyonel faaliyetler için kullanılmaktadır. ESG bağlamında bu kavramı kullanmak çok dar anlamda kalmakta ve verilmek istenen anlamı taşıyamamaktadır.



Şekil 2. Yönetimden Yönetişime Geçiş – Fonksiyonlar

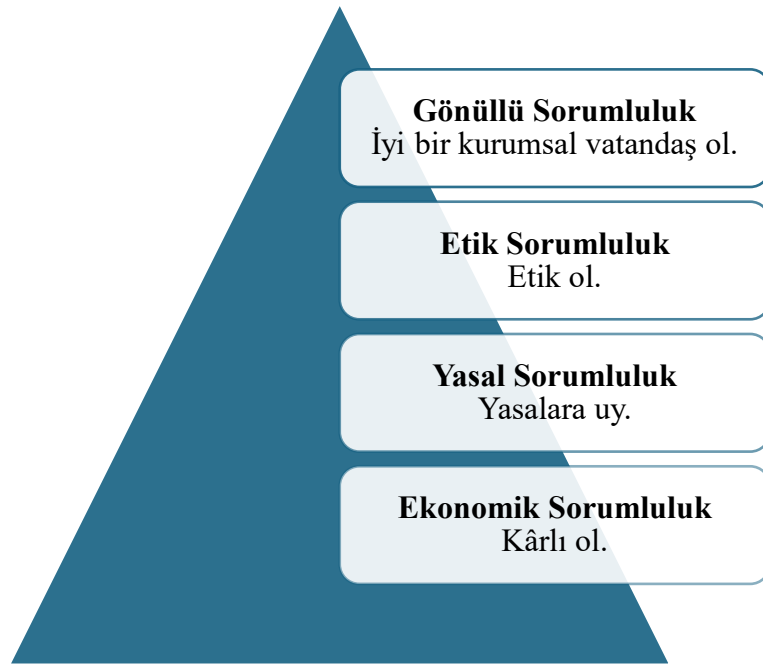
Fidan (2011), çalışmasında yönetim ve iletişim kavramlarının birleştirilmesi ile oluşan yönetişim kavramını, “örgütsel amaçların mükemmel olarak gerçekleştirilmesi için güçlendirilmiş kişilerin, ortak çıkarları kişisel çıkarlarının önüne alarak davrandığı, iletişim ve etkin bilgi paylaşımı, karşılıklı güven ve şeffaflığı benimsemiş, müşterek karar verebilen, duygusal zekâsı yüksek, empatik, proaktif ve sinerjik davranarak gerçekleştirilen örgütsel etkinlikler” olarak tanımlamaktadır. Bu bağlamda yönetişimin fonksiyonları Şekil 2’de gösterildiği gibi oluşmaktadır. Yönetimden yönetişime geçişin her aşamasında, işletme vizyonu ve misyonuna bağlılık korunmaktadır. Bu bağlılık, vizyon ve misyonun hayata geçirilmesine zemin hazırlamaktadır. Aynı zamanda bu süreç, vizyon ve misyonun çatısı altında şekillenerek örgütsel bütünlüğü pekiştirmektedir. Vizyon ve misyonun, yönetişim sürecinde hem rehber hem de bütünleştirici bir unsur olarak görevi vardır (Fidan, 2011: 7-9).

2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Kurumsal Sosyal Sorumluluk, kendi iç dinamikleriyle işleyen ve işletmelerin kendilerine, tüm paydaşlarına ve topluma hesap verebilir olmasına olanak sağlayan bir yaklaşımdır (Keçeli, 2020: 25). Bir işletmenin tüm topluma karşı olan ekonomik, hukuki, etik ve gönüllü sorumluluklarının toplamını ifade etmektedir. *Ekonomik olarak sorumlu* olması, işletmelerin toplumdaki en temel ekonomik birim olması sebebiyle faaliyetlerini toplumun istediği mal ve hizmetleri rasyonellik çerçevesinde kendi

çıkarlarını da koruyarak etkin ve verimli bir şekilde gerçekleştirmesidir. *Hukuki sorumluluk*, işletmelerin toplum çıkarlarını göz ardı etmeden, yasa ve yönetmelikler aracılığıyla yüklenen sorumluluklarını ifade etmektedir. Her ne kadar diğer kategorilerde yasalarla belirli çerçeveler çizilmiş olsa da etik olarak yasalarda yer almayan fakat toplum tarafından işletmelerden beklenen ek davranışlar vardır. Faaliyetlerinde dürüst ve sosyal normlara uyumlu davranmasını söyleyen *etik sorumluluk*, işletmelerin bu sorumluluğun altında olduğunu ve bunları içselleştirmesi gerektiğini göstermektedir. İsteğe bağlı/gönüllü sorumluluk, toplumun iş dünyasından herhangi bir beklentisi olmadan gerçekleştirdikleri faaliyet davranışlarını ifade etmektedir. Gerçek anlamda bir sorumluluğu ifade etmemekle birlikte, işletmelerin inisiyatifinde gerçekleşmektedir. Gönüllülük esasına dayanan bu davranışlar işletmenin herhangi bir zorunluluğu olmadan, herhangi bir yasaca talep edilmeyen ve etik olarak işletmelerden beklenmeyen sosyal rollerdir. Topluma karşı doğrudan ya da dolaylı olarak fayda sağlayarak katkıda bulunma faaliyetleridir (Carroll, 1979: 500; Şeker ve Şengür, 2022: 359).

Carroll tarafından oluşturulan Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi Şekil 3'te gösterildiği gibidir. İşletmeler tarafından yaşam döngüleri içerisinde alınan sorumluluk paylarının gösterildiği bu piramit, alınan sorumlulukları en yüksekte en düşüğe olacak şekilde oranlayarak paylara ayırmıştır. En yüksek sorumluluk payının ekonomik anlamda olduğu ve bu sorumluluğun paydaşları adına kâr elde etmek, istihdam sağlama, kaliteli ürün üretme gibi sorumluluklar olduğu görülmektedir. Sırasıyla yasal sorumluluk ve etik sorumluluk takip ederken en az payı gönüllü sorumluluk faaliyetleri almaktadır (Gürol vd., 2010: 140).



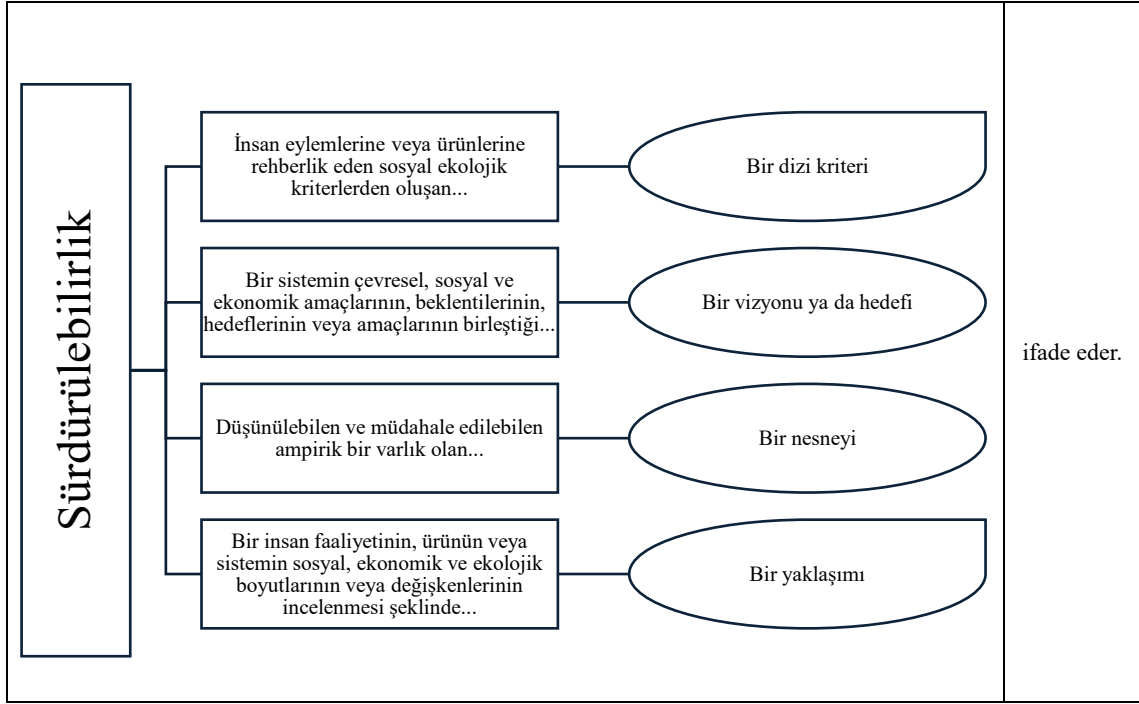
Şekil 3. Carroll – Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi

Kaynak: (Gürol vd., 2010: 139)

Kurumsal sosyal sorumluluk, işletmeler tarafından şeffaflığın bir dışavurumu olarak ifade edilebilir. Paydaşlarına güvenilir finansal raporlar hazırlamak ve sunmak kurumsal sosyal sorumluluğun bir yansımasıdır. İşletmelerin sosyal sorumluluk uygulamaları kapsamında gerçekleştirdikleri faaliyetler, bir nevi sebep oldukları çevresel ve sosyal olumsuzlukların telafisi olarak çevreleriyle birlikte sürdürülebilirliklerini devam ettirmeleri olarak ifade edilebilmektedir (Kaya ve Yazan, 2017: 17).

2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı ve ESG Yaklaşımının Kavramsal Temelleri

Sürdürülebilirlik kavramı, çalışmalarda kullanım biçimine göre farklı anlamlar barındırabilmektedir. Bu yönden sürdürülebilirlik kavramının çok çeşitli anlam barındırdığı ve tam olarak anlamının belirli olmadığı söylenebilir. Salas-Zapata ve Ortiz-Muñoz (2019), çalışmalarında sürdürülebilirliğin literatürde yazarlar tarafından 4 bağlamda kullanıldığını tespit etmişlerdir. Bu bağlamlar, bir dizi kriter, bir hedef/amaç, bir nesne ya da bir yaklaşım şeklinde ortaya çıkmaktadır.



Şekil 4. Sürdürülebilirlik Kavramının Farklı Bakış Açılıyla Tanımlamaları

Kaynak: (Salas-Zapata ve Ortiz-Muñoz, 2019: 155)

Sürdürülebilirlik, kavramsal olarak daha kapsayıcı geniş bir çerçeveye sahiptir. Genel anlamda bireyleri, toplulukları, hükümetleri ve işletmeleri küresel olarak kapsamaktadır. Özellikle hem çevre boyutunu barındırmakta hem de uzun vadede toplumsal refahı hedeflemektedir. ESG'nin tanımında sürdürülebilirlikten farkı, ülkeler bazında da performans ölçümleri oluşturulsa da temelde işletmeler çerçevesinde oluşturulmasıdır. Finansal piyasalarda kullanılan bir ölçüm aracı olarak işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını değerlendirmektedir. Yatırımcı odaklı olan ESG'nin hedefinde, risk analizi yapmak isteyen, yatırım kararlarında etkili rol oynayan, işletme performansını daha teknik ve finansal uygulamalarda kullanmak isteyen paydaşlar yer almaktadır. Bu anlamda sürdürülebilirlik bir vizyon olarak değerlendirildiğinde ESG'nin bu vizyonun ölçülen ve raporlanabilen bir versiyonu olduğunu söylemek mümkündür.

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ve işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerine farklı bakış açıları bulunmaktadır. Aynı kavram kullanılmakta fakat içerisinde bazı farklılıklar barındırmaktadır. Bunlar literatüre bakıldığında “Üçlü Sorumluluk (Triple Bottom Line - TBL)” yaklaşımı ve ESG Temelli yaklaşım olarak

ayrıştırılabilmektedir. Özünde iki yaklaşımın odak noktaları benzer olmakla birlikte bileşenleri ve raporlamalarında farklılıklar mevcuttur.

Üçlü sorumluluk kavramı, ilk olarak 1990'lı yıllarda John Elkington tarafından ortaya atılmıştır. İşletmelerin performansını yalnızca finansal getirilerle değil, aynı zamanda toplumsal ve çevresel etkileri de içinde barındırarak değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Ekonomik (kâr), sosyal (insan) ve çevresel (gezegen) hedefleri de entegre ederek işletme kararlarının uzun vadeli etkilerini üçlü bir çerçevede ele almaktadır. Hedeflenen nokta, bu üçlü çerçeveden doğan bütüncül bir performans ölçütü sunmaktır. İşletmelerin tüm paydaşlarına, çevreye ve genel olarak topluma karşı sorumluluk taşıdığını vurgulayarak kurumsal stratejilere belirgin bir etik boyut getirmektedir. Çok uluslu şirketlerden yerel girişimlere kadar sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluğun değerlendirilmesinde kilit bir kriter haline gelmiştir (Nica vd., 2025: 1).

ESG Temelli yaklaşım ise 2000'li yılların ortalarından itibaren Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) kavramının devamı niteliğinde ortaya çıkmıştır. KSS kavramlarının ESG olarak şekillenmesi, 2004 yılında -çevrenin korunmasını teşvik etmek, yolsuzlukla mücadele çabalarını güçlendirmek, insan haklarını korumak ve iş yerindeki çalışma koşullarını iyileştirmek için- ortak bir küresel kalkınma kültürünü yaymak üzere oluşturulan "Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi"nin ortak bildirisini ile başlamıştır. Bu bildiri, çevresel, sosyal ve yönetim konularının, gezegenin en büyük sorunları olarak ele alınmasını ve bu sorunlara çözümler geliştirmenin temelini oluşturduğunu ilan etmiştir (Jacobs, 2024: 1256). Üçlü sorumluluk, doğrudan ve dolaylı maliyetlerin izlenmesi ve dağıtılması yoluyla sosyal ve çevresel maliyetlerin ve faydaların etkisini ölçen finansal muhasebe odaklı bir sistemken, 1990'lı yılların sonlarından itibaren işletmelerin hissedar odaklı geleneksel anlayışı, dönüşüme uğramıştır. Hissedarların ihtiyaçlarını karşılama anlayışı, diğer paydaşların baskısıyla yavaş yavaş kurumsal sürdürülebilirlik, stratejik yönetime entegre edilerek ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Böylelikle işletmeleri, ESG kriterlerine uyum sağlamaya ve uygulamaya yöneltmiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı, bir işletmenin hissedarları için değer üretirken aynı zamanda ekolojik bütünlüğü, sosyal refahı ve yönetim ilkelerini koruyacak şekilde faaliyet gösterme becerisi şeklinde tanımlanmaktadır. Çevresel kaynakların etkin yönetimini, olumlu sosyal ilişkileri teşvik etmeyi ve yüksek etik davranış standartlarını sürdürmeyi kapsamaktadır. Bu kapsamda kurumsal sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesi, çevresel, yönetim, sosyal

sorumluluk ve kurumsal yönetim gibi çeşitli boyutların incelenerek hem nitel hem de nicel göstergelerin değerlendirilmesini gerektirmektedir. Yatırımların kurumsal sürdürülebilirliğini ve etik performansını değerlendirmek için kullanılmasının yanında iş faaliyetlerinin iç ve dış çevre üzerindeki etkilerini de izlemek ve kontrol etmek amacıyla işletmeler tarafından benimsenmektedir. ESG kriterleri, önleme ve koruma performans göstergelerini içermektedir (De Souza Barbosa vd., 2023: 2).

TBL yaklaşımı, stratejik yönetimde geleneksel finansal hedeflerin ötesinde bir bakış açısı kazandırmaktadır. Üçlü sorumluluk anlayışını benimseyen işletmeler sadece kısa vadeli odaklanmak yerine işletme bünyesindeki kararların toplumsal ve çevresel sonuçlarını da göz önünde bulundurarak uzun vadeli riskleri ve aynı zamanda fırsatları da dengelerler. Bu sayede daha dengeli ve sürdürülebilir kararlar alınması mümkün olmaktadır. Üçlü sorumluluk anlayışını içselleştiren işletmeler hem düzenleyici gerekliliklere uyum sağlama konusunda hem de küresel anlamda sürdürülebilirlik hedeflerine uyumlu olma konusunda hareket ederek uzun vadede başarıyı yakalama şansını artırmaktadırlar (Nogueira vd., 2025). ESG temelli yaklaşımlar da stratejik yönetim anlamında benzer şekilde bütüncül bir çerçeveye sunmaktadır. Fakat ESG temelli yaklaşımlar, daha somut yönetim ilkeleri ve ölçütlerle desteklenmiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik yönetimi ile ilgili yapılan çalışmalar işletmelerin ESG kriterlerini iş süreçlerine entegre ederek ilerlemeleri daha sürdürülebilir yapılar geliştirmeye çalıştıklarını göstermektedir (De Souza Barbosa vd., 2023: 2). Günümüzde stratejik yönetim literatürü, ESG yaklaşımını, üçlü sorumluluk yaklaşımı gibi işletmelerin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine katkı yaparken kendi uzun vadeli değerlerini de maksimize etmelerine yardımcı olan bir araç olarak görmektedir.

2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri

Bu bölümde, ESG'nin kurumsal çerçevesi belirlenerek teorik açıdan incelemesi sunulmaktadır.

2.4.1. Vekalet Teorisi

Temsil Teorisi ve Acenta Teorisi olarak da ifade edilen Vekalet Teorisi, işletme yöneticileri tarafından raporlanan verilerin yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar çatışmasını azaltmada merkezi bir rol oynadığını ileri sürmektedir (DeAngelo, 1986: 400). İşletmelerdeki pay sahipleri ile kontrolü elinde bulunduran işletme yöneticileri arasındaki bu ayrışma, bilgi asimetrisini doğurmaktadır. İşletme yöneticileri paydaşlardan

daha fazla bilgiye sahiptir. Bu durum işletme yöneticilerinin karar verme süreçlerinde kendi çıkarlarına öncelik verme riskini oluşturmaktadır. Finansal raporlamanın güvenilirliğini sorgulamakta ve paydaşların karar alma süreçlerinde doğru bilgiye ulaşma gereksinimlerinin karşılanması, bağımsız denetim ile mümkün olmaktadır. Yönetişim teorisi içerisinde finansal raporlamada karar alma sürecinde önemli bir etki yaratacak derecede yanlışlık olmamasını sağlayarak işletme paydaşlarına güvence sağlama sorumluluğu bağımsız denetime aittir. Vekalet teorisi bu ihtiyacı işletme yöneticileri ile paydaşlar arasında oluşan bilgi asimetrisi ile açıklamaktadır. Bağımsız denetim, finansal raporların doğruluğunu sağlama ve işletme yönetici faaliyetlerini izleme gibi rolleri üstlenmektedir. İşletmelerin yayınladıkları raporların gerçek faaliyet sonuçlarını yansıtmayı yansıtmadığını kontrol etmelidir. Aynı zamanda, işletme yöneticileri tarafından alınan kararlarda dış paydaşların menfaatleri gözetilerek kendi menfaatlerine uygun bir şekilde kazancı yönlendirmelerini sınırlayan bir dış denetim mekanizması oluşturmaktır (Onay ve Benligiray, 2021: 2614). Teori, özellikle aile şirketlerinde çatışmaların yaşanması durumunda, yöneticilerin hissedar çıkarlarından çok kişisel hedefleri birinci plana koyabileceği için kazanç yönetimi gibi uygulamaların daha yaygın olabileceğini söylemektedir (Itan vd., 2024: 5).

2.4.2. Paydaş Teorisi

Paydaş Teorisi, ilk defa 1984 yılında Freeman tarafından kullanılan bir kavramdır. Freeman kitabında paydaşı, “işletmelerin hedeflerinin gerçekleşmesi aşamasında etkileyen ya da etkilenen herhangi bir grup veya birey” olarak tanımlamıştır. Paydaş teorisine göre, işletmenin tüm paydaşlarına karşı sorumlu olması gerekir. İşletme sosyal sorumluluk anlamında sadece hissedarlarının çıkarlarını korumakla yükümlü değildir. Hissedarlarının çıkarlarının yanında, işletmenin tüm paydaşlarının çıkarlarını gözetmesi gerekmektedir. İşletmenin başarısının bir ölçütü de paydaşlarıyla olan ilişkisini nasıl yönettiğine bağlı olmaktadır. İşletme dış paydaşlarla ne kadar güçlü ilişkiye sahipse iş hedeflerine o kadar kolay ulaşabilmektedir. Aynı şekilde işletmeler ile dış paydaşların ilişkileri ne kadar kötüyse hedeflere ulaşması o kadar zorlaşmaktadır. Paydaş teorisinin sunduğu teorik altyapı, işletmelerin sunumlarında sadece hissedarları değil tüm paydaşlarına yönelik açıklamalarda bulunmasına dayanmaktadır. Teorinin temel amacı, işletmelerin rekabet avantajına sahip olmak veya güçlendirmek için ilişkilerini güçlendirmelerine yardımcı olmaktır (Tüm, 2014: 62; Wilson, 2003: 4). Paydaş teorisini benimseyen işletme yöneticilerinin, işletme faaliyetlerini sürdürürken işletme

sürdürülebilirliğini de göz önünde bulundurarak paydaşları tarafından karar verme aşamasında daha faydalı finansal ve finansal olmayan bilgileri paylaşması beklenmektedir (Gras-Gil vd., 2016: 291; Yalçın, 2022: 216). İşletmelerin paydaş taleplerini “ne” ve “nasıl” soruları çerçevesinde değerlendirmektedir (Gümrah ve Güngör Taç, 2018: 338).

Çoğu zaman paydaş grupları tarafından işletmelere proaktif olarak ESG konularını ele almaları istenmektedir. Hatta yatırımcılar, hükümetler, medya gibi diğer paydaşlar, işletmelere kurumsal sürdürülebilirliği uygulamaları yönünde baskı yapabilmektedirler (Rasche vd., 2023: 19). Kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri, paydaşlarla iyi ilişkiler sonucunda daha fazla fayda sağlamaktadır. Örneğin: müşteriler açısından marka sadakatini ve müşteri memnuniyetini arttırmakta; çalışanlar açısından moral ve motivasyonun yükselmesi sonucu daha yetkin kişilerin işe alınması sağlanmakta; topluluk açısından ise gönüllü faaliyetleri, işletmeye rekabet avantajı vermektedir. Bu anlamda işletmeler, itibar kazanma yoluyla uzun vadede değer yaratmaya odaklanabilmektedirler (Cho ve Chun, 2016: 403).

2.4.3. Kurumsal Teori

Kurumsal teorinin temeli, işletmelerin faaliyet gösterdiği sosyal toplumdur. İşletmeler sadece ekonomik bir yapı olarak var olmamaktadırlar. Gerçekleştirdikleri faaliyetlerini, içinde buldukları toplumun değerleri, beklentileri ve normları ile uyumlaştırmaktadırlar. Burada gerçekleştirdikleri amaç, toplum ve hükümet gibi tüm paydaşları tarafından meşruiyet kazanmaktır.

İşletmelerin davranışlarını açıklamak için kullanılan bu teori, işletmelerin kurumsallaşması üzerine kuruludur. İşletmelerin zamanla benzer durumlarda benzer şekilde davrandığını iddia etmektedir. Kurumsallaşma taklitçi, zorlayıcı ve normatif olmak üzere üç şekilde gerçekleşebilmektedir. Zorlayıcı olması, yasal düzenlemeler ya da toplum baskısı ile uyum sağlama baskısı olarak tanımlanabilmektedir. Taklitçi davranış, belirsizlik durumunda ortaya çıkmaktadır. İşletmeler, belirsizlik durumunda ne yapacaklarını bulmak için bu konuda başarılı işletmeleri örnek alarak taklit etmektedirler. Normatif ise mesleki standartları ve etik kuralları ifade etmektedir (Küçükbay ve Sürücü, 2019: 666-667). Kurumsal teoride, sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmeler tarafından gönüllü olarak değil de toplumsal bir beklenti, düzenleyici bir baskı veya sektörde yer alan bir standart yüzünden benimsendiği görülmektedir. Böylelikle, toplum

tarafından veya diğer paydaşları tarafından sosyal bir kabul, marka değeri veya yatırımcı ilgisinin artması mümkün kılınmaktadır.

2.4.4. Meşruiyet Teorisi

Meşruiyet teorisi, işletmelerin toplum tarafından kabul görmesi gerektiğini savunmaktadır. Meşruiyet kavramı ilk olarak Lindblom tarafından, bir varlığın kapsayıcısı olan sosyal sistem ile uyumlu olduğunu ortaya çıkaran bir kavram olarak tanımlanmıştır. Meşruiyet teorisi işletmeler açısından en önemli teorilerin içinde yer almaktadır. Teori, sürdürülebilirlik raporlamasının aslında işletmelerin, topluma karşı toplumun beklentileriyle uyumlu olduğunu gösterme çabasının bir çıktısı olduğunu savunmaktadır (Gümrah ve Güngör Tanç, 2018: 337-338).

2.4.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Kaynak bağımlılığı teorisi, bir sektörde bazı işletmelerin rekabet avantajına sahip olurken diğer işletmelerin sahip olamamasının sebebine odaklanmaktadır. Belirli hedeflere ulaşmak isteyen işletmeler, işletme içinde geliştirdikleri yeteneklerini, avantajlarını ve kaynaklarını dış çevrenin koşullarıyla bağlantılı hale getirdiğinde başarıya ulaşabilmektedirler. Kaynaklar aracılığıyla rekabet etme durumu, kaynakların değerli, nadir, taklit edilemeyen ve ikame edilemeyen özelliklere sahip olmasına bağlıdır. İşletmelerin kaynaklar konusunda bir adım önde olmasının bir diğer avantajı ise diğer işletmelerin sahip olunan kaynakları kopyalayamaması durumunda sürdürülebilirdir. Rekabet avantajı ise, sahip olunan kaynakları bir araya getirme ve yönetme becerisiyle ortaya çıkmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri, yeni kaynak fırsatları oluşturmakta ve hem finansal açıdan hem de insan kaynağına yatırımı gerektirmektedir (Küçükbay ve Sürücü, 2019: 666). Kaynak bağımlılığı teorisi, teknolojinin gelişmesiyle ortaya çıkmıştır. Kaynak ulaşımının gün geçtikçe zorlaşmasıyla dikkat çeken bir kavramdır. Bu anlamda işletmeler elde edemeyeceği kaynaklar yerine hedeflerine ulaşabilmek adına ulaşabilecekleri kaynaklara yönelmektedir (Güler ve Küçükbay, 2019: 195).

Kurumsal sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim teorilerinin ilişkisi Tablo 3'te gösterildiği gibidir.

Tablo 3. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim Temelli Teorilerin Bağlayıcılığı

<i>Teori</i>	<i>Kurumsal Sürdürülebilirlik</i>	<i>Kurumsal Yönetim</i>
<i>Vekalet Teorisi</i>	ESG ve Sürdürülebilirlik Raporlaması aracılığıyla bilgi asimetrisini azaltma	Yönetici-hissedar çıkar çatışması
<i>Paydaş Teorisi</i>	Çevresel/Sosyal sorumlulukla paydaş beklentilerine karşılık verme	Hissedarlar dışındaki aktörlerin yönetim kurulu politikalarına etkisi
<i>Kurumsal Teori</i>	ESG ve Sürdürülebilirlik Raporlaması uygulamalarının meşruiyet için kurumsallaştırılması	Yönetişim yapılarının sosyal normlara uyumlaştırılması
<i>Meşruiyet Teorisi</i>	Sürdürülebilirlik Raporları aracılığıyla toplumsal olarak onaylanma	Yönetişim uygulamaları aracılığıyla toplumsal güven kazanma
<i>Kaynak Bağımlılığı Teorisi</i>	Sürdürülebilirlik uygulamaları çerçevesinde yeni kaynak yetkinlikleri kazanma	Yönetim kurulu üyelerinin dış kaynak bağlantıları kurma

2.5. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal Yönetim İlkeleri, ilk olarak 1999 yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından uluslararası yatırımcılar ve ülkeler için referans oluşturmak amacıyla yayınlanmıştır. 2004 ve 2015 yıllarında ise güncellenmiştir. 2015'teki güncellenmiş versiyonu G20 ve OECD iş birliğiyle çıkarılması sebebiyle G20/OECD Kurumsal Yönetim ilkeleri olarak anılmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ilkeleri ise OECD'nin önerilerini Türkiye koşullarına göre uyarlayan bir yapıya sahiptir. İlk kez 2003 yılında yayımlanmış ve 2011, 2014 ve 2020 yıllarında güncellenmiştir. SPK ilkelerinin temel dayanağı OECD'nin 2004 yılında yayınlamış olduğu versiyonudur.

Kurumsal yönetim, ekonomik verimliliğin artmasında kilit rollerden biri olarak bir işletmenin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer tüm paydaşları arasındaki

ilişkiyi oluşturan bir bütündür. İşletmelerin hedeflerinin belirlendiği ve bu hedeflere ulaşmak için izlenecek yolların ve performansların nasıl izleneceğini tespit etmeye yarayan yapıyı sağlamaktadır (OECD, 1999: 9). OECD teorik ve kavramsal bir temele dayalı olarak tanımlama yaparken SPK, uygulama esaslı “ne yapılmalı” sorusunun çerçevesini net bir şekilde sunarak işletmelerin uyması gereken somut ilkeleri belirleyerek raporlama yükümlülüklerini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda OECD’nin teorik altyapısı ile SPK’nın düzenleyici yaklaşımı birbirini tamamlayıcı bir niteliktedir. Böylece Kurumsal Yönetim İlkeleri, kazanç yönetimini sınırlamada etik ve yapısal bir çerçeve sunmaktadır. Bu ilkeler, ESG performansının Yönetişim bileşeninin normatif zeminini oluşturmaktadır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri, şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk olmak üzere 4 ana ilkedden oluşmaktadır.

2.5.1. Şeffaflık (Transparency)

Dünya genelinde yaşanmış ve yaşanmakta olan finansal krizler sonucu gerçekleşen skandallar neticesinde işletmeler açısından bu ilkenin önemi ve uygulanması gerekli bir kavram olduğunu vurgulamaktadır. Örneğin yaşanan Enron ve WorldCom skandalları sonrasında Sarbanes – Oxley Yasası, işletmeleri daha şeffaf hale getirerek işletmelerin tüm faaliyetlerini daha ayrıntılı bir şekilde beyan etme zorunluluğu yaratmıştır (Çemberci, 2013: 8). Şeffaflık, işletmelerin mevcut durumu ve olaylar hakkındaki bilgilerin tüm paydaşlar tarafından ulaşılabilir ve anlaşılabilir olması sürecini ifade etmektedir. İşletmeler hakkında ticari sır niteliği taşıyan bilgiler hariç işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgileri, yasal çerçeveler kapsamında paydaşların karar alma sürecinde ihtiyaç duydukları kolay erişilebilir bir şekilde kamuya ilan edilmesi sürecidir. Bir faaliyetin, bir durumun neden ve nasıl yapıldığının çerçevesinin açıklanması, işletmeye karşı paydaşların güvenini arttırmaktadır (Burak ve Öztaş, 2015: 5).

Şeffaflık, yalnızca tek pencereden bir bakış açısıyla incelenebilecek bir kavram değildir. İşletmelerin ekonomik boyutları kadar siyasal ve yönetsel açıdan da ele alınabilecek bir kavramdır. Ekonomik açıdan şeffaf olma, optimum kaynak dağılımı ile etkinliği sağlayarak ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için kaynak kullanımlarının maliyet bilgisini sunan bir araçtır. Yönetsel ve siyasal boyutta ise şeffaflık, sadece bilgiye olan erişim ile değil aynı zamanda demokratik katılım ve hukukun üstünlüğü ile doğrudan

bağlantılıdır. Demokratik yönetimin kamu yönetimine yansıyan yönünü ifade eden, halkın yönetime karşı olan duyarlılığı ve denetimi arttırarak hukukun üstünlüğünü ve demokratikleşmeyi güçlendirmeyi amaçlar. Siyasal ve yönetsel şeffaflık, kamu politikalarının kamuoyu tarafından izlenmesine olanak tanımaktadır. Şeffaflık temelinde dört boyutu barındırmaktadır. Bu boyutlar: Bilgi şeffaflığı, Katılımcı Şeffaflığı, Sorumluluğa İlişkin Şeffaflık ve Yargı Şeffaflığıdır (Aytar, 2022: 9). İşletmelerin karar alma aşamasında ve finansal süreçlerin yansıtılmasında anlaşılır ve izlenebilir olmasını ifade etmektedir. Bu bağlamda finansal raporlama ve faaliyet raporlarının zamanında ve doğru bir şekilde paylaşılması önem kazanmaktadır. ESG verilerinin de bu anlamda açık ve doğrulanabilir biçimde sunulması gerekmektedir.

2.5.2. Hesap verebilirlik (Accountability)

İşletmenin yönetim kurulu tarafından işletmenin tüzel kişiliği ve dolayısıyla tüm paydaşlarına karşı hesap verme zorunluluğunu tanımlamaktadır. Kurumsal yönetim çerçevesi, işletmelerin stratejik yönden yönetimin etkin bir şekilde izlenebilmesine ve yönetim kurulunun hesap verebilir olmasını sağlamaktadır. Yönetim kurulu yapıları ve uygulamaları ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Bu durumda bazı ülkelerde denetim ve yönetim fonksiyonunu birbirinden ayıran iki kademeli yönetim kurulları bulunmaktadır. Bu tarz bir sistemde icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir “denetim kurulu” ve tamamı yöneticilerden oluşan bir “yönetim kurulu” oluşturulmaktadır. Diğer ülkelerde ise icracı ve icracı olmayan kurul üyelerini bir araya getiren “üniter” kurullar bulunmaktadır (OECD, 2004: 58).

2.5.3. Adillik (Fairness)

Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar olmak üzere tüm hissedarlara adil davranılmasını sağlamalıdır. Bu hakların ihlali durumunda ise etkili bir hak kaybının telafisi fırsatına sahip olması gerekmektedir. İçeriden bilgiye sahip kişilerin işlem yaparak avantaj sağlamaları önlenmesi gerekir (OECD, 2004: 20). Bu hak, adillik ilkesinin özünü oluşturmaktadır. Sermaye yapısı farklı olan yatırımcılara eşit davranılması işletme içindeki ayrıcalıkların engellenmesi anlamına gelmektedir.

2.5.4. Sorumluluk (Responsibility)

İlkeler, işletmeyi yönetme ve mevcut yönetimin izlenmesine yönelik işlevlerin her türlü yönetim kurulu yapısına uygulanabilecek düzeyde genel olması amaçlanmaktadır. Yönetim kurulunun sorumluluklarını etkin bir şekilde gerçekleştirmeleri, objektif ve

bağımsız davranmalarını gerektirmektedir. Paydaşlarına karşı sorumlu olmanın yanı sıra paydaşların çıkarları doğrultusunda da hareket etmekle yükümlüdürler.

Yönetim kurulunun işletme adına aldığı her karar ve bu kararların sonuçları ile işletme adına yaptıkları tüm faaliyetleri kanunlara, ilke ve kurallara göre uygun olmasının yanında şirket ana sözleşmesinde yer alan şirketin kendine özgü kurallarına da uyum sağlamalıdır. Bu bağlamda bu ilke, işletme adına atılacak her imza sonucunda oluşacak her türlü işlemde yönetim kurulunun sorumlu olduğunu ifade etmektedir (Yılmaz ve Kaya, 2014: 22).

2.6. Sürdürülebilirlik Raporlaması

İşletme hakkında paydaşların ihtiyaç duydukları finansal olmayan bilgileri de içinde barındırarak karar verme sürecinde faydalı bilgiler sağlayan Sürdürülebilirlik Raporlaması, finansal raporlamaya ek olarak işletmeler tarafından yayınlanmaktadır. Sürdürülebilirlik konusunun son yıllarda hem işletmeler ve paydaşları için hem de ulusal ve uluslararası standart belirleyicileri arasında önem kazandığı görülmektedir. Sürdürülebilirlik raporlaması, işletme ile ilgili finansal olmayan bilgileri sosyal, çevresel ve yönetim boyutlarında sağlayarak işletmenin performansını etkilemekte ve işletme hakkında daha detaylı bilgiler vermektedir (Önce ve Çavuş, 2020: 2). Yenilenebilir enerji kullanımı, enerji tasarruf teknolojileri kullanımı gibi *enerji verimliliği, iklim değişikliği stratejileri, ambalaj atıklarının azaltılması yönündeki çalışmalar*, hammadde kaynaklarının geri dönüşüm ve çevresel etkilerinin dikkate alındığı *sürdürülebilir tedarik zinciri gibi Çevresel Boyutlar*; *işçi hakları ve sağlığı, kalite yönetimi, eğitim ve kariyer geliştirme, toplumsal katkı ve gönüllülük programları gibi Sosyal Boyutlar*; *yönetim kurulu bağımsızlığı, etik kurallar, cinsiyet çeşitliliği, hissedar haklarının korunması gibi Yönetişim Boyutları* hakkında sağlanan bilgiler işletme paydaşlarının ilgisini çekmektedir.

Sürdürülebilirlik raporunun işletmeler tarafından sunulmasının 2 temel amacı mevcuttur. Bunlardan birincisi, işletmelerin farklı boyutlardan değerlendirilmesi; ikincisi ise işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirlik gelişimini, işletme paydaşlarına açıklamaktır. Böylelikle paydaş ilişkileri kuvvetlendirilerek bir iletişim aracı haline gelmektedir Buna ek olarak finansal ve finansal olmayan bilgiler arasında bir köprü kurarak bütünleştirici bir bağ oluşturmaktadır. İşletme için operasyonel faaliyetlerin düzenlenmesi ve sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesi gibi işletme içinde sağladığı

faydaların yanında kurumsal itibarı arttırma, marka bağlılığını yükseltme gibi işletme dışı faydalar bulunmaktadır (Dalgıç Turhan vd., 2018: 21).

Uluslararası standartların Türk mevzuatına uyarlanması kapsamında, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS / IFRS) S1 ve S2 standartlarının çevirileri “TSRS 1: Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler” ve “TSRS 2: İklimle İlgili Açıklamalar” şeklinde KGK tarafından yayımlanmıştır. TSRS 1 standardının amacı, işletmelerin genel amaçlı finansal raporların kullanıcılarına, kaynak tahsisinde kararlarını etkileyebilecek sürdürülebilirlik risk ve fırsatlarına ilişkin bilgilerin açıklamasını zorunlu kılmaktır (KGK, 2023a). TSRS 2 standardı ise aynı amaç doğrultusunda bilgi kullanıcılarına faydalı olacak iklimle ilgili riskleri ve fırsatları işletmenin açıklamasını zorunlu kılmaktır (KGK, 2023b).

1 Ocak 2024 tarihi itibarıyla bu kapsamda düzenlenen kanuna göre Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun (BDDK) denetimine tabi tutulan işletmeler dışında kalan kurumların raporlama zorunluluğu, aşağıdaki 3 kriterden en az ikisini, art arda iki raporlama döneminde geçen kurumların Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları (TSRS) doğrultusunda raporlama yapmaları beklenmektedir (KGK, 2023c):

- Aktif Toplamı 500 Milyon TL
- Yıllık Net Satış Hasılatı 1 Milyar TL
- Çalışan Sayısı 250 kişi

2.7. ESG Skoru ve Raporlama Standartları

ESG Skoru, işletmelerin raporladığı bilgilere dayanarak işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarına ilişkin oluşturulan genel bir işletme puanıdır. İşletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim performanslarını, taahhütlerini ve etkinliğini şeffaf ve objektif şekilde ölçmek için tasarlanmıştır (*Refinitiv Eikon*). Sadece finansal performansa odaklanmamakla birlikte sürdürülebilir kurumsal davranışın önemine de vurgu yapmaktadır. KSS kavramından ayıran özellik, ESG’nin ölçülebilir ve yatırımcı odaklı bir yaklaşım olarak ortaya çıkmasıdır. KSS ise gönüllük esasına dayanmaktadır.

ESG Skoru hesaplamalarında, 10 ana başlık üzerinde belirlenen temalar kullanılmaktadır. 10 temadan 3 ana başlık Çevre skorunda, 4 ana başlık Sosyal skorda ve 3 ana başlık Yönetişim skoru altında yer almaktadır. Skorlar, işletmeler tarafından

bildirilen verilere dayanarak göreceli ESG performansını ölçmek için tasarlanmıştır. Her kategorinin ayrı ayrı ağırlıklandırılması yapılarak işletmeler bazında bir skor elde edilmektedir. ESG başlıklarının önem dereceleri sektörler bazında farklı belirlenmektedir. Bu farklılığın özü, her sektörün kendi faaliyet alanları içerisinde farklı çevresel, sosyal ve yönetim riskleri barındırmasından kaynaklanmaktadır. Ağırlıklandırmalar yapılırken objektif ve veri odaklı bir yaklaşım sergilenmektedir. Kategori ağırlıklandırılmasının yapıldığı ESG Önemlilik Matrisi, işletmelerin ESG raporlaması geliştikçe otomatik bir şekilde güncellenmektedir. Daha fazla verinin toplanmasıyla dinamik bir yapı haline gelen matris ile daha sağlıklı ve doğru sonuçlar elde edilmesine yardımcı olması amaçlanmaktadır (Refinitiv, 2022).

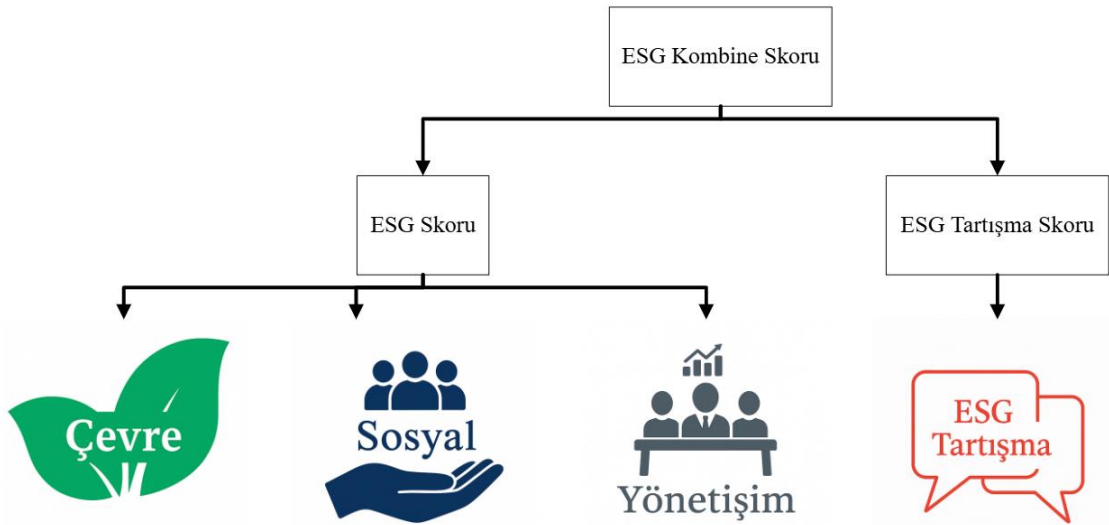
ESG Kombine Skoru (ESG Combined Score) belirlenirken 2 skor değerlendirilmektedir. Bunlardan ilki “*ESG Skoru*”, sadece işletmelerin kamuya açıkladığı veriler üzerinden hesaplanmaktadır. 10 kategori 186 gösterge üzerinden sektörel karşılaştırmalar dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Çevre ve Sosyal skor sektör ortalamalarına göre değerlendirilirken Yönetişim skoru ülkeye göre değerlendirilmektedir. İkinci skor olan “*ESG Tartışma Skoru (ESG Controversies Score)*” ise bir işletmenin skorunu etkileyecek olumsuz ESG olaylarını ve medya haberlerini dikkate almaktadır. ESG Skoru, kamuya açık, doğrulanabilir raporlanmış verilere dayanmaktayken ESG Tartışma Skoru işletmenin sürdürülebilirlik etkisi ve zaman içindeki davranışını bir bütün olarak dikkate alarak yatırımcıya bütüncül bir risk değerlendirmesi sağlamaktadır. Skor varsayılan olarak 100 tam puan ile başlar ve bir olay gerçekleştiğinde bu skordan düşürülür. Büyük ve küçük işletmelerin haber olma katsayıları farklı olduğu için ağırlık düzeltilmesi yapılmaktadır. ESG Kombine Skorunun belirlenmesi aşağıdaki senaryolara bağlı olarak değişmektedir (Refinitiv, 2022: 3):

Tablo 4. ESG Puanı Belirleme Kriteri

ESG Tartışma Skoru \geq ESG Skoru ise	ESG Kombine skoru = ESG Skoru
ESG Tartışma Skoru $<$ ESG Skoru ise	ESG Tartışma Skoru ve ESG Skoru ortalaması

Örneğin, X İşletmesinin ESG Tartışma Skoru 90; ESG Skoru 70 ise ESG Kombine Skoru 70'tir. ESG Tartışma Skorunun 50; ESG Skorunun 70 olması durumunda ise ESG Kombine Skoru 60 $((50+70)/2)$ 'tır.

