

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ EĞİTİMİ ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE FİNANSAL PERFORMANS
DEĞERLEME ARACI OLARAK KÂRLARIN KALİTESİNİN
ANALİZİ VE ORTAYA ÇIKAN EĞİTİM İHTİYACI

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Hazırlayan
İrfan YAZICIOĞLU

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Nevzat AYPEK

113271

Ankara 2002

Eğitim Bilimleri Enstitüsü Müdürlüğüne

İrfan YAZICIOĞLU'na ait “ Konaklama İşletmelerinde Finansal Performans Değerleme Aracı Olarak Kârların Kalitesinin Analizi ve Ortaya Çıkan Eğitim İhtiyacı“ adlı çalışma jürimiz tarafından Turizm İşletmeciliği Eğitimi Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan
Prof. Dr. Ertuğrul ÇETİNER

Üye
Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Üye
Doç. Dr. Nevzat AYPEK (Danışman)

Üye
Doç. Dr. Kurban ÜNLÜÖNEN

Üye
Yrd. Doç. Dr. Mehmet ARSLAN

ÖZET

Yatırımcılar, kredi verenler ve kamu görevlileri işletmelerin finansal performansını değerlendirmede öncelikle finansal tablolarda ifade edilen kâr rakamlarını dikkate almaktadırlar. Bu noktada karşılaşılan en önemli soru, bu tabloların bilgi içeriğinin ne derece güvenilir olduğudur. Çünkü finansal tablolarda ilan edilen kâr rakamları, yönetim tarafından çeşitli muhasebe uygulamaları ile olduğundan farklı gösterilmiş olabilir. Bundan dolayı, finansal performansın değerlendirilmesinde, muhasebe uygulamalarının ilan edilen kâr rakamlarına olan etkisini dikkate alan kârların kalitesinin analizi uygulanmalıdır. Çalışmanın temel amacı yukarıda ifade edilen kârların kalitesi kavramını, analiz tekniklerini açıklamak ve buna yönelik konaklama işletmelerinde bir uygulama gerçekleştirmektir. Ayrıca, kârların kalitesinin analizini gerçekleştirecek olan personelin eğitim ihtiyacının tespiti de çalışma kapsamına alınmıştır.

Konaklama işletmelerinin kârlarının kalitesinin belirlenmesine yönelik uygulama, hisse senetleri İMKB de işlem gören dört konaklama işletmesi üzerinde gerçekleştirmiştir. Kullanılan veriler bu konaklama işletmelerinin İMKB'ye bildirdikleri bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiştir. Veriler enflasyonun etkilerini gidermek amacıyla US doları deflatör olarak kullanılarak yeniden düzenlenmiş ve analize uygun hale getirilmiştir. Verilerin analizinde Q ve C değerleri modeli, 't' testi ve regresyon tahmin tekniği kullanılmıştır.

Analiz sonucunda İMKB de işlem gören konaklama işletmelerinin kârlarının kalitesinin göstergesi olan Q değerlerinin ortalamalarının sıfırdan farklı olduğu belirlenmiştir. Q değerlerinin sıfırdan farklı olması İMKB'de işlem gören konaklama işletmelerinin, karlarını gerçek değerlerinden farklı gösterme eğiliminde olduklarını ifade etmektedir. Buna göre, konaklama işletmelerinin ilan ettikleri kârların kalitesinin düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

ABSTRACT

Investors, founders, funders and public officers take earnings numbers, which are stated in financial statements in to account in assessing financial performance of business. In this point, the basic question encountered is reliability of the information contents of these financial statements. Because, the earnings numbers can be manipulated by using certain accounting applications by the business management. Therefore, the analyze of the quality of earnings, which takes into consiteration the effects of accounting applications on the earnings numbers, must be applied into the assessing of the financial performance. The main aim of this study is to explain the concept of the quality of earnings, its analysis techniques and to make a case study in the accommodation operations. Also the training of the personnel, who is going to analyze the quality of earnings, is taken into the scope of the study

The case study to determinate the quality of earnings of accommodation operations was applied to four accommodation operations whose stocks are in the process in IMKB (Istanbul Stock Exchange Commission). The data used in the analyzing were availed from their financial statements. The data repprepared by using USA dollar deflator to purify the effects of the inflation. The Q and C Score's model, t test and regression model were used to analyze data.

The results of the analysis, it is found out that Q scores, which is indicator of good quality, of accommodation operations are different from zero. It means that accommodations operations inclined to show their earnings more different than their real value. According to this result we accepted that the quality of earnings of the accommodation operations is low.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR CETVELİ.....	vi
TABLOLAR VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

I. BÖLÜM

KONAKLAMA İŞLETMELERİ VE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

1.1. TURİZM ENDÜSTRİSİ VE KONAKLAMA İŞLETMELERİ	4
1.1.1. Turizm Endüstrisi	4
1.1.2. Turizm İşletmeleri	5
1.1.3. Konaklama İşletmeleri.....	7
1.1.3.1. Moteller	8
1.1.3.2. Devre Mülk Villalar, Daireler	9
1.1.3.3. Hostel.....	9
1.1.3.4. Termal Tesisler	10
1.1.3.5. Oberj (lodge).....	10
1.1.3.6. Otel İşletmeleri	10
1.1.3.6.1. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması	11
1.1.3.6.2. Otellerin Ekonomik Özellikleri	12
1.1.3.6.3. Otel İşletmelerinde Organizasyon	14
1.1.3.6.4. Otel İşletmeleri İçin Finansal Bilgi Sistemi.....	15
1.1.3.6.5. Otel İşletmelerinde Standart Muhasebe Sistemi.....	16
1.1.3.6.6. Otel İşletmelerinin Finansal Faaliyetlerin Özellikleri	17
1.1.3.6.7. Otel İşletmelerinde Muhasebenin Fonksiyonu	19
1.2. KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE STRATEJİ VE PERFORMANS KAVRAMLARI.....	21
1.2.1. Strateji Kavramının Tanımı ve Önemi	22
1.2.2. Performans Kavramı.....	23
1.2.2.1. İşletme Performansının Ölçülmesi ve Ölçüm Kriterleri.....	25
1.2.2.1.1. Finansal Olmayan Performans Ölçüm Kriterleri.....	25
1.2.2.1.2. Finansal Performans Ölçüm Kriterleri	28

II. BÖLÜM

FİNANSAL RAPORLAMA VE FİNANSAL PERFORMANSIN TESPİTİ

2.1. FİNANSAL RAPORLAMA VE FİNANSAL TABLOLAR.....	29
2.1.1. Finansal Tabloların Bilgi İçeriği.....	30
2.1.2. Finansal Tablolarda Bulunması Gereken Genel Özellikler	31
2.1.3. Finansal Tablolara Ek Bilgiler.....	32
2.2. FİNANSAL PERFORMANS VE ÖLÇÜMÜ.....	37
2.2.1. Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri	37
2.2.1.1. Yatırım Değerleme Yöntemlerine Dayalı Performans Ölçümü	37
2.2.1.1.1. Yatırım Miktarının Belirlenmesi	38
2.2.1.1.2. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi.....	38
2.2.1.1.2.1. Borçların Maliyeti.....	38
2.2.1.1.2.2. Öz Sermayenin Maliyeti	39
2.2.1.1.2.3. İşletmenin Sermaye Maliyeti UnsurlarınınAğırlıklandırılması	40
2.2.1.1.3. Nakit Akımlarının Belirlenmesi ve Değerlendirilmesi.....	41
2.2.1.2. Ham Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri :.....	44
2.2.1.2.1. Ortalama Muhasebe Getirisi Yaklaşımı	44
2.2.1.2.2. Net Faaliyet Kârı Yaklaşımı	44
2.2.1.2.3. Mali Oranlar	45
2.2.1.2.4. Muhasebe Ölçütleri İle Performans Ölçümünün Sınırlılıkları.....	48
2.2.1.3. Yeniden Düzenlenmiş Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri.....	50
2.2.1.3.1. Yatırılan Sermayenin Getirisinin Hesaplanması	51
2.2.1.3.2. İşletmenin Ekonomik Getirisinin Hesaplanması	52
2.2.1.3.3. İşletmenin Piyasa Katma Değerinin Hesaplanması	53
2.2.1.3.4. Tobinin “Q” Değerinin Hesaplanması.....	54
2.2.1.3.5. Performansa İlişkin Düzenlenmiş Muhasebe Ölçülerinin Zayıflıkları.....	56