Özet olarak:



Şekil 5. ESG Kombine Skoru

ESG skoru oluşturulurken 2 tür veri toplanmaktadır. Bunlar “Boolean veri (Boolean data)” ve “Nicel veri (Numeric data)”dir. Boolean veri, tipik olarak cevabı “Evet”, “Hayır” ya da “Null (Boş)” olan soruları içermektedir. Bu tarz sorularda önemli olan kriter, cevabın pozitif ya da negatif anlam taşıması durumudur. Örnek olarak “İşletmenin Enerji Verimliliği Politikası var mı?” sorusunun cevabı “evet” olabilir. Bu durumda 1’e eşittir. Ya da böyle bir politikası yoksa ya da kısmi bilgi içeriyorsa bu durumda cevap “Hayır” olmakta ve değer “0” olarak atanmaktadır. Sorunun bir karşılığı bulunmadığında sistem otomatik olarak “0” olarak atama yapmaktadır. Her sorunun cevabı daha yüksek değeri taşıyanın pozitif ya da negatif olduğunu gösteren bir kutupluk söz konusudur. Enerji verimliliği politikasının varlığı işletmeler açısından pozitif bir anlam taşıırken çevresel tartışmalara sahip olması negatif bir anlam taşımaktadır. Bu durumda değer ataması ters yapılmaktadır. Bu bağlamda yapılan değer atamaları Tablo 5’teki gibi yapılmaktadır (Refinitiv, 2022: 9).

Tablo 5. ESG Skoru Veri Yapısı

<i>Pozitif bir durumsa</i>	Yes (Evet) = 1	No/Null (Hayır/Boş) = 0
<i>Negatif bir durumsa</i>	Yes/Null (Evet/Boş) = 0	No (Hayır) = 1

İşletmelerin nicel veri raporlaması durumunda ise görelî yüzde dilimi sıralaması kullanılmaktadır. Diğer işletmelerle karşılaştırmalı konumunu belirlemek amacıyla

kullanılan bir sıralama yöntemidir. Yalnızca ilgili sektör grubundaki tüm işletmelerin veriyi raporlaması durumunda uygulanmaktadır. Boolean veride olduğu gibi bu veri türünde de yüksek değer pozitif veya negatif anlam taşıması önemlidir ve her metrik için yön belirlenmektedir. Örneğin geri dönüştürülen su miktarı yüksek olması pozitif yönlü bir anlam taşımakta; karbon emisyonu değerinin yüksek değeri negatif yönlü bir anlam taşımaktadır. Bazı göstergelerin sadece belirli sektörler bazında önem taşıması durumunda diğer sektörler için bu gösterge “Uygun Değil (Not Relevant (N/R))” şeklinde etiketlenmektedir. Böylelikle sıralamaya dahil edilmez. Aşağıda kategori puanları hesaplama metodolojisi belirtilmektedir (Refinitiv, 2022: 9):

Yöntemin temeli 3 soruya dayanmaktadır: 1. “Mevcut işletmeden kötü kaç işletme var?”, 2. “Kaç işletme aynı değere sahip konumda?” ve 3. “Kaç işletme bir değere sahip?”.

$$Skor = \frac{İşletmeden daha kötü değere sahip işletme sayısı + \frac{İşletme ile aynı değere sahip işletme sayısı}{2}}{Değere sahip işletme sayısı} \quad (24)$$

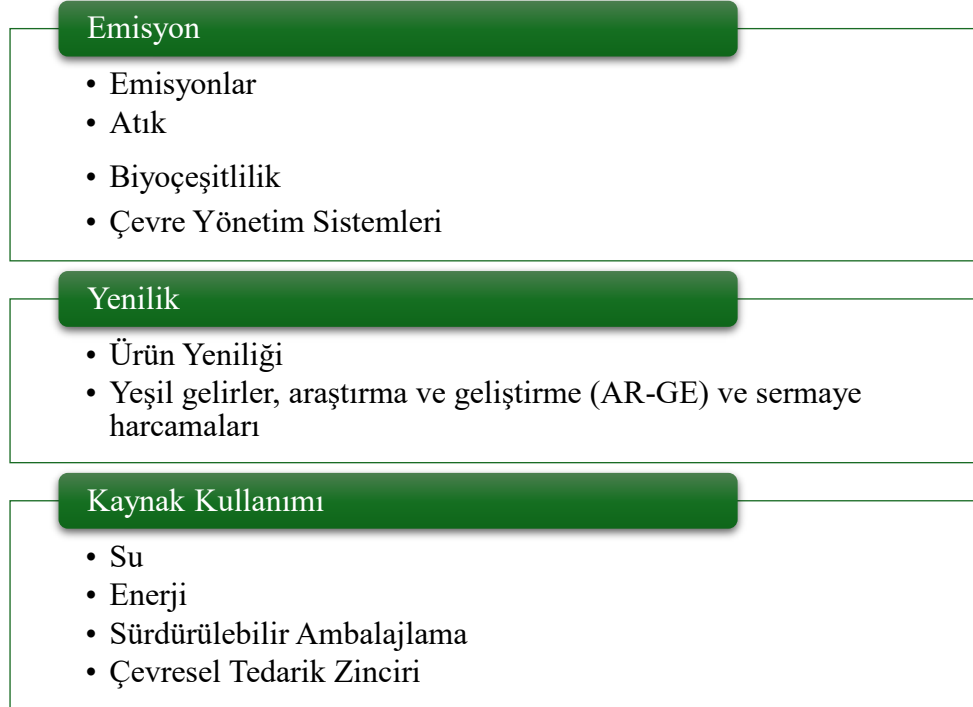
Kategori ağırlıklandırılması hesaplanması veri türüne göre değişiklik göstermektedir. Kategori ağırlıklandırılması hesaplaması temelde 2 yönetime göre yapılmaktadır. Bunlardan birincisi Sektör Medyanı (Industry Median), ikincisi ise Şeffaflık Ağırlıkları (Transparency Weights). Emisyonlar, enerji tüketimi gibi ölçülebilir olan numerik veriler Sektör Medyanı yöntemi ile hesaplanmaktadır. “Sağlık ve Güvenlik Politikası var mı?” gibi cevabı “Evet/Hayır, Var/Yok” şeklinde olan sorular için Şeffaflık Ağırlıkları yöntemi kullanılmaktadır (LSEG, 2024: 13).

2.8. ESG-E Bileşeni “Çevre” Boyutu

ESG Skorunun Çevre boyutu, bir işletmenin hava, toprak ve su dahil tüm canlı ve cansız doğal sistemler ve ekosistemler üzerindeki etkisini ölçmektedir. İşletmenin uzun vadeli hissedar değeri yaratmak amacıyla oluşabilecek çevresel risklerden kaçınmak ve karşısına çıkacak çevresel fırsatlardan yararlanmak için yönetim uygulamalarını ne kadar iyi kullandığını yansıtmaktadır (Refinitiv Eikon). Bir işletmenin doğal çevresi ile ilişkisi ve çevresi üzerindeki etkilerinin ölçme ve yönetme amacıyla uyguladığı strateji ve faaliyetlerin tümü çevre performansı altında toplanmaktadır. İşletmelerin çevresel etkilerini azaltma yönündeki çabaları, geliştirdiği politikaları, hedefleri ve performans çıktıları değerlendirilmektedir. Bu kapsamda iklim değişikliği, kaynak kullanımı, atık yönetimi gibi çevreye zararlı faaliyetlerin azaltılması konularını kapsamaktadır.

Çevre performansı kategorisinde yer alan kriterler, 3 temel başlıkta incelenmekte olup başlıkların temaları aşağıda belirtilmiştir (LSEG, 2024: 12).

Çevre Boyutu Kategori Temaları: Emisyon, Yenilik ve Kaynak Kullanımı



Şekil 6. ESG-E Bileşeni Çevre Performansı Kriterleri

Kaynak: (LSEG, 2024: 12)

Emisyon başlığı altında amaç, işletme faaliyetlerinden kaynaklı olarak işletmelerin karbondioksit (CO₂) ve azotoksitler (NO_x) gibi sera gazı ve kirletici emisyonların ölçümü, yönetimi ve bu etkenleri azaltıcı faaliyetlerin izlenmesini sağlamaktır. Emisyonların açıklanması ve azaltım hedeflerine dair işletmelerin politikaları bu başlık altında yer almaktadır. Bilim temelli hedefler gibi uzun vadeli azaltım planlarının varlığına dair bilgiler, emisyon ölçüm sonuçları, yıl bazlı emisyon değişim oranları, hava, su ve toprak kirliliği önleme uygulamaları konusunda oldukça kapsamlı bir veri setine sahiptir.

Yenilik başlığı altında yer alan kriterler ile amaçlanan, işletmelerin zararlı çevresel etkilerini azaltmaya yönelik yenilikçi teknolojileri geliştirerek uygulayıp uygulamadıkları üzerine değerlendirme yapılmasıdır. Çevreci ürün ve hizmet geliştirme odaklı düşük karbon ayak izine sahip ürün, enerji tasarruflu çözümler geliştirilmesine dair bilgiler yer almaktadır. İşletmelerin sürdürülebilirlik temelli yapmış olduğu AR-GE yatırımları yenilikçi çevresel projeler veya patentler, işletmelerin çevresel performansını güçlendirici

etkilere sahiptir. Yeşil lojistik, yeşil yatırım harcamaları ve sürdürülebilir tedarik zinciri uygulamaları çevre performansı adı altında *yenilik* içerisinde izlenen başlıklar arasında yer almaktadır.

İşletmelerin *kaynak kullanımı* performansının incelenmesinin amacı, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken doğal kaynakları ne derecede verimli kullandıklarını ve sürdürülebilir şekilde bu kaynakları yönetip yönetmediklerini ölçmektir. İşletmelerin enerji kullanımını azaltmaya yönelik bir politikası varlığı; su tüketimini izleyen, azaltan veya geri dönüşümü destekleyen uygulamaları ve sistemlerin varlığı; hammadde kullanımlarında geri dönüştürülmüş ya da sürdürülebilirliği destekleyen hammaddelerin kullanım oranları; enerji, su, hammadde gibi kaynakların tüketim göstergeleri gibi birçok kriter bulunmaktadır.

2.9. ESG-S Bileşeni “Sosyal” Boyutu

ESG Skorunun Sosyal boyutu, bir işletmenin yönetim uygulamalarını kullanarak ne derecede işgücü, müşteriler ve toplumda güven ve bağlılık yarattığını göstermektedir (Refinitiv Eikon).

Sosyal Boyut Kategori Temaları: İnsan Hakları, Ürün Sorumluluğu, İş Gücü ve Topluluk



Şekil 7. ESG-S Bileşeni Sosyal Performansı Kriterleri

Kaynak: (LSEG, 2024: 12)

İnsan hakları başlığı altında yapılan incelemelerde amaç, işletmelerin insan haklarına duyarlılığı hakkında doğrudan ve dolaylı olarak etkilerin yöneticiler tarafından nasıl yönetildiğine dair bir ölçüt oluşturmaktır. Bu başlıkta daha çok politikaların varlığı hakkında veriler sağlandığı görülmektedir. İnsan hakları politikalarının varlığı, Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Evrensel Beyannamesine bağlılık, çocuk işçiliği, zorla çalıştırma ve Etik Ticaret Girişimi vb. başlıklar ile temalar oluşturulmaktadır.

Ürün sorumluluğu temasının amacı, ürün ve hizmetlerin tüketici haklarına, güvenliğine, bu ürün ve hizmetlerin çevresel etkilerine duyarlılığı üzerine bir ölçüt oluşturmaktır. Oldukça geniş bir yelpazeye sahip olan bu başlık altında ürün ve hizmet kalitesi ve güvenliği hakkında bilgilendirmeler yer almaktadır. Veri gizliliği, siber güvenlik ve sorumlu pazarlama gibi başlıklarla müşteri güvenliği ve bilgilendirme politikalarına yönelik etik veriler sağlarken ISO 9000 gibi ürün ve hizmet kalitesine, kalite sistemleri ve sertifikasyonlara yönelik uygulamalar hakkında bilgiler mevcuttur. Sağlıklı gıda, toplumsal veya etik açıdan hassasiyet oluşturacak tıbbi uygulamalar hakkında da veri sağlamaktadır. Alkol, tütün, kumar gibi bağımlılık yapıcı ürünlerin üretimi, satışı ve gelir bilgileri de sosyal performansı etkileyen faktörler arasında yer almaktadır.

İş gücü temasının amacı, çalışan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, çeşitlilik ve kapsayıcılık konularında işletmelerin politika ve davranışlarına dair bir ölçüt oluşturmaktır. Çalışanların cinsiyet, yaş, etik köken vb. açılardan çeşitlilik politikası; çalışanların kendilerini geliştirme ve mesleki gelişimlerine yapılan yatırımlar; iş kazaları, risk önleyici eğitimler; çalışan görüşleri, işten ayrılma oranları; ücretlendirme ve eşitlik politikalarına dair odak noktaları işletmelerin sosyal performansı içerisinde iş gücünü temsil etmektedir.

Topluluk başlığı ise tüm sektörlerde eşit önem derecesine sahip tek tema olarak performans kriterleri arasında yer almaktadır. Bu performans ölçümünde amaç, işletmelerin faaliyet göstermiş oldukları toplumlarla olan ilişkisini, sosyal yatırımlarını ve toplumsal etkilerinin sorumlu bir şekilde yönetilmesinin bir ölçütünü oluşturmaktır. KSS kapsamında politikalar, eğitim, sağlık, kalkınma projeleri gibi toplum yararına yürütülen projelerin varlığı odak noktalarını oluşturmaktadır. Programlara çalışanların gönüllü katılımı, bölgesel kalkınma katkısı gibi bilgilerin yanında bağışlar gibi sayısal verileri de içinde barındırmakta ve bunların toplum üzerindeki sosyal etkilerinin değerlendirilmesine imkân sağlamaktadır.

2.10. ESG-G Bileşeni “Yönetişim” Boyutu

ESG Skorunun Kurumsal Yönetim boyutu, bir işletmenin yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin uzun vadeli hissedarlarının çıkarlarını baz alarak hareket ettiğini gösteren sistemleri ve süreçleri temsil etmektedir (Refinitiv Eikon).

Yönetişim Boyutu Kategori Temaları: Yönetim, Hissedarlar ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Stratejisi



Şekil 8. ESG-G Bileşeni Yönetişim Performansı Kriterleri

Kaynak: (LSEG, 2024: 12)

Yönetim başlıklı temanın amacı, yönetim kuruluna dair sağlanan verileri kapsamaktadır. Yönetim kurulunun yapısı, bağımsızlığı, çeşitliliği, uzmanlığı ve denetim mekanizmalarının etkinliğini ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda işletmelerin yönetim kurulu yapısı, büyüklüğü ve etkinliği üzerinde odaklanılmakta olan bu temalar yönetim performansı arasında oldukça önemli bir konuma sahiptir. Yönetim kurulunun çalışma disiplini, yapılan toplantı sayıları ve katılım düzeylerine kadar ayrıntılı bir şekilde yönetsel uygulamaların incelemesini sunmaktadır. Aynı zamanda bu kurullara bağlı denetim, ücret ve atama gibi komitelerin bağımsızlığının, işleyişinin ve deneyimlerinin kriterler üzerindeki etkisi dikkate alınmaktadır. Önem verilen diğer kriter ise yönetim kurulundaki toplumun bir temsiliyeti niteliğinde kültürel ve cinsiyet çeşitliliği gibi kapsayıcılık unsurlarının barındırılması durumudur.

Hissedarlar temasının amacı, işletme hissedarlarının haklarının korunması, sahip oldukları oy haklarının yapısı, sunulan şeffaflık ve sermaye yapısı gibi konularda işletmelerin duruşunu değerlendirmektir. Hissedar hakları politikasının varlığı, eşit oy hakkı politikası, politikaya hissedarların katılımı gibi Hissedar hakları ve işletme yönetiminde söz sahibi olabilmesine dair bilgiler sağlanmaktadır. Bu çerçevede, hissedarların karar alma süreçlerinin kısıtlanıp kısıtlanmadığı, yönetişimde adil bir şekilde oy kullanma imkânlarının sağlanmasına kadar ayrıntılı bir şekilde veri oluşturulmaktadır. İşletme kontrolünün ele geçirilmesine karşı strateji açıklığı ve bu stratejilerin yönetim kalitesi üzerindeki etkisi, sahip olunan yönetim kurulu yapısının, işletme yöneticilerinin sorumluluklarının ve çıkar çatışması olmasına karşı koruma önlemlerinin düzeyinin analiz edilmesine imkân sunmaktadır. Denetim, şeffaf raporlama gibi uygulama değerlendirmelerinin yanında kurumsal yönetim uygulamalarının işletmenin finansal boyutlarıyla olan ilişkisi performans kriterleri arasında yerini almaktadır.

Kurumsal Sosyal Sorumluluk Stratejisi başlığının amacı ise işletmelerin sürdürülebilirlik stratejilerini, sosyal sorumluluk kapsamında olan taahhütler ve uluslararası standartlara olan uyumunu ortaya koymaktır. İşletmelerin sürdürülebilirliğinin yöneticiler tarafından ne derece yapılandırıldığı ve yönetsel olarak sahiplenildiğine dair raporlama, politika ve davranışların bilgileri ile ESG raporlama kapsamında şeffaflık ve güncellik açısından değerlendirilmesini içermektedir. Küresel İlkeler Sözleşmesi ve Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri'ne katılım durumları kriterler arasında yer alırken aynı zamanda 17 Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları doğrultusunda uyumları da göz önünde bulundurulmaktadır.

2.11. Kazanç Yönetimi ve ESG Performansı İlişkisi

Kazanç yönetimi, işletme yöneticilerinin finansal raporlar aracılığıyla işletme performansını olduğundan daha iyi ya da daha kötü göstermek amacıyla finansal kalemler üzerinde veya işletme faaliyetleri kapsamında yaptıkları düzeltmeleri kapsamaktadır. ESG performansı ise işletmelerin çevreye, topluma ve yönetim ilkelerine ne ölçüde duyarlı olduklarını yansıtan bir unsurdur. Bu duyarlılık, işletmelerin etik ilkeler çerçevesinde hareket etme ve şeffaflık sağlama içgüdüsüne sahip olup olmadıklarının bir göstergesidir. Bunlara ek olarak ESG performansı, uzun vadeli bir bakış açısına sahip olup olmadığının önemli bir göstergesi olarak kullanılan bir performans kriteridir. Dolayısıyla, bir işletmenin ESG performansının, işletme yöneticilerinin etik anlayışı ile

işletmelerin faaliyetlerinde veya raporlamalarında şeffaflık düzeylerini yansıtması bu performans kriterinin kazanç yönetimi davranışları üzerindeki etkilerini barındırmaktadır.

ESG performansı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki işletmelerin karşı karşıya kaldıkları farklı paydaş beklentileri ve piyasa baskıları çerçevesinde çift yönlü bir dinamik sergileyebilmektedir. Bir tarafta paydaşların artan şeffaflık ve hesap verebilirlik talepleri, işletmeleri daha dürüst ve kaliteli raporlama yapmaya teşvik ederken; diğer tarafta sermaye piyasalarının kısa vadeli performans göstergelerine yönelik baskısı, yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmesine yol açabilmektedir. Bu ikili baskı, ESG performansı ile kazanç yönetimi ilişkisinin tek boyutlu bir nedensellikten ziyade bağlama, piyasa koşullarına ve işletmenin stratejik önceliklerine göre değişebileceğini ortaya koymaktadır.

Buna ek olarak, ESG performansının kazanç yönetimi üzerindeki etkileri zaman boyutuna göre de farklılaşabilmektedir. Kısa vadede yöneticiler, sürdürülebilirlik alanında olumlu bir görünüm sunmak ve piyasa beklentilerini karşılamak amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına başvurabilir. Ancak uzun vadede ESG'nin kurumsal kültüre yerleşmesi, paydaş güveninin artması ve şeffaflık anlayışının içselleştirilmesi sayesinde daha kaliteli ve güvenilir raporlama davranışlarının öne çıktığı görölmektedir. Dolayısıyla, ESG performansı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde yalnızca anlık etkiler değil, uzun vadeli kurumsal dönüşümler de dikkate alınmalıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAZANÇ YÖNETİMİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLİŞKİSİNİN BORSA İSTANBUL VE DOW JONES DÜNYA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ ÜZERİNDEN İNCELENMESİ

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın temel amacı, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi ve Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'nde yer alan işletmelerin kazanç yönetimi ile yönetim performansları arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Bu amaçla bu çalışmada, sürdürülebilirlik performansı kriterlerinden çevre, sosyal ve yönetim başlıkları içerisinde özellikle *yönetişim* boyutuna odaklanılmıştır. Bu boyutu oluşturan alt başlık bileşenleri üzerinden işletmelerin kazanç yönetimi eğilimleri analiz edilmiştir. Dünya çapında önemli bir konuma gelen sürdürülebilirlik çerçevesinin özellikle sürdürülebilirlik endeksine dahil olan işletmeler açısından kazanç yönetimi ilişkisinin incelenmesi yoluyla sürdürülebilirlik kriterlerinin kazanç yönetimi uygulamalarına nasıl bir etkisi olduğunun ortaya konarak literatüre önemli bir katkı sağlanması amaçlanmaktadır. Yüksek ESG skoruna ve özellikle yüksek yönetim skoruna sahip olan işletmelerin kurumsal şeffaflığı arttırmak amacıyla hareket etme güdülerini dış paydaş baskısını arttırarak raporlamada dürüst davranma motivasyonunu tetiklemektedir.

Yüksek yönetim skoruna sahip işletmelerin daha etkin iç kontrol sistemlerine sahip olduğu varsayımından hareketle, bu işletmelerin hem tahakkuk verilerine hem de nakit akışlarına müdahalelerinin sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Bu öngörünün test edilmesi amacıyla, yönetim skorunu oluşturan ve işletmenin yönetim kurulunun varlığı, yapısı ve özelliklerine odaklanan alt başlıklar çalışmanın odağını oluşturmaktadır.

Kazanç yönetiminin tek bir model ile ölçülmesinin yetersiz olacağı, çalışmanın birinci bölümünde ortaya konulmuştur. Bu bağlamda çalışmanın bu bölümünde, kazanç yönetimi hem tahakkuklara odaklanarak hem de gerçek faaliyetler üzerinde yapılan yönetsel müdahalelere odaklanılarak bu yöndeki eğilimleri ölçen modeller kullanılmaktadır. Buna ek olarak Refinitiv Eikon gibi bir dış veri sağlayıcısı tarafından hesaplanarak sunulan objektif bir kazanç kalitesi skoru ile çalışma desteklenmektedir. Finansal raporlama kararları üzerindeki eğilim yönlerini tespit etmek amacıyla tahakkuk

esaslı modeller; işletme yöneticilerinin ekonomik kararlar üzerindeki davranışsal etkilerini ölçmek için gerçek kazanç yönetimi modelleri ve her iki alanı da kapsayan daha fazla bütüncül bir bakış açısı sağlaması amacıyla skor tabanlı bir dışsal model de çalışmaya eklenmiştir. Bu farklı yaklaşımlar çalışma içerisinde birbirini dışlamak yerine örneklemedeki işletmelerin kazanç yönetimi eğilimlerini ortaya koyarak çok yönlü bir analiz imkânı sunmaktadır. Her modelin odak noktası farklı olduğu için elde edilen sonuçlar, modeller bazında karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiş ve farklı türdeki kazanç yönetimi odaklarının işletmelerin bireysel ve dönemsel etkilerle ilişkisi dikkate alınarak analiz yapılması amaçlanmıştır.

Araştırma Sorusu: Bu doğrultuda araştırmanın temel sorusu, *kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç yönetimi/kazanç kalitesi arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığıdır.*

3.2. Literatür

Literatürde sadece kazanç yönetimi uygulamalarının tespiti ve kazanç kalitesinin belirlenmesi üzerine yapılan çalışmalar olduğu gibi bu tespitler ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve denetim kalitesi gibi göstergeler ile olan ilişkilerinin belirlenmesi yönünde de çalışmalar mevcuttur. Bu bölümde literatürde öne çıkan çalışmalar kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi tespiti üzerine yapılan, özellikle kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında yer alan farklı değişkenler ile ilişkisinin incelendiği çalışmalar aktarılmaktadır. Kazanç yönetiminin denetim ile olan ilişkisine dair yapılan çalışmalar da en sona eklenmiştir.

Kazanç Yönetiminin Tespitine Yönelik Yöntemsel Yaklaşımlar

Benligiray ve Onay (2021), çalışmada Beneish Modeli'nin orijinal Beneish (1999), güncel Beneish (2013) ve Türkiye'ye uyarlanmış (Küçüksözen, 2004) versiyonlarıyla 2011-2019 yılları arasındaki Türkiye'de faaliyet gösteren işletmeler için kazanç yönetimi tespiti üzerindeki başarısı ölçülmüştür. Araştırma sonucunda manipülatör ve kontrol şirketlerinin orijinal ve güncel Beneish Modelleri ile hesaplanan M skorları arasında anlamlı düzeyde fark görülürken Türkiye'ye uyarlanmış model ile hesaplanan M skorları arasında fark görülmemiştir.

Özparlak (2021), COVID-19 salgının finansal bilgi manipülasyonu üzerindeki etkisini tespiti amacıyla 2020 yılında 264 işletme üzerinden 2 aşamalı analiz gerçekleştirmiştir. Beneish Modeli ile analiz edilen sonuçlar doğrultusunda örnekleme

dahil edilen işletmelerin %43'ünün finansal bilgi manipülasyonu uygulamış olabilecekleri tespit edilmiştir. Yapay Sinir Ağı Modeli'nin dahil edildiği ikinci aşamada ise Altman Z Skoru sonuçlarının doğru sınıflandırma oranının test verisi için %98,11; Beneish Modeli sonuçlarının ise %86,80 seviyesinde olduğu tespit edilmiştir.

Suadiye (2021a), BİST işletmeleri üzerinde yaptığı çalışmada işletmelerin 2005-2016 yılları arasındaki tahakkuk kalitesi ve tahakkuka dayalı kazanç yönetimini incelemiştir. Tahakkuk kalitesi göstergesi olarak kullanılan Dechow ve Dichev (2002) ve McNichols (2002) Modelleri ile ölçülen kazanç kalitesinin düşük olduğu; kazanç yönetimi göstergesi olarak kullanılan Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (Kothari vd., 2005) neticesinde kazanç yönetimi uygulama seviyesinin ise yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Güner ve Kurnaz (2020), (Beneish, 1999) modelinin (Küçüksözen, 2004) tarafından Türkiye'ye uyarlanan modeli kullanarak BİST Kimya, Petrol, Plastik Endeksi'ne dahil 26 işletme üzerinden 2017-2018 yılları arasında kazanç yönetimi yapılıp yapılmadığını tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre 7 işletmenin herhangi bir manipülasyona başvurmadıkları, 3 işletmenin olasılık dahilinde olduğu ve kalan işletmelerden 6 işletmenin "ciddi", 8 işletmenin ise "çok ciddi" muhasebe manipülasyonu yaptığına dair kanıtlar bulunduğu ifade edilmiştir.

Scarso (2019), tezinde Refinitiv Eikon Kazanç Kalitesi Skoru ile literatürde yaygın olarak kullanılan ölçüm modelleri ile karşılaştırma yapmayı amaçlamıştır. Karşılaştırma yaptığı modeller arasında Jones Modeli, Geliştirilmiş Jones Modeli, Performans Odaklı Jones Modeli, Dechow ve Dichev Modeli gibi modeller bulunmaktadır. Bu modeller arasındaki korelasyona bakılmıştır.

Gündüz (2016) araştırmasında BİST100 endeksinde yer alan 81 işletmenin 2013-2015 yılları arasındaki kazanç yönetimi uygulamaları tespit edilmeye çalışılmıştır. Kazanç yönetimi Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılarak tespit edilmiş ve araştırma sonuçlarına göre ilgili tarihler arasında işletmelerin 2013 ve 2015 yıllarında gelir azaltıcı, 2014 yılında ise gelir artırıcı yönde manipülasyon eğiliminde oldukları ifade edilmiştir.

Beslic vd. (2015), yaptıkları çalışmada Jones Modeli, Geliştirilmiş Jones Modeli, Kasznik Modeli kullanarak kazanç yönetimi tespitinin mevcut modeller üzerinden tahmin gücünü analiz etmeyi amaçlamışlardır. Araştırma sonucunda Jones Modeli %5,4;

Geliştirilmiş Jones Modeli %2,6; Kasznik Modeli ise %37. Yazarlar tarafından geliştirilen Jones Modeli'nin ise açıklama gücünün %63,7 olduğu belirtilmiştir.

Önder ve Ağca (2013), kazanç yönetimini en iyi ölçen modeli bulmak amacıyla 2005-2010 yıllarını kapsayan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'de yer alan işletmeleri kullanarak analiz yapmışlardır. Jones Modeli, Geliştirilmiş Jones Modeli, Kothari Modeli ve Larcker-Richardson Modeli kullanılan analiz sonucu Larcker-Richardson Modelinin özellikle en yüksek Düzeltilmiş R^2 'ye sahip olması sebebiyle kazanç yönetimini en iyi ölçen model olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Cohen vd. (2008), yaptıkları çalışmada 2002 Sarbanes Oxley Yasası (SOX) yürürlüğe girmesinin kazanç yönetimi uygulamalarına etkisinin tespit edilmesi amacıyla 1987-2005 yılları arasında Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılarak hesaplanan tahakkuka dayalı kazanç yönetiminin yasanın kabulüne kadar istikrarlı bir şekilde arttığı ve yasanın kabulünden itibaren düşüş gösterdiği sonucuna ulaşılırken Roychowdhury Modeli kullanılarak hesaplanan gerçek kazanç yönetimi uygulamalarının yasa öncesinde azalmış olduğu ve kabulünden sonra önemli ölçüde arttığı tespit edilmişti. Yasa sonucunda kazanç yönetimi uygulamalarının tahakkuk esaslı kazanç yönetiminden gerçek kazanç yönetimine doğru bir eğilim gösterdiği görülmektedir.

Küçükkocaoğlu vd. (2007), yaptıkları çalışmada finansal bilgi manipülasyonunun tespitinde yapay sinir ağı modelinin kullanımını test etmişlerdir. İMKB'de işlem gören 126 işletmenin 1993-2002 yılları arasındaki verileri kullanılarak işletmelerin finansal bilgi manipülasyonu olasılığı tahmin edilmiştir. Çalışma sonucunda Beneish'in (1999) çalışmasında edinilen sonuçlara yakın olduğu ve finansal bilgi manipülasyonu yapan ve yapmayan işletmelerin ayrımını yapay sinir ağı modeli ile tahminin doğruluk olasılığının %86,17 düzeyinde olduğu görülmüştür. Böylelikle finansal bilgi manipülasyonu tespitinde yapay sinir ağı modelinin de bir yöntem olarak kullanılabileceğini göstermişlerdir.

Kazanç Yönetimi ve/veya Kazanç Kalitesi ile Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı Arasındaki İlişkiler

Primacintya ve Kusuma (2025), Endonezya'da yer alan işletmelerin ESG performansının kazanç yönetimi uygulamaları üzerinde etkisini araştırmayı amaçlamışlardır. Kazanç yönetimini tespit etmek amacıyla Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılan çalışmada ESG performansı için ESG Skoru kullanılmıştır. Ek olarak yönetim

kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin etkisinin olup olmadığını incelendiği çalışma sonucunda yüksek ESG performansına sahip işletmelerin düşük kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi olduğu görülmüştür. Cinsiyet çeşitliliği olan işletmelerin ise ESG performansı ile kazanç yönetimi arasında daha güçlü bir negatif ilişkiyi sahip olduğu edinilen bulgular arasındadır.

Vatis vd. (2025) tarafından yapılan çalışmada, ESG performansının gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi üzerindeki etkisi incelenmiştir. İşletmelerin büyüklüğünün de dahil edildiği 2003-2022 yılları için yapılan analizde küçük işletmelerde ESG performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkinin pozitif olduğu; büyük işletmelerde ise işletmelerin ESG performansı ile gerçek kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin negatif yönde olduğu tespit edilmiştir.

Itan vd. (2024), yaptıkları çalışmada Endonezya'da aile üyesi olan CEO'lar ve aile üyesi olmayan CEO'lar yönetiminde kurumsal yönetim, kazanç yönetimi ve vergi kaçakçılığı üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Kazanç yönetimi tespitinde, Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılmıştır. 2018-2021 yılları arasında 117 aile şirketine yapılan araştırma sonucunda vergi kaçakçılığının tüm örneklemedeki işletmelerde kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiye kısmen aracılık ettiği tespit edilmiştir. Aile üyesi olmayan CEO'ların yönettiği şirketlerde kısmen kazanç yönetimi uygulamalarının daha düşük düzeyde olduğu görülmektedir.

Ricapito (2024), ESG performansını hem tek bir performans kriteri olarak hem de 3 temel unsuru Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansı olarak ayırarak kazanç yönetimi ile ilişkisini incelemiştir. 2014-2019 yılları arasında İtalya Borsası'nda işlem gören 103 işletme üzerinde yapılan analizde tahakkuk esaslı kazanç yönetimi göstergesi olarak Geliştirilmiş Jones Modeli'ni, gerçek kazanç yönetimi göstergesi olarak Roychowdhury Modeli'ni kullandığı çalışmada, ESG performansının tahakkuk esaslı kazanç yönetimi üzerinde olumsuz yönde bir etkisi olduğu görülürken gerçek kazanç yönetimi üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yönetişim performansının ise Çevre ve Sosyal performansa kıyasla daha güçlü etkiye sahip olduğu edinilen bulgular arasında yer almaktadır.

Wu (2024), 2009-2020 yılları arasında Şanghay işletmelerinin ESG performansı ile kazanç yönetimi uygulamaları arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinden Geliştirilmiş Jones Modeli'nin ve gerçek kazanç

yönetimi modellerinden Roychowdhury Modeli'nin kullanıldığı çalışma sonucunda yüksek ESG performansına sahip işletmelerin gerçek kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimlerinin önemli derecede azaltırken tahakkuk esaslı kazanç yönetimini ise arttırdığı gözlemlenmiştir.

Eleni (2022) lisans tezinde, Euro Bölgesi'ndeki işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansının kazanç yönetimi üzerindeki etkisini analiz etmiştir. 2005-2020 yılları arasındaki verilerin kullanıldığı çalışmada tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinden Jones Modeli, Geliştirilmiş Jones Modeli, Performans Odaklı Jones Modeli, Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli; Tahakkuk Kalitesi modellerinden Dechow ve Dichev Modeli (2002) ile McNichols Modeli (2002); Gerçek Kazanç yönetimi modellerinden ise Roychowdhury Modeli (2006) kullanılmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı göstergelerinden Politika Kurulu Bağımsızlığı, CEO ile Yönetim Kurulu Başkanının aynı kişi olup olmaması ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Yüzdesi dahil edilmiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır.

Yalçın (2022), çalışmasında kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişki incelenmiştir. 2018-2020 yıllarına ait BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmeler için toplam sürdürülebilirlik performansı, çevre, sosyal ve yönetim alt bileşenlerinin ayrı ayrı dahil edildiği modeller sonucunda toplam sürdürülebilirlik performansının kazanç kalitesini arttırdığı; alt bileşenlerin ise kazanç kalitesi ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olmadığı ortaya konulmuştur.

Cengiz vd. (2018), yaptıkları çalışmada BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde kayıtlı işletmelerin 2009-2014 yılları arasındaki verileri ile kazanç yönetimi ve kurumsal yönetim arasındaki ilişki incelemiştir. Geliştirilmiş Jones Modeli ile hesaplanan isteğe bağlı tahakkuklar ile bağımsız değişkenler kurumsal yönetim göstergeleri yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız üye sayısı, üyelerin sahiplik oranı ve kurumsal yatırımcı yüzdesi, denetim komitesinin bağımsızlığı ve son olarak denetim komitesinin büyüklüğü kullanılmıştır. Analiz sonucunda kurumsal yönetim değişkenleri ile kazanç yönetimi arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

Gavious vd., (2012), yüksek teknoloji firmaları üzerinde yaptıkları analizde yönetim kurulunda ve denetim komitesinde kadın üye bulunmasının kazanç yönetimini azaltıcı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmada tahakkuk esaslı kazanç

yönetimi göstergesi olarak Geliştirilmiş Jones Modeli ve alternatif ölçümler kullanılmıştır. Hem tek değişkenli hem de çok değişkenli analiz sonuçları, kadın yönetici oranı arttıkça anormal tahakkukların azaldığını ortaya koymuştur. Ayrıca CEO veya CFO'nun kadın olduğu işletmelerde kazanç yönetimi eğiliminin daha düşük olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu durumun kadın yöneticilerin gözetim fonksiyonunu güçlendirmesi ve etik değerlere dayalı karar alma eğilimleriyle açıklanabileceğini ifade etmektedirler.

Memiş ve Çetenak (2012), yaptıkları çalışmada 2004-2009 yılları arasında 118 İMKB sanayi işletmesi üzerinde Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılarak kazanç yönetimi ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi ölçülmeye çalışılmıştır. Ortaklık yapısı, yönetim kurulu büyüklüğü, CEO ile Başkanın aynı kişi olup olmaması ve işletmenin 4 büyük denetçi tarafından denetlenme durumu ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki incelenmiş ve yönetim kurulu büyüklüğü ile denetleyici durumu ilişkisi negatif yönde anlamlı çıkarken diğer değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Srinidhi vd. (2011), 2001–2007 dönemi için ABD şirketlerinde kadın yönetim kurulu üyelerinin varlığının kazanç kalitesi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada kazanç kalitesi ölçütü olarak tahakkuk kalitesi (Dechow ve Dichev, 2002; McNichols, 2002) kullanılmıştır. Sonuçlar, yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunan işletmelerin daha yüksek kazanç kalitesi sergilediğini göstermiştir. Özellikle denetim komitesinde kadın üye bulunmasının yönetsel raporlama disiplinini artırarak kazanç kalitesini güçlendirdiği ortaya konmuştur.

Peni ve Vähämaa (2010), 2003–2007 döneminde S&P 500 firmaları üzerinde kadın üst düzey yöneticilerin (CEO ve CFO) kazanç yönetimine etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modelleri kullanılmıştır. Bulgular, kadın CFO'ların görev yaptığı firmalarda gelir azaltıcı yönde isteğe bağlı tahakkukların daha yüksek olduğunu, dolayısıyla daha ihtiyatlı ve muhafazakâr raporlama eğiliminin benimsendiğini göstermişlerdir. Buna karşılık, kadın CEO varlığı ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Jaggi vd. (2009), Hong Kong işletmeleri üzerinde yaptıkları çalışmada, yönetim kurullarındaki bağımsız üye oranının kazanç yönetimi üzerindeki etkisini ve aile kontrolünün bu ilişkiyi nasıl şekillendirdiğini incelemişlerdir. Çalışma, 1998–2000 yıllarına ait veriler üzerinden kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi göstergelerini kullanarak

gerçekleştirilmiştir. Bulgular, bağımsız üye oranının yüksek olduğu işletmelerde kazanç yönetimi düzeyinin daha düşük olduğunu, dolayısıyla bağımsız kurulların etkin bir gözetim fonksiyonu yerine getirdiğini göstermektedir. Ancak, aile kontrolünün yoğun olduğu işletmelerde bağımsız üyelerin gözetim etkinliğinin azaldığı ve bağımsızlık ile kazanç yönetimi arasındaki negatif ilişkinin zayıfladığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum, bağımsız üyelerin aile kontrolü altında daha sembolik kalabileceğine göstermektedir.

Liu ve Lu (2007), Çin'deki halka açık şirketler üzerinde yaptıkları çalışmada kurumsal yönetim ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada 1999–2005 dönemine ait veriler kullanılmış ve kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan işletmelerin daha düşük düzeyde kazanç yönetimi uyguladıkları sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada Çin piyasalarına özgü iki durumu ele alınmaktadır. Bunlar, işletmelerin borsadan çıkarılmamak ve gerekli özkaynak kârlılığı (ROE) eşiklerini aşabilmek amacıyla kazanç yönetimi yapmaları durumlarıdır. Analizler, zayıf kurumsal yönetim yapılarının bu tür kazanç yönetimi eğilimlerini artırdığını, güçlü kurumsal yönetimin ise azalan yönlü bir ilişki sunduğunu göstermektedir.

Klein (2002), ABD'de halka açık 692 işletme üzerinde yaptığı çalışmada yönetim kurulu ve denetim komitesinin bağımsızlığı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizde tahakkuk esaslı kazanç yönetimi göstergesi olarak anormal tahakkuklar kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, bağımsız dış üyelerin çoğunlukta olmadığı yönetim kurulları ve denetim komiteleri daha yüksek düzeyde kazanç yönetimi ile ilişkilidir. Özellikle bağımsız üye oranındaki azalmaların, anormal tahakkuklarda belirgin artışlara yol açtığı bulunmuştur.

Kazanç Yönetimini ve/veya Kazanç Kalitesini Etkileyen Diğer Kurumsal ve Finansal Değişkenler

Nguyen vd. (2024), Vietnam'daki işletmelerin kurumsal yönetim kalitesi ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Kurumsal yönetim endeksi oluşturularak ölçülen analizde kurumsal yönetim kalitesi ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada tahakkuk esaslı kazanç yönetimi tespitinde Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli, gerçek kazanç yönetimi tespitinde ise Roychowdhury Modeli kullanılmıştır.