III. BÖLÜM

KÂRLARIN KALİTESİ VE FİNANSAL PERFORMANSIN YENİDEN TANIMLANMASI

3.1. KÂR KAVRAMI VE KÂRIN BELİRLENMESİ	57
3.1.1. Sermayenin Korunması Yaklaşımı.....	58
3.1.2. Mali İşlemler Yaklaşımı	59
3.1.3. Kârların Raporlanmasının Önemi.....	59
3.1.4. Kârlarının Belirlenmesinde Temel Muhasebe Kavramları.....	60
3.1.5. Enflasyon ve Kâr Üzerindeki Etkisi	63
3.1.6. Yatırım ve Kâr Beklentisi.....	65

3.2. KÂRLARIN KALİTESİ	69
3.2.1. Kârların Kalitesi Kavramı	69
3.2.1.1. Kârların Kalitesinin Tanımı ve Özellikleri	70
3.2.1.2. Kârların Kalitesi Kavramının Kapsamı	71
3.2.2. Kârların Kalitesinde Temel Belirleyiciler	72
3.2.3. Kaliteli Kârların Özellikleri	73
3.2.4. İşletme Çevresi, Endüstri Özellikleri ve Kârların Kalitesi	75
3.2.5. Kârların Kalitesinin Belirlenmesi	79
3.2.5.1. Kârların Kalitesinin Belirlenmesinde Finansal Tablolar	82
3.2.5.1.1. Kârların Kalitesinin Belirlenmesinde Bilanço Unsurları	83
3.2.5.1.1.1. Alacakların Değerlendirilmesi	85
3.2.5.1.1.2. Stokların Değerlendirilmesi	87
3.2.5.1.1.3. Peşin Ödenmiş Giderlerin Değerlendirilmesi	90
3.2.5.1.1.4. Pazarlanabilir Menkul Kıymetlerin Değerlendirilmesi	90
3.2.5.1.1.5. Maddi Duran Varlıkların Değerlendirilmesi	91
3.2.5.1.1.6. Amortisman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi	92
3.2.5.1.1.7. Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlendirilmesi	95
3.2.5.1.1.8. Ertelenen Giderler	96
3.2.5.1.1.9. Yükümlülüklerin ve Borçların Değerlendirilmesi	96
3.2.5.1.2. Gelir Tablosu ve Kârların Kalitesi	98
3.2.5.1.3. Nakit Akımlarının Değerlendirilmesi	101
3.2.5.1.4. Tahakkukların Değerlendirilmesi	103
3.2.5.2. Muhasebe Uygulaması Seçimi ve Kârların Kalitesi	105
3.2.5.3. Denetim ve Kârların Kalitesi	106
3.2.5.4. Enflasyon ve Kârların Kalitesi	109
3.2.5.5. Kârların İstikrarının Ölçülmesi	109
3.3. KÂRLARIN KALİTESİNİN ANALİZİNDE EĞİTİM	112

IV. BÖLÜM

KÂRLARIN KALİTESİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK OLARAK KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	116
4.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	116
4.3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLILIKLARI	117
4.4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ	118
4.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	118
4.6. ARAŞTIRMA HİPOTEZİNİN TEST EDİLMESİ	127
SONUÇ VE ÖNERİLER	129
KAYNAKÇA	136

KISALTMALAR CETVELİ

AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
ARG	: Araştırma Geliştirme Giderleri
B_j	: Beta Sistemik Riski
Ed	: Editör
EK	: Ekonomik Kâr
EO	: Endüstri Ortalaması
FIFO	: First In First Out
FK	: Faaliyet Kaldırıcı
FVÖK	: Faiz Vergi Öncesi Kâr
HBK	: Hisse Başına Kâr
HHI	: Herfindahl-Hirschman Endeksi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IYHF	: International Youth Hostells Federation
KE	: Kârlılık Endeksi
LIFO	: Last In First Out
NBD	: Net Bugünkü Değer
NNA	: Net Nakit Akımı
NFK	: Net Faaliyet Kârı
NFV	: Net Faaliyet Varlıkları
NFVG	: Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi
OMG	: Ortalama Muhasebe Getirisi
PKD	: Piyasa Katma Değeri
R	: Reklam
S	: Sayfa
S	: Stok
SD	: Standart Sapma
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SVFM	: Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli
TR	: Tahmini Rezerv
YSG	: Yatırılan Sermayenin Getirisi
VUK	: Vergi Usul Kanunu

TABLOLAR VE ŞEKİLLER LİSTESİ

Tablo 2.1 : Nakit Akımlarının Belirlenmesi.....	41
Tablo 3.1 : Varlıkların Risk Düzeyi.....	85
Tablo 3.2 : Gelir Tablosu Özeti.....	99
Tablo 4.1 : Yıllara Göre C Değerleri	119
Tablo 4.2 : C ve Q Değerlerinin Dağılımı.....	120
Tablo 4.3 : Faaliyet Yılları İle Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi Arasındaki İlişki.....	121
Tablo 4.4 : Q Değerlerinin Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği.....	122
Tablo 4.5 : Q Değerlerinin Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme yeteneği İçin Anova Test Sonuçları.....	123
Tablo 4.6 : Yıllara Göre Q_A Değerleri.....	123
Tablo 4.7 : Yıllara Göre Q_B Değerleri.....	124
Tablo 4.8 : Yıllara Göre Q Değerleri.....	126
Tablo 4.9 : Faaliyet Yıllarına Göre Esas Faaliyet Kâr Marjı ve Varlıkların Devir Hızı.....	127
Tablo 4.10 : Q Değerlerinin Ortalama Q Değeri İle Karşılaştırılması ve “t” Testi.....	128
 Şekil 1.1 : Turizm Unsurları Arasındaki İlişki.....	 5
Şekil 1.2 : Büyük Otel Organizasyon Şeması.....	18
Şekil 1.3 : Otel İşletmelerinin Muhasebe Departmanının Organizasyonu.....	21
Şekil 1.4 : İç Değer Zinciri.....	27
Şekil 3.1 : Kârların Kalitesinin Belirleyicileri.....	73
Şekil 3.2 : Piyasa Yapıları.....	78

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 4.1: Yıllara Göre C Değerleri Dağılımı.....	119
Grafik 4.2: Yıllara Göre Q_A Değerleri Dağılımı.....	124
Grafik 4.3: Yıllara Göre Q_B Değerleri Dağılımı.....	125
Grafik 4.4: Yıllara Göre Q Değerleri Dağılımı.....	126



GİRİŞ

İşletmelerin faaliyetleri sonucunda ulaştıkları başarı düzeyini belirlemeye yönelik olarak çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bu yöntemler kullanılarak işletmelerin belirlenen hedeflere ne ölçüde ulaştıkları, başka bir ifade ile işletmelerin başarı düzeylerinin ne olduğu tespit edilmeye çalışılır. Bir işletmenin başarı düzeyinin belirlenmesine yönelik olarak yapılan ölçümlerin sonucunda ortaya konan başarı düzeyi, işletmenin performansı olarak adlandırılır.

Günümüzde yatırımcıların, işletmelerin performanslarını değerlendirmede başvurdukları temel kaynaklar; işletmelerin ilan ettikleri gelir tabloları, bilançoları, diğer yardımcı tabloları ve bunlarla birlikte ilan edilen dip not ve açıklamalarıdır. Yatırımcılar ve finansal analistler bu tablolarda ifade edilen rakamlardan hareketle analizini yapacakları işletmenin bugünkü ve gelecekteki performansını değerlendirmeye çalışırlar. Analiz aşamasında yatırımcılar açısından en önemli sorun; işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde ve bu değerlendirmelere dayalı olarak yapılacak tahminlerde esas alınacak finansal bilgilerin güvenilirliğidir.

İşletme yöneticileri yasaların belirlediği sınırlar içerisinde çeşitli muhasebe politikaları oluştururlar. Yönetimin kontrolü altında belirlenen bu muhasebe politikalarının hazırlanan finansal tablolarda ifade edilen değerlere olan etkileri belirlenmeden yapılacak analizlerin yatırımcıları yanıltma olasılığı oldukça yüksektir. Ebrahim (2001:1-15); Defond ve Park (1997:15-139); Healy (1985:85-107); Burghstahler ve Dichev (1997:99-126); Myers ve Skinner (1999); Shaw (2001:1-8) yaptıkları akademik çalışmalarda işletme yöneticilerinin işletmenin performans düzeyini aynı zamanda kendi başarılarının düzeyi olarak gördüklerini tespit etmişlerdir. Bundan dolayı oluşturdukları muhasebe politikaları vasıtası ile ilan edilecek işletme performansını dolayısı ile işletme kârlarının miktar ve niteliğini etkilemeye yönelik muhasebe uygulamalarına ve kâr manipülasyonlarına başvurabileceklerini ortaya koymuşlardır.

Schilit (2001:63) yaptığı çalışmada, işletmenin finansal performansının veya

finansal koşullarının gizlenmesine ya da saptırılmasına ilişkin hareketler ve uygulamalar olarak tanımladığı finansal manipülasyonlara, işletme yöneticilerinin ve sahiplerinin şu nedenlerden dolayı başvurabileceklerini ortaya koymuştur;

- Performansa bağlı bir getiri ve ödül elde etmek için,
- Negatif çıktıları engellemek için (endişeleri),
- Finansal kaynak bulmayı kolaylaştırmak için,
- Piyasadaki olumsuz algılamaları ortadan kaldırmak için,
- Yapması kolay olduğu için.

Yukarıda açıklanan durumları önlemeye yönelik olarak halka açık işletmelerin finansal bilgilerinin, genel kabul görmüş muhasebe kurallarına uygun hazırlanıp hazırlanmadığının tespiti için bağımsız denetçiler tarafından denetlenmeleri zorunluluğu getirilmiştir. Fakat, Frangel ve diğerleri (2001:1-36); Defond ve Subramanyan (1998:35-67); Catanach ve Walter (1999:43-66); Becker ve diğerleri (1998:1-24) gibi yazarların yaptıkları çalışmalar ve Amerika Birleşik Devletlerinde Enron ve WorldCom gibi dev işletmelerin iflası ile yapılan adli incelemeler sonucunda denetçi işletmeler ile denetlenen işletmelerin yatırımcıları yanıltmada iş birliği yaptıkları ve bağımsız denetçilerin genel kabul görmüş muhasebe ve denetim standartlarını tam olarak uygulamadıkları ortaya konmuştur.

Yukarıda açıklanan uygulamalar yatırımcılarda güvensizlik meydana getirmektedir. Günümüzde, milyarlarca dolarlık iş hacminin olduğu borsalarda bu finansal bilgilere olan güven eksikliği, yatırımların daha spekülasyon olarak yapılmasına sebep olmaktadır. Bu olumsuzlukları gidermeye ve finansal performansı daha güvenli belirlemeye yönelik bir takım analiz yöntemleri geliştirilmiştir. Fakat, geliştirilen analiz yöntemlerinin hemen hemen tümü işletme tarafından sunulan muhasebe verilerine dayalıdır. Doğal olarak bu analizler işletme yönetiminin kontrolü altında gerçekleştirilmiş olmaktadır.

Yukarıda açıklanan olumsuzlukları gidermek amacı ile diğer analiz yöntemlerinden farklı bir analiz yöntemi geliştirmek için çeşitli çalışmalar

yapılmıştır. Yapılan bu çalışmaların sonucunda, yönetimin finansal verilere olan etkisi belirlendikten sonra analiz ve değerlendirme yapmaya temelli kârların kalitesi analizi yöntemi ortaya konmuştur. Bu analiz yöntemi Siegel (1982); Wilson (1986:165-200); Rayburn (1986:12-33); Bowen ve Daley (1987:23-47); O'glove (1987); Richardson ve diğerleri (2001:1-52); Chan ve diğerleri (2001:1-23); Penman ve Zhang (2001:1-36); Frankel ve diğerleri (2001:1-36); Fairfield ve Whisenant (2000:1-36) gibi yazarların ampirik ve ampirik olmayan çalışmaları ile desteklenip geliştirilmiştir.

Kârların kâlitesinin analizi yöntemi; bir işletmenin ilan etmiş olduğu rakamlarından ve finansal tablolardan hareketle, o işletmenin günümüzdeki ve gelecekteki muhtemel finansal performansının, karşılaşılabileceği risklerin ve problemlerin neler olabileceğini belirlemeye yöneliktir (Hawkins, 1998:173; Richardson ve diğerleri, 2001:20). Kârların kalitesinin analizi yöntemiyle işletme yöneticileri ve yatırımcılar işletmenin ilan ettiği rakamların gerçekte neyi ifade ettiğini ve işletmenin günümüzde ve gelecekte yaşayabileceği muhtemel güçlüklerin neler olabileceğini önceden görebilme imkanına kavuşmuşlardır.

Amacı kârların kalitesi konusunu açıklamak ve konaklama işletmelerinde kârların kalitesinin belirlenmesine yönelik bir uygulama gerçekleştirmek olan bu araştırma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel olarak turizm endüstrisi, konaklama sektörü, otel işletmeleri ve otel işletmelerinde strateji ve performans, ikinci bölümde finansal raporlama ve performans değerlendirme yöntemleri, üçüncü bölümde kâr kavramı oluşumu, kârların kalitesi kavramı ve kârların kalitesinin belirlenmesi konuları açıklanmıştır. Dördüncü bölümde ise kârların kalitesinin analizine yönelik olarak bir uygulama yapılmıştır.

I. BÖLÜM

KONAKLAMA İŞLETMELERİ VE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

1.1. TURİZM ENDÜSTRİSİ VE KONAKLAMA İŞLETMELERİ

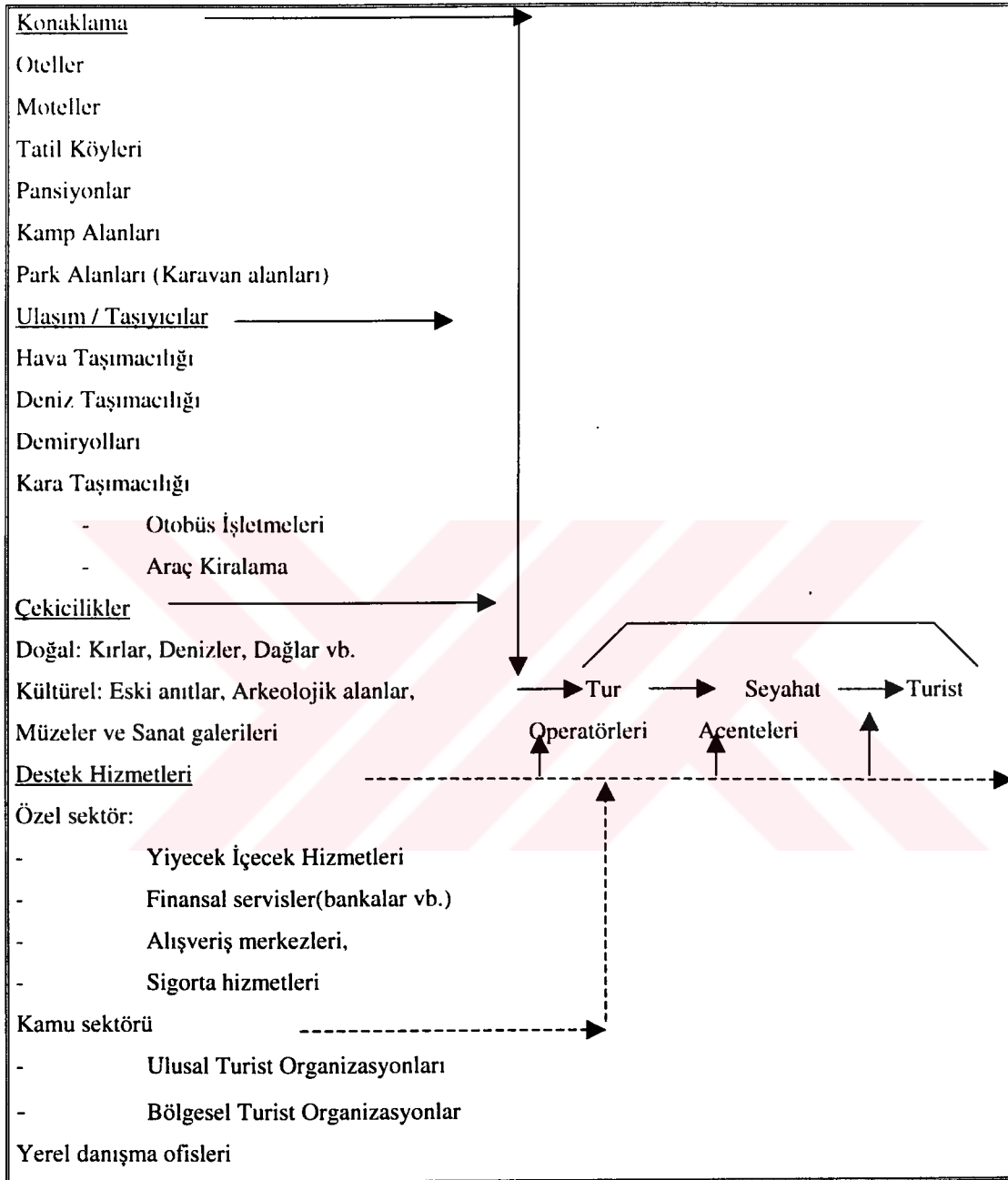
Endüstri; aynı veya benzer mal ya da hizmetleri üreten işletmelerin meydana getirdiği bir bütünlük olarak ifade edilebilir. Bir mal ya da hizmet, endüstriyi oluşturan işletmelerin ortak çabaları sonucunda şekillenir (Olalı ve Timur, 1988:235). Turistik ürünler de diğer ürünler gibi farklı işletmelerin çabaları sonucunda ortaya çıkar. Turizm endüstrisini oluşturan işletmeler arasında, seyahat edenlerin en temel ihtiyaçlarını karşılayan işletmeler, konaklama işletmeleridir.