Ensari Alpay ve Varıcı (2022) tarafından yapılan çalışmada, BİST Sınai endeksinde yer alan 144 işletmenin kazanç yönetimi ile üçlü sorumluluk (ekonomik,

sosyal ve çevresel boyut) açıklama seviyesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Beneish (1999) Modeli kullanılarak hesaplanan kazanç yönetimi ile çevresel boyut endeks puanı ile anlamlı ilişki olduğu tespit edilirken sosyal ve ekonomik endeks puanı ile arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kara (2022), BİST30 Endeksinde 16 işletmeye 2010-2020 yılları arasında kazanç yönetimleri ve likidite oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Kazanç yönetimlerini Healy ve Wahlen (1999) Modeli kullanılarak tespit edilmiştir. Çalışma sonucunda kazanç yönetimi ile cari oran arasında pozitif, nakit oran ve likidite oranı ile arasında negatif bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Suadiye (2021b) tarafından yapılan çalışmada 2005-2018 yıllarını kapsayan Borsa İstanbul'da işlem gören farklı sektörlerden 178 işletmenin verisi kullanılarak kazanç yönetimi ile kazanç yönetimi motivasyon kaynakları (Firma büyüklüğü, aktiflerin kârlılığı, borç sözleşmeleri, firma piyasa değeri ve sermaye artırım) ile kurumsal yönetim göstergeleri (Yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsızlığı, CEO ikiliği, denetim komitesi bağımsızlığı, yönetsel sahiplik, kurumsal sahiplik, dış denetim kalitesi) arasındaki ilişkiyi ölçmeye çalışmıştır. Kazanç yönetimi ölçümünde Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (Kothari vd. (2005)) kullanılmış ve araştırma sonucunda kazanç yönetimi ile firma kârlılığı, kaldıraç oranı, sermaye artırım, borçlardaki değişim ve faaliyetlerden nakit akışları arasında pozitif ilişki bulunurken firma büyüklüğü ile arasında negatif yönde bir ilişki bulunmuştur. Diğer değişkenler ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Önce ve Çavuş (2020) tarafından yapılan çalışmada, 2015-2018 yılları arasında BİST İmalat Sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Finansal raporlama kalitesinin tespiti için kazanç yönetimi Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılmıştır. Sürdürülebilirlik raporlaması için sürdürülebilirlik raporlaması yayınlama durumu, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı oranı, işletmelerin 4 büyük denetim firması tarafından denetlenme durumu değişkenleri kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin yayınlamayanlara göre kazanç yönetimi uygulamalarının azaldığı; yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranı arttıkça kazanç yönetimi uygulamalarının azaldığı; 4 büyük denetim firması tarafından denetlenme durumunun ise kazanç yönetimi uygulamaları ile ilişkisiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Choi vd. (2020) Vietnam'ın Ho Chi Minh Borsası ve Hanoi Borsası'nda işlem gören 480 finansal olmayan işletme üzerinde 2012-2017 yıllarını kapsayan çalışmasında işletmelerin sahiplik yapıları ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi ölçmeye çalışmışlardır. Sahiplik yapılarının göstergeleri Çoğunluk Hissedarlarının payı, yönetimin sahiplik payı, devlete ait pay ve yabancı sahiplik payı kullanılmıştır. Kazanç yönetimi göstergesi olarak Geliştirilmiş Jones Modeli kullanılan araştırmada kontrol hissedarlarının payı, devlete ait pay ve yabancı sahiplik payı ile kazanç yönetimi arasında negatif bir ilişki olduğu; yönetimin sahiplik payının kazanç yönetimini etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tuan ve Borak (2020), yaptıkları çalışmada kazanç yönetimi ile işletmelerin finansal performansları arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla yaptıkları çalışmada kazanç yönetimi göstergesi olarak Geliştirilmiş Jones Modelini kullanmıştır. Finansal performansı temsilen ise aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığını kullanmıştır. Kazanç yönetiminin finansal performansa etkisini ölçmek üzerine yapılan çalışmada kazanç yönetiminin aktif kârlılığını ve özsermaye kârlılığını pozitif yönde etkilediği ortaya konulmuştur.

Buertey vd. (2020), çalışmada kazanç yönetimi ile KSS arasındaki ilişki ve kurumsal yönetim performansının bu ilişkiyi azaltıp azaltmayacağına dair bir araştırma yapmışlardır. Kazanç yönetimi ile KSS arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Kurumsal yönetim altında yer alan yönetim kurulu büyüklüğü ve blok sahipliğin bu ilişkiyi azalttığı elde edilen bulgular arasındadır.

Kara vd. (2019) tarafından yapılan çalışmada, BİST İmalat Sanayi'de yer alan 154 işletmenin 2014-2017 yılları arasındaki yönetim karakteristikleri ve kazanç yönetimi arasındaki ilişki ölçülmeye çalışılmış ve Beneish (1999) modeli kullanılmıştır. Sonuçlara göre yönetim karakteristiklerinden “Tepe Yöneticiliği İkilemi, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Denetçi Görüşü ve Ortaklık Yapısındaki Yabancı Yatırımcı Yüzdesi gibi” değişkenlerin, şirketlerde manipülasyona açık değişkenler olduğu görülmüştür.

Öztürkçü Akçay ve Bilen (2019) yaptıkları çalışmada denetim kalitesi ile kazanç yönetimi ilişkisini incelemişlerdir. BİST100 Endeksinde işlem gören 54 işletmenin 2009-2015 yılları arasındaki verileri kullanılarak yapılan analizde kazanç yönetimi ölçümünde Geliştirilmiş Jones Modeli; denetim kalitesi göstergesi olarak denetim firması büyüklüğü ve denetim ücreti kullanılarak analiz yapılmıştır. Araştırma sonucunda denetim firması

büyüklüğü ile kazanç yönetimi arasında negatif yönde yani büyük denetim firmaları tarafından denetlenen işletmelerin daha düşük kazanç yönetimi uygulamalarına yöneldiği sonucuna ulaşılmıştır. Denetim ücreti ile arasında ise pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri arasında kaldıraç oranı, kârlılık oranı ve firma büyüklüğü arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde kârlılık oranı ile ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Adıgüzel (2018), muhasebe literatüründe yer alan kazanç yönetimi modellerinin taramasını yapmıştır. Çalışmasında literatürdeki kazanç yönetimi ölçüm modellerini 3 çeşide ayırarak “Tahakkukların Yönetimi, Faaliyetlerin Yönetimi ve Sınıflandırma Yoluyla” yapılan kazanç yönetimleri şeklinde incelemiştir. Tahakkuk yolu ile yapılan kazanç yönetimi ölçüm modelleri arasından Jones Modeli (1991), Faaliyetlerin yönetimi yoluyla yapılan kazanç yönetimi ölçüm modelleri arasından Roychowdhury Modeli (2006) ve Sınıflandırma yoluyla yapılan kazanç yönetimi ölçüm modelleri arasından McVay Modeli (2006) hakkında bilgilendirmeler yaparak yöneticileri kazanç yönetimi yoluna iten sebepleri incelemiştir.

Kara ve Tuna (2018), yaptıkları çalışmada 2013-2016 yılları arasındaki Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 167 imalat işletmenin denetim firması yapısı ile kâr yönetimi arasındaki ilişki incelenmiştir. Kâr yönetiminde etkili olduğu düşünülen “Denetim firmasının büyüklüğü, denetim zorluğu ve denetim görüşü” değişkenleri Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kâr yönetimi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Araştırma sonucuna göre denetim firması büyüklüğünün negatif yönde, denetim zorluğunun pozitif yönde bir ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Denetim görüşünün ise kâr yönetimi üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kaya ve Yazan (2017), BİST Sınai Endeksinde yer alan 81 işletmeye ait 2005-2012 yılları arasındaki verileri kullanarak kurumsal sosyal sorumluluk, kazanç yönetimi ve finansal performans arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamışlardır. Kazanç yönetimi tespiti için Geliştirilmiş Jones Modeli benimsenerek hesaplama yapılmıştır. Kurumsal Sosyal Sorumluluk değişkenleri için Kurumsal Toplam Değer, Topluma Destek Toplam Değeri, Denetim Zorluğu, finansal performans göstergeleri için Aktif Kârlılığı, Net Kâr Marjı ve Tobin Q Değeri kullanılmıştır. Araştırma sonucunda Kazanç yönetimi ile Kurumsal Toplam Değer arasında ve finansal performans göstergelerinden Tobin Q Değeri arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Denetim zorluğu ve finansal

performans göstergelerinden aktif kârlılık ve net kâr marjı ile pozitif yönde bir ilişki bulunduğu saptanmıştır.

Sakarya ve Sünbül Koçak (2016), çalışmada İstanbul Sanayi Odası (İSO) sıralamasına göre 500 büyük sanayi kuruluşu içerisinde yer alan ve Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin kazanç yönetimi ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2006-2013 yılları arasındaki verileri kullanarak yapılan analizde kazanç yönetimini Larcker & Richardson (2004) modelini kullanarak hesaplamışlardır. Yapılan analiz sonucunda örnekleme dahil olan işletmelerin kazanç yönetimine eğilim gösterdikleri sonucuna ulaşmışlardır.

Kim vd. (2012), çalışmada Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi ölçmeyi amaçlamıştır. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi tespiti için Geliştirilmiş Jones Modeli; gerçek kazanç yönetimi tespiti için Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli kullanılmıştır. Yüksek KSS puanına sahip işletmelerin daha düşük düzeyde tahakkuk esaslı ve gerçek kazanç yönetimi uygulamalarına işaret ettiğini tespit etmişlerdir.

Caramanis ve Lennox (2008) tarafından yapılan çalışmada Yunanistan örnekleminde denetim çabası ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki incelenmiştir. Denetim çabası göstergesi olarak denetim firması çalışma saatleri kullanılırken kazanç yönetimi tespitinde Jones Modeli kullanılmıştır. 1994-2002 yıllarını kapsayan çalışmada denetim saatleri düşük olduğunda kazanç yönetiminin gelir artırıcı yönde olduğu ve pozitif anormal tahakkukların denetim süresiyle negatif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Davidson vd. (2005), Avustralya borsasında işlem gören 434 işletme üzerinde yaptıkları çalışmada, iç yönetim mekanizmalarının kazanç yönetimi üzerindeki rolünü incelemiştir. Çalışmada yönetim kurulu bağımsızlığı, denetim komitesi etkinliği, iç denetim fonksiyonunun varlığı ve bağımsız denetçi seçimi gibi unsurlar analiz edilmiştir. Bulgular, yönetim kurulunda ve denetim komitesinde bağımsız üyelerin çoğunlukta olmasının, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi azalttığını göstermektedir. Ancak CEO ile Başkanın aynı kişi olup olmamasının kazanç yönetimini sınırlayıcı etkisine dair anlamlı bir kanıt bulunamamıştır. Denetim komitesinin tamamen bağımsız üyelerden oluşmasının ise beklenenin aksine anlamlı bir fark yaratmadığı, fakat bağımsız üyelerin çoğunlukta olduğu komitelerin kazanç yönetimini azaltabildiği

görülmüştür. İç denetim fonksiyonunun varlığı ve büyük denetim firması seçiminin kazanç yönetimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamıştır.

Ferguson vd. (2004) tarafından yapılan çalışmada Birleşik Krallık'ta 610 işletmenin verileri kullanılarak denetim dışı hizmet satın alımı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki ölçülmüştür. 1996-1998 yılları arasındaki verilere dayanarak kazanç yönetimi uygulamalarının denetim dışı hizmetlerin ortak satın alımlarının üç ölçütüyle de pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.3. Metodoloji

3.3.1. Örneklem Seçimi ve Veri Seti Oluşturma

Sürdürülebilirlik, işletmeler bünyesinde her alanda bir odak noktası haline gelmiştir. Bu açıdan sürdürülebilirlik performansına ilişkin her türlü bilgi ve uygulamaların artması, bu konuya verilen dikkatin ve önemin artmasına sebep olurken bu yöndeki çalışmalara olan ihtiyacı da arttırmıştır.

Küresel boyutta, sürdürülebilirlik çerçevesinin önem kazanmasıyla bu alanda yer alan sürdürülebilirlik endeksleri de önemli bir unsur haline gelmiştir. Endekslerin oluşumunda, belirli kriterler göz önünde bulundurularak değerlendirme yapılır ve bu kriterlere uyan işletmeler bu endekslere dahil edilmektedir. Sürdürülebilirlik endeksinin oluşumunda ise endekste yer alan firmaların uzun vadede değer yaratma amacı çerçevesinde belirlenmiş olan ESG kriterleri baz alınmaktadır. Bu kriterler işletmelerin çevre, sosyal ve yönetim performanslarını ifade etmektedir. Bu çerçevede, sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin daha güçlü bir kurumsal yönetim yapısına sahip olması beklenmektedir. Bu sayede daha yüksek seviyede bir şeffaflıkla mali ve sürdürülebilirlik raporlamalarını hazırlamaktadırlar. Kazanç yönetimi uygulamalarını tespit etme ve analiz etme aşamasında daha detaylı veri sağlamaları sebebiyle dünya genelinde ve Türkiye özelinde bir temsil seçilmesi amacıyla araştırma evreni olarak belirlenen Borsa İstanbul ve Dow Jones Endeksleri içerisinde Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi (bundan sonra çalışmada endeks "BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme" olarak anılacaktır) ve Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi (Dow Jones Sustainability World Index) (bundan sonra çalışmada endeks "DJSI Dünya Örnekleme" olarak anılacaktır) seçilmiştir.

Çalışmanın anakütlesini DJSI Dünya Endeksi ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olan işletmeler oluşturmaktadır. Veriler Refinitiv Eikon veri tabanından

elde edilmiştir. 2017-2023 yılları arasında finansal tablolarına ve 2018-2022 yılları arasında ESG Tablolarına eksiksiz olarak ulaşılabilen tüm işletmeler çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Finansal tablolar açısından farklı bir yapıya sahip olmaları sebebiyle mali kuruluşlar örneklem dışında bırakılmıştır. Örneklem kapsamı dışında bırakılan sektör grupları aşağıdaki gibidir:

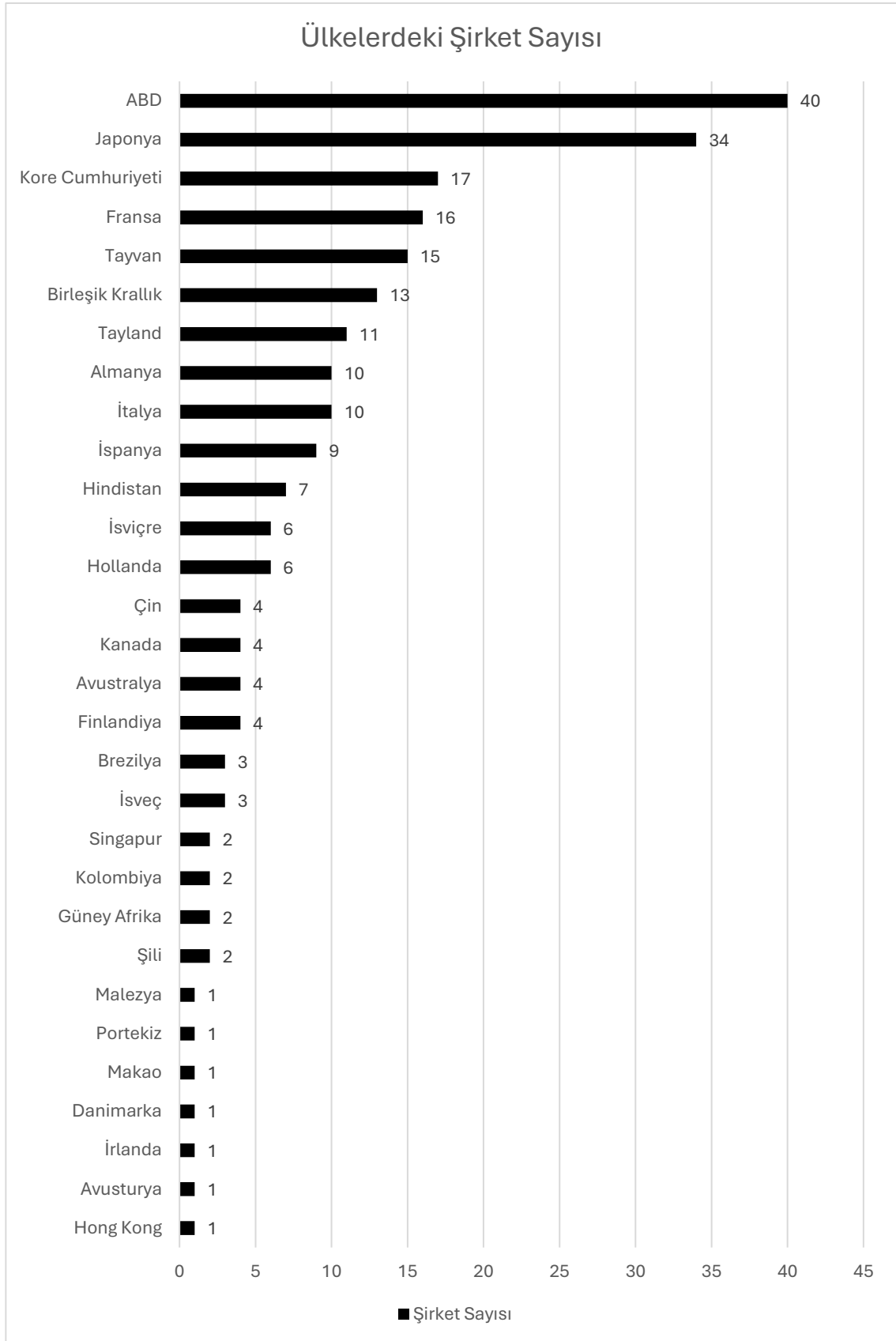
- Bankalar
- Finansal Hizmetler
- Hisse Senedi Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)
- Sigorta
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
- Holdingler
- Aracı Kurumlar
- Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri
- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Nihai olarak yukarıda belirtilen kriterler göz önüne alındığında DJSI Dünya Endeksi'nde yer alan 252 ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 64 işletmeden Tablo 6 ve Tablo 7'de sektör dağılımları verilen Ek-1 ve Ek-2'de listelenen DJSI Dünya Endeksi'nden 231 işletme ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nden 29 işletme örnekleme dahil edilerek bu endekslerdeki işletmelerin kazanç yönetimi ve sürdürülebilirlik performansı ilişkileri incelenmiştir.

Tablo 6. DJSI Dünya Örnekleme Sektör Dağılımı

Sektör	Şirket Sayısı	Sektör	Şirket Sayısı
Endüstriyel Ürün ve Hizmetler	52	Keyfi Tüketim Ürünleri	9
Teknoloji	47	Endüstriyel Ürün ve Hizmetler	6
Keyfi Tüketim Ürünleri	31	Temel Tüketim Ürünleri	3
Hammadde	25	Teknoloji	3
Sağlık Hizmetleri	24	Hammadde	3
Temel Tüketim Ürünleri	23	Kamu Hizmetleri	3
Enerji	14	Enerji	2
Kamu Hizmetleri	12	Genel Toplam	29
Gayrimenkul	3		
Genel Toplam	231		

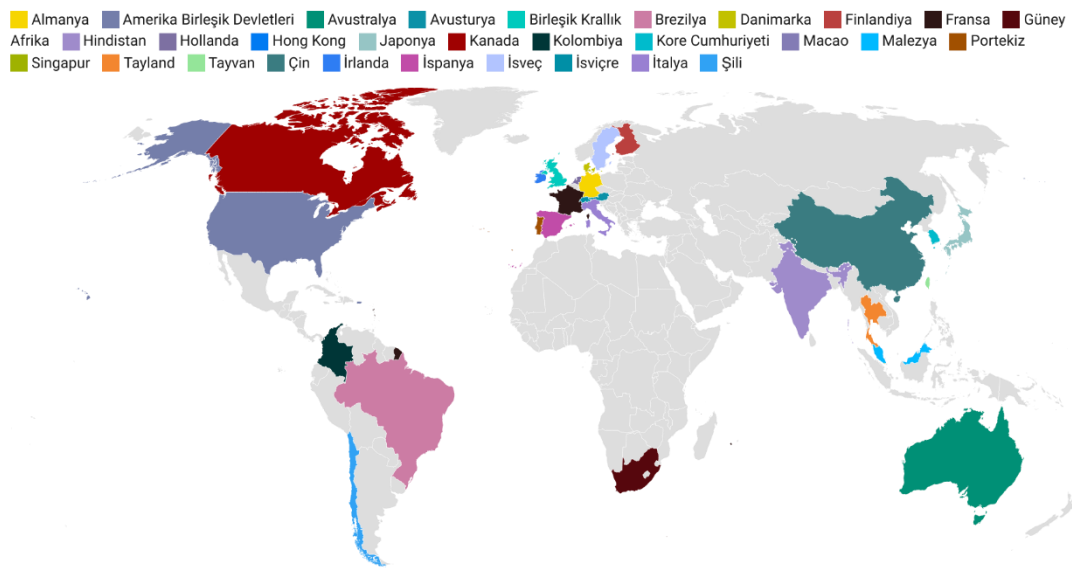
Tablo 7. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Sektör Dağılımı



Grafik 1. Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'ndeki İşletmelerin Ülkeler Bazında Dağılımı

Grafik 1’de DJSI Dünya Endeksi içerisinde yer alan işletmelerin ülkeler bazında dağılımı gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere endekste yer alan ülkeler arasında ABD birinci sırada yer alarak toplamda 40 işletme bulunmaktadır. Japonya ise 34 işletme ile endeks içerisinde en fazla işletme bulduran ikinci ülke olarak yer almaktadır. En az 1 işletme ile endekste yer alan ülkeler ise Malezya, Portekiz, Makao, Danimarka, İrlanda, Avusturya ve Hong Kong’tur. Bu ülkeler endekse dahil olan tüm işletmelerin etkisine bakılmak istenmesi sebebiyle örneklem dışında tutulmamıştır.

Şekil 9’da yer alan haritada DJSI Dünya Endeksi’nde yer alan örneklemdeki ülkelerin dağılımı gösterilmektedir.



Şekil 9. Dünya Haritası Üzerinde Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi’nde Yer Alan Ülkelerin Dağılımı

Not: Ülke isimleri için renk kodu kullanılmaktadır.

3.3.2. Araştırma Yöntemi

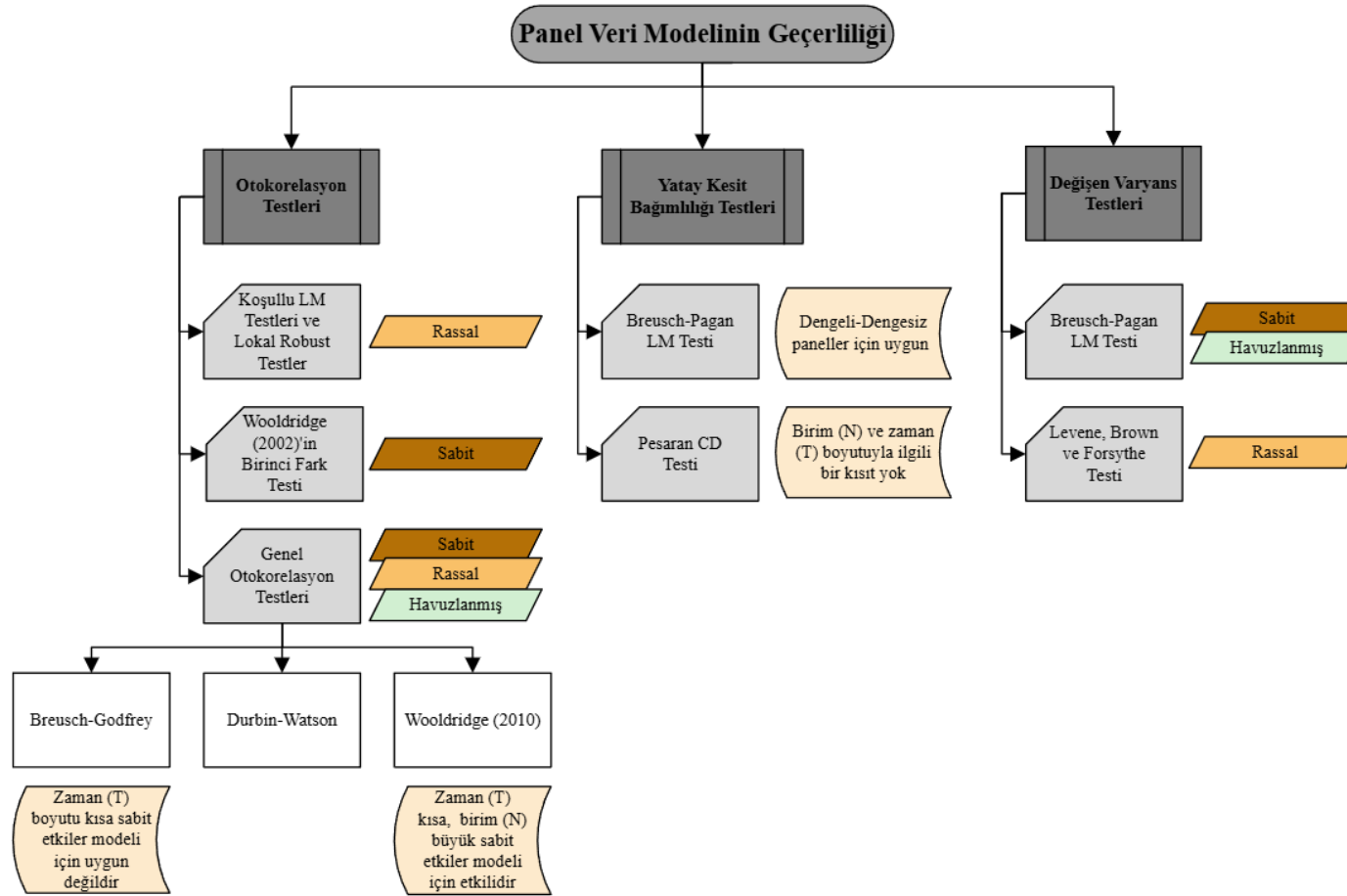
Bir veri setinin hem zaman hem de birim boyutunu içermesi, panel veri yapısına sahip olduğu anlamına gelmektedir. Yapılan çalışmada, panel veri yöntemi kullanılmaktadır. Panel veri analizinde eğer spesifik bir veri seti kullanılıyorsa ve örneklemin tamamının kullanılması durumunda sabit etkili modelin tahmin yöntemi olarak seçilmesi en uygun yöntemdir (Kangallı Uyar ve Uyar, 2023: 32; Önce ve Çavuş, 2020: 6). Sabit etkiler modelinde, sadece birim etkileri ya da sadece zaman etkileri dikkate alındığında “tek yönlü sabit etkiler modeli (one-way fixed effects model)”, hem birim hem zaman etkileri dikkate alındığında “çift yönlü (iki yönlü) sabit etkiler modeli

(two-way fixed effects model) tahmin edilebilmektedir (Kangallı Uyar ve Uyar, 2023: 26). Bu çalışmada ise mali tablolardan elde edilen veriler kullanılması sebebiyle hem zamana özgü etkiyi hem de farklı firmalar olduğu için firmalara özgü etkileri dikkate alan çift yönlü (iki yönlü) sabit etkiler modeli kullanılmaktadır:

$$y_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta'X_{it} + \varepsilon_{i,t} \quad (25)$$

3.3.3. Ön Koşul Testleri ve Dirençli (Robust) Tahminci Belirleme

Panel veri analizinin geçerliliği için belirlenen modellerin birtakım varsayımları taşınması gerekmektedir. Analize dahil edilen veri setleri için otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyansın varlığının test edilmesi gerekmektedir. Her iki örneklem için aynı ön koşul testleri uygulanmıştır. Şekil 10'da verilen bilgilere dayanarak veri setinde otokorelasyonun varlığına dair test uygulamasında Wooldridge (2010) Testi, Yatay Kesit Bağımlılığının tespiti için Pesaran CD Testi, Değişen Varyans tespiti için ise Breusch – Pagan LM Testi seçilmiştir.



Şekil 10. Panel Veri Analizi Varsayımlarının İncelenmesi için Geliştirilen Testler

Kaynak: Kangallı Uyar ve Uyar (2023) kaynağından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Wooldridge (2010) Testi, zaman (T) boyutunun kısa, birim (N) boyutunun ise büyük olduğu sabit etkiler modeli için uygun bir otokorelasyon testidir (Kangallı Uyar ve Uyar, 2023: 56). Testin sıfır ve alternatif hipotezleri ile yorumu aşağıdaki gibidir (Wooldridge, 2010: 319):

Test Hipotezleri

H_0 : Birinci dereceden otokorelasyon yoktur. Yani, hata terimleri arasında birinci dereceden ardışık bağımlılık yoktur.

H_1 : Birinci dereceden otokorelasyon vardır. Yani, hata terimleri arasında birinci dereceden ardışık bağımlılık vardır.

Testin Yorumu

- **p-value < 0.05**: H_0 reddedilir; Otokorelasyon var.
- **p-value \geq 0.05**: H_0 reddedilemez; Otokorelasyon yok.

Pesaran CD Testi, birim ve zamanla ilgili herhangi bir kısıt olmaması sebebiyle veri setindeki yatay kesit bağımlılığının varlığının ölçümünde uygun görülmektedir. Testin sıfır ve alternatif hipotezleri ile yorumu aşağıdaki gibidir (Pesaran, 2004: 6):

Test Hipotezleri

H_0 : Yatay Kesit Bağımlılığı yoktur.

H_1 : Yatay Kesit Bağımlılığı vardır.

Testin Yorumu

- **p-value < 0.05**: H_0 reddedilir; Yatay Kesit Bağımlılığı var.
- **p-value \geq 0.05**: H_0 reddedilemez; Yatay Kesit Bağımlılığı yok.

Breusch – Pagan LM Testi ise havuzlanmış ve sabit etkiler modelleri için uygun bir değişen varyans testidir. Testin sıfır ve alternatif hipotezleri ile yorumu aşağıdaki gibidir (Breusch ve Pagan, 1980):

Test Hipotezleri

H_0 : Sabit varyans (homoskedastisite) vardır.

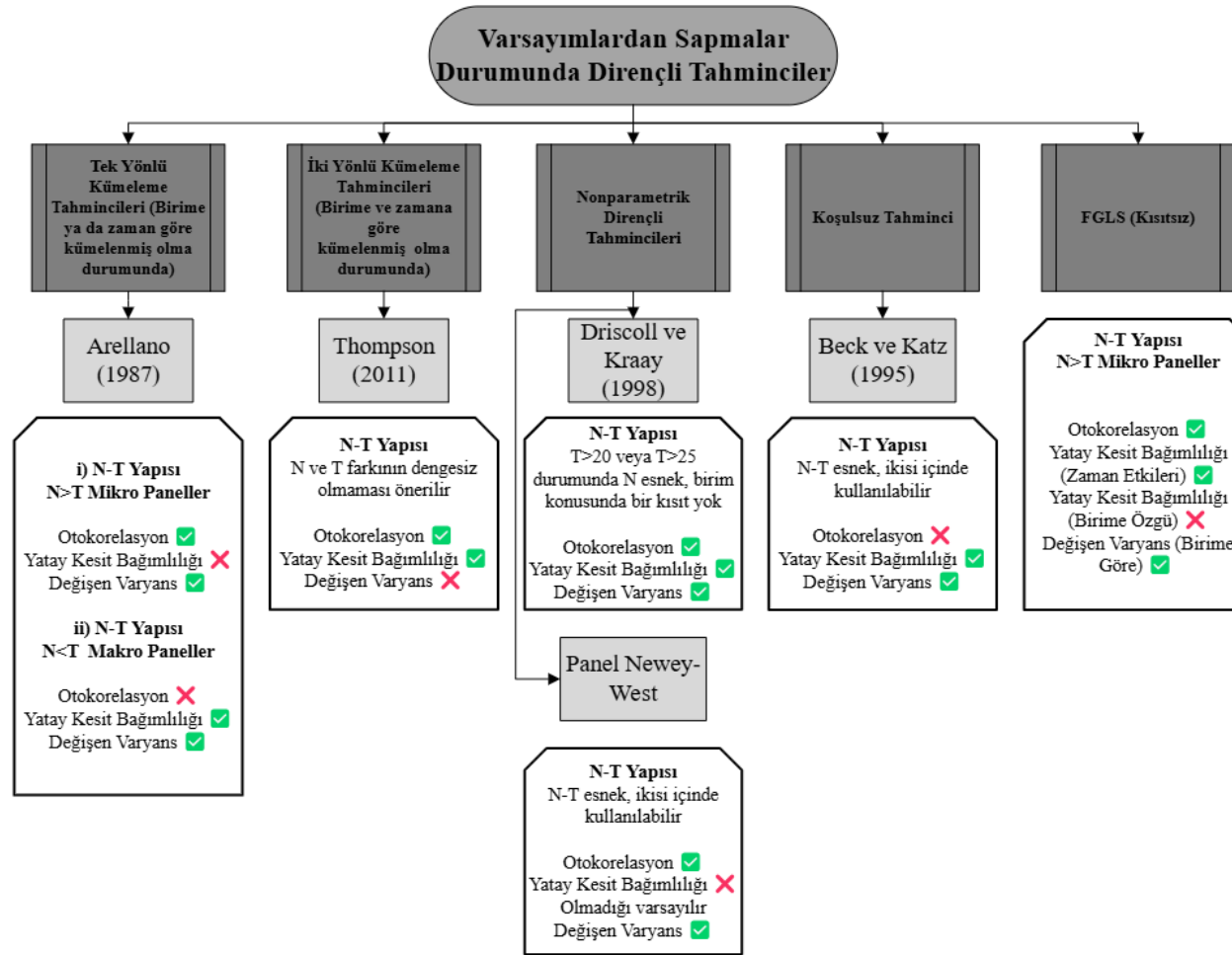
H_1 : Değişen varyans (heteroskedastisite) vardır.

Testin Yorumu

- **p-value < 0.05:** H_0 reddedilir; Değişen Varyans var.
- **p-value \geq 0.05:** H_0 reddedilemez; Sabit Varyans var.

Modellerde otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans gibi varsayımlardan sapmalar gerçekleşebilir. Dikkat edilmesi gereken bir diğer konu ise panel veri yapısıdır. Panel veri yapısında iki tip kümelenme görülebilmektedir. Bunlar, (1) birime göre kümelenmiş olması durumu, birim boyutunun (N) büyük olduğu geniş paneller ve (2) zamana göre kümelenmiş olması durumu, zaman boyutunun (T) büyük olduğu uzun paneller şeklinde olabilmektedir. Panel veri analizi varsayımlarından sapmalar olması durumunda, veri setinin birime veya zamana göre kümelenme yapısına göre varsayımlardan sapmalara karşı dirençli tahminciler geliştirilmiştir. Böylelikle katsayı tahminlerini değiştirmeden, daha güçlü standart hatalar kullanarak daha güvenilir sonuçlar elde edilmektedir. Panel veri modellerinde veri yapısı durumuna ve koşullara göre kullanılan dirençli tahminciler Şekil 11’de verilmektedir.

Çalışmada her iki örnekleminde panel veri yapısı “ $N > T$ ” şeklindedir.



Şekil 11. Varsayımlardan Sapmalar Durumunda Dirençli Tahminciler

Kaynak: Kangallı Uyar ve Uyar, (2023) temel alınarak Beck ve Katz, (1995); Newey ve West, (1987, 1994)'ten an yararlanılarak oluşturulmuştur.

3.3.4. Geriye Doğru Eleme (Backward Elimination)

Geriye doğru eleme yöntemi, tüm değişken seçim yöntemlerinin en basitidir. Modele dahil edilecek tüm değişkenleri dikkate alan tam bir modelle başlanmaktadır. Daha sonra kalan tüm değişkenlerin sonuca önemli bir katkısı olduğu düşünülene kadar değişkenler tam modelden birer birer silinmektedir. En yüksek p-değerine sahip olan değişken ilk olarak silinir. Daha sonra model silinen değişken olmadan yeniden kurularak tahmin edilir. Yine en yüksek p-değerine sahip değişken yeniden kurulan modelden silinir. Böylelikle açıklayıcılık gücü en düşük değişkenler sırasıyla modelden çıkarılır. Bu işlem kalan her değişken anlamlı olana kadar tekrarlanmaktadır. En sonunda minimum değişken sayısı ile R^2 'si maksimum olacak model elde edilmeye çalışılmaktadır (Chowdhury ve Turin, 2020: 3).

3.3.5. Araştırmanın Kısıtları

Çalışma kapsamında belirlenen örneklem seçiminin kısıtlı bir alanda yapılmış olması, yapılan yorumların Borsa İstanbul'daki tüm işletmelerin veya Dow Jones Endeksi'nde yer alan tüm işletmeler için genellenemeyip yapılan yorumlar endekse dahil olan işletmeler için geçerlidir.

Yorumlar, belirlenen örneklemdaki işletmelerin belirli bir tarih aralığına (2018 – 2022 yılları arasına) ait veriler edinilerek yapılmıştır. Farklı tarihler arasında yapılan analizler farklı sonuçlar verebilmektedir.

Elde edilen veriler Refinitiv Eikon veri sağlayıcısından alınmış olup veri kaynağında belirli değişiklikler olması halinde farklı sonuçların alınması söz konusu olabilir. Bu çalışmada kullanılan analizler 2023 Aralık ayında edinilen veriler aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

Kullanılan tahakkuk esaslı kazanç yönetiminde, tahakkuk kalitesini ölçen modeller belirli muhasebe uygulamaları ve ekonomik boyutlarda daha anlamlı olabilir.

3.3.6. Araştırmanın Modelleri

Araştırmada tahmin edilen modeller **2 aşamada** kurgulanmıştır. **1. aşamada** hem BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme hem de DJSI Dünya Örnekleme için ESG skorunun 3 temel bileşeni olan Çevre, Sosyal ve Yönetişim skorları modele ayrı ayrı dahil edilerek kontrol değişkenleri ile modeller tahmin edilmiştir. Modellere dahil edilen bağımlı değişkenler sırasıyla “Jones Modeli”, “Geliştirilmiş Jones Modeli”, “Kasznik Modeli”,

“Performans Odaklı Jones Modeli”, “Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli”, “Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli”, “Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli” ve “Eikon Kazanç Kalitesi Modeli” ile hesaplanan kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ölçümleridir. Bağımlı değişkenlere ilişkin ayrıntılı bilgiler Bölüm 3.3.6.1’de verilmektedir. **2. aşamada** ise Yönetişim skoru değişkeni modelden çıkartılarak Yönetişim skoru hesaplanırken kullanılan 16 alt bileşen modellere dahil edilmiştir. Bu değişkenler dahil edilirken eksiksiz olarak verisine ulaşılan kalemler kullanılmıştır. 16 alt değişken sırasıyla, *Politika Kurulu Büyüklüğü*, *Politika Kurulu Bağımsızlığı*, *Politika Kurulu Çeşitliliği*, *Politika Kurulu Deneyimi*, *Denetim Komitesi Yönetim Bağımsızlığı*, *Yönetim Kurulu Yapı Tipi*, *Yönetim Kurulu Boyutu*, *Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliğinin Yüzdesi*, *Yönetim Kurulu Geçmişi ve Becerileri*, *Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri*, *CEO - Yönetim Kurulu Başkanı Dualitesi*, *Politika Eşit Oy Hakkı*, *Politika Hissedar Katılımı*, *Denetçi Görev Süresi*, *Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sürdürülebilirlik Komitesi*, *Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sürdürülebilirlik Raporlaması*’dır. Bağımsız Değişkenlere ilişkin ayrıntılı bilgiler Bölüm 3.3.6.2 altında incelenmektedir. Bölüm 3.3.6.3’te ayrıntısı verilen modellere dahil edilen kontrol değişkenleri ise *İşletme Büyüklüğü*, *İşletmenin Borçluluk Ölçütü*, *Piyasa Değeri/DeFTER Değeri Oranı* ve *İşletmenin Kârlılık Performansı*’dır. 1. aşamada bağımlı değişkenler olarak kullanılan değişkenler 2. aşamada aynı şekilde modellere dahil edilmiştir. Kurgulanan 2 Aşamalı Model Tasarımı Şekil 12’de gösterildiği gibidir.

2 AŞAMALI MODEL TASARIMI	
AŞAMA 1	
<p style="text-align: center;">BAĞIMLI DEĞİŞKENLER (8 MODEL)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Jones Modeli (IBT_J), 2. Geliştirilmiş Jones Modeli (IBT_GJ), 3. Kasznik Modeli (IBT_KASZ), 4. Performans Odaklı Jones Modeli (IBT_JR), 5. Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (IBT_GJR), 6. Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli (GKY1), 7. Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli (GKY2) ve 8. Eikon Kazanç Kalitesi Modeli (KK_E) ile <p style="text-align: center;">hesaplanan kazanç yönetimi sonuçları</p>	<p style="text-align: center;">BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER</p> <ul style="list-style-type: none"> ◦ CEVRE, ◦ SOSYAL, ◦ <i>YNTSM</i>, ◦ OLCK, ◦ UVBV, ◦ PDDD ve ◦ PRFR
AŞAMA 2	
<p style="text-align: center;">BAĞIMLI DEĞİŞKENLER (8 MODEL)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Jones Modeli (IBT_J), 2. Geliştirilmiş Jones Modeli (IBT_GJ), 3. Kasznik Modeli (IBT_KASZ), 4. Performans Odaklı Jones Modeli (IBT_JR), 5. Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli (IBT_GJR), 6. Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli (GKY1), 7. Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli (GKY2) ve 8. Eikon Kazanç Kalitesi Modeli (KK_E) ile <p style="text-align: center;">hesaplanan kazanç yönetimi sonuçları</p>	<p style="text-align: center;">BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER</p> <ul style="list-style-type: none"> ◦ CEVRE, ◦ SOSYAL, ◦ <i>POLB</i>, ◦ <i>POLKB</i>, ◦ <i>POLC</i>, ◦ <i>POLD</i>, ◦ <i>DENBAG</i>, ◦ <i>YKYAPI</i>, ◦ <i>YKBOY</i>, ◦ <i>YKCIN</i>, ◦ <i>YKTEC</i>, ◦ <i>BAGYK</i>, ◦ <i>CEOBAS</i>, ◦ <i>OYHAK</i>, ◦ <i>HISKAT</i>, ◦ <i>DGSURE</i>, ◦ <i>SK</i>, ◦ <i>SR</i>, ◦ OLCK, ◦ UVBV, ◦ PDDD ve ◦ PRFR

Şekil 12. Model Tasarımının Aşama 1 ve Aşama 2 Gösterimi

Aşama 1 Modelleri

Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$IBT_J_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (26)$$

- IBT_J* = Jones Modeli ile hesaplanan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi
CEVRE = *i* işletmesinin Çevre Skoru
SOSYAL = *i* işletmesinin Sosyal Skoru
YNTSM = *i* işletmesinin Yönetişim Skoru
OLCK = İşletmenin Büyüklüğü (Toplam Varlıkların Logaritması)
UVBV = İşletmenin Borçluluk Ölçütü (Uzun Vadeli Borç/Varlık Oranı)
PDDD = Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı
PRFR = İşletmenin Kârlılık Ölçütü (Varlıklarla ölçeklendirilmiş FVÖK)
 β_{1i} = Birime Özgü Sabit Etki
 λ_t = Zaman Sabit Etkisi
 $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$ = Bağımsız Değişkenlerin Regresyon Katsayıları
 ε = Hata terimi

Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$IBT_GJ_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (27)$$

IBT_GJ = Geliştirilmiş Jones Modeli ile hesaplanan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi

Kasznik Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$IBT_KASZ_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (28)$$

IBT_KASZ = Kasznik Modeli ile hesaplanan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi

Performans Odaklı Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$IBT_JR_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (29)$$

$$IBT_JR = \text{Performans Odaklı Jones Modeli ile hesaplanan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi}$$

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$IBT_GJR_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (30)$$

$$IBT_GJR = \text{Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ile hesaplanan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi}$$

Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$GKY1_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (31)$$

$$GKY1 = \text{Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi}$$

Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$GKY2_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (32)$$

$$GKY2 = \text{Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi}$$

Refinitiv Eikon veri tabanından elde edilen kazanç kalitesi ve ESG performansları ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$KK_E_{i,t} = \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 YNTSM_{i,t} + \beta_4 OLCK_{i,t} + \beta_5 UVBV_{i,t} + \beta_6 PDDD_{i,t} + \beta_7 PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (33)$$

$$KK_E = \text{Refinitiv Eikon veri tabanından edinilen kazanç kalitesi göstergesi}$$

Aşama 2 Modelleri

Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
 IBT_{i,t} = & \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
 & + \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
 & + \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
 & + \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
 & + \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
 & + \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{34}$$

- POLB* = Politika Kurulu Büyüklüğü – Yönetim kurulundaki kişi sayısına ilişkin politika varsa 1; yoksa 0
- POLKB* = Politika Kurulu Bağımsızlığı – Bağımsız yönetim kurulu üyesinin sayısına ilişkin politika varsa 1; yoksa 0
- POLC* = Politika Kurulu Çeşitliliği – Yönetim kurulundaki cinsiyet dağılımına (din, ırk gibi kültürlerarası çeşitlilik de dahil) ilişkin politika varsa 1 yoksa 0
- POLD* = Politika Kurulu Deneyimi – Yönetim kurulundaki deneyimli üye sayısı dengesine ilişkin politika varsa 1; yoksa 0
- DENBAG* = Denetim Komitesi Yönetim Bağımsızlığı – Tüm denetim komitesi üyelerinin icracı olmayan kişilerden oluştuğunu bildiriyorsa 1; bildirmiyorsa 0
- YKYAPI* = Yönetim Kurulu Yapı Tipi – 1=Üniter yapı, 2=İki kademeli, 3=Karma
- YKBOY* = Yönetim Kurulu Boyutu – Mali yıl sonundaki yönetim kurulu üye sayısı
- YKCIN* = Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliğinin Yüzdesi – Yönetim kurulunda yer alan kadın cinsiyet oranı
- YKTEC* = Yönetim Kurulu Geçmişi ve Becerileri – Her yönetim kurulu üyesinin mesleki deneyimi veya becerilerini açıklıyorsa 1; açıklamıyorsa 0
- BAGYK* = Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri – Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yüzdesi
- CEOBAS* = CEO – Yönetim Kurulu Başkanı Dualitesi – CEO ve Yönetim kurulu başkanı aynı kişiyse 1; değilse 0

$$\begin{aligned}
OYHAK &= \text{Politika Eşit Oy Hakkı – Eşit oy hakkı politikası varsa } 1; \text{ yoksa } 0 \\
HISKAT &= \text{Politika Hissedar Katılımı – Paydaşların yönetim kuruluna veya} \\
&\text{yönetime soru sormaya yönelik kolaylaştırıcı politika varsa } 1; \\
&\text{yoksa } 0 \\
DGSURE &= \text{Denetçi Görev Süresi – Mevcut denetçinin işletmeye hizmet} \\
&\text{verdiği yıl sayısı} \\
SK &= \text{KSS Sürdürülebilirlik Komitesi – KSS Komitesi veya ekibi varsa} \\
&1; \text{ yoksa } 0 \\
SR &= \text{KSS Sürdürülebilirlik Raporlaması – Ayrı bir} \\
&\text{KSS/Sürdürülebilirlik Raporu yayınlıyorsa } 1; \text{ yayınlamıyorsa } 0
\end{aligned}$$

Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
IBT_GJ_{i,t} &= \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
&+ \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
&+ \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
&+ \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
&+ \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
&+ \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{35}$$

Kasznik Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
IBT_KASZ_{i,t} &= \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
&+ \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
&+ \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
&+ \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
&+ \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
&+ \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{36}$$

Performans Odaklı Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
IBT_JR_{i,t} &= \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
&+ \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
&+ \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
&+ \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
&+ \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
&+ \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{37}$$

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
IBT_GJR_{i,t} = & \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
& + \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
& + \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
& + \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
& + \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
& + \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{38}$$

Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
GKY1_{i,t} = & \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
& + \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
& + \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
& + \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
& + \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
& + \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{39}$$

Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
GKY2_{i,t} = & \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
& + \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
& + \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
& + \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
& + \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
& + \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{40}$$

Refinitiv Eikon veri tabanından elde edilen kazanç kalitesi ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile ilişkisini ölçen panel veri modeli:

$$\begin{aligned}
KK_E_{i,t} = & \beta_{1i} + \lambda_t + \beta_1 CEVRE_{i,t} + \beta_2 SOSYAL_{i,t} + \beta_3 POLB_{i,t} \\
& + \beta_4 POLKB_{i,t} + \beta_5 POLC_{i,t} + \beta_6 POLD_{i,t} + \beta_7 DENBAG_{i,t} \\
& + \beta_8 YKYAPI_{i,t} + \beta_9 YKBOY_{i,t} + \beta_{10} YKCIN_{i,t} + \beta_{11} YKTEC_{i,t} \\
& + \beta_{12} BAGYK_{i,t} + \beta_{13} CEOBAS_{i,t} + \beta_{14} OYHAK_{i,t} + \beta_{15} HISKAT_{i,t} \\
& + \beta_{16} DGSURE_{i,t} + \beta_{17} SK_{i,t} + \beta_{18} SR_{i,t} + \beta_{19} OLCK_{i,t} \\
& + \beta_{20} UVBV_{i,t} + \beta_{21} PDDD_{i,t} + \beta_{22} PRFR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{41}$$

3.3.6.1. Bağımlı Değişkenler

Hesaplanan Eşitlik 4 – 8’de yer alan modellerde, parametrelerin yerine konulmasıyla gerçekleşen tahakkuklar ile olması gereken tahakkuklar arasındaki fark hesaplanarak elde edilen model sonucundaki artık değerler isteğe bağlı tahakkukları ifade

etmektedir. Modelin tahmin hataları aşağıdaki gibidir. Bu sonuçlar, Aşama 1 ve Aşama 2’de yer alan bağımlı değişkenleri oluşturmaktadır.

Jones Modeli

$$IBT_J_{i,t} = \frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} - \left(\alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Gel_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} \right)$$

Geliştirilmiş Jones Modeli

$$IBT_GJ_{i,t} = \frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} - \left(\alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} \right)$$

Kasznik Modeli

$$IBT_KASZ_{i,t} = \frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} - \left(\alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta CFO_{i,t}}{V_{i,t-1}} \right)$$

Performans Odaklı Jones Modeli

$$IBT_JR_{i,t} = \frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} - \left(\alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Gel_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} \right)$$

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli

$$IBT_GJR_{i,t} = \frac{TT_{i,t}}{V_{i,t-1}} - \left(\alpha_i \frac{1}{V_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta GEL - \Delta TA)_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{BMDV_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} \right)$$

Roychowdhury temelli Cohen vd. Modeli

$$GKY1_{i,t} = A_FNNA_{i,t} + A_URTM_{i,t} + A_IBG_{i,t}$$

Roychowdhury temelli Cho ve Chun Modeli

$$GKY2_{i,t} = -A_FNNA_{i,t} + A_URTM_{i,t} - A_IBG_{i,t}$$

Refinitiv Eikon veri tabanından edinilen Kazanç Kalitesi Göstergesi

$$KK_E_{i,t} = \text{Kazanç Kalitesi Skoru (Earnings Quality Score)}$$

3.3.6.2. Bağımsız Değişkenler

Analizde farklı bağımsız değişken setleri kullanılmaktadır. Temel model 1. aşamada Çevre, Sosyal ve Yönetişim boyutlarının kazanç yönetimi ile etkisine bakılırken tezin asıl odak noktası olan 2. aşamada ise Yönetişim boyutunun alt bileşenleri açılarak 16 değişken modele dahil edilmiştir.

Modellerde kullanılan bağımsız değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

Çevre Boyutu

ESG Skorunun çevre boyutu, işletmelerin uzun vadeli hissedar değeri yaratmak amacıyla oluşabilecek çevresel risklerden kaçınmak ve karşısına çıkacak çevresel fırsatlardan yararlanmak için yönetim uygulamalarını ne kadar iyi kullandığını yansıtmaktadır (Refinitiv Eikon).

Sosyal Boyut

ESG Skorunun sosyal boyutu, bir işletmenin yönetim uygulamalarını kullanarak ne derecede işgücü, müşteriler ve toplumda güven ve bağlılık yarattığını göstermektedir (Refinitiv Eikon).

Yönetişim Boyutu

ESG Skorunun kurumsal yönetim boyutu, bir işletmenin yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin uzun vadeli hissedarlarının çıkarlarını baz alarak hareket ettiğini gösteren sistemleri ve süreçleri temsil etmektedir (Refinitiv Eikon). 11 değişken *Yönetim*; 3 değişken *Hissedar*; 2 değişken ise *KSS Stratejisi* teması başlığı altında yer almaktadır. Yönetim altında incelenen değişkenler POLB, POLKB, POLC, POLD, DENBAG, YKYAPI, YKBOY, YKCIN, YKTEC, BAGYK ve CEOBAS değişkenleridir. Hissedar teması başlığında OYHAK, HISKAT ve DGSURE değişkenleri yer almaktadır. KSS Stratejisi teması başlığında yer alan değişkenler ise SK ve SR değişkenleridir. Yönetişim boyutunun çalışmada kullanılan alt bileşenleri aşağıdaki gibidir:

- *Yönetim Teması*

o *Politika Kurulu Büyüklüğü (POLB)*

İşletmenin yönetim kurulu büyüklüğüne ilişkin herhangi bir politikasının olup olmadığına dair bilgiyi içermektedir. Dengeli bir yönetim kurulu oluşturmak, ideal

büyükölge ilişkin sayısal veri, kurulda yer alacak kişi sayısına raporda yer verilmesi bu politikanın varlığını göstermektedir.

◦ ***Politika Kurulu Bağımsızlığı (POLKB)***

Yönetim kurulundaki *bağımsız* yönetim kurulu üyesinin sayısına ilişkin bir politikanın olup olmadığına dair bilgiyi içermektedir. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısında dengeli bir kurul oluşturmaya çalışmak ve onların karar alma süreçlerindeki bağımsızlığını temsil etmektedir.

◦ ***Politika Kurulu Çeşitliliği (POLC)***

Yönetim kurulunda cinsiyet, din, ırk ve kültür gibi dağılıma dair bir politikanın varlığına ilişkin bilgiyi içermektedir. Bu çeşitlilik hususunda dengeli bir yönetim kuruluna sahip olup olmaması hakkında bilgi sağlamaktadır.

◦ ***Politika Kurulu Deneyimi (POLD)***

İşletmenin yönetim kurulunda yeterli deneyime sahip üye sayısına ilişkin bir politikanın varlığına ilişkin bilgiyi içermektedir. İşletmenin raporunda, yeterli deneyim ve uzmanlık temsilini sağlayan dengeli bir kurul oluşturulmasını göstermektedir.

◦ ***Denetim Komitesi Yönetim Bağımsızlığı (DENBAG)***

İşletmenin hazırladığı raporda, tüm denetim komitesi üyelerinin icracı olmayan kişilerden oluştuğu bilgisinin paylaşım paylaşmamasının bilgisini içermektedir.

◦ ***Yönetim Kurulu Yapı Tipi (YKYAPI)***

İşletmenin yönetim kurulunun yapı tipini göstermektedir. Bahsedilen yönetim kurulu yapı tipleri aşağıdaki gibidir:

Üniter: Üniter yönetim kurulu yapısı (yönetim kurulunda icra direktörü)

İki Kademeli: Klasik iki kademeli yönetim kurulu yapısı (iki ayrı yönetim kurulu-“denetim kurulu” ve “icra kurulu”)

Karma: Karma yönetim kurulu yapısı (icra, denetim kurulu, çalışan temsilcileri, hissedar temsilcileri ve dış denetçiler)

◦ ***Yönetim Kurulu Boyutu (YKBOY)***

İşletmenin mali yıl sonundaki yönetim kurulu toplam üye sayısını ifade etmektedir. Bu değişken üye sayılarından oluşmaktadır.

- ***Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliğinin Yüzdesi (YKCIN)***

İşletmenin yönetim kurulunda bulunan kadın oranını ifade etmektedir.

- ***Yönetim Kurulu Geçmişi ve Becerileri (YKTEC)***

İşletmenin yönetim kurulundaki üyelerinin mesleki deneyimleri veya yetenekleri hakkında veya kurul üyelerinin yaşlarını açıklayıp açıklamadığına dair bilgiyi içermektedir.

- ***Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri (BAGYK)***

İşletme tarafından bildirilen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yüzdesini ifade etmektedir.

- ***CEO - Yönetim Kurulu Başkanı Dualitesi (CEOBAS)***

CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmadığına dair bilgiyi içermektedir. İşletme CEO'sunun yönetim kuruluna başkanlık etmesi veya yönetim kurulu başkanının işletmeye CEO'luk yapma durumunu ifade etmektedir.

- ***Hissedar Teması***

- ***Politika Eşit Oy Hakkı (OYHAK)***

İşletmenin oy hakkına ilişkin politikasının varlığını ifade etmektedir. Örneğin 1 hisseye 1 oy hakkı verilmesi gibi.

- ***Politika Hissedar Katılımı (HISKAT)***

İşletmenin yönetim kuruluna veya yönetime soru sorma, karar alımlarında katılım sağlama hakkı vermesine ilişkin bir politikaya sahip olma veya bu konularda kolaylık sağlamaya dair bir politikanın varlığını ifade etmektedir. Pay sahiplerinin toplantılara katılım, öneri sunma ve karar alma konularında kolaylık sağlaması hususunu içermektedir.

- ***Denetçi Görev Süresi (DGSURE)***

Mevcut olarak hizmet alınan kuruluşun işletmeye vermiş olduğu hizmet yılını ifade etmektedir.

- ***KSS Stratejisi Teması***

◦ ***Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sürdürülebilirlik Komitesi (SK)***

İşletmenin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Komitesinin varlığı ile ilgili bilgiyi içermektedir. Bu konuda herhangi bir komite veya ekibin olup olmaması hakkında bilgiyi ifade etmektedir.

◦ ***Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sürdürülebilirlik Raporlaması (SR)***

İşletmenin yayınladığı yıllık faaliyet raporu yanında ek olarak bir Kurumsal Sosyal Sorumluluk/İş Sağlığı ve Güvenliği/Sürdürülebilirlik Raporu yayınlayıp yayınlamadığının bilgisini içermektedir. Aynı zamanda yıllık faaliyet raporu içerisinde KSS/İSG/Sürdürülebilirlik ile ilgili bir bölüm olup olmamasının bilgisinin varlığı da bu değişkenin olumlu olması konusunda etkilidir. Faaliyetlerinde çevre ve sosyal etkilerin varlığı ve bu verilerin her yıl güncellenmesi değişkenin “Doğru” olarak nitelendirilmesine etki ederken toplum odaklı rapora ilişkin veriler “Yanlış” olarak nitelendirilmektedir.

3.3.6.3. Kontrol Değişkenleri

Literatürde en çok kullanılan kontrol değişkenleri olarak işletmenin büyüklüğü, işletme borçluluk durumu, işletmenin performansı ve işletme değerlemesi için göstergeler belirlenmiştir. İşletme boyutunu temsil eden Büyüklük/Ölçek; işletmenin borçluluk durumunu temsil eden Kaldıraç Oranı; işletmenin performansını temsil eden kârlılığın varlıklarla ölçeklendirilmiş oranı ve son olarak Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı kullanılmaktadır.

◦ ***Büyüklük/Ölçek***

Kazanç yönetiminin önemli bir parçası olduğu çalışmalarla belirlenen ve kazanç yönetiminin bir açıklayıcısı olarak çalışmalara konulan işletmelerin büyüklük göstergesi, kontrol değişkenleri arasında yer almaktadır. İşletmenin varlık tutarlarını ifade etmektedir. Çalışmalarda genel olarak kazanç yönetimi ile firma büyüklüğü arasındaki ilişkinin beklenti yönü pozitif olarak belirtilmiş olsa da farklı sonuçlar elde edilen çalışmalar da mevcuttur. Kazanç yönetimi ile arasında negatif bir ilişki bulan çalışmalar (Choi vd., 2020; Guevara vd., 2021; Kim vd., 2012; Suadiye, 2021; Yalçın, 2022; Zor ve Korga, 2020) büyük işletmelerin daha az kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdiklerini kanıtlarken pozitif yönde ilişki bulan çalışmalar (Cohen ve Malkogianni, 2021; Ensari Alpay ve Varıcı, 2022; Önce ve Çavuş, 2020; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016)

büyük işletmelerin daha çok kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdikleri sonuçlarına ulaşmıştır.

◦ ***Uzun Vadeli Borç/Varlık Oranı***

İşletmenin borçluluk durumunu gösteren kaldıraç oranı, finans alanında en önemli ve en çok başvurulan oranlardan birisidir. Kaldıraç oranı, özellikle finansman ihtiyacında kredi temini ve potansiyel alıcıların kararlarında etkili olması sebebiyle işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim göstergelerinden biri olarak görülmektedir. Kazanç yönetiminin bir bölümünün açıklayıcısı olduğu, yapılan diğer çalışmalarla görülen kaldıraç oranı, kontrol değişkenleri arasında yer almaktadır. Literatürde kazanç yönetimi ile ilişkisinin beklenti yönü pozitif olarak belirtilmiş ve yapılan çalışmalarda da ilişkiler bu yönde tespit edilmiştir (Cengiz vd., 2018; Choi vd., 2020; Cohen ve Zarowin, 2010; Cohen ve Malkogianni, 2021; Ensari Alpay ve Varıcı, 2022; Grimaldi vd., 2020; Kaya ve Yazan, 2017; Suadiye, 2021; Zor ve Korga, 2020). Uzun vadeli borçlar, işletmelerin stratejik finansman kararlarıyla doğrudan ilişkilidir. Genellikle geçici likidite ihtiyacından çok, işletmelerin daha kalıcı sermaye yapısına yönelik tercihlerini yansıtmaktadır. Uzun vadeli borçların varlıklara oranı işletmelerin borçlanma stratejisinin uzun dönemli yönelimini göstermekte ve sermaye yapısına dair daha istikrarlı ve işletme yöneticilerinin tercihlerini yansıtan bir gösterge sunmaktadır. Bu doğrultuda, söz konusu oran, finansal risk profili ve finansal anlamda sürdürülebilirliği hakkında daha anlamlı sinyaller verebilir. Bu sebeple, çalışmada kazanç yönetimini etkileyebilecek finansal faktörlerden biri olarak uzun vadeli borçların varlıklara oranı kontrol değişkeni olarak ele alınmıştır.

◦ ***Piyasa Değeri/Defter Değeri***

Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, işletmelerin muhasebe temelli defter değerine göre piyasa tarafından nasıl değerlendirildiğini gösteren oranı ifade etmektedir. Yatırımcıların işletmelerin varlıklarını nasıl algıladıklarını ve işletmelerin gelecekteki kazanç potansiyeline ilişkin beklentilerinin bir yansımasıdır. Literatürde Choi vd. (2020) ve Zang (2012) tarafından yapılan çalışmalarda yüksek PD/DD oranına sahip işletmelerin yatırımcı beklentilerini karşılamak için kazanç yönetimi uygulamalarına daha yatkın olabileceği tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, işletme yöneticilerinin piyasadaki değerlemeyi koruma baskısıyla hareket ettikleri ihtimalini güçlendirmektedir. Kim vd., (2012) tarafından yapılan çalışmada ise tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ile yapılan analizde

negatif bir ilişki bulunurken gerçek kazanç yönetimi ile yapılan analizde pozitif ilişki bulunmuştur. Bu durum, piyasada yüksek değerlenen işletmelerin daha görünür olan ve tespit edilmesi nispeten daha kolay olan tahakkuk manipülasyonlarından kaçınırken, daha az görünür olan operasyonel manipülasyonlara yönelebileceğini göstermektedir.

Piyasa beklentilerinden kaynaklı olarak işletme yöneticilerinin raporlama davranışlarını kontrol edebilmek amacıyla kontrol değişkenleri arasına eklenmiştir.

◦ *Performans*

Faiz ve Vergi Öncesi Kâr, işletmelerin esas faaliyetlerinden sonra elde ettiği kârlılığı gösteren vergi politikalarından ve finansman giderlerinden arındırılmış bir performans göstergesidir. Bu yönüyle işletmenin operasyonel verimliliğini yansıtması sebebiyle kazanç yönetimi gibi faaliyet dışı işlemlerle örtüşebilecek uygulamaları anlamlandırmada avantaj sağlamaktadır. Kazanç yönetimi uygulamaları, daha çok faaliyet dışı gelir/giderler ile maskelenebileceği için, faaliyet temelli bir kârlılık göstergesi gerçek işletme başarılarının modele dahil edilmesini sağlamaktadır. Ayrıca vergi oranlarının ve borçlanma maliyetleri gibi unsurların ülkeden ülkeye ya da işletmeden işletmeye değişebileceği varsayımıyla FVÖK, bu türden dışsal etkilerden ayrıştırılarak bağımsız bir performans göstergesi olarak çalışmamızda olduğu gibi çok uluslu örneklemi karşılaştırma da daha güvenilir bir kıyaslama yapılmasını sağlamaktadır. Bu sebeple çalışmada işletme performansının bir göstergesi olarak FVÖK değişkeni kullanılmaktadır.

3.4. Analiz Bulguları

Çalışmanın bu bölümünde ilk kısımda analize ilişkin bulgular sunulmakta, bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait bilgiler, tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon tablosu yer almaktadır. Takip eden kısımda ise modellerin ön koşul testleri ile dirençli tahminler belirtilerek elde edilen sonuçlar yorumlanmaktadır. DJSI Dünya Örneğinde yer alan ülkelerin ve BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme modellerinde kullanılan Çevre, Sosyal ve Yönetişim performanslarına ilişkin bilgiler Tablo 8 ve Tablo 9'da gösterilmektedir.

Tablo 8. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme ESG, Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skoru Ortalamaları

<i>Ülkeler</i>	<i>İşletme Sayısı</i>	<i>ESG Skoru Ortalaması</i>	<i>Çevre Skoru Ortalaması</i>	<i>Sosyal Skoru Ortalaması</i>	<i>Yönetişim Skoru Ortalaması</i>
<i>Türkiye</i>	29	67,2	65,3	73,8	59,7

Tablo 9. DJSI Dünya Örnekleme ESG, Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skoru Ortalamaları

<i>Ülkeler</i>	<i>İşletme Sayısı</i>	<i>ESG Skoru Ortalaması</i>	<i>Çevre Skoru Ortalaması</i>	<i>Sosyal Skoru Ortalaması</i>	<i>Yönetişim Skoru Ortalaması</i>
<i>Amerika Birleşik Devletleri</i>	40	74,3	73,8	79,5	67,4
<i>Japonya</i>	34	71,7	73,5	73,3	67,6
<i>Kore Cumhuriyeti</i>	17	73,6	72,3	75,7	67,6
<i>Fransa</i>	16	77,6	80,7	86,5	63,2
<i>Tayvan</i>	15	74,0	75,6	81,4	60,5
<i>Birleşik Krallık</i>	13	80,3	81,2	85,7	69,7
<i>Tayland</i>	11	71,3	70,6	81,6	56,1
<i>Almanya</i>	10	80,2	76,2	85,3	75,6
<i>İtalya</i>	10	80,4	79,7	84,9	75,4
<i>İspanya</i>	9	79,7	81,8	90,3	64,1
<i>Hindistan</i>	7	70,8	72,1	74,2	62,4
<i>Hollanda</i>	6	75,5	70,1	84,2	68,0
<i>İsviçre</i>	6	85,5	78,6	92,0	81,4
<i>Avustralya</i>	4	71,5	67,8	73,3	73,9
<i>Çin</i>	4	72,4	60,2	78,8	73,0
<i>Finlandiya</i>	4	76,3	74,5	82,8	70,6
<i>Kanada</i>	4	79,9	78,1	87,8	70,1
<i>Brezilya</i>	3	64,1	80,1	65,3	38,6

<i>İsveç</i>	3	79,1	84,0	82,3	74,3
<i>Güney Afrika</i>	2	72,6	81,1	84,6	47,1
<i>Kolombiya</i>	2	61,1	54,8	66,4	68,3
<i>Singapur</i>	2	64,7	71,0	61,8	61,6
<i>Şili</i>	2	75,5	67,7	82,0	76,1
<i>Avusturya</i>	1	80,7	72,0	85,8	84,6
<i>Danimarka</i>	1	77,1	70,8	81,6	74,0
<i>Hong Kong</i>	1	67,8	93,0	81,6	28,2
<i>İrlanda</i>	1	77,8	71,8	85,2	76,2
<i>Makao</i>	1	81,5	88,6	88,2	65,2
<i>Malezya</i>	1	54,3	47,2	62,0	54,2
<i>Portekiz</i>	1	81,7	88,4	92,0	57,4
Genel Ortalama		75,0	74,9	80,4	66,8

Tablo 8 ve Tablo 9 incelendiğinde Türkiye temsili BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler, DJSI Dünya Örneklemindeki diğer ülkelerle kıyaslandığında ESG Skoru ile Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skoru olmak üzere tüm puan ortalamalarında ortalamanın altında kaldığı görülmektedir. ESG Skoru en yüksek ortalamaya sahip olan ülke 85,5 puan ile İsviçre olurken en düşük ortalamaya sahip ülke 54,3 puan ile Malezya olmuştur. Çevre Skoru ortalamasında yine Malezya 47,2 puan ile en düşük ortalamaya sahipken 93,0 puan ile Hong Kong en yüksek ortalamaya sahip ülke konumundadır. Sosyal Skorda 92 puan ile Portekiz birinci sırada yer almakta; 61,8 puan ile Singapur son sırada yer almaktadır. Son olarak Yönetişim Skorunda ise Avusturya 84,6 puan ile ilk sırada yer alırken 28,2 puan ile Hong Kong sıralamanın en sonunda yer almaktadır. Sıralamada dikkat çeken noktalardan biri de Hong Kong'da yer alan işletmenin Çevre Skorunda en yüksek puana sahipken Yönetişim Skorunda en düşük puana sahip olmasıdır. Genel olarak ortalamalara baktığımızda herhangi bir puan türünde ortalamanın altında veya üstünde şeklinde bir ülke sayısında yığılma olmadığı görülmektedir. Ortalamanın altında kalan ülke sayıları ile ortalamanın üstünde kalan ülke sayıları birbirine yakındır. Yorum yapılırken örnekleme dahil olan ülkelerin DJSI Dünya Endeksinde yer alan ülkeler olduğu unutulmamalıdır. Endekse dahil olan ülkelerdeki işletme sayıları eşit değildir.

ESG Skoru ortalamalarına göre Türkiye 7,8 puan ile genel ortalamanın altında kalmaktadır. Örneklemindeki diğer ülkelerin ESG Skoru ortalamaları ile karşılaştırıldığında

çok yüksek ortalamalar mevcut olmasa da sadece 4 ülkenin ortalamasının üstünde kalmaktadır. Bu ülkeler Singapur (-2,5p), Brezilya (-3,1p), Kolombiya (-6,1p) ve Malezya (-12,9p)'dir.

Çevre Skorunda, Türkiye 9,6 puan ile genel ortalamasının altında kalmaktadır. Sadece 3 ülkeden daha yüksek ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Bu ülkeler Çin (-5,1p), Kolombiya (-10,5p) ve Malezya (-18,1p) olarak tabloda yer almaktadır.

Sosyal Skorda, 6,6 puan ile genel ortalamasının altında performans sergilemektedir. Türkiye örneklemindeki işletmelerin kendi puanları içinde en iyi performans gösterdikleri puan ortalamasında diğer ülke örneklemindeki işletmeler arasında sadece 6 ülkeden daha yüksek ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Türkiye ortalamasından daha düşük ortalamaya sahip ülkeler Avustralya (-0,5p), Japonya (-0,5p), Kolombiya (-7,4p), Brezilya (-8,5p), Malezya (-11,8p) ve Singapur (-12,0p) olarak görülmektedir.

Yönetişim Skoru ortalamaları incelendiğinde ise Türkiye'nin 7,1 puan ile genel ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Yönetişim Skoru ortalamasının genel olarak tüm ülkelerdeki işletmeler için düşük kaldığı görülmektedir. Sosyal Skorunda olduğu gibi 6 ülke ortalamasından daha yüksek ortalama kurumsal yönetim puanına sahiptir. Aradaki puan farkının diğer puan sıralamalarına göre daha açık olduğu görülmektedir. Bu ülkeler sırasıyla; Portekiz (-2,3p), Tayland (-3,6p), Malezya (-5,5p), Güney Afrika (-12,6p), Brezilya (-21,1p) ve Hong Kong (-31,5p) şeklindedir.

3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

3.4.1.1. Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Kazanç Yönetimi ve Sürdürülebilirlik Performansı arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla oluşturulan modellerde kazanç yönetimini temsilen kullanılan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri, gerçek kazanç yönetimi modelleri ve kazanç kalitesini ölçen modele ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 10'da BİST Sürdürülebilirlik Örneklemine, Tablo 11'de ise DJSI Dünya Örneklemine ait olarak sunulmaktadır. Kazanç yönetimi göstergesi olarak toplam 8 model ile hesaplanan bağımlı değişkenler ayrı ayrı modele dahil edilmektedir. Bu modeller neticesinde elde edilen sonuçlar araştırmanın diğer aşamasında ayrı ayrı bağımlı değişken olarak modellerde tekrar kullanılmaktadır.

Tablo 10'da BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde kazanç yönetimi göstergeleri olarak kullanılan bağımlı değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikleri incelendiğinde, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleriyle hesaplanmış olan IBT_J, IBT_GJ,

IBT_KASZ, IBT_JR ve IBT_GJR değişkenlerinin ortalamalarına bakıldığında örnekleme deki işletmelerin tüm modellerinde negatif katsayıya sahip olduğu yani ya işletmelerin kazanç yönetimi ortalamalarının gider yönlü artırıcı olduğu görölmektedir. Medyan değerinin negatif olması aşığı yönlü olan firmalarının katsayılarının yukarı yönlü olan firmalardan çok daha yüksek olduğunu göstermektedir. Gerçek kazanç yönetimi modelleri ise tam tersi şekilde pozitif katsayıya sahip olduğu görölmektedir. Bu kazanç yönetimi uygulamalarında tahakkuk esaslı uygulamalarda gider yönlü iken gerçek faaliyetler üzerinde gelir yönlü artırıcı uygulamalara yönelindiği görölmektedir.

Tablo 10. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Ait Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
<i>IBT_J</i>	145	-0,0015	-0,0010	-0,5168	0,5721	-0,0751	0,0614	0,1462
<i>IBT_GJ</i>	145	-0,0020	-0,0002	-0,5154	0,5610	-0,0761	0,0620	0,1465
<i>IBT_KASZ</i>	145	-0.0068	-0.0060	-0.2646	0.3269	-0.0636	0.0509	0.0883
<i>IBT_JR</i>	145	-0,0055	-0,0072	-0,5890	0,5808	-0,0733	0,0514	0,1428
<i>IBT_GJR</i>	145	-0,0062	-0,0051	-0,5826	0,5686	-0,0742	0,0501	0,1432
<i>GKY1</i>	145	3,08E-16	-0,0061	-0,3934	0,5825	-0,0706	0,0631	0,1249
<i>GKY2</i>	145	1,78E-16	0,0066	-0,6385	0,8310	-0,1405	0,1426	0,2218
<i>KK_E</i>	145	0.0362	0.0210	0.0001	0.2135	0.0102	0.0403	0.0432

Tablo 11’de DJSI Dünya Örnekleminde kazanç yönetimi göstergeleri olarak kullanılan bağımlı değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikleri incelendiğinde ise ortalamalara bakıldığında tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri için BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde olduğu gibi ortalama katsayıları negatif yöndedir. Gider yönlü artırıcı uygulamaların göröldüğü örnekleme de yine gerçek kazanç yönetimi eğilim ortalamaları tam tersi pozitif yönde gerçekleşmektedir. Bu da DJSI Dünya Örnekleminin BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde olduğu gibi kazanç yönetimi uygulamalarında,

tahakkuk esaslı uygulamalarda gider yönlü iken gerçek faaliyetler üzerinde yapılan uygulamalar gelir yönlü uygulamalara işaret etmektedir.

Tablo 11. DJSI Dünya Örneğine Ait Bağımlı Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
<i>IBT_J</i>	1155	-0,0086	-0,0060	-0,3976	0,2569	-0,0380	0,0241	0,0591
<i>IBT_GJ</i>	1155	-0,0086	-0,0059	-0,3963	0,2570	-0,0372	0,0233	0,0591
<i>IBT_KASZ</i>	1155	-0.0078	-0.0082	-0.3737	0.1568	-0.0312	0.0174	0.0448
<i>IBT_JR</i>	1155	-0,0069	-0,0033	-0,3976	0,2578	-0,0356	0,0253	0,0586
<i>IBT_GJR</i>	1155	-0,0069	-0,0030	-0,3963	0,2583	-0,0353	0,0257	0,0586
<i>GKY1</i>	1155	8,97E-18	0,0090	-0,5242	0,7795	-0,0320	0,0439	0,0955
<i>GKY2</i>	1155	6,39E-17	0,0416	-1,5447	0,9283	-0,1527	0,1903	0,2952
<i>KK_E</i>	1155	0.0060	0.0028	0.0000	0.1268	0.0011	0.0070	0.0097

3.4.1.2. Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Analizde kullanılan Çevre, Sosyal ve Yönetişim skorlarına ve kontrol değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 12 ve Tablo 13'te gösterilmektedir. Tablolar incelendiğinde işletmelerin çevre, sosyal ve yönetim skorlarının DJSI Dünya Örneğinin BİST Sürdürülebilirlik Örneğinden daha yüksek olduğu görülmektedir. İşletme büyüklüklerine bakıldığında DJSI Dünya Örneğine dahil işletmelerin varlık yapıları daha büyüktür. Borçluluk yapıları ve PDDD oranı ise birbirlerine çok yakın olsa da DJSI Dünya Örneği çok az farkla daha yüksek seviyede borçlu ve piyasa tarafından daha yüksek değerlendirildiği görülmektedir. Kârlılık performansı ise BİST Sürdürülebilirlik Örneği ortalaması daha yüksektir.

Tablo 12. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Aşama 1’e Ait Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
CEVRE	145	65,25	69	0	99	52	80	20,89
SOSYAL	145	73,78	76	18	97	64	89	18,53
YNTSM	145	59,70	61	26	91	47	73	16,70
OLCK	145	7,98	7,97	6,08	10,34	7,26	8,75	0,95
UVBV	145	0,20	0,18	0,00	0,58	0,08	0,29	0,14
PDDD	145	2,54	1,49	-232,31	241,73	0,94	2,34	28,17
PRFR	145	0,12	0,110	-0,14	0,38	0,07	0,16	0,08

Tablo 13. DJSI Dünya Örneklemini – Aşama 1’e Ait Bağımsız Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
CEVRE	1155	74,99	77	0	99	68	85	14,55
SOSYAL	1155	80,37	84	29	98	73	90	12,36
YNTSM	1155	66,85	70	15	99	53	82	18,35
OLCK	1155	9,85	9,81	6,53	12,81	9,08	10,58	1,12
UVBV	1155	0,22	0,21	0,00	0,79	0,11	0,31	0,14
PDDD	1155	2,72	2,23	-310,49	74,48	1,22	4,58	13,95
PRFR	1155	0,08	0,07	-0,60	0,53	0,04	0,11	0,06

Tablo 14 ve Tablo 15’te Yönetişim performansı bileşenlerinden 16 başlığın tanımlayıcı istatistikleri yer almaktadır. Politikaların varlığı, açıklama düzeyleri gibi

verilerle oluşturulan bu başlıklarda özetle *POLB*, *DENBAG*, *OYHAK* ve *HISKAT* başlıklarında BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminin nispeten daha güçlü ortalamaya sahip olduğu; DJSI Dünya Örnekleminin ise *POLKB*, *POLC*, *POLD*, *YKYAPI*, *YKBOY*, *YKCIN*, *BAGYK*, *CEOBAS*, *DGSURE*, *SK* ve *SR* başlıklarında daha güçlü ortalamaya sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 14. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Aşama 2’de Yönetişim Değişkenine Ait Alt Bileşenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
<i>POLB</i>	145	0,90	1	0	1	1	1	0,30
<i>POLKB</i>	145	0,52	1	0	1	0	1	0,50
<i>POLC</i>	145	0,43	0	0	1	0	1	0,50
<i>POLD</i>	145	0,66	1	0	1	0	1	0,48
<i>DENBAG</i>	145	0,97	1	0	1	1	1	0,16
<i>YKYAPI</i>	145	1,23	1	1	3	1	1	0,53
<i>YKBOY</i>	145	9,28	9	5	17	8	11	2,42
<i>YKCIN</i>	145	0,14	0,13	0	0,50	0,08	0,21	0,11
<i>YKTEC</i>	145	0,99	1	0	1	1	1	0,08
<i>BAGYK</i>	145	0,34	0,33	0,11	0,60	0,30	0,40	0,09
<i>CEOBAS</i>	145	0,17	0	0	1	0	0	0,38
<i>OYHAK</i>	145	0,99	1	0	1	1	1	0,12
<i>HISKAT</i>	145	0,92	1	0	1	1	1	0,28
<i>DGSURE</i>	145	3,06	3	1	6	2	4	1,43
<i>SK</i>	145	0,84	1	0	1	1	1	0,37
<i>SR</i>	145	0,94	1	0	1	1	1	0,24

Tablo 15. DJSI Dünya Örnekleme – Aşama 2’de Yönetişim Değişkenine Ait Alt Bileşenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişken</i>	<i>N</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Medyan</i>	<i>Min.</i>	<i>Maks.</i>	<i>Q1</i>	<i>Q3</i>	<i>Sdt Sapma</i>
<i>POLB</i>	1155	0,87	1	0	1	1	1	0,33
<i>POLKB</i>	1155	0,79	1	0	1	1	1	0,41
<i>POLC</i>	1155	0,89	1	0	1	1	1	0,32
<i>POLD</i>	1155	0,94	1	0	1	1	1	0,24
<i>DENBAG</i>	1155	0,87	1	0	1	1	1	0,33
<i>YKYAPI</i>	1155	1,45	1	1	3	1	2	0,77
<i>YKBOY</i>	1155	11,17	11	5	23	9	13	2,90
<i>YKCIN</i>	1155	0,25	0,25	0	0,67	0,13	0,36	0,15
<i>YKTEC</i>	1155	0,99	1	0	1	1	1	0,10
<i>BAGYK</i>	1155	0,62	0,60	0	1	0,44	0,85	0,23
<i>CEOBAS</i>	1155	0,35	0	0	1	0	1	0,48
<i>OYHAK</i>	1155	0,79	1	0	1	1	1	0,40
<i>HISKAT</i>	1155	0,80	1	0	1	1	1	0,40
<i>DGSURE</i>	1155	9,45	7	1	31	4	11	7,48
<i>SK</i>	1155	0,96	1	0	1	1	1	0,20
<i>SR</i>	1155	0,99	1	0	1	1	1	0,09

*** Kazanç yönetimi uygulamalarının eğilim yönleri yorumlanırken önemli olan nokta çalışmanın odak noktasıdır. Çalışmanın amacına, analiz edilmek istenen odağa göre, yapılan yorumların yönü değişebilmektedir. Örneğin Jones (1991) çalışmasının odağı, ithalat kolaylığı sağlama amacıyla işletmelerin kazanç yönetimini kullanarak kazançlarını azaltmaya çalışıp çalışmadıklarını test etmektir. Bu bağlamda çalışmanın sonuçları, işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarını “gelir azaltıcı yönde” uygulayıp

uygulamadıkları şeklinde yorumlanmıştır. Kasznik (1999) çalışmasına bakıldığında ise amaç, yönetici tahminlerini tutturmak, itibar kaybını önlemek amacıyla yönetim tahminlerinin altında (ya da üstünde) kalacağı durumlarda işletme yöneticilerinin gelir artırıcı (ya da azaltıcı) kazanç yönetimi uygulamalarına başvurup başvurmadıklarını analiz etmektedir. Bu sebeple yapılan yorumlar işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarının gelir artırıcı veya azaltıcı uygulamalar olması üzerinde şekillenmektedir. Bu bağlamda araştırmanın odak noktası işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin yorumlanması olması sebebiyle iki yönlü bir yorum gerektirmektedir. Kazanç yönetimi modellerinde katsayısının pozitif olması işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarında gelir artırıcı veya gider azaltıcı yönde uygulamalara yöneldiği; negatif olması ise işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarında gider artırıcı veya gelir azaltıcı yönde uygulamalara yöneldiği anlamına gelmektedir. Çalışmada yorumlama aşamasında çok fazla kullanılacak olması ve karmaşık görünümü engellemek amacıyla gelir yönlü (işletmelerin gelir artırıcı veya gider azaltıcı yönde uygulamaya yöneldikleri anlamını taşımakta) – gider yönlü (işletmelerin gider artırıcı veya gelir azaltıcı yönde uygulamaya yöneldikleri anlamını taşımakta) kavramları kullanılmaktadır. ***

Tablo 16. DJSI Dünya Örneklemine Dahil Olan Ülkelerin Modellere Göre Gelir ve Gider Yönlü Eğilim Dağılımı