1.1.1. Turizm Endüstrisi

1981 yılında hazırlanan Amerika Birleşik Devletleri Ulusal Turizm Politikası Yasasında turizm ve seyahat endüstrisi; sürekli yaşanan yer dışında günlük aktivitelerle ilgili olmayan her türlü seyahatler için ulaşım, konaklama ve diğer imkanların ve hizmetlerin tamamını veya bir kısmını sağlayan işletmelerin ve acentelerin birleşimlerinin meydana getirdiği bir bütünlük olarak tanımlanmaktadır (Angelo ve Viladimir, 1994:6). Diğer bir tanıma göre ise turizm endüstrisi; kompleks bir dağıtım zinciri içerisinde yüksek derecede bölünmüş sektörler tarafından satılan farklı ürün ve servislerin bütünüdür (Gee, 1994:6).

Yapılan bu tanımlardan turizm endüstrisinin turizm amaçlı olarak seyahat edenlere mal, hizmet, ulaşım ve diğer imkanları sağlayan farklı işletmelerin meydana getirdiği bir bütünlük olduğu anlaşılmaktadır. Bu bütünlüğü oluşturan unsurları ve bunlar arasındaki ilişkileri, şekil 1.1 de olduğu gibi sınıflamak mümkündür.

Şekil 1.1: Turizm Endüstrisi Unsurları Arasındaki İlişki



KAYNAK: FOSTER, Douglas. (1985). **Travel And Tourism Management**. Hong Kong: Macmillan,s:51

1.1.2. Turizm İşletmeleri

Turizm amaçlı olarak seyahat edenlerin istek ve ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik faaliyette bulunan işletmeleri şu şekilde sınıflanabilir;

a) Yiyecek İçecek İşletmeleri: Günümüzde, iş yaşamındaki gelişmeler insanların kendilerine ayıracakları zamanı sınırlandırmakta, ayrıca bayanların da ekonomik hayata aktif olarak katılmaları neticesinde insanlar yiyecek ihtiyaçlarını evlerinden ziyade, bu hizmeti hazır olarak sunan restoranlarda karşılamaktadırlar. Doğal olarak talebin artması ile ticari yiyecek içecek işletmelerinin (restoranların) sayısı ve çeşidi hızla artmıştır. İnsanların yeme içme ihtiyaçlarını ticari yiyecek içecek işletmelerinde karşılama oranı, sanayileşmiş ve ekonomik yapılarını güçlendirmiş ülkelerde oldukça yüksektir. Bu oranın yüksek olması bu tür işletmelerin çeşitliliğini de artırmaktadır. Söz konusu ticari yiyecek içecek hizmetleri sunan işletmeler aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır (Powers, 1998:28);

- Restoranlar (kafeteryalar, fast foodlar, barlar, tavernalar),
- Otel ve moteller bünyesindeki yiyecek ve içecek hizmetleri,
- Perakendeci mağazalarda yer alan yiyecek satış hizmetleri,
- Endüstriyel yiyecek üretim işletmeleri (kontraktörler),
- Kurumların kendi bünyelerindeki yiyecek hizmetleri,
- Makinelerden yapılan yiyecek ve içecek satışları.

b) Seyahat İşletmeleri: Turizm endüstrisinin alt sektörlerinden biri olan seyahat sektörünü oluşturan işletmeler şunlardır;

- **Seyahat Acenteleri:** Genel olarak seyahat ve tatil üreten işletmelerdir. Seyahat acenteleri; ulaştırma, konaklama, ağırlama, eğlence ve diğer turizm işletmelerinin ürünlerini ve hizmetlerini olduğu gibi, ya da birleştirerek düzenlenmiş olarak, tüketicilere özel teknikler kullanmak suretiyle pazarlayan ticari kuruluşlardır (İçöz, 1998:48). Literatürde genel olarak perakendeci kuruluşlar olarak adlandırılan seyahat acenteleri, komisyon esasına göre çalışırlar.

- **Tur Operatörleri:** Turizm işletmelerinin üretmiş oldukları mal ve hizmetleri toptan ve büyük hacimlerde, yüksek oranda indirimlerle satın alarak hazırladıkları paket turları genellikle seyahat acenteleri aracılığı ile bazen de doğrudan kendileri tüketicilere satarlar. Tur operatörleri seyahat acenteleri gibi

komisyona dayalı olarak çalışmazlar. Yani ürününü sattıkları turizm işletmesinden komisyon almazlar, aksine satın alacaklarını beyan ettikleri ürünler için komisyon öderler. Tur operatörleri literatürde toptan satıcı olarak da adlandırılırlar (Gee, Makens ve Choy, 1989:212).

c) Ulaşım İşletmeleri: Hava yolu, karayolu (otobüsler, kiralık araç), demir yolu ve denizcilik işletmelerinden oluşmaktadır. Ulaşım işletmeleri, seyahat hareketlerinin gelişmesinde önemli rol oynamaktadırlar. Ulaşım araçlarındaki gelişmeler, kitle turizminin gelişmesinde çok büyük rol oynamıştır (Prideaux, 200:91).

d) Konaklama İşletmeleri: İnsanların, seyahatleri sırasında en fazla ihtiyaç duydukları unsurların başında, yeme-içme ve konaklama gelmektedir. Seyahat edenlerin geceleme ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacı ile kurulan işletmeler, konaklama işletmeleri olarak tanımlanmaktadır. Çalışmanın esası konaklama işletmelerinin finansal performanslarının ve kârlarının kalitesinin belirlenmesi olduğundan bu işletmeler ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.1.3. Konaklama İşletmeleri

Konaklama işletmeleri eski dönemlerde kendi zamanlarının ulaşım olanakları ve varış yerlerinin özelliklerine göre şekillenmişlerdir. Buna en güzel örnek kervan saraylar, Roma yolları üzerindeki hanlar ve posta taşıyıcılarının konakladığı posta evleridir. Örneğin, 19. yüzyılda kuzey Amerika'da konaklama işletmeleri, tren yolları üzerindeki kasabalarda tren ile seyahat edenlere hizmet vermek amacı ile kurulmuşlardır (Powers ve Barrows, 1999:236).

Günümüzde konaklama işletmeleri, yalnızca ulaşım olanaklarını ve varış yerlerindeki değişimleri değil aynı zamanda seyahat edenlerin özel ihtiyaçlarını ve beklentilerini de takip etmeye başlamışlardır. Buna bağlı olarak konaklama işletmeleri, tüketici ihtiyaç ve beklentilerindeki değişimlerle birlikte, seyahat olanaklarındaki gelişmelerin de etkisi ile farklılaşma ve gelişme göstererek bugünkü

duruma gelmişlerdir (Met, 1989:14). Konaklama işletmelerinin kurulması ve şekillenmesinde rol oynayan temel faktörler; ulaşım sistemlerindeki gelişmeler ve tüketicilerin seyahat amaçlarıdır.

Bugün turizm endüstrisinin bir alt sektörünü oluşturduğu kabul edilen konaklama işletmelerini şu şekilde tanımlamak mümkündür; “konaklama işletmeleri, insanların seyahatleri sırasında onların konaklama, yeme-içme ve kısmen de eğlence ve diğer bazı sosyal ihtiyaçlarını karşılayan işletmelerdir” (Aras, 1993:4).