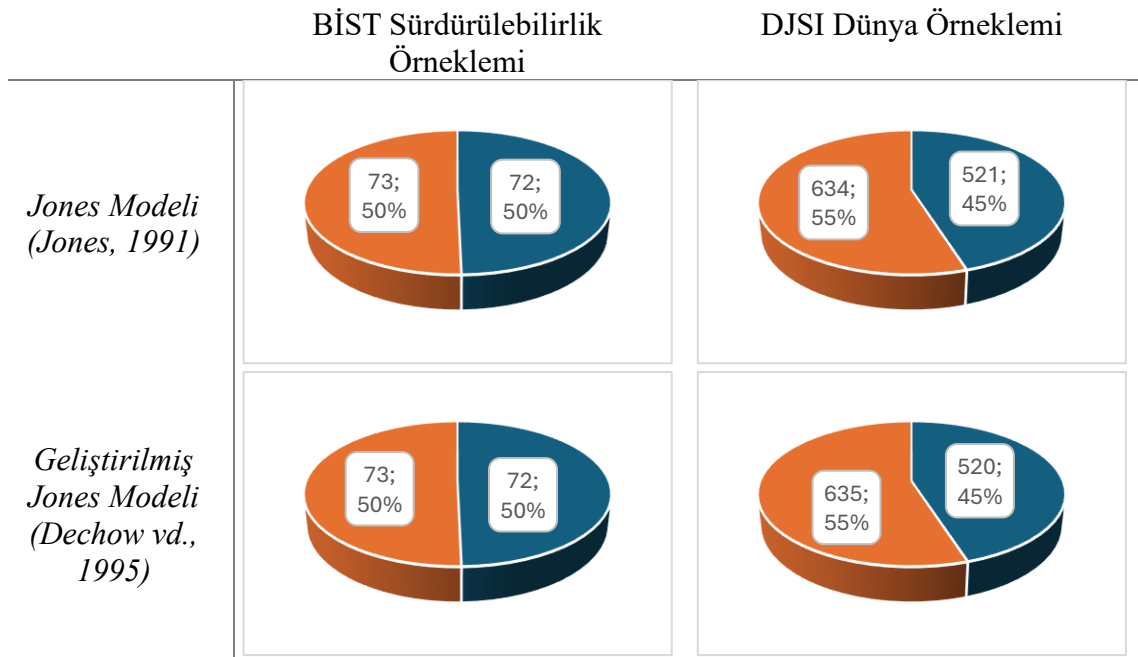
DJSI Dünya Örnekleme	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR	GKY1	GKY2
Almanya	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▼
Amerika Birleşik Devletleri	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▼
Avustralya	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
Avusturya	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▲
Birleşik Krallık	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▲
Brezilya	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▲
Danimarka	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▲
Finlandiya	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲

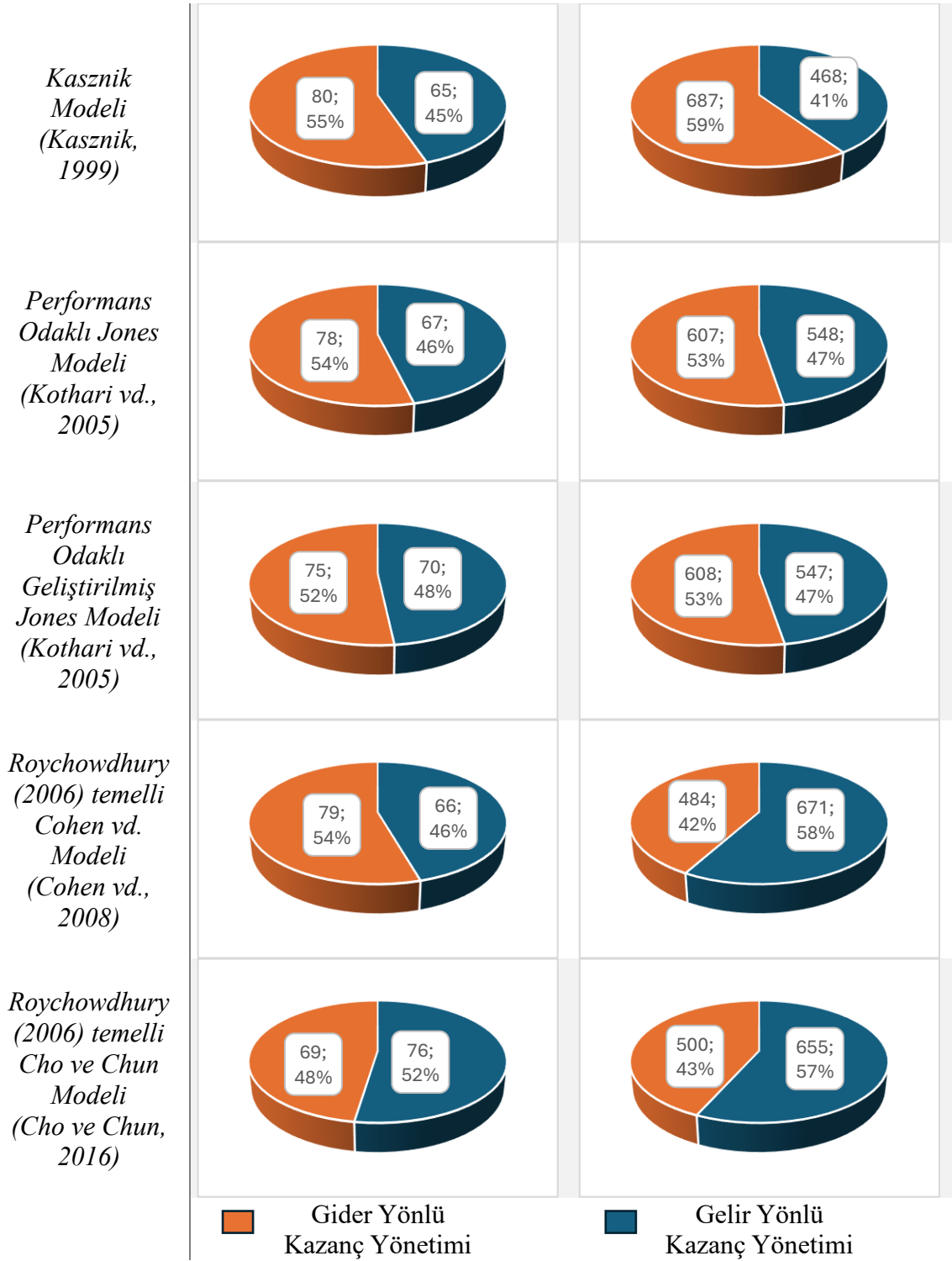
Fransa	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▲
Güney Afrika	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲
Hindistan	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲
Hollanda	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
Hong Kong	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Japonya	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼
Kanada	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Kolombiya	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲
Kore Cumhuriyeti	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲
Makao	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲
Malezya	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Portekiz	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼
Singapur	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲
Tayland	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Tayvan	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Çin	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲
İrlanda	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲
İspanya	▼	▼	▲	▲	▲	▼	▼
İsveç	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲
İsviçre	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▼
İtalya	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼
Şili	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲
Gelir Yönlü Kazanç Yönetimi							
	14	13	14	15	15	14	21
Baskın Toplam Ülke Sayısı							
Gider Yönlü Kazanç Yönetimi							
	16	17	16	15	15	16	9
Baskın Toplam Ülke Sayısı							

DJSI Dünya Örneklemine dahil olan ülkelerin kazanç yönetimi eğilim yönlerine dair dağılım bilgileri Tablo 16’da yer almaktadır. IBT_J, IBT_GJ, IBT_KASZ ve GKY1 Modellerine göre gider yönlü kazanç yönetimine ağırlık veren ülke sayısı gelir yönlü kazanç yönetimine ağırlık veren ülke sayısından daha fazladır. Sadece tek modelde GKY2 modelinde kazanç yönetiminde gelir yönlü tarafta ağırlıklı olduğu görülmektedir. Bu modeller dışında performans odaklı modellerde 30 ülkede yarı yarıya bir dağılım görülmektedir.

Ülkeler hakkında genel eğilimi yorumlayabilmek adına hazırlanan bu tabloda tüm model ölçümlerine göre, ağırlıklı olarak kazanç yönetimi uygulamalarını gider yönlü uygulayan ülkeler Avustralya ve Hollanda’dır. Tüm modeller olmasa dahi çoğu modelde kazanç yönetimlerinin gider yönlü olduğu tespit edilen ülkeler, Almanya, ABD, Avusturya, Birleşik Krallık, Brezilya, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Kore Cumhuriyeti, Singapur, Çin, İspanya, İsviçre, İtalya ve Şili’dir. Tam tersine tüm modellerde ağırlıklı olarak gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi olan ülkeler Hong Kong, Kanada, Malezya, Tayland ve Tayvan’dır. Yine tüm modellerde olmasa da çoğu modelde kazanç yönetimlerinin gelir yönlü olduğu tespit edilen ülkeler ise Güney Afrika, Hindistan, Japonya, Kolombiya, Makao, Portekiz, İrlanda ve İsveç’tir.

Tablo 17. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme – DJSI Dünya Örnekleme Kazanç Yönetimi Dağılım Grafikleri

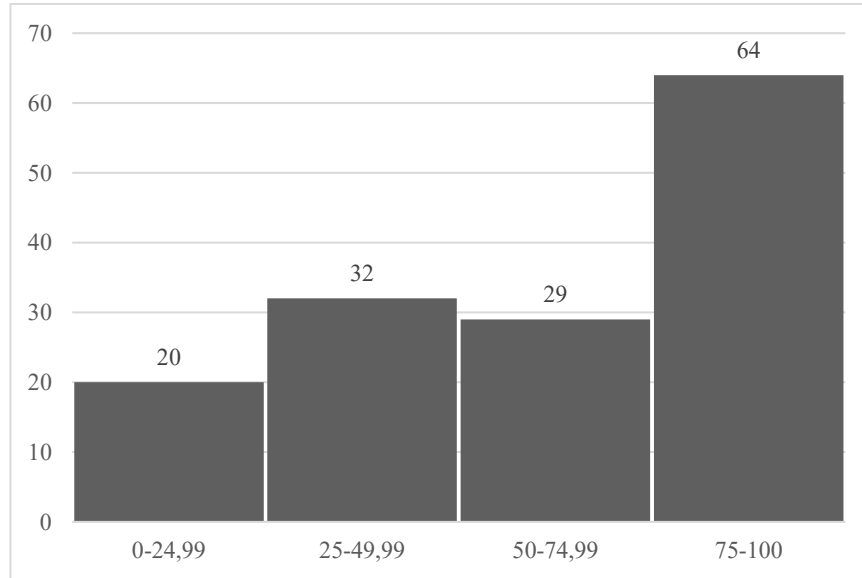




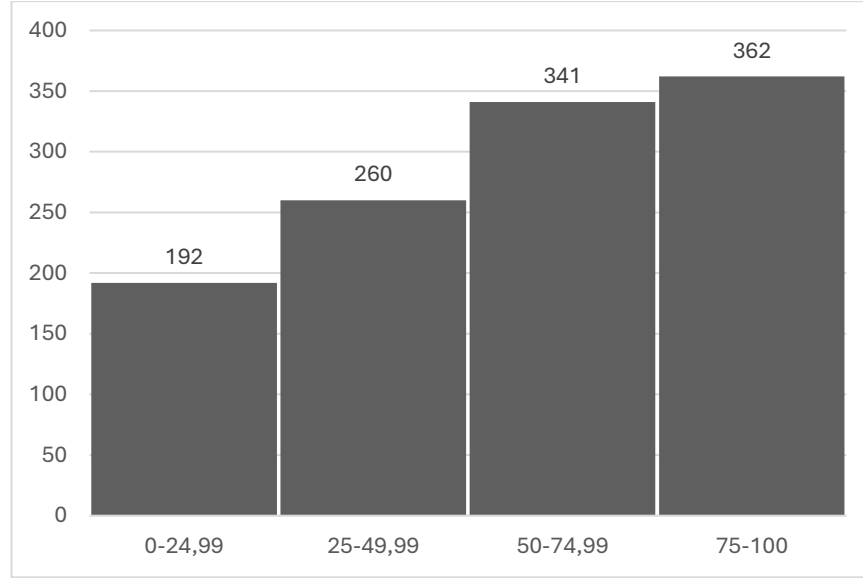
BİST Sürdürülebilirlik ve DJSI Dünya örneklemi üzerinden yapılan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ve gerçek kazanç yönetimi tahminlerinin sonuçları Tablo 17’de verilmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme verileri ile yapılan analizde Roychowdhury (2006) temelli Cho ve Chun Modeli dışında diğer tüm modellere göre, örnekleme dahil olan işletmelerin çoğunluğunun gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterdiği görülmektedir. Jones Modeli ve Geliştirilmiş Jones Modeli’nde ise oran

dağılım farkının olmadığı (%50-%50) görülmektedir. Roychowdhury (2006) temelli Cho ve Chun Modeli'nde işletmelerin daha ağırlıklı olarak gelir yönlü kazanç yönetimine eğilimleri olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, genel olarak işletmelerin kazanç yönetimi dağılımı birbirlerine ne kadar yakın olsalar da uygulama eğilimlerinin gelir yönlü yerine gider yönlü olduğu tespit edilmiştir. DJSI Dünya Örnekleme için de gider yönlü uygulama yöneliminin çok değişmemekte olduğu fakat uygulayan işletme sayısı farkının BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme göre daha açık olduğu söylenebilmektedir. DJSI Dünya Örnekleminde gerçek kazanç yönetimi modellerinde ise durum tam tersi olmaktadır. İşletmeler, ağırlıklı olarak gelir yönlü gerçek kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim göstermektedir ve BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde daha yüksek oranda eğilime sahip oldukları görülmektedir.

Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinin tümü için hem BİST Sürdürülebilirlik hem de DJSI Dünya Örnekleminde işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterdikleri tespit edilmiştir. Gerçek kazanç yönetimi modelleri için ise BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde karşılaştırılan iki model eğilimlerin farklı yönde oldukları sonucuna ulaşılırken DJSI Dünya Örnekleminde uygulama eğilimlerinin gelir yönlü olduğu tespit edilmiştir.

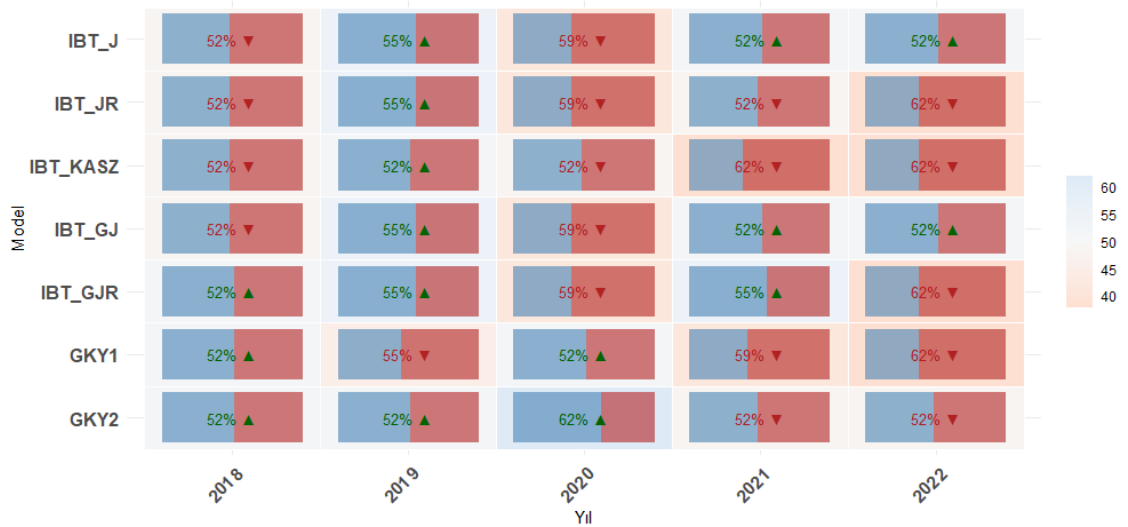


Grafik 2. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Kazanç Kalitesi Skoru Dağılımı



Grafik 3. DJSI Dünya Örnekleme Kazanç Kalitesi Skoru Dağılımı

Grafik 2 ve Grafik 3'te işletmelerin kazanç kalitesine ilişkin grafikler yer almaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde en yüksek grup (%44) 75-100 puan aralığında yer almaktadır. 75-100 puan aralığında 64 gözlem noktası bulunmaktadır. Bu da BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki yüksek kazanç kalitesine sahip dağılımda gözlem noktalarının çoğunluğunu temsil etmektedir. DJSI Dünya Örneklemindeki gözlem noktaları ise BİST Sürdürülebilirlik Örneklemine kıyasla daha dengeli bir dağılım izlemektedir. En yüksek dağılım 75-100 puan (%31) arasında görülmekte ve gözlem sayılarının yoğunluğu ağırlıklı olarak 50-100 puan arasında olduğu görülmektedir. Her iki örnekleme de düşük skora sahip işletmelerin gözlem sayıları düşüktür.

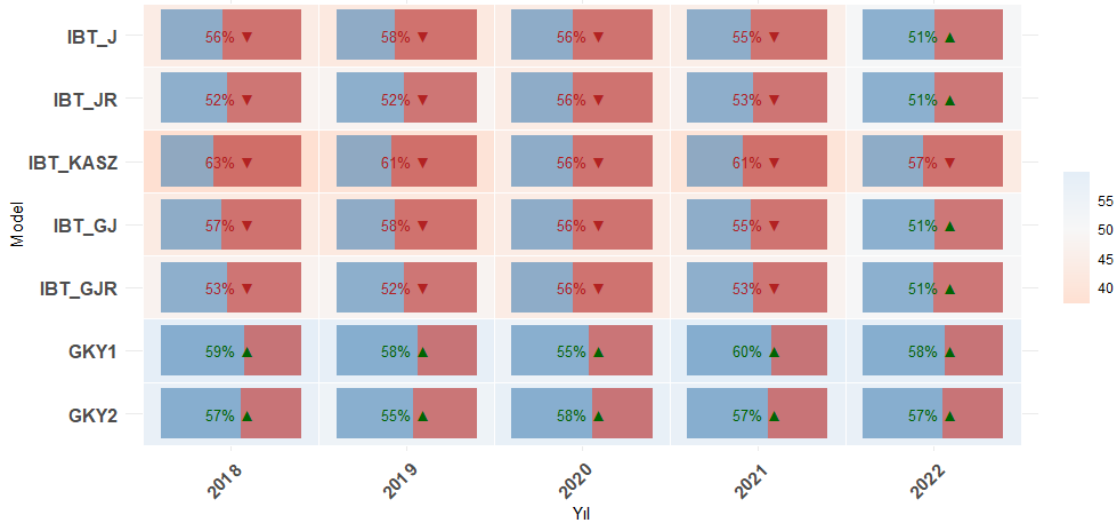


Grafik 4. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Yıllar Bazında Kazanç Yönetimi Eğilimi

BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin yıllar itibarıyla kazanç yönetimi dağılımı Grafik 4’te verilmiştir. Her bir model kendi içerisinde değerlendirildiğinde farklı yorumlamalar yapılacağı gibi toplu bir bakış açısı sunulmaya ve burada modellerin verebileceği farklı sonuçlar ortaya konulmaya çalışılmıştır. İşletmelerin gelir yönlü ya da gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına olan eğilimleri oklar ile belirtilmiştir. “▲” işareti, gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğiliminin daha yüksek olduğu işletmelerin oranlarını gösterirken; “▼” işareti ise gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğiliminin daha yüksek olduğu işletmelerin oranını göstermektedir. Bu bilgi doğrultusunda grafikte yer alan veriler incelendiğinde BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin yıllar itibarıyla istikrarlı bir eğilim izlemedikleri görülmektedir. 2018 ve 2020 yıllarında özellikle tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modellerinde gider yönlü kazanç yönetimi baskın gelmektedir. Özellikle 2020 yılının tahakkuk esaslı tüm kazanç yönetimi ölçümlerinde bu yöndeki bir baskınlık dünya genelinde yaşanan ve ülkemizde de yansımalarının 2020 raporlarında görülebildiği pandemi etkisinin olabileceği ihtimal dahilindedir. 2019 yılında daha güçlü gelir yönlü kazanç yönetimi stratejileri tercih edilmiş olabileceği görülmektedir. IBT_JR ve IBT_KASZ Modelleri yıllar itibarıyla işletmelerin kazanç yönetimi eğilim yönlerinin işaretinde aynı sonuçları verirken IBT_J ve IBT_GJ Modelleri de kendi içinde benzer işaretleri vermektedir.

Gerçek faaliyetler üzerinden ölçülen kazanç yönetimi modelleri ise tahakkuk esaslı ölçüm modelleri ile çok benzer sonuçlar vermemektedir. Bu durum işletmelerin tahakkuklar üzerinde ve gerçek faaliyetler üzerinde yaptıkları kazanç yönetimi işlemlerinin farklı uygulandığına işaret etmektedir. 2018-2020 yılları arasında neredeyse ters yönde kazanç yönetimi eğilimlerine sahipken 2021-2022 yıllarında bu keskin ayrım ortadan kalkmaktadır. IBT_JR, IBT_KASZ ve IBT_GJR (Sadece 2022 yılında) benzer sonuçlar vermektedir.

Yıllar itibarıyla genel eğilim incelendiğinde, dört modelin sonuçları 2018, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında örneklemindeki işletmelerin çoğunluğunun gider yönlü stratejilere yöneldiğini; buna karşılık 2019 yılında ise altı modelin sonuçları işletmelerin çoğunluğunun gelir yönlü stratejilere yöneldiğini göstermektedir.



Grafik 5. DJSI Dünya Örnekleme Yıllar Bazında Kazanç Yönetimi Eğilimi

Grafik 5'te yer alan DJSI Dünya Örnekleme incelendiğinde sonuçlar belirgin bir şekilde ayrılmaktadır. İşletmelerin çoğunluğunun kazanç yönetimi eğilimleri baskın bir şekilde gözükmektedir. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimini ölçen modellere bakıldığında 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında gider yönlü kazanç yönetimi eğilimleri baskın olmakta; 2022 yılında ise IBT_KASZ modeli haricinde diğer tüm modellerde, durum tersine bir görünüm sergilemektedir. Bu yılda hafif şekilde bir gelir yönlü kazanç yönetimi eğilimi mevcuttur. Ayrıntılı incelendiğinde aslında bu farkın çok ileri derecede olmadığı (%57) görülmektedir. Gerçek kazanç yönetimi ölçüm modellerine bakıldığında ise tüm yıllar itibarıyla gelir yönlü kazanç yönetimi eğilimi sergilenmektedir.

Grafik 4 ve Grafik 5 birlikte yorumlandığında DJSI Dünya Örnekleminin tüm modellerde daha homojen davranış sergilediği görülmekte; BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde yıllar ve modeller arasındaki farklar belirgindir. 2019 yılında ters yönde; 2020 yılında ise işletmelerin kazanç yönetimi eğilim yönlerinin çoğunluğu her iki örnekleme de benzer hareket etmektedir.

3.4.2. Korelasyon Analizi

BİST Sürdürülebilirlik ve DJSI Dünya Örneklemlerine ait tüm bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin korelasyon tabloları Ek 1 ve Ek 2'de verilmektedir. Bağımsız değişkenler arasında yüksek korelasyon istenmeyen bir durumdur. Tablolar incelendiğinde, her iki örnekleme de %75 ve üzeri korelasyon bulunmamaktadır.

3.4.3. Modellerin Ön Koşul Testleri Sonuçları ve Belirlenen Dirençli Tahmincileri

Bölüm 3.3.3'te gösterilen Şekil 10'da yer alan kriterlere göre uygulanan ön koşul testlerinin BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme sonuçları Tablo 18'de; DJSI Dünya Örnekleme sonuçları ise Tablo 19'da gösterildiği gibidir.

Tablo 18. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme Ön Koşul Testleri Sonuçları

<i>Model</i>	<i>Otokorelasyon</i>	<i>Yatay Kesit Bağımlılığı</i>	<i>Değişen Varyans</i>	<i>Dirençli Tahminci Kullanım Durumu</i>	<i>N</i>	<i>T</i>	<i>OBS</i>
<i>Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi</i>	IBT_J	0,2266	0,2754	0,0098	+	29	5 145
	IBT_GJ	0,2048	0,2872	0,0120	+	29	5 145
	IBT_KASZ	0,0343	0,1479	0,5179	+	29	5 145
	IBT_JR	0,1902	0,5643	0,0648	-	29	5 145
	IBT_GJR	0,1805	0,6341	0,0759	-	29	5 145
<i>Gerçek Kazanç Yönetimi</i>	GKY1	0,2090	0,1336	0,0568	-	29	5 145
	GKY2	0,8932	0,1985	0,1181	-	29	5 145
<i>Kazanç Kalitesi</i>	KK_E	0.4621	0,0028	0,0202	+	29	5 145

Tablo 18 verileri incelendiğinde BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme için testler uygulanmış ve Wooldridge Testi sonuçlarının IBT_KASZ bağımlı değişkeni modelinde %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde otokorelasyonun olduğu ve bu model hariç 7 model içinde %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinden büyük olması modellerde otokorelasyonun olmadığını; Pesaran CD Testi sonuçlarının %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinden büyük olması, KK_E modeli haricinde tüm modellerde yatay kesit bağımlılığının olmadığını ve KK_E modelinde yatay kesit bağımlılığının olduğunu; Breusch – Pagan LM Testinin sonuçları ise modellerde %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinden IBT_J ve IBT_GJ ile kazanç kalitesini ölçen KK_E modeli

dışında değişen varyans probleminin olmadığı görülmektedir. Bu sebeple BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme için yalnızca bu 4 modelde değişen varyansa karşı Şekil 11’de yer alan kriterlere göre dirençli model tahminleri belirlenmiştir.

Modellerde kullanılan dirençli tahmin yöntemi ve opsiyonları şu şekildedir:

Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Geliştirilmiş Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Kasznik Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Performans Odaklı Jones Modeli: Standart (OLS) – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli: Standart (OLS) – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli: Standart (OLS) – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli: Standart (OLS) – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Tahakkuk Kalitesi Modeli: Panel Düzeltilmiş Standart Hata (PCSE) – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Yukarıda belirtilen modeller BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme için hem 1. aşamada hem de 2. aşamada tahmin edilen modeller için kullanılmıştır.

Tablo 19. DJSI Dünya Örnekleme Ön Koşul Testleri Sonuçları

<i>Model</i>	<i>Otokorelasyon</i>	<i>Yatay Kesit Bağımlılığı</i>	<i>Değişen Varyans</i>	<i>Dirençli Tahminci Kullanım Durumu</i>	<i>N</i>	<i>T</i>	<i>OBS</i>
<i>Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi</i>	IBT_J	0,0058	0,1764	0,0002	+	231	5 1155
	IBT_GJ	0,0067	0,1792	0,0003	+	231	5 1155
	IBT_KASZ	0,0000	0,8372	0,0000	+	231	5 1155
	IBT_JR	0,0084	0,1880	0,0009	+	231	5 1155
	IBT_GJR	0,0101	0,1859	0,0009	+	231	5 1155
<i>Gerçek Kazanç Yönetimi</i>	GKY1	0,0048	0,5348	0,0254	+	231	5 1155
	GKY2	0,0000	0,8368	0,0000	+	231	5 1155
<i>Kazanç Kalitesi</i>	KK_E	0,2529	0,3793	0,0000	+	231	5 1155

Tablo 19 incelendiğinde DJSI Dünya Örnekleme için tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri (IBT_J, IBT_GJ, IBT_KASZ, IBT_JR ve IBT_GJR) ve gerçek kazanç yönetimi modellerinde (GKY1 ve GKY2) Wooldridge Testi sonuçlarının %5 'den küçük olması, modellerde %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde testin boş hipotezinin reddedilerek otokorelasyonun var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yatay Kesit Bağımlılığı açısından bakıldığında ilk 7 modelin Pesaran CD Testi sonuçları %5 anlamlılık düzeyinin üstünde olması sebebiyle boş hipotezi reddedilemez ve yatay kesit bağımlılığı olmadığı yorumu yapılabilmektedir. Aynı zamanda tabloda yer alan Breusch – Pagan LM Testi sonuçlarına baktığımızda ise bahsi geçen tahakkuk esaslı ve gerçek kazanç yönetimi modellerinin test istatistiklerinin modellerde %5'ten küçük olduğu görülmektedir. Bu sebeple 7 model için de boş hipotezinin reddedilerek değişen varyans probleminin olduğu görülmektedir. Yapılan bu ön koşul testleri sonucunda tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri ve gerçek kazanç yönetimi modelleri ile kazanç yönetimi ölçülerek oluşturulan modellerde otokorelasyon ve değişen varyans problemi olduğu görülmekte iken yatay

kesit bağımlılığı problemi olmadığı görülmektedir. Bu modeller için otokorelasyon ve değişen varyansa karşı direnç sağlayan Şekil 11’de yer alan kriterlere göre Newey West tahmincisi kullanılarak model tahmin edilmektedir.

Tahakkuk kalitesi açısından ölçülen KK_E değişkeni ile oluşturulan modelde ise test sonucunun %5’ten büyük olması modelde otokorelasyonun varlığından söz edilmemektedir. KK_E modelinde diğer modeller ile benzer olarak %5’ten büyük olması modelde istatistiksel olarak yatay kesit bağımlılığı olmadığını göstermektedir. Breusch – Pagan LM Testi sonucuna göre diğer modellerde olduğu gibi değişen varyans problemi tespit edilmesi sebebiyle bahsi geçen model için Şekil 11’de yer alan kriterlere göre Newey West tahmincisi kullanılarak model tahmin edilmektedir.

Modellerde kullanılan tahmin yöntemi ve opsiyonları şu şekildedir:

Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Geliştirilmiş Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Kasznik Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Performans Odaklı Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Tahakkuk Kalitesi Modeli: Newey West – İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli

Yukarıda belirtilen modeller DJSI Dünya Örneklemi için hem 1. aşamada hem de 2. aşamada tahmin edilen modeller için kullanılmıştır.

3.4.4. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemi Bulguları

BİST Sürdürülebilirlik Örneklemine ait tüm modellerin tahmin sonuçları Tablo 20’de ayrıntılı şekilde yer almaktadır.

Tablo 20. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>CEVRE</i>	0,0033	0,0009	3,5013	0,0007***
<i>SOSYAL</i>	-0,0038	0,0016	-2,4460	0,0161**
<i>YNTSM</i>	-0,0015	0,0009	-1,7263	0,0872*
<i>OLCK</i>	-0,1826	0,0542	-3,3692	0,0010***
<i>UVBV</i>	0,4692	0,2218	2,1150	0,0368**
			R² = 0,1713 p-value = 0,0523	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>CEVRE</i>	0,0025	0,0010	2,5041	0,0138**
<i>SOSYAL</i>	-0,0038	0,0014	-2,7620	0,0068***
<i>POLC</i>	0,0909	0,0386	2,3529	0,0205**
<i>POLD</i>	-0,1039	0,0489	-2,1261	0,0359**
<i>YKTEC</i>	-0,0932	0,0357	-2,6082	0,0104**
<i>BAGYK</i>	-0,4476	0,2377	-1,8833	0,0625*
<i>OLCK</i>	-0,2022	0,0567	-3,5665	0,0005***
<i>UVBV</i>	0,4465	0,1978	2,2574	0,0261**
			R² = 0,2188 p-value = 0,0397	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Jones Modeli ile tahmin edilen kazanç yönetimi bağımlı değişkeni ile ESG Skorunun 3 temel başlığı arasındaki ilişkinin incelendiği Aşama 1 modelinin tahmin katsayıları Tablo 20’de görülmektedir. %17,13 açıklayıcılık gücüne sahip model,

istatistiksel olarak anlamlılık sınırındayken Aşama 2’de modelin açıklayıcılık gücünün %21,88’e yükseldiği görülmektedir. Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Aşama 1’de Çevre performansı ile kazanç yönetimi arasında %1 anlamlılık seviyesinde pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Sosyal performansı ile %5 anlamlılık seviyesinde ve Yönetişim performansı ile %10 anlamlılık seviyesinde negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Sosyal performansı ile arasındaki ilişki Aşama 2’de daha güçlü olarak görülmektedir. Jones Modeline göre işletmelerin çevresel performansı arttıkça gelir yönlü kazanç yönetimi eğilimleri artmaktayken sosyal ve yönetim performansları yükseldikçe işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bu noktada Aşama 2 ile birlikte değerlendirildiğinde yönetim performansının bu ilişkisi, Yönetişim Skorunun alt bileşenleri dahil edildiğinde *POLC*, *POLD*, *YKTEC* ve *BAGYK* ile devam ettiği görülmektedir. Politika kurulu çeşitliliğinin varlığı, gelir yönlü kazanç yönetimine eğilimi artırırken; yönetim kurulundaki deneyimli üye sayısına dair politikanın varlığı, deneyimli yönetim kurulu üyeleri hakkında bilgilerin paylaşılması ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin artması işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimine eğilimlerini arttırmaktadır. İlginç bir sonuç olarak, kazanç yönetimi ile bağımsız yönetim kurulu sayısına ilişkin politikanın varlığı/yokluğu (*POLKB*) arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken bağımsız yönetim kurulu üye sayısının artması durumunda işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdiği edinilen bulgular arasındadır. Kontrol değişkenlerine bakıldığında ise yalnızca *OLCK* ve *UVBV* değişkenlerinin anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmekte büyük işletmeler, gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterirken yüksek borçluluk düzeyine sahip işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Politika varlığına ilişkin değişkenlerin yorumlanmasında, yalnızca politikanın raporlanmış olması yeterli değildir. Çünkü bu tür politikalar bazı durumlarda ‘sembolik’ nitelikte olabilir; yani resmî belgelerde veya raporlarda yer alsa da uygulamada etkin şekilde hayata geçirilmeyebilir. Dolayısıyla, politika varlığının anlamlı bir gösterge olup olmadığının değerlendirilebilmesi için uygulama düzeyinde de incelenmesi gerekmektedir.

Tablo 21. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Geliştirilmiş Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>CEVRE</i>	0,0028	0,0010	2,7440	0,0071***
<i>SOSYAL</i>	-0,0038	0,0015	-2,4369	0,0164**
<i>OLCK</i>	-0,1889	0,0556	-3,3972	0,0010***
<i>UVBV</i>	0,4443	0,2261	1,9655	0,0519*
			R² = 0,1528 p-value = 0,0799	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>CEVRE</i>	0,0026	0,0010	2,5417	0,0125**
<i>SOSYAL</i>	-0,0038	0,0013	-2,8461	0,0053***
<i>POLC</i>	0,0906	0,0386	2,3468	0,0208**
<i>POLD</i>	-0,1041	0,0493	-2,1098	0,0373**
<i>YKTEC</i>	-0,0916	0,0355	-2,5779	0,0113**
<i>BAGYK</i>	-0,4398	0,2345	-1,8750	0,0636*
<i>OLCK</i>	-0,2018	0,0562	-3,5897	0,0005***
<i>UVBV</i>	0,4342	0,2009	2,1611	0,0330**
			R² = 0,2155 p-value = 0,0401	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Geliştirilmiş Jones Modeli aracılığıyla ölçülen kazanç yönetimi ile ayrıntılı ESG Skorları açısından yapılan analizde kazanç yönetiminin işletmelerin Çevre ve Sosyal performansı ile arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Aşama 1 ve Aşama 2 modelinin tahmin katsayıları Tablo 21’de

gösterildiği gibidir. Aşama 1'de %15,28 açıklayıcılık gücüne sahip model istatistiksel olarak anlamlılık sınırındayken Aşama 2'de modelin açıklayıcılık gücünün %21,55'e yükseldiği görülmektedir. Çevre Skoru ile pozitif ilişki bulunan kazanç yönetiminin Sosyal Skor ile negatif bir ilişki içerisinde olduğu görülmektedir. Kazanç yönetimi ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı ölçütleri kullanılan analizde her iki aşamada da Çevre performansı güçlü işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi olabileceğini göstermektedir. Yine her iki aşamada da Sosyal performansı yüksek işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterdikleri tespit edilmiştir. Jones Modeli'nde anlamlı çıkan Yönetişim Skorunun satışlar içerisinde tahsil edilemeyen kredili satışların modele dahil edildiği Geliştirilmiş Jones Modeli'nde kazanç yönetimini açıklayan değişkenler arasında yer almadığı görülmektedir. Tek başına anlamlı olmayan Yönetişim değişkeninin Yönetişim performansının alt kriterlerinin değerlendirildiği Aşama 2'ye bakıldığında ise kazanç yönetimi ile *POLC*, *POLD*, *YKTEC* ve *BAGYK* değişkenleri ile anlamlı ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir. Jones Modeli ile ölçülen sonuçlar ile yapılan ilişki analizinde benzer sonuçlar çıktığı edinilen bulgular arasında yer almaktadır. Jones Modeli'nde olduğu gibi politika kurulu çeşitliliğinin varlığı, gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi artırırken yönetim kurulundaki deneyimli üye sayısına dair politikanın varlığı, deneyimli yönetim kurulu üyeleri hakkında bilgilerin paylaşılması ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin artması işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimine eğilimlerini arttırmaktadır. Kontrol değişkenleri ise benzer şekilde yorumlanabilmektedir. Aşama 1 ve Aşama 2'de aynı yönde eğilime işaret etmekte ve Jones Modeli'nde yapılan tespitler ile benzerlik göstermektedir. Büyük işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi eğiliminde olduğu görülürken borçlu işletmelerin borç baskısı ile gelir yönlü kazanç yönetimlerini arttırdığı tespit edilmiştir.

Tablo 22. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Kasznik Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Kasznik Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
CEVRE	-0,0011	0,0005	-2,3373	0,0213**
OLCK	0,0763	0,0432	1,7680	0,0799*
UVBV	-0,1171	0,0656	-1,7863	0,0769*
PRFR	0,3020	0,0912	3,3124	0,0013***
			R² = 0,1639 p-value = 0,0722	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
CEVRE	-0,0008	0,0004	-1,7792	0,0781*
POLKB	0,0471	0,0182	2,5935	0,0109**
POLC	-0,0279	0,0150	-1,8564	0,0662*
YKCIN	-0,2849	0,0912	-3,1224	0,0023***
CEOBAS	0,0679	0,0343	1,9802	0,0503*
OLCK	0,0712	0,0387	1,8404	0,0686*
PDDD	0,0001	0,0001	1,7817	0,0777*
PRFR	0,2735	0,0835	3,2731	0,0014***
			R² = 0,2614 p-value = 0,0373	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Tablo 22’de Kasznik Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı ilişkisi modelinin özet bilgileri yer almaktadır. İşletme faaliyetlerinden nakit akışının Geliştirilmiş Jones Modeli’ne eklenmesiyle FNA etkisinin dahil edildiği kazanç yönetimi ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki

ilişkiyi ölçen modellerde, Aşama 1 %16,39 açıklayıcılık gücüne sahipken Yönetişim performansının ayrıntılı incelendiği Aşama 2 modelinin açıklayıcılık gücü %26,14'e çıkmaktadır. Kazanç yönetimi ile BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin Çevre performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Çevre performansının artması, işletmeleri Jones Modeli ve Geliştirilmiş Jones Modeli'nin aksine gider yönlü kazanç yönetimine yönelttiği tespit edilmiştir. Aşama 2 modelinde de aynı durum geçerlidir. Yönetişim performansını ayrıntılı incelediğimizde kazanç yönetimi ile *POLKB* ve *CEOBAS* arasında pozitif bir ilişki; *POLC* ve *YKCIN* değişkenleri ile negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üye sayısına ilişkin politikanın varlığı ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişiler olması, işletmeleri gelir yönlü kazanç yönetimine yöneltmektedir. Yönetim kurulundaki cinsiyet, din, dil, ırk gibi kültürlerarası çeşitliliğe ilişkin politikanın varlığı ve yönetim kurulundaki kadın üye sayısının artması, işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimlerini arttırdığı gözlemlenmiştir. Kasznik Modeli'ne göre kontrol değişkenleri arasında *OLCK*, *PDDD* ve *PRFR* değişkenlerinin anlamlı bir ilişki içerisinde oldukları görülmüştür. Jones Modeli ve Geliştirilmiş Jones Modeli'nin aksine Kasznik Modeli'nde büyük işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimlerine yöneldikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte yüksek PD/DD oranına sahip işletmeler ile kârlılığı yüksek işletmelerin de gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimlerinin olduğu görülmektedir.

Tablo 23. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:

Performans Odaklı Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Performans Odaklı Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Standart (OLS) - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,1468	0,0583	-2,5180	0,0132**
<i>UVBV</i>	0,3819	0,1856	2,0577	0,0420**
			R² = 0,0869	
			p-value = 0,0067	

- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
OLCK	-0,1468	0,0583	-2,5180	0,0132**
UVBV	0,3819	0,1856	2,0577	0,0420**
			R² = 0,0869	
			p-value = 0,0067	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Tablo 23'te, kazanç yönetimi göstergelerinden biri olan, işletme performansı göstergesi olarak aktif kârlılık oranının dahil edildiği Performans Odaklı Jones Modeli ile ölçülen ve bağımlı değişken olarak modele dahil edilerek kurumsal sürdürülebilirlik ile arasındaki ilişki tahmin edilmektedir. Aşama 1 ve Aşama 2 modellerinin ikisinde de Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları ile bir ilişki tespit edilemediği gibi Yönetişim performansının alt göstergelerinden herhangi biri ile de ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda, Performans Odaklı Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ile BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında herhangi bir ilişki yoktur. Bunun yanında kontrol değişkenleri içerisinde Kasznik Modeli hariç diğer tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinde olduğu gibi büyük işletmelerin gider yönlü; borçlu işletmelerin ise gelir yönlü kazanç yönetimi sergiledikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 24. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları

Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli		BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde – Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli		
Dirençli Tahminci ve Opsiyon		Standart (OLS) - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
OLCK	-0,1482	0,0584	-2,5384	0,0125**
UVBV	0,3673	0,1859	1,9755	0,0507*
			R² = 0,0852	
			p-value = 0,0075	

- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
OLCK	-0,1482	0,0584	-2,5384	0,0125**
UVBV	0,3673	0,1859	1,9755	0,0507*
			R² = 0,0852	
			p-value = 0,0075	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Satışların tahsil edilemeyen kısımlarının ve kârlılık performansının etkilerinin dahil edildiği Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi bağımlı değişkeni ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı ilişkisini ölçen analiz sonuçları Tablo 24'teki gibidir. Performans Odaklı Jones Modeli'nde olduğu gibi bu modelde de BİST Sürdürülebilirlik örneklemindeki işletmeler için ESG Skorları ya da işletmelerin Yönetişim Skoru alt bileşen performanslarının kazanç yönetimi ile herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır. Aynı şekilde kontrol değişkenleri içerisinde Kasznik Modeli hariç diğer tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinde olduğu gibi büyük işletmelerin gider yönlü; borçlu işletmelerin ise gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 25. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Roychowdhury Temelli Cohen vd. (2008) Modeli Bulguları

Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli		BİST Sürdürülebilirlik Örneklemi – Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli		
Dirençli Tahminci ve Opsiyon		Standart (OLS) - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
OLCK	0,1234	0,0440	2,8073	0,0059***
UVBV	-0,2845	0,1398	-2,0345	0,0443**
PDDD	-0,0006	0,0004	-1,7434	0,0841*
			R² = 0,1237	
			p-value = 0,0023	

- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLB</i>	-0,1184	0,0531	-2,2298	0,0278**
<i>YKBOY</i>	0,0221	0,0115	1,9106	0,0587*
<i>OLCK</i>	0,1302	0,0432	3,0146	0,0032***
<i>UVBV</i>	-0,3184	0,1393	-2,2857	0,0242**
			R² = 0,1605	
			p-value = 0,0008	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Gerçek kazanç yönetimi modellerinden biri olan Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi bağımlı değişkeni ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkiye dair bilgiler Tablo 25'te gösterilmektedir. Aşama 1'e bakıldığında kazanç yönetimi ile ESG Skorları olan Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları arasında bir ilişki bulunmamaktadır. Aşama 2'de gösterilen analizde, Yönetişim performansı alt bileşenleri ile kazanç yönetimi arasındaki ilişki verilmektedir. Açıklayıcılık gücünün %16,05 olduğu modelde kazanç yönetimi ile *POLB* ve *YKBOY* değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır. Yönetim kurulu büyüklüğüne dair politikanın varlığı işletmelerde gider yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. Yönetim kurulundaki üye sayısının artması ise gelir yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. Kontrol değişkenlerine bakıldığında ise *PDDD* değişkeninin Aşama 1'de kazanç yönetimi ile negatif ilişkili olduğu tespit edilirken Aşama 2'de bir ilişki tespit edilmemiştir. *OLCK* ve *UVBV* değişkenleri her iki aşamada da anlamlı olup büyük işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimini; borçlu işletmelerin ise gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı görülmektedir.