Go ve Pinei (1995:26) konaklama işletmelerini, ticari konaklama işletmeleri ve ek konaklama işletmeleri olmak üzere iki temel gruba ayırmaktadır. Ticari konaklama işletmeleri her çeşit otel, motel, pansiyon, hostel, tatil kampı, tatil köyü, sanatoryum, termal tesis ve dağ evlerdir (oberjler). Ek konaklama işletmeleri ise, ticari amaçla kullanılmayan fakat bazı durumlarda diğer kimselerin kullanımına sunulabilen ve ikinci ev olarak adlandırılan yazlıklar ve villalardan oluşmaktadır. Kullanılmadıkları dönemlerde kiraya verilen apartman daireleri, öğrenciler tarafından kullanılan fakat istenildiğinde sezonlarda konaklama tesisi olarak kullanılabilecek olan öğrenci yurtları da ek konaklama tesisleri kapsamında yer alır.

1.1.3.1. Moteller

Motel kavramı, otomobilleri ile seyahat edenlere konaklama, yeme – içme ve araçlarını park etme olanağı sağlayan konaklama işletmeleri için kullanılır. Moteller ilk olarak 1950’li yıllarda A.B.D’de ortaya çıkmıştır. İlk zamanlarda moteller, seyahat edenlere basit geceleme imkanı ve ücretsiz oto park olanağı sağlamışlardır. İlk motellerde diğer otel hizmetlerini bulmak mümkün değildi ve daha çok ucuz konaklama yapmak isteyenler tarafından kullanılıyorlardı. Fakat günümüzde, motellerin büyük çoğunluğu, seyahat edenlerin beklentilerindeki değişimler ve diğer konaklama işletmelerindeki gelişmeler neticesinde artık otellerin sahip oldukları tüm özelliklere sahiptirler. Günümüz motellerini otellerden ayırmak güçtür. Fakat, yine de kendilerini ucuz olmalarından dolayı motel olarak adlandırmaktadırlar.

1.1.3.2. Devre Mülk Villalar, Daireler

Bu tip konaklama işletmeleri müşterilerine kaldıkları odaların veya villaların kullanım haklarını her yılın belirli dönemlerinde belirli bir süre için devrederler. Bu tip konaklama işletmelerinde kullanım hakkının satın alınması için genelde bir kez ücret ödenmekte, daha sonraki yıllarda yıllık bakım onarım giderleri için bir ücret ödenmektedir.

Günümüzde bu tip konaklama işletmeleri uluslararası organizasyonlar şekline dönüşmüşlerdir. Böylece bu tesislerde kullanım hakkına sahip olanlar bu haklarını organizasyonun yer aldığı diğer yerlerdeki tesislerde de kullanabilme olanağına sahip olmuşlardır (Jones ve Newton, 1997:7).

1.1.3.3. Hostel

Uluslararası Gençlik Hostelleri Federasyonu, hostelleri; bilgi edinme, eğlenme ve macera amaçlı seyahat eden genç insanlara seyahatler sırasında ihtiyaç duydukları yatak, yemek hazırlama olanağını, diğer çeşitli programları ve aktiviteleri sağlayan, kâr amacı gütmeyen, üyelik organizasyonları tarafından yönetilen kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır (IYHF, 2001).

Hosteller, gençlerin diğer ülkeleri tanımalarına olanak sağlamak amacı ile kurulmuşlardır. Gençlere, çok uygun bir fiyatla dostça bir atmosferde kaliteli geceleme imkanı sunan konaklama tesisleridir. Gençler hosteller aracılığıyla, az bir maliyetle farklı ülkeleri tanıma ve kendileri ile aynı seyahat tutumuna sahip olan farklı milliyetlerden, kültürlerden, sosyal yapılardan çok sayıda insanla buluşma olanağına kavuşurlar. Böylece onlar hakkında bilgi edinme ve dünyadaki gündemden haberdar olma imkanına sahip olurlar (IYHF, 2001).

1.1.3.4. Termal Tesisler

Termal tesisler; kaplıca ve ılıca gibi sağlığa yararlı olduğu düşünülen doğal kaynaklardan yararlanmak isteyenlere geceleme, yeme – içme hizmetlerinin yanı sıra doğal kaynak suları ile sağlık kürleri, masaj, çamur banyosu ve diğer çeşitli sağlık aktiviteleri de sunan konaklama işletmeleridir. Bu tip konaklama işletmelerinin bazıları, tamamen müşterilerini dinlendirmeye yönelik olarak odalarda televizyon, telefon, faks ve diğer iletişim araçlarını bulundurmayaabilirler (Lane, 1997:178).

1.1.3.5. Oberj (lodge)

Oberjler; av, kayak ve dağcılık gibi aktivitelere katılanlara hizmet sunan işletmelerdir. Bu işletmeler genelde yukarıda ifade edilen aktivitelerin yoğun olarak gerçekleştirildiği kasaba, köy gibi kırsal alanlarda kurulurlar. Müşterilerine geceleme, yeme – içme imkanlarının yanı sıra kat hizmetlerini de sunarlar. Bu tesisler de konaklama uzun süreli olmaz, transit konaklama söz konusudur (Dittmer ve Griffin, 1997:246).

1.1.3.6. Otel İşletmeleri

Otel; yapısı, teknik donanımı, konforu gibi maddi elemanları; sosyal değerler ve personelin hizmet kalitesi gibi moral elemanları ile uygar bir insanın arzu ettiği nitelikte geçici konaklama ve kısmen beslenme ihtiyacını bir ücret karşılığında karşılamayı meslek olarak kabul eden, ekonomik, sosyal ve disiplin altına alınmış bir işletmedir (Olalı ve Korzay, 1993:25)

İlk konaklama tesisleri yolculuk yapanların sadece konaklama ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile kurulmuşlardır. Günümüzde ise oteller, müşterilerine artık geceleme dışında çok çeşitli hizmetleri de sunmaktadırlar. Konaklama tesislerinin büyüklüğü birkaç odalı inler ile 4000–5000 kişiye konaklama imkanı sağlayabilecek dev oteller arasında değişmektedir. Bir çok otel seyahat edenleri kendilerine çekebilmek için oda hizmetlerinin yanı sıra, onlara yeme – içme, eğlence hizmetleri

ile toplantı salonları ve spor salonları imkanları sağlamaktadırlar. Hatta bazı oteller iş amaçlı olarak seyahat edenler, toplantı organizasyonu düzenleyenler ya da tatil amaçlı olarak seyahat edenler gibi daha özellikli pazar bölümlerine yönelmiştir (Howell, 1993:139).

Yukarıda açıklanan değişmelere paralel olarak oteller; akademisyenler ve profesyoneller tarafından sundukları hizmetlerin çeşitliliği, büyüklükleri, kuruluş yerleri gibi çeşitli özellikleri dikkate alınarak farklı şekillerde sınıflandırılmışlardır.

1.1.3.6.1. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması

Otellerin türlerini belirlemek için yapılan sınıflandırmaların kapsamı genelde sınıflamada esas alınan kriterlere göre değişmektedir. Walker (1996:70) otelleri; kuruluş yerlerine ve sundukları hizmetlere, Lawson (1995:20) kalitelerine, işletilme şekillerine ve yoğunlaştıkları faaliyet alanlarına göre sınıflandırmışlardır. Medlik (1994:11) ise Walker ve Lawsonun kullandığı kriterlerin yanında konaklayanların amaçlarını, konaklama sürelerini de sınıflamada kriter olarak almıştır. Tüm bu kriterleri dikkate alarak otelleri aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür;

- a) Kuruluş yerlerine göre oteller: Şehir otelleri (küçük ve büyük kasabalarda dahil), dağ otelleri, kıyı otelleri, demiryolu otelleri, hava alanı otelleri, moteller oteller,
- b) Kalite göstergelerine göre Oteller: Resmi olarak veya kendi isteği ile 1 ile 5 arasında bir yıldız ile sınıflandırılan oteller,
- c) İşletilme şekillerine göre oteller: Zincir oteller, grup oteller, sahip olunan veya işletilen franchised oteller,
- d) Yoğunlaştıkları faaliyet alanlarına göre oteller: Toplantı otelleri, termal oteller, gazino otelleri,
- e) Uyguladıkları fiyatlara göre oteller: Lüks, birinci sınıf, orta sınıf, ekonomik, apart ve devre mülk oteller,

- f) Müşterilerin konaklama amaçlarına göre oteller: İş otelleri, tatil otelleri, turist otelleri,
- g) Konaklanan süreye oteller: Geçişli (transit), sürekli oturulan oteller.