Tablo 26. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Roychowdhury Temelli Cho ve Chun (2016) Modeli Bulguları

Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli		BİST Sürdürülebilirlik Örneklemi – Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli		
Dirençli Tahminci ve Opsiyon		Standart (OLS) - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli		
		N = 29	T = 5	obs = 145

- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>YNTSM</i>	-0,0019	0,0010	-1,8342	0,0694*
<i>UVBV</i>	0,3513	0,1871	1,8780	0,0631*
<i>PRFR</i>	-0,5405	0,2186	-2,4727	0,0150**
			R² = 0,0981 p-value = 0,0102	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>YKGIN</i>	-0,5606	0,2971	-1,8870	0,0618*
<i>UVBV</i>	0,3549	0,1870	1,8982	0,0603*
<i>PRFR</i>	-0,5111	0,2174	-2,3512	0,0205**
			R² = 0,0997 p-value = 0,0093	
<i>*** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.</i>				

İkinci gerçek kazanç yönetimi ölçüm modellerinden Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli ile ölçülen bağımlı değişken ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişki Tablo 26’da belirtilmektedir. R² değerinin %9,81 olduğu Aşama 1’de kazanç yönetimi ile ESG Skorlarından yalnızca Yönetişim performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. R² değerinin çok fazla değişmediği Aşama 2’de bu değer %9,97’dir. Yönetişim alt bileşenleri arasında *YKGIN* değişkeni ile kazanç yönetimi arasında bir ilişki görülmektedir. Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranının artması işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri arasında *UVBV* ve *PRFR* arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiş olup bu ilişkinin yönü borçlu işletmeler ile pozitif; kârlılığı yüksek işletmeler ile negatif yöndedir. Bu durumda borçlu işletmeler gelir yönlü kazanç yönetimine yönelirken kârlılığı yüksek işletmelerin kazanç yönetimi eğilimleri gider yönlü olmaktadır.

Tablo 27. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Kalitesinin Belirleyicileri:
Kazanç Kalitesi Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Kalitesi Modeli</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini – Kazanç Kalitesi Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Panel Düzeltilmiş Standart Hata (PCSE) - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 29	T = 5	obs = 145
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,0186	0,0102	-1,8254	0,0707*
<i>UVBV</i>	-0,0852	0,0292	-2,9188	0,0043***
			R² = 0,0898 p-value = 0,0054	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>DENBAG</i>	0,0423	0,0146	2,8955	0,0046***
<i>YKCIN</i>	0,1418	0,0507	2,7949	0,0061***
<i>OLCK</i>	-0,0175	0,0096	-1,8305	0,0699*
<i>UVBV</i>	-0,0819	0,0259	-3,1662	0,0020***
			R² = 0,2050 p-value = 0,0002	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Kazanç kalitesi modeline baktığımızda ise Aşama 1’de %8,98 açıklayıcılık gücüne sahip olmasına rağmen kazanç kalitesi ile işletmelerin ESG performansları arasında bir ilişki yoktur. %20,50 açıklayıcılık gücüne sahip Aşama 2’ye bakıldığında Yönetişim performansı bileşenlerinden *DENBAG* ve *YKCIN* değişkenleri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Tüm denetim komitesinin icracı olmayan üyelerden oluşması yani denetim ve yönetim organlarının ayrıştırıldığı ve kadın temsilinin yüksek olduğu yönetim kurulu yapılarına sahip işletmelerin daha kaliteli kazanç açıkladığı, bu değişkenlerin işletmelerin kazanç kalitesini arttırdığı edinilen bulgular arasındadır. Kontrol değişkenlerinden *OLCK* ve *UVBV* ile kazanç kalitesi

arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Büyük işletmeler ile borçlu işletmelerin kazanç kalitesinin düştüğü tespit edilmiştir.

Tablo 28. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Aşama 1 – Tüm Modellerin Özet Bulguları

<i>Model</i>	<i>IBT_J</i>	<i>IBT_GJ</i>	<i>IBT_KASZ</i>	<i>IBT_JR</i>	<i>IBT_GJR</i>	<i>GKYI</i>	<i>GKY2</i>	<i>KK_E</i>
<i>Dirençli Tahminci – Opsiyon</i>	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Standart (OLS)	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Standart (OLS)	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Standart (OLS)	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Standart (OLS)	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-PCSE
<i>CEVRE</i>	0,0033	0,0028	-0,0011					
	0,0007	0,0071	0,0213					
<i>SOSYAL</i>	-0,0038	-0,0038						
	0,0161	0,0164						
<i>YNTSM</i>	-0,0015						-0,0019	
	0,0872						0,0694	
<i>OLCK</i>	-0,1826	-0,1889	0,0763	-0,1468	-0,1482	0,1234		-0,0186
	0,0010	0,0010	0,0799	0,0132	0,0125	0,0059		0,0707
<i>UVBV</i>	0,4692	0,4443	-0,1171	0,3819	0,3673	-0,2845	0,3513	-0,0852
	0,0368	0,0519	0,0769	0,0420	0,0507	0,0443	0,0631	0,0043
<i>PDDD</i>						-0,0006		
						0,0841		
<i>PRFR</i>			0,3020				-0,5405	
			0,0013				0,0150	
<i>R²</i>	0,1713	0,1528	0,1639	0,0869	0,0852	0,1237	0,0981	0,0898
<i>p-value</i>	0,0523	0,0799	0,0722	0,0067	0,0075	0,0023	0,0102	0,0054

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 28’de BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini için Aşama 1’de tahakkuk esaslı kazanç yönetimi, gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile işletmelerin Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları arasındaki ilişki toplu bir şekilde gösterilmiştir. İşletmelerin ESG performansının alt kriterleri ile sadece tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri arasında ilişki tespit edilmiş olup Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansı ile işletmelerin gerçek faaliyetleri üzerinde uyguladığı kazanç yönetimi ya da kazanç kalitesine olan etkisi tespit edilmemiştir.

DGSURE								
SK								
SR								
OLCK	-0,2022	-0,2018	0,0712	-0,1468	-0,1482	0,1302		-0,0175
	0,0005	0,0005	0,0686	0,0132	0,0125	0,0032		0,0699
UVBV	0,4465	0,4342		0,3819	0,3673	-0,3184	0,3549	-0,0819
	0,0261	0,0330		0,0420	0,0507	0,0242	0,0603	0,0020
PDDD			0,0001					
			0,0777					
PRFR			0,2735					-0,5111
			0,0014				0,0205	
R^2	0,2188	0,2155	0,2614	0,0869	0,0852	0,1605	0,0997	0,2050
p -value	0,0397	0,0401	0,0373	0,0067	0,0075	0,0008	0,0093	0,0002

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 29’da görüldüğü üzere, BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Aşama 2’de tahakkuk esaslı kazanç yönetimi, gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile işletmelerin Yönetişim performansının alt bileşenleri arasında ilişkiler keskin ayrımlar şeklinde olmamaktadır. **Yönetim** teması altındaki başlıklardan *POLKB*, *POLC*, *POLD*, *YKCIN*, *YKTEC*, *BAGYK* ve *CEOBAS* tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ile ilişkiliyken *POLB*, *YKBOY* ve *YKCIN* değişkenlerinin gerçek kazanç yönetimi ile ilişkisi tespit edilmiştir. Kazanç kalitesi ile sadece *DENBAG* ve *YKCIN* değişkenlerinin ilişkisi bulunmuştur. **Hissedar** teması altındaki başlıklardan hiçbir değişken ile ilişki tespit edilmemiştir. Bu durum, hissedar ile ilgili özelliklerin kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi üzerinde etkisinin olmadığını göstermektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin, kazanç yönetimi uygulamalarına eğiliminin hissedar kaynaklı olmadığı daha çok Yönetim ekibi kaynaklı olabileceğini olasılıklar arasındadır. **KSS Stratejisi** teması başlığı altında ise yine kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile arasında bir ilişki tespit edilmemiştir.

3.4.5. DJSI Dünya Örnekleme Bulguları

Tablo 30. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örnekleme – Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,0387	0,0133	-2,9009	0,0038***
<i>UVBV</i>	0,0842	0,0409	2,0569	0,0400**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	1,7783	0,0757*
			R² = 0,0202	
			p-value = 0,0670	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLC</i>	-0,0169	0,0090	-1,8783	0,0607*
<i>POLD</i>	0,0264	0,0103	2,5638	0,0105**
<i>CEOBAS</i>	-0,0226	0,0088	-2,5629	0,0105**
<i>OYHAK</i>	0,0355	0,0204	1,7388	0,0824*
<i>HISKAT</i>	0,0162	0,0091	1,7879	0,0741*
<i>DGSURE</i>	-0,0012	0,0006	-1,9267	0,0543*
<i>OLCK</i>	-0,0383	0,0133	-2,8728	0,0042***
<i>UVBV</i>	0,0910	0,0403	2,2555	0,0243**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	1,8054	0,0713*
			R² = 0,0406	
			p-value = 0,0687	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Tablo 30’da verilen Jones Modeli ile tahmin edilen kazanç yönetimi ölçümünün bağımlı değişken olarak kullanıldığı modelin açıklayıcılık gücü düşük kalmaktadır.

Aşama 1 için %2,02 olan R^2 değeri, Aşama 2’de %4,06 olarak sınırlı kalmaktadır. DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için Çevre, Sosyal veya Yönetişim performansları ile kazanç yönetimi arasında bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Yönetişim performansının ayrıntılı incelendiği Aşama 2’de ise kazanç yönetimi ile *POLC*, *POLD*, *CEOBAS*, *OYHAK*, *HISKAT* ve *DGSURE* değişkenlerinin anlamlı bir ilişkide olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Analize göre yönetim kurulu çeşitliliğinin varlığı, gider yönlü kazanç yönetimini artırırken deneyimli kurul politikası, gelir yönlü kazanç yönetimini artırıyor şeklinde görünmektedir. CEO ile yönetim kurulu başkanın aynı kişi olması ve mevcut denetçinin işletmeye hizmet verdiği yılın artması, kazanç yönetiminin gider yönlü artmasına etki ederken hissedarların eşit oy hakkına dair politikanın varlığı ve hissedarların yönetime katılma ve soru sorma gibi konularda kolaylık sağlanmasına dair politikanın varlığı, işletmeleri gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına yöneltebilmektedir. Kontrol değişkenlerinde her iki aşamada da *OLCK* ile negatif; *UVBV* ve *PDDD* ile pozitif yönde bir ilişkisi bulunmaktadır. DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için büyük ölçekli işletmeler gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterirken işletmelerin uzun vadeli borcu yükseldikçe ve PD/DD oranı yüksek işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilim gösterdikleri görülmektedir.

Tablo 31. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneklemini – Geliştirilmiş Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,0386	0,0134	-2,8860	0,0040***
<i>UVBV</i>	0,0862	0,0409	2,1083	0,0353**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	1,7532	0,0799*
			$R^2 = 0,0204$	
			p-value = 0,0663	

- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLC</i>	-0,0174	0,0090	-1,9327	0,0536*
<i>POLD</i>	0,0261	0,0104	2,4825	0,0132**
<i>CEOBAS</i>	-0,0230	0,0088	-2,6127	0,0091***
<i>OYHAK</i>	0,0360	0,0206	1,7490	0,0806*
<i>HISKAT</i>	0,0165	0,0091	1,8173	0,0695*
<i>DGSURE</i>	-0,0012	0,0006	-1,9135	0,0560*
<i>OLCK</i>	-0,0382	0,0134	-2,8607	0,0043***
<i>UVBV</i>	0,0930	0,0403	2,3071	0,0213**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	1,7786	0,0756*
			R² = 0,0410	
			p-value = 0,0680	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Kazanç yönetimi göstergesinin, sonuçları Tablo 31’de gösterilen, Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen modelde Jones Modeli ile çok benzer sonuçlar elde edilmiştir. Jones Modeli’ne göre modelin açıklayıcılık gücünü gösteren R^2 değerinin çok artmadığı gözlemlenmektedir. Aşama 1 modelinin açıklayıcılık gücü %2,04; Aşama 2’nin açıklayıcılık gücü %4,10’dur. DJSI Dünya Örneğinde Aşama 1’de ESG temel bileşenleri ile kazanç yönetimi arasında bir ilişki tespit edilemezken Aşama 2’de Yönetişim Skoru alt bileşenlerinden *POLC*, *POLD*, *CEOBAS*, *OYHAK*, *HISKAT* ve *DGSURE* değişkenleri ile kazanç yönetimi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Jones Modeli’nde olduğu gibi yönetim kurulu çeşitliliğinin varlığı, işletmeleri gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına yönettiren deneyimli kurul politikası gelir yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. CEO ile yönetim kurulu başkanın aynı kişi olması ve mevcut denetçinin işletmeye hizmet verdiği yılın artması kazanç yönetimini gider yönlü arttırmakta iken hissedarların eşit oy hakkına dair politikanın varlığı ve hissedarların yönetime katılma ve soru sorma gibi konularda kolaylık sağlanmasına dair politikanın varlığı, işletmeleri gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına yönltebilmektedir. *CEOBAS* değişkeninin güven düzeyinin diğer alt bileşenlere göre daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Kontrol değişkenleri arasında her iki aşamada da büyük işletmelerin

gider yönlü kazanç yönetimini borçlu firmalar ile PD/DD oranı yüksek işletmelerin ise gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdıkları elde edilen bulgular arasındadır.

Tablo 32. DJSI Dünya Örneğinde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Kasznik Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneği – Kasznik Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
PRFR	0,2155	0,0734	2,9351	0,0034***
			R² = 0,0875 p-value = 0,0426	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
SOSYAL	-0,0003	0,0002	-1,8286	0,0678*
BAGYK	0,0301	0,0139	2,1703	0,0302**
SK	0,0133	0,0073	1,8208	0,0690*
PRFR	0,2138	0,0732	2,9222	0,0036***
			R² = 0,0949 p-value = 0,0821	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Kasznik Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi ile ESG Skorları arasındaki ilişkinin analiz sonuçları Tablo 32'deki gibidir. Önceki 2 modelde olduğu gibi DJSI Dünya Örneğindeki işletmeler için anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Yönetişim performansının alt bileşenlerinin dahil edildiği Aşama 2'de ise Aşama 1'de bir ilişki tespit edilmeyen Sosyal performansın kazanç yönetimi ile ilişkisi bulunmaktadır. Yönetişimin alt bileşenlerinden ise sadece *BAGYK* ve *SK* değişkenleri ile anlamlı ve pozitif yönde ilişkiler tespit edilmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının artması ve KSS Komitesinin varlığı ya da yokluğuna dair bilginin sağlanması ile kazanç yönetimi uygulamalarını gelir yönlü arttırmaktadır. Aşama 1 modelinin açıklayıcılık gücünün

%8,75 iken Aşama 2 modelinin %9,49 olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenleri arasında PRFR her iki aşamada da pozitif yönde bir ilişkiye sahip olmaktadır. Kârlılığı yüksek işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimine yöneldikleri sonuçlarına ulaşılmıştır.

Tablo 33. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneklemi – Performans Odaklı Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,0380	0,0132	-2,8718	0,0042***
<i>UVBV</i>	0,0916	0,0410	2,2335	0,0258**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	2,1513	0,0317**
<i>PRFR</i>	0,1024	0,0475	2,1536	0,0315**
			R² = 0,0235 p-value = 0,0754	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLC</i>	-0,0172	0,0090	-1,9035	0,0573*
<i>POLD</i>	0,0289	0,0104	2,7915	0,0054***
<i>CEOBAS</i>	-0,0248	0,0088	-2,8038	0,0052***
<i>OYHAK</i>	0,0343	0,0201	1,7041	0,0887*
<i>HISKAT</i>	0,0178	0,0090	1,9768	0,0484**
<i>DGSURE</i>	-0,0014	0,0006	-2,2653	0,0237**
<i>OLCK</i>	-0,0375	0,0132	-2,8327	0,0047***
<i>UVBV</i>	0,0988	0,0402	2,4567	0,0142**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	2,1858	0,0291**
<i>PRFR</i>	0,1009	0,0468	2,1561	0,0313**
			R² = 0,0481 p-value = 0,0600	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Tablo 33'te işletme performansı göstergesi olarak aktif kârlılık oranının dahil edildiği Performans Odaklı Jones Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi, bağımlı değişken olarak modele dahil edilerek DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile arasındaki ilişki incelenmiştir. Yalnızca ESG Skorlarının dahil edildiği Aşama 1 modelinde Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları ile kazanç yönetimi arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Yönetişim Skorunun ayrıntılı olarak dahil edildiği Aşama 2 modelinde *POLC*, *POLD*, *CEOBAS*, *OYHAK*, *HISKAT* ve *DGSURE* değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu ve özellikle *POLD* ve *CEOBAS* değişkenleri ile güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Kuruldaki çeşitlilik politikasının varlığı, CEO ve başkanın aynı kişi olması ve denetçi firmanın sürekliliği işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimini arttırmakta iken deneyimli kurul politikası, hissedarların eşit oy hakkına dair politikanın varlığı ve hissedarların yönetime katılma ve soru sorma gibi konularda kolaylık sağlanmasına dair politikanın varlığı, işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdığı görülmektedir. Aşama 1 modelinin açıklayıcılık gücü %2,35 olduğu oran Aşama 2 modelinde %4,81'e çıkmaktadır. Kontrol değişkenlerinin hepsi Performans Odaklı Jones Modelinin bağımlı değişken olduğu modelde anlamlı çıkarken diğer modeller ile benzer sonuçları göstermektedir. Büyük işletmelerin gider yönlü; uzun vadeli borcu, PD/DD oranı ve kârlılık performansı yüksek olan işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdıkları gözlemlenmektedir.

Tablo 34. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneklemini – Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	-0,0377	0,0132	-2,8454	0,0045***
<i>UVBV</i>	0,0942	0,0413	2,2793	0,0229**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	2,1144	0,0348**
<i>PRFR</i>	0,0996	0,0473	2,1058	0,0355**

			$R^2 = 0,0232$ $p\text{-value} = 0,0767$	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLC</i>	-0,0179	0,0090	-1,9877	0,0471**
<i>POLD</i>	0,0280	0,0105	2,6715	0,0077***
<i>CEOBAS</i>	-0,0254	0,0088	-2,8797	0,0041***
<i>OYHAK</i>	0,0355	0,0204	1,7438	0,0815*
<i>HISKAT</i>	0,0182	0,0090	2,0117	0,0445**
<i>DGSURE</i>	-0,0014	0,0006	-2,2480	0,0248**
<i>OLCK</i>	-0,0372	0,0132	-2,8096	0,0051***
<i>UVBV</i>	0,1013	0,0405	2,4988	0,0126**
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0001	2,1452	0,0322**
<i>PRFR</i>	0,0981	0,0466	2,1061	0,0355**
			$R^2 = 0,0482$ $p\text{-value} = 0,0600$	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Satışların tahsil edilemeyen kısımlarının ve kârlılık performansının etkilerinin dahil edildiği Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi bağımlı değişkeni ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişki analizi sonuçları Tablo 34’te verilmektedir. Performans Odaklı Jones Modeli ile ölçülen kazanç yönetimi modeli sonuçları ile benzer sonuçlara sahip olan analizde Aşama 1’de kazanç yönetimi ile Çevre, Sosyal ve Yönetişim Skorları ile bir ilişki tespit edilmemiştir. R^2 değerinin %4,82 olduğu Aşama 2’de kazanç yönetimi ile *POLC*, *POLD*, *CEOBAS*, *OYHAK*, *HISKAT* ve *DGSURE* değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Yine aynı şekilde kuruldaki çeşitlilik politikasının varlığı, CEO ve başkanın aynı kişi olması ve denetçi firmanın sürekliliği işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. Deneyimli kurul politikası, hissedarların eşit oy hakkına dair politikanın varlığı ve hissedarların yönetime katılma ve soru sorma gibi konularda kolaylık sağlanmasına dair politikanın varlığı ise işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdığı görülmektedir. Deneyimli kurul politikası ile CEO ve başkanın aynı kişi olması diğer değişkenlere göre daha güçlü anlamlılık seviyesine sahip olduğu

görülmektedir. Tüm kontrol değişkenlerinin her iki aşamada da anlamlı olduğu tespit edilirken tahakkuk esaslı diğer kazanç yönetimi modellerinde olduğu gibi büyük işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı; borçlu firmaların, PD/DD oranının ve kârlılık oranının yüksek olduğu işletmelerde ise gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdığı gözlemlenmiştir.

Tablo 35. DJSI Dünya Örneğinde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Roychowdhury Temelli Cohen vd. (2008) Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneği – Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>OLCK</i>	0,0257	0,0137	1,8765	0,0609*
<i>UVBV</i>	-0,1287	0,0502	-2,5625	0,0106**
<i>PRFR</i>	-0,2145	0,1300	-1,6503	0,0992*
			R² = 0,0379 p-value = 0,0622	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>CEVRE</i>	0,0006	0,0003	2,2550	0,0244**
<i>POLD</i>	-0,0226	0,0092	-2,4611	0,0140**
<i>DGSURE</i>	-0,0013	0,0006	-2,0436	0,0413**
<i>SR</i>	-0,0422	0,0117	-3,5975	0,0003***
<i>OLCK</i>	0,0261	0,0143	1,8207	0,0690*
<i>UVBV</i>	-0,1349	0,0495	-2,7245	0,0066***
<i>PRFR</i>	-0,2185	0,1272	-1,7182	0,0861*
			R² = 0,0506 p-value = 0,0659	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Gerçek kazanç yönetimi modellerinden biri olan Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli ile ölçülen DJSI Dünya Örneğinde kazanç yönetimi bağımlı değişkeni ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkiye dair bilgiler Tablo 35'te gösterilmektedir. Analiz sonucunda, Aşama 1'de kazanç yönetimi ile Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları arasındaki herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. Açıklayıcılık gücünün %5,06 olduğu Aşama 2'de ise gerçek kazanç yönetimi ile *CEVRE*, *POLD*, *DGSURE* ve *SR* değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Kazanç yönetimi ile Çevre performansı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Yüksek Çevre performansına sahip işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdıkları tespit edilmiştir. Analiz bulguları arasında, deneyimli kurul politikası, denetçi firmanın sürekliliği ve işletmelerin ayrıca bir sürdürülebilirlik raporlaması yayınlaması gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı yer almaktadır. Kontrol değişkenleri arasında *OLCK*, *UVBV* ve *PRFR* anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleriyle ölçülen modellerde olduğu gibi büyük işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimleri tespit edilirken borçlu ve kârlılığı yüksek işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdıkları görülmektedir.

Tablo 36. DJSI Dünya Örneğinde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri:
Roychowdhury Temelli Cho ve Chun (2016) Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Yönetimi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örnekleme – Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>PRFR</i>	-0,9786	0,3049	-3,2101	0,0014***
			R² = 0,1792	
			p-value = 0,0326	
- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>POLB</i>	-0,0377	0,0153	-2,4581	0,0142**
<i>POLC</i>	0,0177	0,0107	1,6576	0,0978*

<i>YKBOY</i>	-0,0070	0,0026	-2,7075	0,0069***
<i>CEOBAS</i>	0,0214	0,0118	1,8081	0,0709*
<i>SK</i>	0,0403	0,0199	2,0255	0,0431**
<i>PRFR</i>	-0,9910	0,3071	-3,2274	0,0013***
			R² = 0,1908	
			p-value = 0,0721	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Gerçek kazanç yönetimi modelleri arasında Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli ile ölçülen bağımlı değişken ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişki Tablo 36'da verilmektedir. Açıklayıcılık gücü sadece performans değişkenin anlamlı olduğu Aşama 1'de %17,92 iken Yönetişim alt bileşenlerinin dahil edilerek analiz edildiği Aşama 2'de %19,08'e çıkmaktadır. Gerçek kazanç yönetimi ile *POLB*, *POLC*, *YKBOY*, *CEOBAS* ve *SK* değişkenleri arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Yönetim kurulu büyüklüğüne ilişkin politikanın varlığı ve yönetim kurulundaki üye sayısının artması gider yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. Kuruldaki çeşitlilik politikasının varlığı, CEO ile başkanın aynı kişi olması ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Komitesinin varlığı ve yokluğuna dair bilginin paylaşılması gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdığı görülmektedir.

Tablo 37. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Kazanç Kalitesi Modeli Bulguları

<i>Bağımlı Değişken – Kazanç Kalitesi Modeli</i>		<i>DJSI Dünya Örneklemi – Kazanç Kalitesi Modeli</i>		
<i>Dirençli Tahminci ve Opsiyon</i>		<i>Newey West - İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli</i>		
		N = 231	T = 5	obs = 1155
- Aşama 1 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>YNTSM</i>	-0,0001	0,0001	-2,1254	0,0338**
<i>OLCK</i>	-0,0092	0,0017	-5,4305	0,0000***
<i>UVBV</i>	-0,0257	0,0088	-2,9232	0,0036***
<i>PRFR</i>	0,0339	0,0073	4,6658	0,0000***
			R² = 0,2504	
			p-value = 0,0216	

- Aşama 2 -				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
<i>YKBOY</i>	0,0002	0,0001	2,0106	0,0447**
<i>YKCIN</i>	0,0041	0,0024	1,6690	0,0955*
<i>SR</i>	-0,0047	0,0017	-2,8225	0,0049***
<i>OLCK</i>	-0,0091	0,0018	-5,0196	0,0000***
<i>UVBV</i>	-0,0264	0,0088	-3,0000	0,0028***
<i>PRFR</i>	0,0342	0,0073	4,6966	0,0000***
			R² = 0,2536	
			p-value = 0,0187	
*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.				

Tahakkuk kalitesi modeline bakıldığında DJSI Dünya Örnekleminde bulunan işletmelerin ESG performanslarında yalnızca Yönetişim performansları ile kazanç kalitesi arasında bir ilişki olduğu görülmektedir. %25,04 açıklayıcılık gücüne sahip Aşama 1 modelinde işletmelerin Yönetişim performansı arttıkça işletmelerin kazanç kalitesinin düştüğü görülmektedir. Benzer açıklayıcılık gücüne sahip Aşama 2 Modeli'nde ise Yönetişim performansının alt bileşenlerinden *YKBOY*, *YKCIN* ve *SR* değişkenlerinin kazanç kalitesi üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir. Yönetim kurulundaki üye sayısının ve yönetim kurulundaki kadın cinsiyet oranının artması işletmelerin kazanç kalitesini arttırmaktadır. İşletmelerin ayrıca bir KSS/Sürdürülebilirlik Raporu yayınlaması ise kazanç kalitesini düşürdüğü görülmektedir. Kontrol değişkenleri arasında *OLCK*, *UVBV* ve *PRFR* değişkenleri ile anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Büyük işletmeler ve borçlu işletmelerin kazanç kalitesinin düştüğü; kârlı işletmelerin ise kazanç kalitesinin arttığı tespit edilmiştir.

Tablo 38. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 1 –
Tüm Modellerin Özet Bulguları

<i>Model</i>	<i>IBT_J</i>	<i>IBT_GJ</i>	<i>IBT_KASZ</i>	<i>IBT_JR</i>	<i>IBT_GJR</i>	<i>GKY1</i>	<i>GKY2</i>	<i>KK_E</i>
<i>Dirençli Tahminci – Opsiyon</i>	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West
<i>CEVRE</i>								
<i>SOSYAL</i>								
<i>YNTSM</i>								-0,0001
								0,0338
<i>OLCK</i>	-0,0387	-0,0386		-0,0380	-0,0377	0,0257		-0,0092
	0,0038	0,0040		0,0042	0,0045	0,0609		0,0000
<i>UVBV</i>	0,0842	0,0862		0,0916	0,0942	-0,1287		-0,0257
	0,0400	0,0353		0,0258	0,0229	0,0106		0,0036
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0002		0,0002	0,0002			
	0,0757	0,0799		0,0317	0,0348			
<i>PRFR</i>			0,2155	0,1024	0,0996	-0,2145	-0,9786	0,0339
			0,0034	0,0315	0,0355	0,0992	0,0014	0,0000
<i>R²</i>	0,0202	0,0204	0,0875	0,0235	0,0232	0,0379	0,1792	0,2504
<i>p-value</i>	0,0670	0,0663	0,0426	0,0754	0,0767	0,0622	0,0326	0,0216

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 38’de DJSI Dünya Örnekleminde Aşama 1’de tespit edilen sonuçlar bir arada gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde DJSI Dünya Örneklemini için kazanç kalitesi modeli dışında örnekleminde bulunan işletmelerin Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansı ile kazanç yönetimi arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu anlamda özellikle Yönetişim performansının alt bileşenlerinin ayrıca incelenmesi önem kazanmaktadır.

Tablo 39. DJSI Dünya Örnekleminde Kazanç Yönetiminin Belirleyicileri: Aşama 2 –
Tüm Modellerin Özet Bulguları

<i>Model</i>	<i>IBT_J</i>	<i>IBT_GJ</i>	<i>IBT_KASZ</i>	<i>IBT_JR</i>	<i>IBT_GJR</i>	<i>GKYI</i>	<i>GKY2</i>	<i>KK_E</i>
<i>Dirençli Tahminci – Opsiyon</i>	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West	İki Yönlü Sabit Etkiler Modeli-Newey West
<i>CEVRE</i>						0,0006		
						0,0244		
<i>SOSYAL</i>			-0,0003					
			0,0678					
<i>POLB</i>							-0,0377	
							0,0142	
<i>POLKB</i>								
<i>POLC</i>	-0,0169	-0,0174		-0,0172	-0,0179		0,0177	
	0,0607	0,0536		0,0573	0,0471		0,0978	
<i>POLD</i>	0,0264	0,0261		0,0289	0,0280	-0,0226		
	0,0105	0,0132		0,0054	0,0077	0,0140		
<i>DENBAG</i>								
<i>YKYAPI</i>								
<i>YKBOY</i>							-0,0070	0,0002
							0,0069	0,0447
<i>YKCIN</i>								0,0041
								0,0955
<i>YKTEC</i>								
<i>BAGYK</i>			0,0301					
			0,0302					
<i>CEOBAS</i>	-0,0226	-0,0230		-0,0248	-0,0254		0,0214	
	0,0105	0,0091		0,0052	0,0041		0,0709	
<i>OYHAK</i>	0,0355	0,0360		0,0343	0,0355			
	0,0824	0,0806		0,0887	0,0815			
<i>HISKAT</i>	0,0162	0,0165		0,0178	0,0182			
	0,0741	0,0695		0,0484	0,0445			

<i>DGSURE</i>	-0,0012	-0,0012		-0,0014	-0,0014	-0,0013		
	0,0543	0,0560		0,0237	0,0248	0,0413		
<i>SK</i>			0,0133				0,0403	
			0,0690				0,0431	
<i>SR</i>						-0,0422		-0,0047
						0,0003		0,0049
<i>OLCK</i>	-0,0383	-0,0382		-0,0375	-0,0372	0,0261		-0,0091
	0,0042	0,0043		0,0047	0,0051	0,0690		0,0000
<i>UVBV</i>	0,0910	0,0930		0,0988	0,1013	-0,1349		-0,0264
	0,0243	0,0213		0,0142	0,0126	0,0066		0,0028
<i>PDDD</i>	0,0002	0,0002		0,0002	0,0002			
	0,0713	0,0756		0,0291	0,0322			
<i>PRFR</i>			0,2138	0,1009	0,0981	-0,2185	-0,9910	0,0342
			0,0036	0,0313	0,0355	0,0861	0,0013	0,0000
<i>R²</i>	0,0406	0,0410	0,0949	0,0481	0,0482	0,0506	0,1908	0,2536
<i>p-value</i>	0,0687	0,0680	0,0821	0,0600	0,0600	0,0659	0,0721	0,0187

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$ anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 39’da yer alan sonuçlar, DJSI Dünya Örnekleminin Aşama 2’de yer alan tahakkuk esaslı kazanç yönetimi, gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ile işletmelerin Yönetişim performansının alt bileşenleri arasındaki ilişkileri göstermektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde göre daha açık ve net sonuçlar görülmektedir. Temalar ayrımında bakıldığında **Yönetim** teması altındaki başlıklardan *POLC*, *POLD*, *BAGYK* ve *CEOBAS* değişkenlerinin tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ile ilişkili olduğu görülmektedir. Yönetim altındaki anlamlı ilişkide olan değişkenlerin ağırlıklı olarak gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdığı görülmektedir. Gerçek kazanç yönetimi ile *POLB*, *POLC*, *POLD*, *YKBOY* ve *CEOBAS* değişkenlerinin anlamlı olduğu görülmektedir. Daha çok belirlenen politikaların gerçek faaliyetler üzerinde olan kazanç yönetiminde etkili olduğu görülmektedir. Kazanç kalitesinin ise *YKBOY* ve *YKCIN* değişkenleri ile ilişkili olduğu yani yönetim yapısının kazanç kalitesini etkilediği görülmektedir. Bu etkinin yönü ise pozitif yönde olmaktadır. Özetle, Yönetişim performansları arasından Yönetim ile ilgili başlıkların, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi uygulamalarını politikaların varlığı değişkenleri ile yapısal kriterlerin etkilediği görülürken gerçek faaliyet üzerindeki uygulamaları ve kazanç kalitesini daha çok kuruldaki üye sayısı veya sayıların belirlenmesine yönelik politikalar gibi nicel anlamdaki değişkenler etkilemektedir.

Hissedar teması altındaki başlıkların ise tamamı tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ile ilişkilidir. OYHAK ve HISKAT değişkenleri tahakkuk esaslı kazanç yönetimini gelir yönlü etkilerken DGSURE gider yönlü etkilemektedir. DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler üzerinde hissedar baskısının etkili olduğunu göstermektedir. Gerçek kazanç yönetimi ile tahakkuk esaslı yöntemler kadar ilişkili olmadığı görülmektedir. Sadece 1 modelde DGSURE değişkeni ile ilişkili olduğu görülmektedir. Hissedar değişkenlerinin kazanç kalitesi üzerinde de bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Özetle, Yönetişim performansları açısından Hissedar temalı başlıkların, yönetim kurulunun tahakkuk esaslı kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimlerini etkilerken gerçek kazanç yönetimi (sadece 1 değişken) ve kazanç kalitesi ile ilişkisi bulunmamaktadır.

KSS Stratejisi teması başlığı altındaki değişkenlerin tahakkuklar üzerindeki kazanç yönetiminde etkili olmadığı sadece 1 modelde SK değişkeninin anlamlı olduğu görülmektedir. Daha çok gerçek kazanç yönetimi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Kazanç kalitesi ile arasında bir pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

3.4.6. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini ve DJSI Dünya Örneklemini Karşılaştırması

Bu bölümde, tahakkuk esaslı kazanç yönetimi, gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi üzerinden yapılan analizlerde örneklemler arası karşılaştırma yapabilmek adına tespit yöntemleri grupları bazında bulgular yorumlanmaktadır.

Tablo 40. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Aşama 1 – Örneklemler Karşılaştırması

<i>Model</i>	<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini</i>					<i>DJSI Dünya Örneklemini</i>				
	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR
<i>CEVRE</i>	Pozitif	Pozitif	Negatif							
<i>SOSYAL</i>	Negatif	Negatif								
<i>YNTSM</i>	Negatif									
<i>OLCK</i>	Negatif	Negatif	Pozitif	Negatif	Negatif	Negatif	Negatif		Negatif	Negatif
<i>UVBV</i>	Pozitif	Pozitif	Negatif	Pozitif	Pozitif	Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif
<i>PDDD</i>						Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif
<i>PRFR</i>			Pozitif					Pozitif	Pozitif	Pozitif
<i>R²</i>	0,1713	0,1528	0,1639	0,0869	0,0852	0,0202	0,0204	0,0875	0,0235	0,0232

Tablo 40'ta yer alan bilgilerde, BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme ve DJSI Dünya Örnekleme ait tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri ile ölçülen bağımlı değişkenlerin bulunduğu model sonuçları mevcuttur. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde açıklayıcılık gücünü temsil eden R^2 değerlerine bakıldığında tahakkuk esaslı kazanç modelleri ile oluşturulan kazanç yönetimi ve işletmelerin ESG performansı ilişkisini DJSI Dünya Örnekleme kıyasla daha iyi açıkladığı görülmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde en yüksek açıklayıcılık gücüne sahip model, Jones Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi modelidir. DJSI Dünya Örnekleminde ise tek kontrol değişkeni olsa da Kasznik Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi modelidir. Tablo içerisinde görünen boş hücrelerin bağımsız değişkenleri model spesifikasyonları içerisinde yer almakla birlikte istatistiksel olarak anlamlılık göstermemesi sebebiyle tabloda sunulmamıştır. Aşama 1'e dair her iki örneklem hakkında özet bilginin yer aldığı tabloda tahakkuk esaslı kazanç yönetiminin açıklayıcıları arasında ESG ile ilişkisi BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde Jones Modeli, Geliştirilmiş Jones Modeli ve Kasznik Modelinde görülürken DJSI Dünya Örnekleminde Aşama 1'de ESG alt bileşenlerinden herhangi biriyle bir ilişki tespit edilmemiştir. Yönetişim performansı ile kazanç yönetimi arasında bir ilişkinin tespit edilmemiş olması, Yönetişim performansını oluşturan alt bileşenler ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin incelenmesi için önemli bir işaret olarak görülmektedir. Bu anlamda bu aşamadan sonra Yönetişim performansını oluşturan göstergeler ile ilişkisinin incelendiği analiz önem kazanmaktadır.

Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise işletme büyüklüğü ve işletmelerin borçluluğu göstergesinin her iki örnekleme de yakın sonuçlar elde edildiğini göstermektedir. Her iki örnekleme de Kasznik Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi ile kurgulanan model hariç diğer tüm tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerindeki sonuçlara göre büyük işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi arttırdığını; yüksek borç seviyesine sahip işletmelerin ise gelir yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırdığı görülmektedir. Kasznik Modeli ayrı olarak incelendiğinde ise BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde diğer modellerin aksine büyük işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimlerini arttırdığını; yüksek borçluluk düzeyine sahip işletmelerin ise gider yönlü kazanç yönetimlerini arttırdığını tespit etmektedir. DJSI Dünya Örnekleminde ise bahsi geçen değişkenler ile arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. PD/DD oranının ise BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde bir açıklayıcılık değerinin olmadığı görülürken DJSI Dünya Örnekleminde Kasznik Modeli

haricinde diğer modellerde oranının artmasının işletme yöneticilerinin gider yönlü kazanç yönetimine eğilimlerini arttırdığı tespit edilmiştir. Kârlılık durumunun ise BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde yalnızca Kasznik Modeli ile hesaplanan kazanç yönetimi ile arasında bir ilişki tespit edilmiş olup bu ilişkinin yönü gelir yönlü kazanç yönetimini arttırmaya yöneliktir. DJSI Dünya Örnekleminde ise Kasznik Modeli, Performans Odaklı Jones Modeli ve Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modelinde açıklayıcılık etkisi olduğu elde edilen bulgular arasındadır. İstatistiksel olarak anlamlı olan bu ilişkinin yönünü gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdığına yönelik olduğu görülmektedir.

Çevre için BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini işletmeleri çevresel yatırımlarını gelir yönlü kazanç yönetimi ile destekliyor olabileceği; Sosyal sorumluluk uygulamaları BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde kâr azaltıcı tercihlerle yürütülüyor olabileceği düşünülebilir. DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler içinse böyle bir yorum yapılamayacağı görülmektedir. Her iki örnekleme de finansal baskı altında işletmeler, kazançlarını gelir yönlü bir yükseltmeye yöneltiyor olabilir. Yüksek kârlılık düzeyinde de yine işletmeleri, gelir yönlü kazanç yönetimine teşvik ediyor olabilir. Performansa dayalı bir baskı oluşturabilmektedir.

Tablo 41. Tahakkuk Esaslı Kazanç Yönetimi Aşama 2 – Örnekleme Karşılaştırması

<i>Model</i>	<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini</i>					<i>DJSI Dünya Örneklemini</i>				
	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR
<i>CEVRE</i>	Pozitif	Pozitif	Negatif							
<i>SOSYAL</i>	Negatif	Negatif						Negatif		
<i>YÖNETİM</i>	<i>POLB</i>									
	<i>POLKB</i>			Pozitif						
	<i>POLC</i>	Pozitif	Pozitif	Negatif		Negatif	Negatif		Negatif	Negatif
	<i>POLD</i>	Negatif	Negatif			Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif
	<i>DENBAG</i>									
	<i>YKYAPI</i>									
	<i>YKBOY</i>									
	<i>YKCN</i>			Negatif						
	<i>YKTEC</i>	Negatif	Negatif							
	<i>BAGYK</i>	Negatif	Negatif					Pozitif		

KSS HİSSEDAR	<i>CEOBAS</i>	Pozitif					Negatif	Negatif	Negatif	Negatif	Negatif
	<i>OYHAK</i>						Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif
	<i>HISKAT</i>						Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif
	<i>DGSURE</i>						Negatif	Negatif		Negatif	Negatif
	<i>SK</i>						Pozitif				
	<i>SR</i>										
<i>OLCK</i>	Negatif	Negatif	Pozitif	Negatif	Negatif	Negatif	Negatif		Negatif	Negatif	
<i>UVBV</i>	Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif	Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif	
<i>PDDD</i>	Pozitif					Pozitif	Pozitif		Pozitif	Pozitif	
<i>PRFR</i>	Pozitif					Pozitif			Pozitif	Pozitif	
R²	0,2188	0,2155	0,2614	0,0869	0,0852	0,0406	0,0410	0,0949	0,0481	0,0482	

Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri ile yapılan analizlerde Aşama 2 sonuçları Tablo 41’de sunulmaktadır. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ile Yönetişim performansı alt bileşenleri arasındaki ilişkilerin ölçüldüğü modellerin açıklayıcılık gücüne bakıldığında Aşama 1’de olduğu gibi Aşama 2’de de BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminin DJSI Dünya Örneklemini oluşturulan modellerden daha yüksek açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Her iki örnekleme de tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri arasında en yüksek açıklayıcılık gücüne sahip model Kasznik Modeli’dir.