Türkiye’de oteller; turizm bakanlığından “ Turizm Yatırım ve İşletmelerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmeliğe” göre işletme belgesi almış turistik oteller ile belediyelerden belge alan, belediye belgeli oteller olarak iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Turizm Yatırım ve İşletmelerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik de turistik oteller şu şekilde sınıflandırılmaktadırlar;

- Lüks (beş yıldızlı) oteller,
- Dört yıldızlı oteller,
- Üç yıldızlı oteller,
- İki yıldızlı oteller,
- Tek yıldızlı oteller.

1.1.3.6.2. Otellerin Ekonomik Özellikleri

Go ve Pinei (1995:26); Şener (2001:14); Lokman ve Patiar (2001:113)’e göre, günümüz otel işletmelerinin faaliyetleri ve performansları birtakım ekonomik özellikler tarafından şekillendirilmektedir. Bu özellikleri aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür:

a) Otel işletmelerinin doğasında kişisellik ve müşteriler ile yakın temas olması nedeni ile ürünlerin sağlanması ve hizmetlerin sunumu yüksek derecede iş gücü yoğunluğu gerektirir. Kısacası oteller emek yoğunurlar ve kişisel servis ağırlıklıdır.

b) Otel endüstrisi oldukça rekabetçi bir endüstridir. Her otel işletmesi direkt veya dolaylı olarak diğer oteller ile rekabet içerisinde. Aşırı otel inşaatı ve fazla kapasite yoğun rekabeti doğurmuştur. Ayrıca küreselleşme de bu endüstrideki işletme sayısını ve rekabetin şiddetini artırmıştır.

c) Otel işletmelerinin ürünleri ve hizmetleri çok kolay bozulabilir nitelikte ve soyuttururlar. Bu nedenle otel işletmeleri talepteki değişmelere karşı son derece duyarlıdır. Diğer bir özellikleri ise üretimin, dağıtımın ve tüketimin aynı yerde eş zamanlı olarak gerçekleştirilmesidir. Sanayi işletmeleri ürettikleri malları depolayıp daha sonra satabilirler. Fakat, bu durum oteller için söz konusu değildir.

Otelin odalarına veya restoranına olan talep sezona veya günlere göre dalgalanma gösterir. Bir otelin odalarının veya restoranlarındaki masalarının satılamadıkları bir gün için daha sonradan tekrar satılması söz konusu değildir. Bu durum otel yönetiminin kontrolü dışında olan ve seyahat davranışlarını etkileyen unsurların otel performansı üzerinde etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Durgunluk dönemlerinde iş turizminde ve eğlence harcamalarında yapılan kısıtlamalar, oda ve yiyecek - içecek harcamaları üzerine dolayısı ile de otel kârlılığı üzerine olumsuz etkiler yapmaktadır. İstikrarlı olan ve büyüyen ekonomiler otel endüstrisini olumlu yönde etkiler. Artan enflasyon; enerji, işçilik ve inşaat harcamalarında artışa yol açtığından otellerin kâr marjları azalır.

d) Otel işletmeleri heterojen bir müşteri kitlesine sahiptir (farklı kültürel geçmişe sahip kadın, erkek, genç, yaşlı veya bağımsız ya da grup olarak seyahat edenler vb.). Müşteri profilinin heterojen olması, çok çeşitli hizmet talebine veya beklentisine yol açmaktadır. Bu nedenle tüm müşterilerin beklentilerine cevap verebilecek standart bir hizmet üretmek imkansız olmaktadır. Buda çalışma çevresinde belirsizliğe neden olmaktadır.

e) Oteller sermaye yoğun işletmelerdir.

f) Otel işletmelerinde sermayenin büyük bir kısmı işletme faaliyete geçmeden önce bina, arazi ve ekipman gibi sabit varlıklara bağlanır. Duran varlıklar işletmenin toplam varlıklarının % 85-90'nını oluştururken, dönen varlıklar % 10-15'ni oluşturur.

g) Otel endüstrisi içinde yer alan işletmeler misafirlerine günün 24 saati hizmet sunarlar.

1.1.3.6.3. Otel İşletmelerinde Organizasyon

Daft'a (1998:11) göre örgütler bir sosyal birim olarak dış çevre ile bağlantılı, amaçlar doğrultusunda özellikle yapılandırılmış ve koordine edilmiş faaliyet sistemleridirler. Nebel'e göre (1995) ise, bir organizasyon içerisinde çalışanların faaliyetleri verimli sonuçlara doğru yönlendirilmek istendiğinde, çalışanların bu faaliyetlerinin bir yapıya kavuşturulması zorunludur. Bu sözü edilen yapı organizasyondur. Yapı terimi burada işletmenin faaliyetleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olan, sermayenin ve insan kaynaklarının düzenlenme yöntemine işaret etmektedir (Adams, 1997:4). Organizasyonların oluşturulmasında beş temel aşama söz konusudur (Nebel, 1995; Eren, 1998.149);

- Uzmanlık alanlarının belirlenmesi(görevlerin belirlenmesi),
- Departmanların oluşturulması,
- Otorite kalıplarının oluşturulması,
- Boşlukların belirlenmesi ve kontrol,
- Koordinasyon metotlarının belirlenmesi.

Farklı istek ve beklentilerde olan müşterilere hizmet sunan ve bu nedenle de farklı bir çok hizmet sunmaya yönelik birimleri yapısında bulunduran otel işletmelerinde organizasyonun önemini şu şekilde özetlemek mümkündür (Daft, 1998:11):

- Organizasyon; otellerde arzulanan çıktılara ve amaçlara ulaşmak için kaynakları bir araya getirir,
- Verimli olarak mal ve hizmet üretimini sağlar,
- Yenileşmeyi kolaylaştırır,
- Modern üretim ve bilgi teknolojilerinin kullanılmasını sağlar,
- Değişen çevreye uyumu sağlar.

- İşletme sahipleri, müşteriler ve çalışanlar için değer meydana getirir,
- İşlerin çeşitliliğine, iş ahlak kurallarının ve iş kalıplarının oluşturulmasına, personelin motivasyonuna ve koordinasyonuna yardımcı olur.

Otel işletmeleri, yukarıda belirttiğimiz aşamaları izleyerek, amaçlarına en uygun organizasyon yapısını oluştururlar. Fakat, örgütlerin organizasyon yapısı oluşturulurken işletmenin büyüklüğünün, iş gören sayısının, kuruluş yerinin ve sunulan hizmetlerin niteliğinin dikkate alınması büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, tüm otel işletmeleri için tek bir örgüt modelinden bahsetmek imkansızdır. Her otel yukarıda ifade edilen kıstasları dikkate alarak kendi örgüt yapısını oluşturur. Genelde büyük otel işletmelerinde kullanılan örgüt modeli Şekil 1.2. de görüldüğü gibi fonksiyonel örgüt modelidir.

1.1.3.6.4. Otel İşletmeleri İçin Finansal Bilgi Sistemi

Oteller, çok çeşitli ürün ve hizmeti bünyesinde barındıran kompleks işletmeler olduklarından, bazı özel yapısal düzenlemelerin oluşturulmasını gerektirirler. Bu yapısal düzenlemelerden biri de iyi organize ve koordine edilmiş bir finansal bilgi yönetimi sistemidir. Otel yöneticisi günlük olarak çok çeşitli miktarda bilgi ile karşı karşıya kalır. Uygun olmayan bir organizasyon ve düzenlenmemiş finansal bilgiler yöneticinin kararlarını etkiler. Konaklama işletmelerinde finansal bilgi sistemi; yöneticinin işletme faaliyetlerini yakından gözlemesine ve özel departmanların performansını doğru olarak ölçmesine olanak sağlayacak bir şekilde dizayn edilmelidir. Büyük otel organizasyonları yönetiminde ve denetiminde sorumluluk muhasebesi kavramını kullanırlar. Sorumluluk muhasebesi kavramına göre her bir departman, yönetimin kontrolü altında diğer departmanlardan ayrı olarak kendi gelir ve harcama bilgilerini hazırlar. Her departman sorumluluk verilen kimseler tarafından yönetilir (Cote, 1997:103) .

Otellerde bilgi toplama ve finansal raporlama açısından departmanlar; gelir merkezleri ve destek merkezleri olarak sınıflandırılır. Gelir merkezleri; misafirlere

ürün veya hizmet satarak gelir yaratan birimlerdir. Odalar bölümü, yiyecek-içecek bölümü, telefon hizmetleri, dükkanlar, park faaliyetleri, çamaşırhaneden oluşur (Hunt,1997:37).

Destek merkezleri ise gelir merkezlerinin aksine gelir yaratmaya doğrudan katılmayan bölümleri kapsar. Bu merkezler oteller içerisinde gelir merkezlerine destek hizmeti sağlarlar. Yönetim, bilgi işlem, insan kaynakları, pazarlama, muhasebe-finance ve teknik servis departmanları destek merkezlerini oluşturur. Bu departmanlar misafirler ile doğrudan ilişkide bulunmazlar.

Finansal bilgi sistemi otelin büyüklüğüne, var olan gelir ve destek merkezlerinin sayısına ve ihtiyaç duyulan bilginin şekline bağlı olarak otelden otele farklılık gösterir.

1.1.3.6.5. Otel İşletmelerinde Standart Muhasebe Sistemi

Otel işletmeleri için standart muhasebe sisteminin geliştirilmesi fikri ilk olarak ABD’de 1926 yılında New York şehri otel birliği tarafından üyelerinin kullanımı için ortaya konmuştur. Bu standart muhasebe sistemi bir endüstri için hazırlanan ilk standart muhasebe sistemlerindendir. Daha sonra ki yıllarda ABD Otel ve Motel Birliği, New York Otel Birliği ve Uluslararası Konaklama Muhasebecileri Birliği bu standart formu geliştiren temel yapıyı oluşturmuşlardır. Bu yapı, geliştirilen standart formun günümüzde kullanılan dokuzuncu versiyonunu hazırlamıştır. Standart sistemle amaçlanan endüstrinin üyeleri arasında muhasebe uygulamalarında ve finansal raporlama da standartlık ve tutarlılık sağlamaktır. Böylelikle onların endüstrinin işletme özelliklerini anlamalarını kolaylaştıracak ve onlara yardımcı olacak genel bir araç oluşturmaktır. Oluşturulan standartlar genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini yeniden oluşturmak için değil onları desteklemek içindir. Günümüzde bu standartlar endüstrinin ihtiyaçlarını yansıtır niteliğe kavuşmuştur (Kwansa ve Schmidgall, 1999: 88).

Standart muhasebe sisteminin en önemli avantajı genel bir dil oluşturmastır.

Standart sistem farklı işletmelerin yöneticilerinin faaliyetlerin sonuçlarını tartışmalarını kolaylaştırır. Ayrıca, bu ortak dil benzer hizmetleri sunan ve aynı büyüklükte olan işletmeler arasında yararlı karşılaştırmalar yapmaya olanak sağlar. Standart muhasebe sisteminin diğer bir faydası da bölgesel ve ulusal istatistiklerin toparlanmasını ve endüstri ortalamalarının belirlenmesini sağlamayı kolaylaştırmasıdır.

Endüstriyel istatistiksel raporlar ferdi olarak işletmelerin faaliyet sonuçlarının karşılaştırılmasında genel standartlar olarak kullanılabilir. İstatistikler ortalamalar, bir otel veya motel için harcamaların ve gelirlerin dağılımını gösterir. Endüstri ortalamaları ile işletme sonuçları arasındaki fark işletmenin faaliyet özelliği veya kuruluş yerinden kaynaklanabilir. Eğer böyle bir durum söz konusu değilse bu durum işletme için bir tehlike göstergesidir (Cote, 1997:101).

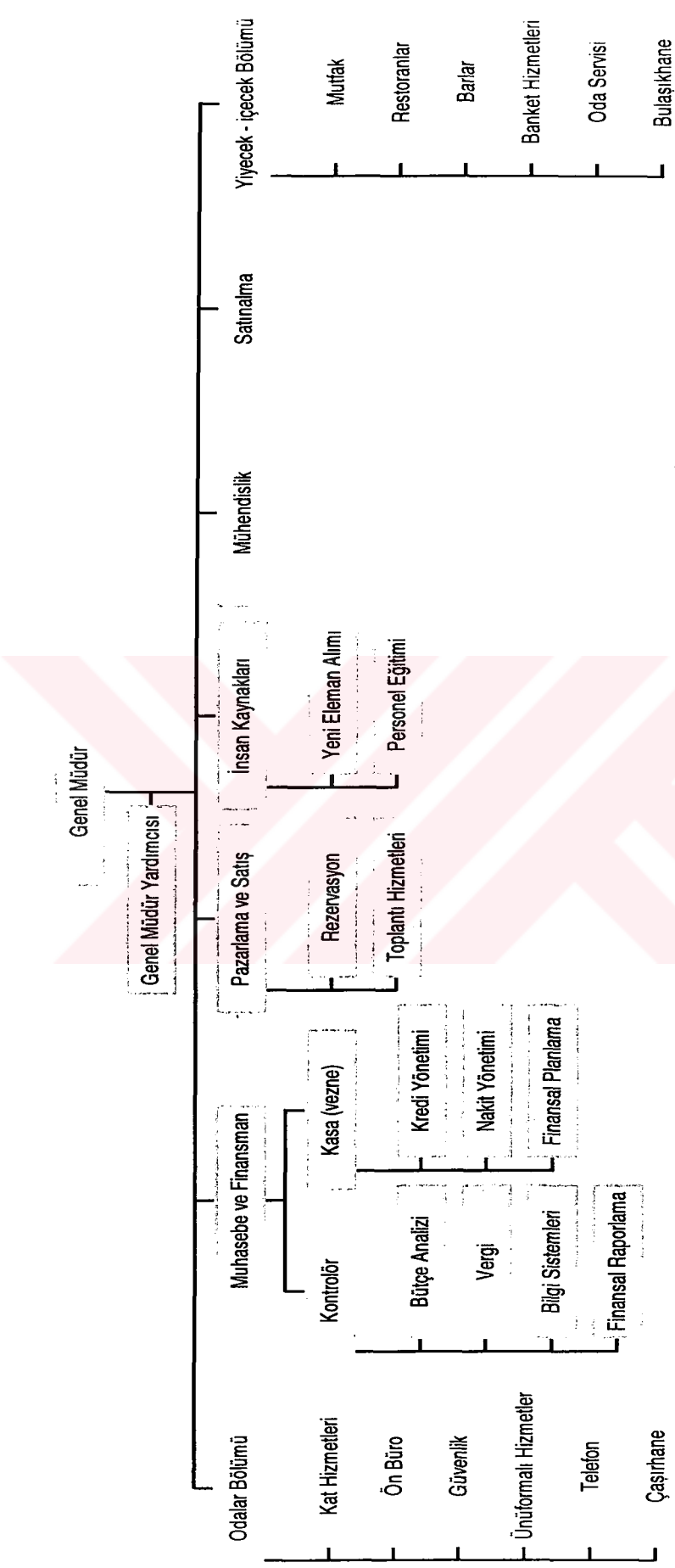
Fakat Türkiye’de konaklama işletmelerinin kullandığı, yardımcı hesapları da içeren standart bir hesap planı ve raporlama sistemi yoktur. Bu nedenle finansal raporlar konaklama işletmelerinin faaliyetlerinin analizini güçleştirmektedir. Gelir tabloları incelendiğinde elde edilen gelirin hangi departmanlardan olduğu görünmemekte, bu nedenle dışardan analiz yapacak olan yatırımcılar bu verileri kullanamamaktadırlar.

1.1.3.6.6. Otel İşletmelerinde Finansal Faaliyetlerin Özellikleri

Farklı otel tipleri arasındaki gelir ve gider kalemleri arasındaki genel finansal farklar şu şekildedir (Rushmore, ve diğerleri, 2000:3-15);

Ticari otellerin gelir kalemlerinin yiyecek ve içecek, telefon, kiralama ve diğer gelirlerden, gider kalemlerinin ise odalar departman giderleri, yiyecek içecek giderleri ile telefon giderlerinden oluştuğu görülmektedir.

Şekil 1.2: Büyük Otel İşletmelerinin Organizasyon Şeması



Kaynak: NEBEL, Eddystone C. (1995). *Organizational Design*. D.G.Rudherford (Ed), *Hotel Management And Operations* (s33- 46). New York: John Willey & Sons Inc.

Odalar departman giderleri oda gelirlerinin % 28.8'ni, yiyecek içecek giderleri yiyecek içecek gelirlerinin %72.5'ni telefon gideri toplam gelirin %82.5'ni oluşturmaktadır. Bu tip oteller de departman giderleri toplam gelirin %43.3'nü oluşturmakta, dağıtılamayan giderler %34,6 ve brüt kâr ise %22.1'dir. Sabit giderlerden sonra yaklaşık olarak %16.4'lük net gelir oluşmaktadır.