Sonuçlar incelendiğinde Tablo 40’ta gösterilen Aşama 1 sonuçları ile uyumlu olarak Çevre ve Sosyal performans ile kazanç yönetimleri arasındaki ilişki BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde anlamlı çıkan modeller mevcutken DJSI Dünya Örnekleminde bir ilişki tespit edilmemiştir. Çalışmanın odak noktasını oluşturan bölüme gelindiğinde görülmektedir ki her iki örnekleme de işletmeleri kazanç yönetimine yönlendiren açıklayıcı değişkenler farklılık göstermektedir. Bu konuda her iki örneklem çok net bir şekilde ayrılmaktadır. Nitekim istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler tespit edilen modellerde dahi örneklemlerde ters yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Her modelin ayrıntılı yorumlaması Bölüm 3.4.4 ve Bölüm 3.4.5’te yapılmaktadır. Genel olarak model karşılaştırmalarına bakıldığında Yönetim temalı değişkenlerin politikaların varlığı bazındaki bilgilerde örnek olarak cinsiyet çeşitliliğine dair bir politikanın varlığı BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin gelir yönlü (1 model gider yönlü) kazanç yönetimi uygulamalarını arttırırken DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarını arttırmaktadır. Diğer tarafta deneyimli üye sayısına

ilişkin politikanın varlığı BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeleri gider yönlü uygulamalara yönlendirirken DJSI Dünya Örneklemini için gelir yönlü uygulamaları arttırmaktadır. Yönetim kurulu yapısına dair kuruldaki kadın oranının artması, yönetim kurulundaki bağımsız üye yüzdesi artması, kurul üyelerinin deneyim ve tecrübelerine dair bilgilerin yansıtılması BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde gider yönlü bir etkiye sahipken DJSI Dünya Örnekleminde sadece bağımsız yönetim kurulu yüzde sayısının artması gelir yönlü etkiye sahiptir.

Hissedar temalı başlıklarda ise yapılan çıkarımlar daha keskin olmaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarının kaynağında hissedar etkisinin olmadığı görülürken DJSI Dünya Örnekleminde yoğun bir şekilde hissedar baskısı ile hareket edildiği görülmektedir. Hissedar odaklı oy hakkına dair politikaların olması veya yönetim kurulu soru sorma katılma gibi kolaylık sağlayan işletmelerin gelir yönlü kazanç yönetimine yöneldikleri görülmektedir. Bu da paydaşı olan hissedarlara karşı olumlu bir görünüm sergileme dürtüsünü desteklemektedir. Daha çok gider yönlü uygulamaları arttırıcı etkisi görülse de özellikle denetçi görev süresinin artması gider yönlü uygulamaları arttırmaktadır. KSS Stratejisine dair bilgiler kazanç yönetimi üzerinde bir ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Sadece DJSI Dünya Örnekleminde tek bir modelin Komitenin varlığına dair bilgilerin kazanç yönetimi uygulamalarını gelir yönlü arttıracaklarını ifade etmektedir. *POLB*, *DENBAG*, *YKYAPI*, *YKBOY* ve *SR* değişkenlerinin ise her iki örnekleme de bir ilişkisi tespit edilmemiştir. Bu durumda işletmelerin yönetim kurulunun büyüklüğüne ilişkin bir politikasının olup olmaması, denetim komitesi üyelerinin bağımsız olup olmaması, yönetim kurulu yapısının, yönetim kurulunda bulunan üye sayısının ve işletmelerin ayrıca bir KSS veya Sürdürülebilirlik raporu yayınlayıp yayınlamamasının kazanç yönetimleri üzerinde bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Kontrol değişkenleri ise Aşama 1 ile benzer sonuçlar vermektedir. Aşama 2’de Aşama 1 modellerinden tek farklı sonuç veren model, Kasznik Modeli ölçülmüş kazanç yönetimi değerleri ile oluşturulan modeldir. Aşama 1’de borçlu işletmelerin gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı sonucuna ulaşılırken Aşama 2’de bu değişken istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 42. Gerçek Kazanç Yönetimi Aşama 1 – Örneklem Karşılaştırması

<i>Model</i>	<i>BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme</i>		<i>DJSI Dünya Örnekleme</i>	
	<i>GKY1</i>	<i>GKY2</i>	<i>GKY1</i>	<i>GKY2</i>
<i>CEVRE</i>			Pozitif	
<i>SOSYAL</i>				
<i>YNTSM</i>		Negatif		
<i>OLCK</i>	Pozitif			
<i>UVBV</i>	Negatif	Pozitif		
<i>PDDD</i>	Negatif			
<i>PRFR</i>		Negatif		Negatif
<i>R²</i>	0,1237	0,0981	0,0379	0,1792

Gerçek faaliyetler üzerinden ölçülen kazanç yönetimi modelleri ile oluşturulan kazanç yönetimi ve ESG alt bileşenlerin performansı ilişkisinin analiz edildiği Aşama 1 modeli sonuçları Tablo 42’de sunulmaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme için açıklayıcılık gücü R² değeri Roychowdhury temelli Cohen vd. Modeli (GKY1) daha yüksek durumdadır. DJSI Dünya Örnekleme içinse Roychowdhury temelli Cho ve Chun Modeli (GKY2) daha yüksek açıklayıcılık gücüne sahiptir. Her iki örnekleme elde edilen sonuçlar tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri ile farklılıklar göstermektedir. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modelleri ile ölçülen karşılaştırmanın aksine BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde yer alan işletmelerin Çevre ve Sosyal performansları ile gerçek kazanç yönetimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiş olup Roychowdhury temelli Cho ve Chun Modeli (GKY2) ile hesaplanmış kazanç yönetimi modelinin bağımlı değişken olduğu modelde işletmelerin Yönetişim performansı ile kazanç yönetimi arasından negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. İşletmelerin yönetim performansının artış göstermesi işletmeleri gider yönlü kazanç yönetimi eğilimlerini arttırdığını göstermektedir. DJSI Dünya Örnekleme içinde benzer durum mevcuttur. Tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinde bu aşamada sadece Kasznik Modeli kazanç yönetimi – Sosyal performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunurken gerçek kazanç yönetimi modellerinden GKY1 kazanç yönetimi ile Çevre

performansı arasında anlamlı bir ilişki görülmektedir. İşletmelerin Çevre performansı arttıkça işletme yöneticilerinin gerçek kazanç yönetimine eğilimleri artmaktadır.

Kontrol değişkenleri ayrıntılı olarak incelendiğinde BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme işletmeleri için işletmelerin büyüklüğü, borçluluk durumu, PD/DD oranı ve kârlılık durumunun gerçek faaliyetler üzerinden kazanç yönetimi ile ilişkili olduğu görülmekte; bunun aksine DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için kazanç yönetimi ile bu açıklayıcı değişkenler arasında kârlılık performansı hariç bir ilişki tespit edilmemiştir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde yer alan büyük işletmelerin GKY1 modelinde gelir yönlü kazanç yönetimini arttırdığı tespit edilmiştir. Borçluluk durumunun ise 2 modelde farklı sonuçlar verdiği bulunmuştur. GKY1 modeli sonucuna göre borçlu işletmelerin gider yönlü gerçek kazanç yönetimlerini arttırdıkları görülürken GKY2 modeli sonucuna göre gelir yönlü gerçek kazanç yönetimini arttırdığı gözlemlenmiştir. Piyasa performansına bakıldığında ise PD/DD oranı arttıkça gider yönlü kazanç yönetimini arttırdığı görülmektedir. Performans gösterinde ise kârlılığın artması her iki örneklemden işletmeleri gider yönlü kazanç yönetimini uygulamalarına yönlendirdiği edinilen bulgular arasındadır.

Tablo 43. Gerçek Kazanç Yönetimi Aşama 2 – Örneklem Karşılaştırması

<i>Model</i>		<i>BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme</i>		<i>DJSI Dünya Örnekleme</i>	
		GKY1	GKY2	GKY1	GKY2
<i>ÇEVRE</i>				Pozitif	
<i>SOSYAL</i>					
<i>YÖNETİM</i>	<i>POLB</i>	Negatif			Negatif
	<i>POLKB</i>				
	<i>POLC</i>				Pozitif
	<i>POLD</i>			Negatif	
	<i>DENBAG</i>				
	<i>YKYAPI</i>				
	<i>YKBOY</i>	Pozitif			Negatif
	<i>YKCIN</i>		Negatif		

HİSSEDAR	YKTEC			
	BAGYK			
	CEOBAS			Pozitif
	OYHAK			
	HISKAT			
	DGSURE			Negatif
	SK			Pozitif
KSS	SR			Negatif
	OLCK	Pozitif		Pozitif
	UVBV	Negatif	Pozitif	Negatif
	PDDD			
	PRFR		Negatif	Negatif Negatif
	R²	0,1605	0,0997	0,0506 0,1908

Gerçek kazanç yönetimi modelleriyle oluşturulan kazanç yönetimi göstergeleri ve Yönetişim performansı alt bileşenleri ile etkileşimleri analiz edilen modellerin sonuçları Tablo 43'te gösterilmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminin R² değerleri tahakkuk esaslı kazanç yönetimi modellerinde ağırlıklı olarak daha güçlü bir değere sahipken DJSI Dünya Örnekleminde ise gerçek kazanç yönetimi modelleri ile ölçülen kazanç yönetimini açıklayan bu modellerin R² değerleri daha yüksektir. Çevre ve Sosyal performanslar ile kazanç yönetimi arasında ilişkilere bakıldığında sadece DJSI Dünya Örnekleminde kazanç yönetimi ölçümü GKY1 ile yapılan modelde Çevre performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. DJSI Dünya Örnekleminde bulunan işletmelerin Çevre performansları arttıkça bu işletme yöneticilerinin kazanç yönetimi eğilimleri gelir yönlü olmaktadır. Bu sonuçlar Aşama 1 ile uyum göstermektedir. Yönetişim performanslarının alt bileşenleri ayrıntılı olarak incelendiğinde modeller her iki örnekleme farklı sonuçlar vermektedir. Aynı değişkenlerin her iki örneklemin kazanç yönetimini açıklayan değişkenler arasında çoğunlukla yer almadığı görülmektedir. Aynı değişkenler yer alsada ters yönlü bir eğilime işaret etmektedir. Temalar özelinde incelendiğinde, Yönetim teması altında BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için *POLB* değişkeni, GKY1 modeli ile ölçülen kazanç yönetimini açıklarken DJSI Dünya Örnekleminde için GKY2 modeli ile ölçülen kazanç yönetiminin bir açıklayıcısı olarak yer almaktadır. Farklı modeller sonucu anlamlı bir ilişki tespit edilse de her iki örneklemindeki işletmeler için yönetim kurulundaki üye sayısına ilişkin politikanın varlığı, işletme yöneticilerini gider yönlü kazanç yönetimini artırma yönünde eğilimi olduğunu

göstermektedir. *POLC*, *POLD* ve *CEOBAS* değişkenleri BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde bir açıklayıcılık gücüne sahip değilken DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerin kazanç yönetimini açıklayan değişkenler arasında yer almaktadır. GKY1 ve GKY2 modelleriyle ölçülen kazanç yönetimi birlikte değerlendirildiğinde DJSI Dünya Örnekleminde yer alan işletmelerin yönetim kurulunda cinsiyet dağılımına ilişkin politikanın var olması ve CEO ve Başkanın aynı kişi olması gelir yönlü kazanç yönetimini arttırırken işletmelerin yönetim kurulundaki deneyimli üye sayısına ilişkin politikanın varlığı işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarının gider yönlü arttırdığını göstermektedir. DJSI Dünya Örnekleminde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olmayıp BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olan değişken ise sadece *YKCIN* değişkenidir. Buna göre işletmelerin yönetim kurulundaki kadın üye sayısının artması gider yönlü kazanç yönetiminin arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Her iki örnekleme de farklı yönlerde istatistiksel anlamlılığa sahip olan değişken ise *YKBOY* değişkenidir. Yönetim kurulundaki üye sayısının artması BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için gelir yönlü kazanç yönetimini arttırırken DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için gider yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır. Hissedar ve KSS Stratejisi başlıklı değişkenlerin tahakkuk esaslı kazanç yönetimi uygulamalarında BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini için bir etkiye sahip olmaması ve DJSI Dünya Örnekleminde etkiye sahip olması durumu gerçek kazanç yönetimi uygulamaları içinde geçerlidir. DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerde denetçinin işletmeye verdiği hizmetin süresinin artması ve işletmelerin ayrıca bir Sürdürülebilirlik Raporu yayınlaması gider yönlü gerçek kazanç yönetimini arttırırken KSS komitesinin varlığı gelir yönlü kazanç yönetimini arttırmaktadır.

Gerçek kazanç yönetimi ölçümü tahakkuk esaslı modellerle yapılan bağımlı değişken modellerinde farklı sonuçlar veren kontrol değişkenleri, Aşama 1’de yer alan sonuçlardan da yine farklı sonuçlar vermektedir. Aşama 2’de PD/DD oranı ile kazanç yönetimi arasında her iki örnekleme de anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Büyük işletmelerin ve kârlı işletmelerin gerçek kazanç yönetimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Büyük işletmelerin kazanç yönetimi eğilimleri gelir yönlü iken kârlı işletmelerin gider yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Borçlu işletmeler için gerçek kazanç yönetiminin göstergesi GKY1 modeli, her iki örnekleme de gider yönlü artışa işaret etmektedir. GKY2 modeli ile ölçülen sonuçların kullanıldığı modelde ise yalnızca BİST

Sürdürülebilirlik Örnekleminde ilişki tespit edilmiştir. Bu ilişkinin yönü ise GKY1 aksine gelir yönlü oluşmaktadır.

Tablo 44. Kazanç Kalitesi Aşama 1 – Örneklem Karşılaştırması

<i>Model</i>	<i>BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini</i>	<i>DJSI Dünya Örneklemini</i>
	$KK_{i,t}$	$KK_{i,t}$
<i>CEVRE</i>		
<i>SOSYAL</i>		
<i>YNTSM</i>		Negatif
<i>OLCK</i>	Negatif	Negatif
<i>UVBV</i>	Negatif	Negatif
<i>PDDD</i>		
<i>PRFR</i>		Pozitif
<i>R²</i>	0,0898	0,2504

Refinitiv Eikon veri tabanından elde edilen kazanç kalitesinin bir göstergesi olarak kullanılan Kazanç Kalitesi Skorunun bağımlı değişken olarak kullanıldığı bu modelde Aşama 1’de ESG Skorları ile olan ilişkisinin incelendiği model sonuçları Tablo 44’te verilmektedir. R^2 değerlerine bakıldığında BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminin açıklayıcılık gücü DJSI Dünya Örnekleminden daha düşük kalmaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin Çevre, Sosyal ve Yönetişim performanslarının bu aşamada işletmelerin kazanç kalitesi ile bir ilişkisi tespit edilmemiştir. DJSI Dünya Örnekleminde ise yalnızca Yönetişim performansının artmasının işletmelerin kazanç kalitesini azalttığı yönünde bir bulgu elde edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde her iki örneklemin sonuçlarının benzer olduğu görülmektedir. Her iki örneklemden işletmeler içinde piyasa temelli performansın, işletmelerin kazanç kalitesiyle bir ilişkisi bulunmamaktadır. Büyük işletmeler ile borçlu işletmelerin kazanç kalitesi ilişkisi negatif yönde oluşmaktadır. İşletmeler büyüdükçe ve borç seviyesinin artması işletmelerin kazanç kalitesini düşürmektedir. Bu değişkenlerin aksine DJSI Dünya Örnekleminde kârlılık performansının artmasının kazanç kalitesini arttırdığı görülmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde ise kârlılık performansının kazanç kalitesi ile bir ilişkisi tespit edilmemiştir.

Tablo 45. Kazanç Kalitesi Aşama 2 – Örneklem Karşılaştırması

<i>Model</i>		<i>BİST</i> <i>Sürdürülebilirlik</i> <i>Örnekleme</i>	<i>DJSI Dünya</i> <i>Örnekleme</i>
		KK _E	KK _E
<i>CEVRE</i>			
<i>SOSYAL</i>			
YÖNETİM	POLB		
	POLKB		
	POLC		
	POLD		
	DENBAG	Pozitif	
	YKYAPI		
	YKBOY		Pozitif
	YKCIN	Pozitif	Pozitif
	YKTEC		
	BAGYK		
HİSSEDAR	CEOBAS		
	OYHAK		
	HISKAT		
KSS	DGSURE		
	SK		
	SR		Negatif
	<i>OLCK</i>	Negatif	Negatif
	<i>UVBV</i>	Negatif	Negatif
	<i>PDDD</i>		
	<i>PRFR</i>		Pozitif
	R²	0,2050	0,2536

Yönetişim alt bileşenlerinin kullanıldığı Aşama 2 Modellerinde R² değerlerine bakıldığında DJSI Dünya Örnekleminin açıklayıcılık gücünün BİST Sürdürülebilirlik Örneklemine göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Aşama 2’de incelenen analiz sonuçları Tablo 45’te gösterilmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme işletmelerinin

kazanç kalitesi ve yönetim alt bileşenleri arasından Yönetim temalı başlık altında *DENBAG* ve *YKCIN* değişkenleri ile anlamlı bir ilişkisi tespit edilirken DJSI Dünya Örnekleme işletmeleri için *YKBOY* ve *YKCIN* değişkenleri ile anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminin kazanç kalitesini arttıran değişkenler denetim komitesindeki tüm üyelerin bağımsız kişilerden oluşması ve yönetim kurulundaki kadın cinsiyet oranının artmasıdır. Buna ortak olarak yönetim kuruludaki kadın cinsiyet oranının DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerin kazanç kalitesini de arttırdığı tespitinin yanında yönetim kurulundaki üye sayısının artması da kazanç kalitesini arttıran unsurlar arasında yer almaktadır. Hissedar etkisinin her iki örneklem içinde kazanç kalitesinde bir etkisi görülmezken KSS Stratejisi temasının sadece Sürdürülebilirlik Raporu yayınlamasının kazanç kalitesini düşürdüğü görülmektedir.

Kontrol değişkenlerinde ise *OLCK*, *UVBV* ve *PDDD* değişkenleri her iki örnekleme de aynı sonuçları vermektedir. Piyasa temelli bir ölçüm göstergesi olan PD/DD oranının kazanç kalitesi üzerinde anlamlı bir ilişkisi tespit edilmezken büyük işletmelerin ve borçlu işletmelerin her iki örnekleme de kazanç kalitesini düşürdüğü tespit edilmiştir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde performans kriterinin anlamlı bir ilişkisi yokken DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için daha yüksek kârlılığa sahip işletmelerin kazanç kalitesini arttırdığı görülmektedir.

SONUÇ

Finansal bilgi paylaşımı, finansal piyasaların işlevlerinin yerine getirebilmesi ve işletme paydaşları tarafından karar alma sürecinde alınan kararların yönünü etkileyen önemli bir noktadır. İşletmelerin, ülkelerin gelişiminde ve merkezinde olması kilit bir rol oynamaktadır. Sürdürülebilirlik kavramının son yıllarda hem ülkeler ve toplum bazında hem de işletmeler çerçevesinde bu kadar önemli bir role sahip olması, işletmelerin kendi paydaşlarına şeffaf ve doğru bilgi aktarımı isteğiyle paylaşımında bulunduğu bilgiler arasında finansal bilgi kadar finansal olmayan bilgiler de işletmelerin faaliyetlerinin değerlendirilmesinde etkin bir roldedir. Bu çerçevede, işletme yöneticileri tarafından paydaşlarına sunulan bilgiler ve raporların finansal ve finansal olmayan bilgi paylaşımı hususunda kaliteli bilgi sağlaması doğru bir değerlendirme yapılması açısından önemli olmaktadır. Sağlanan bu bilgilerin kalitesinin araştırılması araştırmacıların dikkatini çekmekte ve bu konuda literatürde birçok çalışma bulunmaktadır. Bu bağlamda ilk olarak Jones (1991) tarafından yapılan çalışma ile literatüre girmiş olan “Earnings Management” kavramı dünya genelinde oldukça tartışılan ve araştırılan bir kavram olarak yerini almıştır. Türkiye’de yapılan çalışmalarda farklı çevirilerle literatüre giren bu kavram “Kazanç Yönetimi, Kâr Yönetimi, Kazanç Manipülasyonu, Kâr Manipülasyonu” gibi kavramlar ile yerini almıştır.

Kazanç yönetimi, tek bir model ile ölçümü sınırlandırılmayacak kadar çok yönlü bir kavramdır. Pek çok çerçevede incelenebilen kazanç yönetimi bu bağlamda, çalışmada hem tahakkuklar hem de gerçek faaliyetler çerçevesinde ele alınmış olup bu alanlardaki yönetsel müdahalelere odaklanarak bu yöndeki eğilimleri ölçen modeller kullanılmaktadır. Bu modellere ek olarak üçüncü bir bakış açısı sağlamak amacıyla Refinitiv Eikon gibi bir dış veri sağlayıcısı tarafından hesaplanarak objektif bir şekilde oluşturulan kazanç kalitesi skoru ile çalışma desteklenmektedir. Finansal raporlama kararları üzerindeki eğilim yönlerini tespit etmek amacıyla tahakkuk esaslı kazanç yönetimi ölçüm modelleri (“Jones Modeli”, “Geliştirilmiş Jones Modeli”, “Kasznik Modeli”, “Performans Odaklı Jones Modeli” ve “Performans Odaklı Geliştirilmiş Jones Modeli”); işletme yöneticilerinin ekonomik kararlar üzerindeki davranışsal etkilerini ölçmek için gerçek kazanç yönetimi modelleri (“Roychowdhury temelli Cohen vd. (2008) Modeli” ve “Roychowdhury temelli Cho ve Chun (2016) Modeli”) ve her iki alanı da kapsayan daha fazla bütünsel bir bakış açısı sağlaması amacıyla skor tabanlı bir dışsal model (“Eikon Kazanç Kalitesi Modeli”) çalışmaya eklenmiştir. Bu yaklaşımlar çalışma

içerisinde birbirini dışlamak yerine örneklemedeki işletmelerin kazanç yönetimi eğilimlerini ortaya koyarak çok yönlü bir analiz imkânı sunmaktadır. Her modelin odak noktası farklı olduğu için elde edilen sonuçlar modeller bazında karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiş ve farklı türdeki kazanç yönetimi odaklarının işletmelerin bireysel ve dönemsel etkilerle ilişkisi dikkate alınarak analiz yapılması amaçlanmıştır.

Araştırmanın temel amacı, sürdürülebilirlik konusunda ön planda yer alan ülkemizin temsilcisi BİST Sürdürülebilirlik Endeksi ve küresel düzeyde bir temsil oluşturabilecek Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi'nde yer alan işletmelerin kazanç yönetimi ile yönetim performansları arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Bu amaca bağlı şekilde, sürdürülebilirlik performansı kriterlerinden çevre, sosyal ve yönetim başlıklarının yanında özellikle yönetim performansına odaklanarak bu başlığı oluşturan alt bileşenleri ile işletmelerin kazanç yönetimi eğilimlerinin analizi de yapılmıştır. Dünya çapında önemli bir konuma gelen sürdürülebilirlik çerçevesinin özellikle sürdürülebilirlik endeksine dahil olan işletmeler açısından kazanç yönetimi ilişkisinin incelenmesi, kazanç yönetimi uygulamalarına nasıl bir etkisi olduğunu ortaya koymak çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Yüksek ESG skoruna ve özellikle yüksek yönetim skoruna sahip olan işletmelerin kurumsal şeffaflığı arttırmak amacıyla hareket etme güdülerini dış paydaş baskısını artırarak raporlamada dürüst davranma motivasyonunu tetiklemektedir.

Çalışma sonucunda hem kazanç yönetimleri ve işletmelerin Çevre, Sosyal ve Yönetişim performansları arasındaki ilişkinin incelendiği Aşama 1 modellerinde hem de kazanç yönetimleri ile Yönetişim performansının alt bileşenlerinin incelendiği Aşama 2 modellerinde BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler ile DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için çoğunlukla farklı sonuç çıktıları elde edildiği görülmektedir. Aşama 1'de DJSI Dünya Örneklemindeki işletmelerin ESG performansları ile tahakkuk esaslı kazanç yönetimleri arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. Bunun yanında Çevre performansının gerçek kazanç yönetimini gelir yönlü arttırdığına ve Yönetişim performansının artmasının kazanç kalitesini azalttığına dair kanıtlar bulunmuştur. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde ise DJSI Dünya Örneklemine göre ESG performansının kazanç yönetimi uygulamaları ile anlamlı bir ilişkisinin olduğu görülmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmelerin çevre performansının artmasının 2 modelde gelir yönlü; 1 modelde ise gider yönlü kazanç yönetimi uygulamalarına eğilimi arttırdığını gösteren bulgular mevcuttur. Aynı şekilde 2 modelde Sosyal performansın artmasının ve 1 modelde Yönetişim performansının artmasının

etkisinin BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde hem tahakkuk esaslı hem de gerçek faaliyetler üzerindeki kazanç yönetiminde gider yönlü olduğu tespit edilmiştir. Sosyal performansı yüksek olan işletmeler, uzun vadeli imaj kaygısı ile kârı baskılayarak gider yönlü kazanç yönetimine eğilim gösterebilmektedir.

Yönetişim performansının alt bileşenleri ile kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi ilişkisinin analiz edildiği Aşama 2 modelleri, işletmelerin Yönetim ağırlıklı olmak üzere Hissedar ve KSS Stratejisi temalarına istinaden bu etkenlerin kazanç yönetimi eğilimleri ile ilişkisinin olup olmadığını göstermektedir. Genel olarak bakıldığında BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için sadece Yönetim değişkenleri anlamlı çıkmakta; DJSI Dünya Örneklemindeki işletmeler için Yönetim ve Hissedar temaları baskınken KSS Stratejisinin de özellikle gerçek kazanç yönetimi ve kazanç kalitesi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örneklemindeki işletmeler için kazanç yönetimi uygulamalarının hissedar kaynaklı olmadığı ya da KSS ile ilişkili olmadığı daha çok Yönetim Kurulu kaynaklı olduğu söylenebilmektedir. Hissedar baskısı ve KSS ilişkisinin DJSI Dünya Örneklemini için varlığı söz konusu olmaktadır.

Örneklemindeki işletmelerin ayrıştığı noktalara odaklanıldığında Yönetim temasında yönetim kurulundaki cinsiyet, din, dil ve ırk gibi çeşitliliğe dair politikanın varlığı ve CEO ile Başkanın aynı kişi olması BİST Sürdürülebilirlik Örneklemini için gelir yönlü tahakkuk esaslı kazanç yönetimini artırırken DJSI Dünya Örnekleminde tam tersi gider yönlü tahakkuk esaslı kazanç yönetimini ve gelir yönlü gerçek kazanç yönetimini arttırmaktadır. Literatürde cinsiyet çeşitliliğinin genellikle kazanç yönetimini azaltıcı etkileri olduğu bulgularına rastlanmaktadır (Gavious vd., 2012). Bununla birlikte, çeşitlilik politikalarının bazı bağlamlarda yalnızca sembolik düzeyde kaldığı ve bu durumda kazanç yönetimini azaltmak yerine farklı biçimlerde yönlendirebileceği de ifade edilmektedir (García-Meca vd., 2015). Türkiye örneklemini için yapılan araştırmalarda (Cengiz vd., 2018; Memiş ve Çetenak, 2012) çeşitlilik ve yönetim kurulu göstergelerinin çoğu zaman anlamlı çıkmadığı, dolayısıyla sembolik kalabildiği ifade edilmiştir. Bu çerçevede, BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde çeşitliliğin gelir yönlü kazanç yönetimi ile ilişkilendirilmesi söz konusu bulgularla örtüşmektedir. DJSI Dünya Örnekleminde ise çeşitliliğin gider yönlü kazanç yönetimiyle ilişkilendirilmesi, etkin gözetim fonksiyonunun daha güçlü olduğu gelişmiş piyasalarla paralellik göstermektedir. CEO ile Başkanın aynı kişi olmasına ilişkin sonuçlar da benzer şekilde farklılık göstermektedir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde gelir yönlü tahakkuk esaslı kazanç yönetimini

artırması, gözetim mekanizmasının zayıflamasıyla kazanç yönetiminin artabileceğini belirten çalışmalar (Dechow vd., 1996; Jaggi vd., 2009; Liu ve Lu, 2007) ile uyumludur. Buna karşılık, gelişmiş piyasalarda CEO ve Başkanın aynı kişi olmasının tek elden karar almayı kolaylaştırarak daha farklı etkiler yaratabileceğini ileri süren araştırmalar (Daily ve Dalton, 1994; Davidson vd., 2005) ile Türkiye’de çoğu zaman anlamlı bulunmayan etkiler (Cengiz vd., 2018; Memiş ve Çetenak, 2012), DJSI Dünya Örnekleminde gözlenen yönsel farklılığı açıklamaktadır. Deneyimli üye sayısına ilişkin politikanın varlığı ise ilişkiler anlamında farklı yapıya sahiptir. BİST Sürdürülebilirlik Örnekleminde gider yönlü kazanç yönetimini arttırırken DJSI Dünya Örnekleminde gelir yönlü tahakkuk esaslı kazanç yönetimini ve gider yönlü gerçek kazanç yönetimini arttırmaktadır. Yönetim Kurulundaki bağımsız üye yüzdesi BİST Sürdürülebilirlik için gider yönlü tahakkuk esaslı kazanç yönetimini arttırmakta; DJSI Dünya Örnekleminde ise gelir yönlü etkiye sahiptir. Bu sonuç, bağımsız üyelerin gözetim işlevinin kazanç yönetimini sınırlandırabileceğini vurgulayan çalışmalar (Beasley, 1996; Klein, 2002) ile tam anlamıyla örtüşmemektedir. Özellikle gelişmiş piyasalarda bağımsız üyelerin etkin denetim sağlayarak daha ihtiyatlı raporlama davranışlarını teşvik edebildikleri görülmektedir.

Kazanç kalitesine etki eden unsurlar ise sadece Yönetim temasına ait başlıklardır. Denetim Komitesinin bağımsızlığı, Yönetim Kurulundaki üye sayısı ve özellikle kadın oranının artmasının kazanç kalitesi üzerinde kaliteyi artırdığı yönünde sonuçlar bulunmaktadır. Bu bulgular, kadın yöneticilerin ve çeşitliliğin finansal raporlama kalitesini yükselttiğini gösteren çalışmalarla paralellik taşımaktadır. Örneğin, Srinidhi vd., (2011) kadın yönetim kurulu üyelerinin bulunduğu şirketlerde kazanç kalitesinin daha yüksek olduğunu; Peni ve Vähämaa, (2010), kadın CFO’ların varlığının raporlama kalitesini artırdığını; Gavius vd., (2012) ise kadın üyelerin ihtiyatlı muhasebe politikalarını destekleyerek kaliteyi yükselttiğini ortaya koymuştur. Yönetim kurulu üye sayısına ilişkin bulgular ise uluslararası literatürde farklılık göstermektedir. Bir yandan uluslararası literatürde yönetim kurulu yapısının raporlama kalitesi üzerinde belirleyici olduğuna dair bulgular bulunmaktadır. Örneğin (Larcker vd., 2007), yönetim kurullarının yapısal özelliklerinin finansal raporlama kalitesini doğrudan etkileyebileceğini ortaya koymuştur. Diğer yandan Türkiye’de yapılan araştırmalar (Memiş ve Çetenak, 2012), yönetim kurulların büyüklüğünün gözetim kapasitesini artırdığını ve kazanç yönetimini azalttığını göstererek kazanç kalitesini güçlendirdiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca

Türkiye örneğinde sürdürülebilirlik performansı yüksek olan işletmelerin daha kaliteli raporlama eğiliminde olduklarını ortaya koyan bulgular (Yalçın, 2022), çalışmamızda ulaşılan sonuçların yerel bağlamda da desteklendiğini göstermektedir.

Tahakkuklar üzerinde veya gerçek faaliyetler üzerinde yapılan uygulamaların farklı yönetim performansı alt bileşenleri ile açıklanabileceği gösterilmiştir. Elde edilen bulgular, literatürde yer alan, yönetim politikalarının biçimsel düzeyde kalabileceği ve etkinliğin esasen uygulama süreçlerinden kaynaklanabileceğine dair değerlendirmelerle örtüşmektedir. Çalışmamızda da politikaların varlığı ile fiili uygulamalar arasında yön farklılıkları gözlemlenmiş, bu da işletmelerin belirli politikalara sahip olmasının onların aynı zamanda etkin biçimde uygulayıcı oldukları anlamına gelmediğini göstermektedir.

Sonuçlar ayrıca gelecekteki araştırmalar için önemli açılımlar sunmaktadır. Öncelikle, kazanç yönetimi ölçümünde kullanılan modellerin çeşitlendirilmesi hem tahakkuk esaslı hem de gerçek faaliyetlere dayalı modellerin yanında farklı yöntemlerin dahil edilmesi, karşılaştırmalı analiz gücünü artıracaktır. Ayrıca örneklem kapsamının yalnızca sürdürülebilirlik endeksleriyle sınırlı kalmayıp, farklı sektör ve piyasa gruplarına genişletilmesi, sektör bazında yönetim kazanç yönetimi/kazanç kalitesi ilişkisinin ayrıntılı olarak test edilmesine imkân tanıyacaktır. Nitekim literatürde sektörler arası farklılıkların kazanç yönetimi uygulamalarında belirleyici olduğuna dair bulgular bu yaklaşımı desteklemektedir.

Bunların yanında, yönetim performansının daha kapsamlı ele alınması için yalnızca yönetim kurulu göstergeleri değil, hissedar yapısı ve kurumsal sosyal sorumluluk stratejilerine ilişkin değişkenlerin de analize dahil edilmesi, ilişkilerin çok boyutlu biçimde test edilmesine olanak sağlayacaktır. Son olarak, eğilim yönlerinin belirlenmesinin ardından yönetim kurullarında alınan kararların ve politika değişikliklerinin zaman içerisinde etkilerinin izlenmesi, politika-uygulama ayrışmasının daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

- Adıgüzel, H. (2018). “Muhasebe Literatüründe Kazanç Yönetimi Teknikleri”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11/1, 63-76.
<https://doi.org/10.29067/muvu.372874>
- Akman, H. ve Bitlisli, F. (2021). “Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Yaratıcı Muhasebeye İlişkin Meslek Mensupları Üzerine Bir Araştırma”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 28/1, 103-124. <https://doi.org/10.18657/yonveek.868281>
- Aytar, O. (2022). “Kurumsal Yönetim Sistemi ve İlkelerinin Kamu Kesiminde İç Denetim Perspektifi ile Değerlendirilmesi”, *Denetçim*, 13/24, 5-21.
- Bartov, E., Givoly, D. ve Hayn, C. (2002). “The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations”, *Journal of Accounting and Economics*, 33/2, 173-204.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00045-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00045-9)
- Beasley, M. S. (1996). “An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud”, *The Accounting Review*, 71/4, 443-465.
- Beck, N. ve Katz, J. N. (1995). “What to Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data”, *The American Political Science Review*, 89/3, 634-647.
<https://doi.org/10.2307/2082979>
- Bekçi, İ. ve Avşarlıgil, N. (2011). “Finansal Bilgi Manipülasyonu Yöntemlerinden Yaratıcı Muhasebe ve Bir Uygulama”, *World of Accounting Science*, 13/2, 131-162.
- Beneish, M. D. (1999). “The Detection of Earnings Manipulation”, *Financial Analysts Journal*, 55/5, 24-36. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>

- Beneish, M. D., Lee, C. M. C. ve Nichols, D. C. (2013). "Earnings Manipulation and Expected Returns", *Financial Analysts Journal*, 69/2, 57-82. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n2.1>
- Benligiray, S. ve Onay, A. (2021). "Kazanç Manipülasyonu Tespit Modellerinin Borsa İstanbul Şirketlerinde Test Edilmesi", *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 64, 179-204.
- Beslic, I., Beslic, D., Jaksic, D. ve Andric, M. (2015). "Testing the Models for Detection of Earnings Management", *Industrija*, 43/3, 55-79. <https://doi.org/10.5937/industrija43-8035>
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). "The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics", *The Review of Economic Studies*, 47/1, 239-253. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Buertey, S., Sun, E., Lee, J. S. ve Hwang, J. (2020). "Corporate Social Responsibility and Earnings Management: The Moderating Effect of Corporate Governance Mechanisms", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27/1, 256-271. <https://doi.org/10.1002/csr.1803>
- Burak, E. ve Öztaş, S. (2015). "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebenin Temel Kavramları Açısından Değerlendirilmesi", *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4/1, 1-17.
- Bushman, R. M. ve Smith, A. J. (2003). "Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance", *Economic Policy Review*, 9/1, 65-87.
- Büyükkurt, Ö. F. (2020). "Gerçek/Operasyonel Kazanç Yönetimi Merkezinde Kazanç Yönetimi Üzerine Literatür Taraması", *Social Sciences Studies Journal*, 6/57, 905-917. <https://doi.org/10.26449/sss.2127>

- Caramanis, C. ve Lennox, C. (2008). “Audit Effort and Earnings Management”, *Journal of Accounting and Economics*, 45, 116-138.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.05.002>
- Carroll, A. B. (1979). “A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance”, *The Academy of Management Review*, 4/4, 497-505.
<https://doi.org/10.2307/257850>
- Cengiz, S., Gör, Y. ve Terzi, S. (2018). “Kurumsal Yönetim ve Kazanç Yönetimi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12/ICAFR 16 Özel Sayısı, 756-770. <https://doi.org/10.17130/ijmeb.2018icaf22478>
- Cho, E. ve Chun, S. (2016). “Corporate Social Responsibility, Real Activities Earnings Management, and Corporate Governance: Evidence from Korea”, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23/4, 400-431.
<https://doi.org/10.1080/16081625.2015.1047005>
- Choi, D., Chung, C. Y., Kim, Y.-E., Kim, Y. J. ve Choi, P. M. S. (2020). “Sustainable Corporate Ownership Structures and Earnings Management in the Vietnamese Stock Market”, *Sustainability*, 12/15, 6089. <https://doi.org/10.3390/su12156089>
- Chowdhury, M. Z. I. ve Turin, T. C. (2020). “Variable Selection Strategies and Its Importance in Clinical Prediction Modelling”, *Family Medicine and Community Health*, 8/1, e000262. <https://doi.org/10.1136/fmch-2019-000262>
- Cohen, D. A., Dey, A. ve Lys, T. Z. (2008). “Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods”, *The Accounting Review*, 83/3, 757-787.

- Cohen, D. A. ve Zarowin, P. (2010). “Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings”, *Journal of Accounting and Economics*, 50/1, 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cohen, S. ve Malkogianni, I. (2021). “Sustainability Measures and Earnings Management: Evidence from Greek Municipalities”, *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 33/4, 365-386. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-10-2020-0171>
- Çavuş, G. (2018). *Finansal Raporlama Kalitesini Etkileyen Faktörler ve Finansal Raporların Kalitesinin Ölçümüne İlişkin Yaklaşımlar: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama*, [Basılmamış Yüksek Lisans Tezi]. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi.
- Çeliik, K. (2016). *Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Manipülasyon Tespitine Yönelik BİST’te Bir Uygulama*, [Basılmamış Yüksek Lisans Tezi]. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Çemberci, M. (2013). “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türk Aile İşletmelerinin Yönetim İlkelerine Adaptasyonunun Değerlendirilmesi”, *Akademik Bakış Dergisi*, 34, 1-15.
- Çetenak, E. H. ve Özşahin Koç, F. (2016). “Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Firma Düzeyinde Belirleyicileri: BİST Örneği”. 1558-1571.
- Daily, C. M. ve Dalton, D. R. (1994). “Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure”, *The Academy of Management Journal*, 37/6, 1603-1617. <https://doi.org/10.2307/256801>
- Dalgıç Turhan, G., Özen, T. ve Albayrak, R. S. (2018). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı, Stratejik Önemi ve Sürdürülebilirlik Performansı Ölçümü: Literatür

Çalışması”, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9/1, 17-37.
<https://doi.org/10.18354/esam.304155>

Davidson, R., Goodwin-Stewart, J. ve Kent, P. (2005). “Internal Governance Structures and Earnings Management”, *Accounting and Finance*, 45/2, 241-267.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2004.00132.x>

De Souza Barbosa, A., Da Silva, M. C. B. C., Da Silva, L. B., Morioka, S. N. ve De Souza, V. F. (2023). “Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: Their impacts on corporate sustainability performance”, *Humanities and Social Sciences Communications*, 10/1. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>

DeAngelo, L. E. (1986). “Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders”, *The Accounting Review*, 61/3, 400-420.

Dechow, P. M. (1994). “Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, 18/1, 3-42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)

Dechow, P. M. ve Dichev, I. D. (2002). “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors”, *The Accounting Review*, 77, 35-59.

Dechow, P. M. ve Schrand, C. (2004). *Earnings Quality*. Research Foundation of CFA Institute.

Dechow, P. M., Sloan, R. G. ve Sweeney, A. P. (1995). “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, 70/2, 193-225.

Dechow, P. M., Sloan, R. G. ve Sweeney, A. P. (1996). “Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by

the SEC”, *Contemporary Accounting Research*, 13/1, 1-36.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>

Durak, G. ve Gürel, E. (2014). “Finansal Raporların Kalitesine Etki Eden Ülkeye Özgü Faktörler”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 64, 95-110.
<https://doi.org/10.25095/mufad.396492>

Eleni, K. (2022). *Sustainability Performance and Earnings Management-Evidence from the Eurozone*, [Unpublished Master’s Thesis]. University of Piraeus, Greece.

Ensari Alpay, E. ve Varıcı, İ. (2022). “Üçlü Sorumluluk Açıklamalarının Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerinde Kısıtlayıcı Rolü Var Mıdır?”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 37, 187-204.
<https://doi.org/10.18092/ulikidince.1165088>

Fan, Y., Barua, A., Cready, W. M. ve Thomas, W. B. (2010). “Managing Earnings Using Classification Shifting: Evidence from Quarterly Special Items”, *The Accounting Review*, 85/4, 1303-1323.

Ferentinou, A. C. ve Anagnostopoulou, S. C. (2016). “Accrual-Based and Real Earnings Management Before and After Ifrs Adoption: The Case of Greece”, *Journal of Applied Accounting Research*, 17/1, 2-23. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2014-0009>

Ferguson, M. J., Seow, G. S. ve Young, D. (2004). “Nonaudit Services and Earnings Management: UK Evidence”, *Contemporary Accounting Research*, 21/4, 813-841. <https://doi.org/10.1506/MFV5-9T3Q-H5RK-VC20>

Fındık, H. ve Öztürk, E. (2016). “Finansal Bilgi Manipülasyonunun Beneish Modeli Yardımıyla Ölçülmesi: BIST İmalat Sanayi Üzerine Bir Araştırma”, *Journal of Business Research - Türk*, 8/1, 483-499. <https://doi.org/10.20491/isader.2016.156>

- Fidan, Y. (2011). “Yönetimden Yönetişime: Kavramsal Bir Bakış”, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 1/1, 5-10.
- Francis, J., Olsson, P. ve Schipper, K. (2006). “Earnings Quality”, *Foundations and Trends in Accounting*, 1/4, 259-340. <https://doi.org/10.1561/14000000004>
- Francis, J. R. (2004). “What Do We Know About Audit Quality?”, *The British Accounting Review*, 36/4, 345-368. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.09.003>
- Francis, J. R. (2011). “A Framework for Understanding and Researching Audit Quality”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30/2, 125-152. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50006>
- García-Meca, E., García-Sánchez, I.-M. ve Martínez-Ferrero, J. (2015). “Board Diversity and Its Effects on Bank Performance: An International Analysis”, *Journal of Banking & Finance*, 53, 202-214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- Gavious, I., Segev, E. ve Yosef, R. (2012). “Female Directors and Earnings Management in High-Technology Firms”, *Pacific Accounting Review*, 24/1, 4-32. <https://doi.org/10.1108/01140581211221533>
- Gras-Gil, E., Palacios Manzano, M. ve Hernández Fernández, J. (2016). “Investigating the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence from Spain”, *BRQ Business Research Quarterly*, 19/4, 289-299. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.02.002>
- Grimaldi, F., Caragnano, A., Zito, M. ve Mariani, M. (2020). “Sustainability Engagement and Earnings Management: The Italian Context”, *Sustainability*, 12/12, 4881. <https://doi.org/10.3390/su12124881>

- Guevara, J. C., Martín, E. ve Arcas, M. J. (2021). “Financial Sustainability and Earnings Management in the Spanish Sports Federations: A Multi-Theoretical Approach”, *Sustainability*, 13/4, 2099. <https://doi.org/10.3390/su13042099>
- Güler, B. ve Küçükbay, F. (2019, Haziran 18). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı”. *Fifth International Mediterranean Social Sciences Congress (MECAS V)*. International Mediterranean Social Sciences Congress (MECAS).
- Gümrah, A. ve Güngör Tanç, Ş. (2018). “Sürdürülebilirlik Raporlarının İçerik Kalitesi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20/Özel Sayı, 334-357.
- Gündüz, M. (2016). “Kazanç Yönetiminin Tespiti: BİST’de Bir Uygulama”, *Journal of Human Sciences*, 13/3, 6080-6091. <https://doi.org/10.14687/jhs.v13i3.4367>
- Güner, M. ve Kurnaz, E. (2020). “Muhasebe Manipülasyonunun Beneish Modeli Yardımıyla Ölçülmesi: BIST Kimya, Petrol, Plastik Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 13/2, 195-214. <https://doi.org/10.29067/muvu.626834>
- Gürol, Y., Büyükbacı, P., Bal, Y. ve Ertem Sır Berkin, E. (2010). “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Konuya Bakış”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 43, 135-162.
- Hairston, S. A. ve Brooks, M. R. (2019). “Derivative Accounting and Financial Reporting Quality: A Review of the Literature”, *Advances in Accounting*, 44, 81-94. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.10.003>
- Healy, P. M. (1985). “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”, *Journal of Accounting and Economics*, 7/1-3, 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)

- Healy, P. M. ve Wahlen, J. M. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13/4, 365-383.
- Itan, I., Ahmad, Z., Setiana, J. ve Karjantoro, H. (2024). "Corporate Governance, Tax Avoidance and Earnings Management: Family CEO vs Non-Family CEO Managed Companies in Indonesia", *Cogent Business & Management*, 11/1, 2312972. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2312972>
- Jacobs, B. L. (2024). "From CSR and TBL to ESG and the SDGs: Roots from Resistance to Regularization to Regularization", *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4957280>
- Jaggi, B., Leung, S. ve Gul, F. (2009). "Family Control, Board Independence and Earnings Management: Evidence Based on Hong Kong Firms", *Journal of Accounting and Public Policy*, 28/4, 281-300. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.002>
- Jones, J. J. (1991). "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29/2, 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kangallı Uyar, S. ve Uyar, U. (2023). *Python ve R Uygulamalı İş Dünyası için Panel Veri Analizi*, (1. Baskı). Gazi Kitabevi.
- Kara, M. (2022). "Kazanç Yönetimi ile Likidite Oranları Arasındaki İlişki: BIST 30 Uygulaması", *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 11/1, 139-154. <https://doi.org/10.54282/inijoss.1069291>
- Kara, S., Sakarya, Ş. ve Toraman, A. M. (2019). "Kazanç Yönetimi ve Yönetim Karakteristikleri İlişkisinin Borsa İstanbul'da Test Edilmesi", *KOCATEPEİİBF Dergisi*, 21/2, 126-139. <https://doi.org/10.33707/akuiibfd.593280>

- Kara, S. ve Tuna, M. (2018). “Kar Yönetiminin Düzeltilmiş Jones Modeliyle Ölçümü: BIST’te Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 54, 97-112.
- Karakelleoğlu, M. İ. (2020). *Finansal Raporlama Kalitesine Etki Eden Muhasebe Kültürüyle İlişkili Faktörler*, [Basılmamış Doktora Tezi]. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kaszniak, R. (1999). “On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management”, *Journal of Accounting Research*, 37/1, 57-81.
<https://doi.org/10.2307/2491396>
- Kaya, U. ve Yazan, Ö. (2017). “Kurumsal Sosyal Sorumluluk—Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans İlişkisi”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 16/51, 15-40.
- Keçeli, B. (2020). *ESG (Çevresel, Sosyal, Yönetişim) ve Finansal Verilerin Pay Değerine Etkisi: Kuzey ve Latin Avrupa Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma*, [Basılmamış Yüksek Lisans Tezi]. İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, İstanbul.
- KGK. (2018). *Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve*.
- KGK. (2023a). *TSRS 1: Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler*.
- KGK. (2023b). *TSRS 2: İklimle İlgili Açıklamalar*.
- KGK. (2023c). *Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarının Uygulama Kapsamına İlişkin Kurul Kararı*.
- Kim, Y., Park, M. S. ve Wier, B. (2012). “Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?”, *The Accounting Review*, 87/3, 761-796.
<https://doi.org/10.2308/accr-10209>

- Klein, A. (2002). "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Koçak, Z. S. (2015). *Kazanç Kalitesinin ve Kazanç Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: İSO 500 İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*, [Basılmamış Yüksek Lisans Tezi]. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. ve Wasley, C. E. (2005). "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics*, 39/1, 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Küçükbay, F. ve Sürücü, E. (2019). "Corporate Sustainability Performance Measurement Based on a New Multicriteria Sorting Method", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26/3, 664-680. <https://doi.org/10.1002/csr.1711>
- Küçükkocaoğlu, G., Keskin Benli, Y. ve Küçüksözen. (2007). "Finansal Bilgi Manipülasyonunun Tespitinde Yapay Sınır Ağı Modelinin Kullanımı", *İMKB Dergisi*, 9/36, 1-23.
- Küçüksözen, C. (2004). *Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri Yöntemleri Amaçları Teknikleri Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, [Basılmamış Doktora Tezi]. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1998). "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106/6, 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>

- Larcker, D. F. ve Richardson, S. A. (2004). "Fees Paid to Audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance", *Journal of Accounting Research*, 42/3, 625-658. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.t01-1-00143.x>
- Larcker, D. F., Richardson, S. A. ve Tuna, İ. (2007). "Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance", *The Accounting Review*, 82/4, 963-1008.
- Leuz, C., Nanda, D. ve Wysocki, P. D. (2003). "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, 69/3, 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Liu, Q. ve Lu, Z. (Joe). (2007). "Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective", *Journal of Corporate Finance*, 13/5, 881-906. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003>
- LSEG. (2024). *Environmental, Social and Governance Scores from LSEG*, (ss. 1-33).
- McNichols, M. F. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors: Discussion", *The Accounting Review*, 77, 61-69.
- McVay, S. E. (2006). "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", *The Accounting Review*, 81/3, 501-531.
- Memiş, M. Ü. ve 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.
- Mulford, C. W. ve Comiskey, E. E. (2005). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*, John Wiley & Sons.

- Newey, W. K. ve West, K. D. (1987). “A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix”, *Econometrica*, 55/3, 703-708. <https://doi.org/10.2307/1913610>
- Newey, W. K. ve West, K. D. (1994). “Automatic Lag Selection in Covariance Matrix Estimation”, *The Review of Economic Studies*, 61/4, 631-653. <https://doi.org/10.2307/2297912>
- Nguyen, Q., Kim, M. H. ve Ali, S. (2024). “Corporate Governance and Earnings Management: Evidence from Vietnamese Listed Firms”, *International Review of Economics & Finance*, 89, 775-801. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>
- Nica, I., Chiriță, N. ve Georgescu, I. (2025). “Triple Bottom Line in Sustainable Development: A Comprehensive Bibliometric Analysis”, *Sustainability*, 17/5, Article 5. <https://doi.org/10.3390/su17051932>
- Nogueira, E., Gomes, S. ve Lopes, J. M. (2025). “Unveiling Triple Bottom Line’s Influence on Business Performance”, *Discover Sustainability*, 6/1, 43. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-00804-x>
- OECD. (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*, (ss. 1-45).
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publications Service.
- Onay, A. ve Benligiray, S. (2021). “Denetçi Görüşlerinin ve Denetim Kalitesinin Kazanç Yönetimi ile İlişkisi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma”. 2612-2630.
- Önce, S. ve Çavuş, G. (2019). “Finansal Raporlama Kalitesini Etkileyen Faktörler ve Finansal Raporların Kalitesinin Ölçümüne İlişkin Yaklaşımlar”, *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20/1, 30-51.

- Önce, S. ve Çavuş, G. (2020). “Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Raporlama Kalitesi İlişkisi: BİST’e Kote İmalat İşletmelerinde Araştırma”, *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, 62, 1-10. <https://doi.org/10.26650/MED.2020674583>
- Önder, Ş. ve Ağca, A. (2013). “Toplam Tahakkuk Modelleri ile Türkiye’de Kar Yönetiminin Ölçülmesi: İMKB’de Yer Alan İşletmeler Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, EYİ 2013 Özel Sayısı, 35-48.
- Özparlak, G. (2021). “Finansal Tablo Manipülasyonlarının Tespitinde Yapay Sinir Ağlarının Kullanılması”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 60, 331-357. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.961463>
- Öztürkçü Akçay, A. ve Bilen, A. (2019). “Denetim Kalitesinin Kar Yönetimi Üzerine Etkisi: Bist-100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 83, 25-44. <https://doi.org/10.25095/mufad.579646>
- Peni, E. ve Vähämaa, S. (2010). “Female Executives and Earnings Management”, *Managerial Finance*, 36/7, 629-645. <https://doi.org/10.1108/03074351011050343>
- Pesaran, M. H. (2004). “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels”, *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.572504>
- Primacintya, V. A. ve Kusuma, I. W. (2025). “Environmental, Social and Governance (ESG) Performance and Earnings Management: The Role of Gender Diversity”, *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0414>
- Rasche, A., Morsing, M., Moon, J. ve Kourula, A. (2023). Corporate Sustainability – What It Is and Why It Matters. İçinde A. Rasche, M. Morsing, J. Moon, ve A.

- Kourula (Ed.), *Corporate Sustainability* (2. bs, ss. 1-26). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009118644.002>
- Refinitiv. (t.y.). Refinitiv Workspace. <https://eikon.refinitiv.com/>
- Refinitiv. (2022). *Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv*, (ss. 1-25). <https://blogs.cranfield.ac.uk/wp-content/uploads/2021/05/refinitiv-esg-scores-methodology-May22-1.pdf>
- Ricapito, F. P. (2024). “Earnings Management and ESG Performance: Empirical Evidence from Italian Context”, *Corporate Ownership and Control*, 21/2, 86-101. <https://doi.org/10.22495/cocv21i2art7>
- Roychowdhury, S. (2006). “Earnings Management Through Real Activities Manipulation”, *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Sakarya, Ş. ve Sünbül Koçak, Z. (2016). “Kazanç Kalitesi ve Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: İSO 500 İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 733-749. <https://doi.org/10.18657/yonveek.281958>
- Salas-Zapata, W. A. ve Ortiz-Muñoz, S. M. (2019). “Analysis of Meanings of the Concept of Sustainability”, *Sustainable Development*, 27/1, 153-161. <https://doi.org/10.1002/sd.1885>
- Scarso, L. (2019). *Earnings Quality: Measures and Determinants*, [Unpublished Master’s Thesis]. Università Di Padova.
- Schipper, K. ve Vincent, L. (2003). “Earnings Quality”, *Accounting Horizons*, 97-110.
- S&P Global. (2024). *S&P Dow Jones Indices Announces Dow Jones Sustainability Indices 2024 Review Results*. <https://press.spglobal.com/2024-12-13-S-P-Dow->

Jones-Indices-Announces-Dow-Jones-Sustainability-Indices-2024-Review-
Results

- Spathis, C. T. (2002). “Detecting False Financial Statements Using Published Data: Some Evidence from Greece”, *Managerial Auditing Journal*, 17/4, 179-191.
<https://doi.org/10.1108/02686900210424321>
- Srinidhi, B., Gul, F. A. ve Tsui, J. (2011). “Female Directors and Earnings Quality”, *Contemporary Accounting Research*, 28/5, 1610-1644.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>
- Stolowy, P. H. ve Breton, P. G. (2000). “A Review of Research on Accounts Manipulation”. 23rd Annual Congress of the European Accounting Association.
- Suadiye, G. (2021). “Kazanç Yönetiminin Motivasyon Kaynakları ve Kurumsal Yönetim: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirketler Üzerine Ampirik Bir İnceleme”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 63, 223-248.
- Suadiye, G. (2021). “Tahakkukların Kalitesi ve Tahakkuka Dayalı Kazanç Yönetimi: BİST’te İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23/2, 302-328. <https://doi.org/10.31460/mbdd.794742>
- Şeker, Y. ve Şengür, E. D. (2022). “Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı: Uluslararası Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 15/2, 349-387.
- Toplu, N., Calayoğlu, İ. ve Azaltun, M. (2021). “Finansal Bilgi Manipülasyonu Ortaya Çıkarmaya Yönelik Bir Araştırma (Beneish Modeli)”, *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 4/1, 16-25. <https://doi.org/10.32951/mufider.796841>

- Tuan, K. ve Borak, M. (2020). “Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans: Borsa İstanbul Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, *Sosyoekonomi*, 28/44, 381-393. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2020.02.17>
- Tüm, K. (2014). “Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Muhasebeye Yansımaları: Sürdürülebilirlik Muhasebesi”, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5/1, 58-81.
- Uçma, T. (2010). *Finansal Bilgi Manipülasyonunda ve Hileli Finansal Raporlamada Denetçi Sorumluluğunun Belirlenmesine Yönelik Yapısal Eşitlik Modeli (SEM) Uygulaması*, [Basılmamış Doktora Tezi]. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Uzunoğlu, H. (2019). *Finansal Bilgi Manipülasyonu*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Uzunoğlu, H. ve Karacaer, S. (2019). “Finansal Bilgi Manipülasyonu: BIST Sınai Endeksi Üzerine Bir Çalışma”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37/3, 547-564. <https://doi.org/10.17065/huniibf.441301>
- Vatis, S. E., Drogalas, G., Persakis, A. ve Chytis, E. (2025). “The Impact of ESG on Earnings Quality and Real Earnings Management: The Role of Firm Size”, *Sustainability*, 17/11, 5027. <https://doi.org/10.3390/su17115027>
- Wilson, M. (2003). *Corporate Sustainability: What Is It and Where Does It Come From?* <https://iveybusinessjournal.com/publication/corporate-sustainability-what-is-it-and-where-does-it-come-from/>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, (Second edition). MIT Press.
- Wu, X. (2024). “The Impact of Corporate ESG Performance on Earnings Management”, *Journal of Applied Economics and Policy Studies*, 10/1, 53-61. <https://doi.org/10.54254/2977-5701/10/2024088>

- Yalçın, N. (2022). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı ile Kazanç Kalitesi Arasındaki İlişki”, *Journal of Research in Business*, 7/1, 208-228. <https://doi.org/10.54452/jrb.1011929>
- Yavuzaslan, S. ve Kalmış, H. (2016). “İşletmelerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kâr Yönetimi Üzerindeki Etkisi ve Borsa İstanbul A.Ş. Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14/27, 353-384.
- Yılmaz, R. ve Kaya, M. (2014). “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebe Etik Kuralları ile İlişkisi”, *İşletme Bilimi Dergisi*, 2/1, 17-35.
- Zang, A. Y. (2012). “Evidence on the Trade-Off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management”, *The Accounting Review*, 87/2, 675-703.
- Zor, İ. ve Korga, S. (2020). “Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Kazanç Yönetimi Uygulamalarına Etkisi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 86, 1-24. <https://doi.org/10.25095/mufad.710060>

EKLER

Ek-1: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Örnekleme Dahil olan İşletmelerin Listesi

TezKod	Sıra	İşletme Kodu	İşletme
XUSRD1	1	AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.
XUSRD2	2	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.
XUSRD3	3	AKSEN	Aksa Enerji Üretim A.Ş.
XUSRD4	4	ARCLK	Arçelik A.Ş.
XUSRD5	5	ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
XUSRD6	6	AYGAZ	Aygaz A.Ş.
XUSRD7	7	BIMAS	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.
XUSRD8	8	CCOLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.
XUSRD9	9	DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
XUSRD10	10	ENJSA	Enerjisa Enerji A.Ş.
XUSRD11	11	ENKAI	ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.
XUSRD12	12	EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
XUSRD13	13	FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
XUSRD14	14	KORDS	Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.
XUSRD15	15	KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
XUSRD16	16	MGROS	Migros Ticaret A.Ş.
XUSRD17	17	OTKAR	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
XUSRD18	18	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
XUSRD19	19	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
XUSRD20	20	SOKM	Şok Marketler Ticaret A.Ş.
XUSRD21	21	TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
XUSRD22	22	THYAO	Türk Hava Yolları A.O.
XUSRD23	23	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
XUSRD24	24	TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
XUSRD25	25	TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
XUSRD26	26	TUPRS	Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
XUSRD27	27	ULKER	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.
XUSRD28	28	VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
XUSRD29	29	ZOREN	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.

Ek-2: DJSI Dünya Endeksi Örneklemine Dahil olan İşletmelerin Listesi

TezKod	Sıra	İşletme Kod	İşletme
DJSI1	1	ABT	Abbott Laboratories
DJSI2	2	ABBV	AbbVie Inc.
DJSI3	3	ANA	Acciona, S.A.
DJSI4	4	ADBE	Adobe Inc.
DJSI5	5	ADVANC	Advanced Info Service Public Company Limited
DJSI6	6	2395	Advantech Co., Ltd.
DJSI7	7	AENA	Aena S.M.E., S.A.
DJSI8	8	A	Agilent Technologies, Inc.
DJSI9	9	AOT	Airports of Thailand Public Company Limited
DJSI10	10	2802	Ajinomoto Co., Inc.
DJSI11	11	GOOGL	Alphabet Inc.
DJSI12	12	ALSO	Alstom SA
DJSI13	13	AMA	Amadeus IT Group, S.A.
DJSI14	14	AAL.O	American Airlines Group Inc.
DJSI15	15	9202	ANA Holdings Inc.
DJSI16	16	AAL.L	Anglo American plc
DJSI17	17	AKE	Arkema S.A.
DJSI18	18	3711	ASE Technology Holding Co., Ltd.
DJSI19	19	ASML	ASML Holding N.V.
DJSI20	20	ADSK	Autodesk, Inc.
DJSI21	21	BDMS	Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited
DJSI22	22	BILL	Billerud AB (publ)
DJSI23	23	BIIB	Biogen Inc.
DJSI24	24	BIOX	bioMérieux S.A.
DJSI25	25	BXB	Brambles Limited
DJSI26	26	5108	Bridgestone Corporation
DJSI27	27	BVI	Bureau Veritas SA
DJSI28	28	CNR	Canadian National Railway Company
DJSI29	29	CP	Canadian Pacific Kansas City Limited
DJSI30	30	CARR	Carrefour SA
DJSI31	31	CAST	Castellum AB (publ)
DJSI32	32	CPN	Central Pattana Public Company Limited
DJSI33	33	4519	Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.
DJSI34	34	2412	Chunghwa Telecom Co., Ltd.
DJSI35	35	CSCO	Cisco Systems, Inc.
DJSI36	36	CNHI	CNH Industrial N.V.
DJSI37	37	CCH	Coca-Cola HBC AG
DJSI38	38	CMIG3	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG
DJSI39	39	CPALL	CP ALL Public Company Limited
DJSI40	40	CVS	CVS Health Corporation
DJSI41	41	DAST	Dassault Systèmes SE
DJSI42	42	DVA	DaVita Inc.
DJSI43	43	DELTA	Delta Electronics (Thailand) Public Company Limited
DJSI44	44	2308	Delta Electronics, Inc.
DJSI45	45	4324	Dentsu Group Inc.
DJSI46	46	DHLn	Deutsche Post AG

Ek-2: (Devami)

DJSI47	47	DTEGn	Deutsche Telekom AG
DJSI48	48	DGE	Diageo plc
DJSI49	49	034020	Doosan Enerbility Co., Ltd.
DJSI50	50	REDY	Dr. Reddy's Laboratories Limited
DJSI51	51	8069	E Ink Holdings Inc.
DJSI52	52	EBAY	eBay Inc.
DJSI53	53	ECL	Ecolab Inc.
DJSI54	54	EDP	EDP - Energias de Portugal, S.A.
DJSI55	55	EW	Edwards Lifesciences Corporation
DJSI56	56	ELE	Endesa, S.A.
DJSI57	57	ENEI	Enel SpA
DJSI58	58	ENGIE	Engie SA
DJSI59	59	EXXJ	Exxaro Resources Limited
DJSI60	60	FALABELLA	Falabella S.A.
DJSI61	61	4904	Far Eastone Telecommunications Co., Ltd.
DJSI62	62	FERF	Ferrovial SE
DJSI63	63	FMG	Fortescue Ltd
DJSI64	64	FTNT	Fortinet, Inc.
DJSI65	65	6702	Fujitsu Limited
DJSI66	66	G1AG	GEA Group Aktiengesellschaft
DJSI67	67	GIS	General Mills, Inc.
DJSI68	68	GFIJ	Gold Fields Limited
DJSI69	69	GRLS	Grifols, S.A.
DJSI70	70	ARG	Grupo Argos S.A.
DJSI71	71	NCH	Grupo Nutresa S. A.
DJSI72	72	GSK	GSK plc
DJSI73	73	HMb	H & M Hennes & Mauritz AB (publ)
DJSI74	74	HRA	Hera S.p.A.
DJSI75	75	HES	Hess Corporation
DJSI76	76	HLT	Hilton Worldwide Holdings Inc.
DJSI77	77	HALC	Hindalco Industries Limited
DJSI78	78	HOTG	HOCHTIEF Aktiengesellschaft
DJSI79	79	7267	Honda Motor Co., Ltd.
DJSI80	80	HPQ	HP Inc.
DJSI81	81	BOSSn	Hugo Boss AG
DJSI82	82	000720	Hyundai Engineering & Construction Co.,Ltd.
DJSI83	83	086280	Hyundai Glovis Co., Ltd.
DJSI84	84	012330	Hyundai Mobis Co.,Ltd
DJSI85	85	005380	Hyundai Motor Company
DJSI86	86	004020	Hyundai Steel Company
DJSI87	87	IBE	Iberdrola, S.A.
DJSI88	88	IVL	Indorama Ventures Public Company Limited
DJSI89	89	IDR	Indra Sistemas, S.A.
DJSI90	90	ITX	Industria de Diseño Textil, S.A.
DJSI91	91	IFXGn	Infineon Technologies AG
DJSI92	92	INF	Informa plc
DJSI93	93	IR	Ingersoll Rand Inc.
DJSI94	94	3481	Innolux Corporation

Ek-2: (Devami)

DJSI95	95	IDSI	International Distributions Services plc
DJSI96	96	IG	Italgas S.p.A.
DJSI97	97	8001	ITOCHU Corporation
DJSI98	98	J	Jacobs Solutions Inc.
DJSI99	99	JSTL	JSW Steel Limited
DJSI100	100	035720	Kakao Corp.
DJSI101	101	KPLM	Keppel Corporation Limited
DJSI102	102	P RTP	Kering SA
DJSI103	103	KESKOB	Kesko Oyj
DJSI104	104	000270	Kia Corporation
DJSI105	105	K	Kinross Gold Corporation
DJSI106	106	KLBN3	Klabin S.A.
DJSI107	107	6301	Komatsu Ltd.
DJSI108	108	AD	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.
DJSI109	109	LXSG	LANXESS Aktiengesellschaft
DJSI110	110	LVS	Las Vegas Sands Corp.
DJSI111	111	LDOF	Leonardo S.p.a.
DJSI112	112	066570	LG Electronics Inc.
DJSI113	113	051900	LG H&H Co., Ltd.
DJSI114	114	5938	LIXIL Corporation
DJSI115	115	0M2B	Linde plc
DJSI116	116	2301	Lite-On Technology Corporation
DJSI117	117	LMT	Lockheed Martin Corporation
DJSI118	118	4689	LY Corporation
DJSI119	119	MAHM	Mahindra & Mahindra Limited
DJSI120	120	MDT	Medtronic plc
DJSI121	121	2269.T	Meiji Holdings Co., Ltd.
DJSI122	122	B4B	Metro AG
DJSI123	123	MSFT	Microsoft Corporation
DJSI124	124	4188	Mitsubishi Chemical Group Corporation
DJSI125	125	7011	Mitsubishi Heavy Industries, Ltd.
DJSI126	126	8031	Mitsui & Co., Ltd.
DJSI127	127	MONC	Moncler S.p.A.
DJSI128	128	MDLZ	Mondelez International, Inc.
DJSI129	129	6268	Nabtesco Corporation
DJSI130	130	2408	Nanya Technology Corporation
DJSI131	131	NESTE	Neste Oyj
DJSI132	132	NEM	Newmont Corporation
DJSI133	133	7731	Nikon Corporation
DJSI134	134	2897	Nissin Foods Holdings Co.,Ltd.
DJSI135	135	4307	Nomura Research Institute, Ltd.
DJSI136	136	NOC	Northrop Grumman Corporation
DJSI137	137	9613	NTT DATA Group Corporation
DJSI138	138	7733	Olympus Corporation
DJSI139	139	6645	OMRON Corporation
DJSI140	140	OMVV	OMV Aktiengesellschaft
DJSI141	141	4528	Ono Pharmaceutical Co., Ltd.
DJSI142	142	OSK	Oshkosh Corporation

Ek-2: (Devami)

DJSI143	143	OC	Owens Corning
DJSI144	144	PERSON	Pearson plc
DJSI145	145	PCGB	PETRONAS Chemicals Group Berhad
DJSI146	146	PM	Philip Morris International Inc.
DJSI147	147	PIRC	Pirelli & C. S.p.A.
DJSI148	148	PTNL	PostNL N.V.
DJSI149	149	2912	President Chain Store Corporation
DJSI150	150	PRY	Prysmian S.p.A.
DJSI151	151	PTTEP	PTT Exploration and Production Public Company Limited
DJSI152	152	PTTGC	PTT Global Chemical Public Company Limited
DJSI153	153	PTT	PTT Public Company Limited
DJSI154	154	PUBP	Publicis Groupe S.A.
DJSI155	155	RAND	Randstad N.V.
DJSI156	156	RKT	Reckitt Benckiser Group plc
DJSI157	157	REDE	Redeia Corporación, S.A.
DJSI158	158	REL	RELX PLC
DJSI159	159	RSG	Republic Services, Inc.
DJSI160	160	RXL	Rexel S.A.
DJSI161	161	7752	Ricoh Company, Ltd.
DJSI162	162	ROG	Roche Holding AG
DJSI163	163	RR	Rolls-Royce Holdings plc
DJSI164	164	RAIL3	Rumo S.A.
DJSI165	165	SPMI	Saipem SpA
DJSI166	166	CRM	Salesforce, Inc.
DJSI167	167	207940	Samsung Biologics Co.,Ltd.
DJSI168	168	028260	Samsung C&T Corporation
DJSI169	169	009150	Samsung Electro-Mechanics Co., Ltd.
DJSI170	170	006400	Samsung SDI Co., Ltd.
DJSI171	171	1928.HK	Sands China Ltd.
DJSI172	172	SASY	Sanofi
DJSI173	173	SAPG	SAP SE
DJSI174	174	SCHN	Schneider Electric S.E.
DJSI175	175	4204	Sekisui Chemical Co., Ltd.
DJSI176	176	1928.T	Sekisui House, Ltd.
DJSI177	177	NOW	ServiceNow, Inc.
DJSI178	178	3382	Seven & i Holdings Co., Ltd.
DJSI179	179	SGSN	SGS SA
DJSI180	180	4911	Shiseido Company, Limited
DJSI181	181	SIEGn	Siemens Aktiengesellschaft
DJSI182	182	LIGHT	Signify N.V.
DJSI183	183	034730	SK Inc.
DJSI184	184	017670	SK Telecom Co., Ltd.
DJSI185	185	SRG	Snam S.p.A.
DJSI186	186	SQMB	Sociedad Química y Minera de Chile S.A.
DJSI187	187	EXHO	Sodexo S.A.
DJSI188	188	9434	SoftBank Corp.
DJSI189	189	010950	S-Oil Corporation
DJSI190	190	2768	Sojitz Corporation

Ek-2: (Devami)

DJSI191	191	SOONE	Sonova Holding AG
DJSI192	192	STM - STMPA	STMicroelectronics N.V.
DJSI193	193	1972	Swire Properties Limited
DJSI194	194	6869	Sysmex Corporation
DJSI195	195	3045	Taiwan Mobile Co., Ltd.
DJSI196	196	2330	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited
DJSI197	197	TEML	Tech Mahindra Limited
DJSI198	198	TECK	Teck Resources Limited
DJSI199	199	TEMN	Temenos AG
DJSI200	200	0700	Tencent Holdings Limited
DJSI201	201	TRN	Terna S.p.A.
DJSI202	202	TFFP	TF1 SA
DJSI203	203	CI	The Cigna Group
DJSI204	204	GPS	The Gap, Inc.
DJSI205	205	SCC	The Siam Cement Public Company Limited
DJSI206	206	WMB	The Williams Companies, Inc.
DJSI207	207	7911	TOPPAN Holdings Inc.
DJSI208	208	TTEF	TotalEnergies SE
DJSI209	209	5332	Toto Ltd.
DJSI210	210	TT	Trane Technologies plc
DJSI211	211	TCL	Transurban Group
DJSI212	212	UNP	Union Pacific Corporation
DJSI213	213	2303	United Microelectronics Corporation
DJSI214	214	UU	United Utilities Group PLC
DJSI215	215	UPLL	UPL Limited
DJSI216	216	UPM	UPM-Kymmene Oyj
DJSI217	217	VALMT	Valmet Oyj
DJSI218	218	5347	Vanguard International Semiconductor Corporation
DJSI219	219	VDAN	Vedanta Limited
DJSI220	220	VIE	Veolia Environnement SA
DJSI221	221	VWS	Vestas Wind Systems A/S
DJSI222	222	WM	Waste Management, Inc.
DJSI223	223	SMWH	WH Smith PLC
DJSI224	224	WHR	Whirlpool Corporation
DJSI225	225	3105	WIN Semiconductors Corp.
DJSI226	226	WLIL	Wilmar International Limited
DJSI227	227	WDS	Woodside Energy Group Ltd
DJSI228	228	603259	WuXi AppTec Co., Ltd.
DJSI229	229	2269.HK	WuXi Biologics (Cayman) Inc.
DJSI230	230	6841	Yokogawa Electric Corporation
DJSI231	231	YUMC	Yum China Holdings, Inc.

Ek-3: Korelasyon Matrisi – BİST Sürdürülebilirlik Örnekleme

	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR	GKY1	GKY2	KK_E	CEVRE	SOSYAL	YNTSM	POLB	POLKB	POLC	POLD	DENBAG	YKYAPI	YKBOY	YKGIN	YKTEC	BAGYK	CEOBAS	OYHAK	HISKAT	DGSURE	SK	SR	OLCK	UVBV	PDDD	PRFR		
IBT_J	1																																
IBT_GJ	1,00	1																															
IBT_KASZ	0,09	0,10	1																														
IBT_JR	0,98	0,98	0,07	1																													
IBT_GJR	0,98	0,98	0,08	1,00	1																												
GKY1	-0,44	-0,44	-0,33	-0,39	-0,40	1																											
GKY2	0,12	0,12	0,39	0,15	0,15	-0,47	1																										
KK_E	-0,07	-0,07	-0,02	-0,06	-0,06	0,07	-0,17	1																									
CEVRE	-0,08	-0,08	-0,09	-0,08	-0,09	0,10	-0,09	-0,09	1																								
SOSYAL	-0,04	-0,04	-0,03	-0,05	-0,05	-0,03	-0,03	0,05	0,74	1																							
YNTSM	-0,18	-0,18	0,06	-0,20	-0,19	0,01	-0,04	-0,06	0,31	0,21	1																						
POLB	0,13	0,12	0,03	0,13	0,12	-0,01	0,09	-0,12	0,19	0,09	-0,14	1																					
POLKB	0,06	0,07	0,10	0,03	0,04	-0,07	0,16	-0,08	-0,05	-0,01	0,06	-0,17	1																				
POLC	0,05	0,04	-0,15	0,04	0,03	0,03	-0,08	0,16	0,39	0,35	0,37	-0,04	0,11	1																			
POLD	-0,14	-0,14	0,08	-0,13	-0,14	0,02	0,03	-0,02	0,40	0,27	0,23	0,06	-0,02	0,23	1																		
DENBAG	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,07	-0,04	0,05	0,18	0,10	0,18	0,09	0,01	0,15	-0,03	1																	
YKYAPI	-0,02	-0,02	-0,13	-0,02	-0,02	-0,07	-0,01	-0,10	-0,06	-0,02	-0,08	0,06	-0,10	-0,13	-0,04	-0,25	1																
YKBOY	0,02	0,01	-0,03	0,03	0,02	0,05	-0,09	-0,01	0,20	0,03	-0,07	0,02	-0,09	0,21	0,28	0,05	-0,14	1															
YKGIN	0,03	0,03	-0,08	0,01	0,01	-0,19	0,07	0,15	0,09	0,14	0,08	-0,05	-0,05	-0,02	0,01	0,02	0,15	-0,16	1														
YKTEC	-0,09	-0,09	0,00	-0,09	-0,09	0,04	-0,04	0,05	0,14	0,21	0,03	-0,03	-0,08	0,07	0,11	-0,01	0,04	-0,06	0,11	1													
BAGYK	-0,05	-0,04	-0,03	-0,03	-0,03	0,02	0,02	-0,23	-0,07	-0,12	0,10	0,06	0,08	-0,08	-0,01	0,09	0,16	-0,26	-0,04	-0,16	1												
CEOBAS	0,04	0,05	0,30	0,00	0,02	-0,17	0,24	0,02	-0,17	0,03	-0,14	-0,10	0,22	-0,25	-0,17	-0,15	-0,03	-0,35	-0,01	0,04	0,06	1											
OYHAK	-0,01	-0,01	-0,08	-0,01	-0,01	0,07	-0,18	-0,09	0,00	0,04	-0,17	-0,04	-0,11	-0,13	-0,09	-0,02	-0,17	0,01	0,03	-0,01	-0,05	0,05	1										
HISKAT	0,01	0,01	0,03	0,01	0,02	-0,06	-0,15	0,09	0,14	0,26	0,28	-0,10	0,01	0,16	0,26	-0,05	0,04	-0,14	-0,05	0,28	-0,02	0,14	-0,04	1									
DGSURE	0,01	0,00	-0,01	0,01	0,00	-0,11	0,16	-0,07	0,16	0,22	0,13	0,06	0,05	0,30	0,21	0,10	-0,21	0,09	-0,05	0,06	-0,15	-0,20	0,05	0,08	1								
SK	0,01	0,01	0,03	0,01	0,01	-0,06	-0,05	-0,03	0,35	0,44	0,16	-0,01	0,12	0,15	0,20	0,04	-0,17	0,03	0,12	0,19	-0,13	0,10	0,27	0,42	0,18	1							
SR	0,07	0,07	-0,05	0,05	0,05	-0,02	-0,13	0,11	0,41	0,49	0,10	-0,08	-0,19	0,23	-0,01	-0,04	0,11	0,08	0,12	0,32	-0,09	-0,03	-0,03	0,13	-0,03	0,20	1						
OLCK	-0,13	-0,14	-0,02	-0,15	-0,15	0,14	-0,06	-0,70	0,32	0,18	0,15	0,18	0,04	-0,05	0,19	0,08	0,15	0,10	-0,11	0,06	0,10	-0,20	0,15	0,04	0,12	0,10	0,04	1					
UVBV	0,01	0,01	-0,19	0,02	0,01	0,20	-0,09	-0,18	-0,11	-0,20	-0,05	0,02	-0,21	0,08	-0,03	0,00	-0,03	0,13	-0,14	0,01	0,07	-0,22	0,04	-0,23	-0,16	-0,07	-0,03	0,14	1				
PDDD	0,05	0,05	0,02	0,06	0,06	-0,07	-0,02	0,01	0,12	0,08	-0,10	0,00	0,10	0,12	0,10	0,01	-0,13	0,10	-0,09	0,01	-0,08	-0,01	0,01	0,01	0,04	0,01	0,00	0,00	0,02	1			
PRFR	0,12	0,11	0,08	0,04	0,04	-0,16	-0,08	0,21	-0,07	-0,04	-0,10	-0,07	-0,02	0,03	-0,05	-0,06	-0,08	0,13	-0,02	-0,09	-0,26	0,16	0,11	0,05	0,05	-0,07	0,00	-0,20	-0,12	0,04	1		

Ek-4: Korelasyon Matrisi – DJSI Dünya Örnekleme

	IBT_J	IBT_GJ	IBT_KASZ	IBT_JR	IBT_GJR	GKY1	GKY2	KK_E	CEVRE	SOSYAL	YNTSM	POLB	POLKB	POLC	POLD	DENBAG	YKYAPI	YKBOY	YKGIN	YKTEC	BAGYK	CEOBAS	OYHAK	HISKAT	DGSURE	SK	SR	OLCK	UVBY	PDDD	PRFR	
IBT_J	1																															
IBT_GJ	1,00	1																														
IBT_KASZ	0,41	0,41	1																													
IBT_JR	0,99	0,99	0,43	1																												
IBT_GJR	0,99	0,99	0,43	1,00	1																											
GKY1	-0,06	-0,06	-0,22	-0,07	-0,07	1																										
GKY2	0,24	0,24	0,34	0,20	0,20	0,01	1																									
KK_E	0,05	0,05	0,06	0,05	0,05	0,03	-0,13	1																								
CEVRE	0,03	0,03	0,12	0,03	0,03	-0,10	0,03	-0,17	1																							
SOSYAL	-0,02	-0,02	0,02	-0,01	-0,02	-0,12	-0,15	-0,07	0,42	1																						
YNTSM	-0,04	-0,04	-0,01	-0,04	-0,04	-0,03	-0,12	-0,12	0,08	0,16	1																					
POLB	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	0,02	-0,01	-0,01	0,13	0,08	1																				
POLKB	-0,01	-0,01	-0,04	-0,01	-0,01	0,14	0,08	-0,06	0,03	0,10	0,02	0,15	1																			
POLC	-0,03	-0,03	-0,06	-0,03	-0,04	0,12	0,01	-0,08	0,13	0,22	0,10	0,13	0,26	1																		
POLD	0,03	0,03	0,00	0,03	0,03	0,10	0,07	-0,05	0,07	0,10	0,11	0,09	0,17	0,49	1																	
DENBAG	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	0,16	0,00	0,05	-0,04	-0,06	0,22	-0,07	0,12	0,04	-0,05	1																
YKYAPI	-0,02	-0,02	0,04	-0,02	-0,02	0,06	-0,04	0,01	-0,04	-0,20	0,05	-0,13	-0,23	-0,23	-0,04	0,01	1															
YKBOY	-0,06	-0,06	-0,09	-0,07	-0,07	0,04	0,00	-0,25	0,15	0,14	-0,17	-0,03	0,12	0,07	0,10	-0,11	0,02	1														
YKGIN	-0,10	-0,10	-0,13	-0,10	-0,10	-0,11	-0,21	-0,12	0,12	0,31	0,19	0,06	0,13	0,26	0,12	-0,07	-0,20	0,18	1													
YKTEC	-0,02	-0,02	-0,05	-0,02	-0,02	0,00	-0,05	-0,02	0,04	0,02	0,10	-0,04	-0,01	0,04	-0,03	0,14	-0,01	-0,08	0,03	1												
BAGYK	-0,03	-0,03	-0,11	-0,02	-0,02	-0,01	-0,20	-0,10	0,04	0,22	0,31	0,06	0,22	0,25	0,17	0,13	-0,36	-0,01	0,43	0,05	1											
CEOBAS	-0,07	-0,07	-0,03	-0,06	-0,06	-0,01	-0,04	-0,03	0,07	0,06	-0,24	-0,15	0,03	0,09	-0,02	-0,10	-0,06	0,02	0,08	0,00	-0,03	1										
OYHAK	0,06	0,06	0,00	0,06	0,06	-0,05	0,06	0,08	-0,02	0,08	0,07	0,13	0,19	0,12	0,06	0,18	-0,62	-0,04	0,08	-0,01	0,37	-0,13	1									
HISKAT	-0,07	-0,07	-0,13	-0,07	-0,07	0,10	0,01	-0,09	0,06	0,23	0,15	0,14	0,25	0,33	0,21	0,05	-0,29	0,14	0,31	-0,01	0,28	0,04	0,18	1								
DGSURE	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,01	0,18	-0,07	0,04	0,00	0,09	-0,07	0,01	0,21	0,12	0,10	0,15	-0,17	-0,02	-0,03	0,04	0,27	0,20	0,13	0,19	1							
SK	0,01	0,01	0,08	0,02	0,02	-0,06	0,00	-0,02	0,25	0,28	0,07	0,06	-0,06	0,10	-0,02	-0,07	0,00	0,05	0,08	-0,02	-0,03	-0,01	-0,04	0,08	0,03	1						
SR	0,02	0,02	0,10	0,03	0,03	-0,09	0,07	-0,09	0,28	0,17	0,05	0,00	0,00	0,09	0,06	-0,03	0,05	0,07	0,03	-0,01	-0,06	-0,06	-0,05	0,00	-0,02	0,42	1					
OLCK	-0,12	-0,11	-0,11	-0,10	-0,10	0,06	-0,01	-0,64	0,22	0,15	0,13	-0,02	0,10	0,13	0,07	0,00	-0,07	0,35	0,18	0,07	0,20	0,15	-0,09	0,17	0,09	0,08	0,07	1				
UVBY	-0,07	-0,07	-0,22	-0,08	-0,09	-0,11	-0,03	-0,23	0,04	0,01	0,03	0,03	0,15	0,04	0,07	0,00	-0,19	0,17	0,20	0,00	0,23	0,02	0,19	0,19	-0,03	-0,06	0,01	0,18	1			
PDDD	0,02	0,02	0,00	0,03	0,03	-0,03	-0,01	0,06	-0,03	0,02	-0,05	-0,02	-0,02	0,00	-0,01	0,01	0,00	-0,01	-0,02	0,00	0,00	0,04	0,00	0,01	-0,01	0,04	-0,04	-0,03	-0,04	1		
PRFR	0,03	0,03	0,15	0,10	0,10	-0,12	-0,31	0,27	0,04	0,11	0,03	-0,08	-0,04	0,00	0,02	-0,02	-0,08	-0,08	0,06	-0,01	0,12	0,04	0,06	-0,02	0,17	0,11	0,05	-0,07	-0,15	0,09	1	