Büyük kongre (toplantı) otellerinde departman giderleri toplam gelirin %45'ni oluşturmaktadır. Ölçek ekonomisi nedeni ile dağıtılamayan giderler bu tip otellerde %21.9'a düşmekte buna karşılık olarak brüt kâr oranı %33.1 olmaktadır. Sabit giderlerden sonra işletmenin net geliri %26.9 olmaktadır.

Kıyı otellerinde gelir ve gider kalemleri incelendiğinde temel olarak küçük departmanlarda, kiralama gelirlerinde ve diğer gelirler de dikkate değer bir artış görülmektedir. Ayrıca bu tip otellerde pazarlama ve bakım ve onarım giderlerinin yüksek olduğu görülmektedir. Genel olarak net kâr toplam gelirin %23.9'nu oluşturmaktadır.

Apart otellerde yiyecek içecek departmanları bulunmadığından bu tip otel işletmelerinde net kâr toplam gelirin %40.7'sini oluşturmaktadır.

Uzun süreli konaklanan otellerde yüksek doluluk oranından dolayı departman gelirlerinin toplam gelire oranı %73'dür. Brüt giderler %40.4'dür. Net gelir toplam gelirin %36.1'ni oluşturmaktadır. Yukarıda açıklanan finansal faaliyet özellikleri; geniş oranda benzer işletmeler için geçerli olmakla beraber yerel pazar şartları, zincir bağları ve yönetimin yetenekleri gibi çeşitli değişkenlerin bu faaliyet bilgilerini etkileyebileceği unutulmamalıdır.

1.1.3.6.7. Otel İşletmelerinde Muhasebenin Fonksiyonu

Otel işletmelerinde finansman ve muhasebe bölümleri çok büyük zincir işletmeler dışında genelde tek bir departman olarak organize edilir. Çünkü muhasebe

ve finansman birbiri ile sıkı ilişki gerektiren bölümlerdir. Organizasyon şeması genelde şekil 1.3. de görüldüğü gibidir.

Otel işletmelerinde muhasebenin fonksiyonu bilgi sağlamaya yöneliktir. Başka bir ifade ile iç ve dış kullanıcıların ihtiyaç duyduğu finansal bilgileri oluşturmaktır. Muhasebe bölümü finans kurumları, yatırımcılar ve denetçiler gibi dış kullanıcılara finansal tablolar aracılığı ile işletmeye ilişkin olarak sınırlı bilgi sunar. Muhasebe; iç kullanıcılar için faaliyet raporlarını da içeren, çok daha ayrıntılı finansal bilgiler hazırlar. Faaliyet raporları sorumluluk alanlarına göre, gelir ve giderleri yansıtacak şekilde oluşturulur. Yiyecek, içecek, odalar ve telefon gibi her bir gelir departmanı bazında gelir ve giderlere ilişkin raporları hazırlar. Aynı zamanda pazarlama ve mühendislik, gibi servis departmanları içinde ayrı ayrı raporlar hazırlar (Schmidgall ve Damito, 1994:10).

Finansman bölümünün fonksiyonu ise otel işletmesinin ihtiyaç duyduğu fonların elde edilmesi veya işletmenin sahip olduğu fonların etkin kullanımına ilişkin faaliyetleri yürütmek ve yönetimin bu konularda doğru karar almasına yardımcı olacak bilgileri hazırlamaktır. Muhasebe bölümü ile finansman bölümünün fonksiyonları arasındaki farklar şu şekilde gösterilebilir (Schmidgall ve Damito, 1993:2).

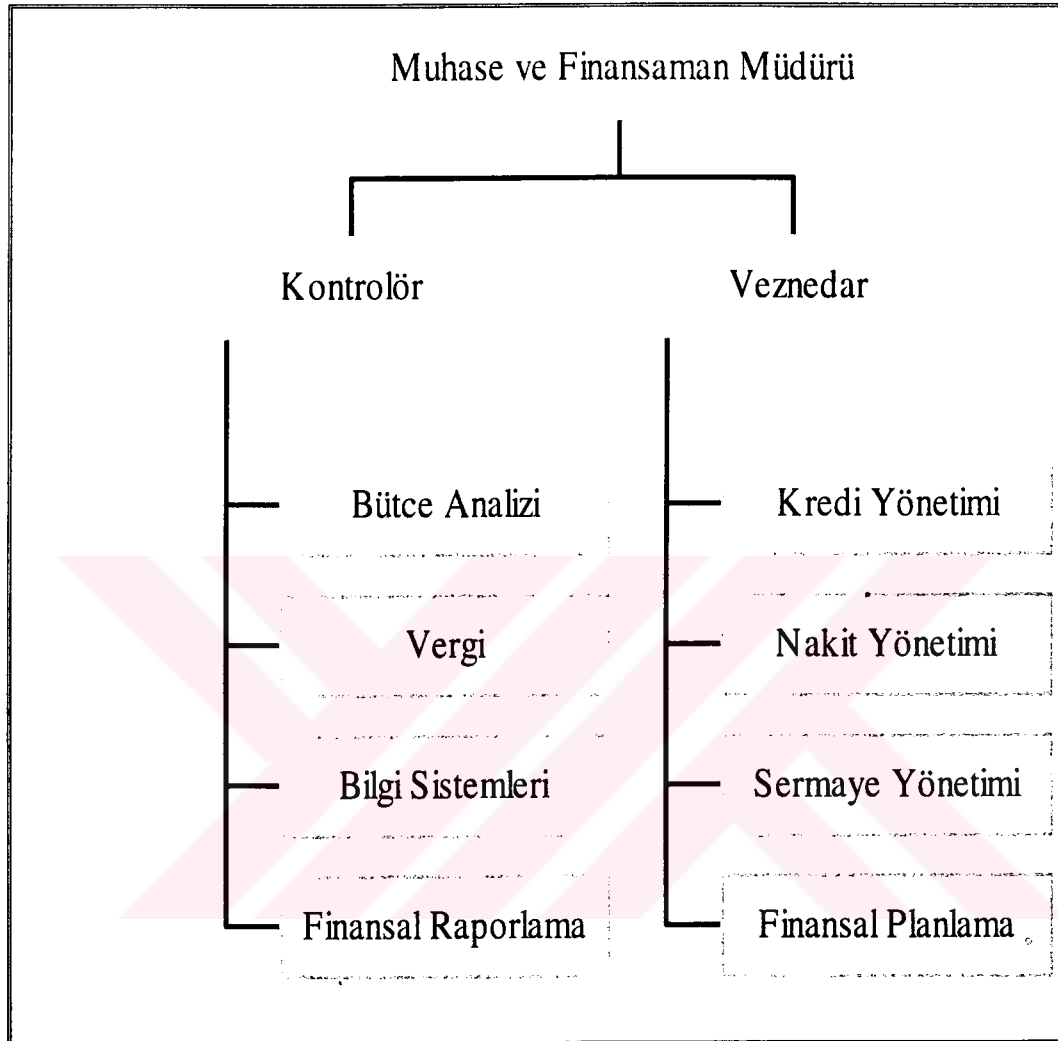
Muhasebe Faaliyetleri

- İşletme bilgilerinin kaydı,
- Finansal tabloların hazırlanması,
- Vergilerin hesaplanması,
- Nakit bütçelerinin hazırlanması,
- Bütçe sapmalarının analizi.

Finansal Faaliyetler

- Sermaye harcamalarının değerinin hesaplanması,
- Pazarlanabilir menkul kıymet yatırımları,
- Kâr payı politikalarının belirlenmesi,
- Yeni sermaye kaynakları için stratejilerin oluşturulması,
- Nakit fazlalarının değerlendirilmesi.

Şekil 1.3: Otel İşletmelerinin Muhasebe Departmanının Organizasyonu



Kaynak: Andrew, William P. ve R.S. Schmidgall. (1993). **Financial Management For The Hospitality Industry**. Michigan: American Educational Institute. s;2.

1.2. KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE STRATEJİ VE PERFORMANS KAVRAMLARI

Konaklama işletmeleri daha önce de ifade edildiği gibi rekabetin yoğun olduğu bir endüstri içerisinde faaliyetlerini sürdürürler. Bir konaklama işletmesi, içerisinde bulunduğu piyasada rakiplerine göre daha başarılı olabilmek için öncelikle amaçlarını belirleyip, neler yapması gerektiğine, başka bir ifade ile stratejisinin ne

olması gerektiğine karar vermelidir. İşletmenin amaçlarına, belirlenen stratejiler ile ne ölçüde ulaşıldığının analizi de işletmenin performans düzeyini ortaya koyar.

1.2.1. Strateji Kavramının Tanımı ve Önemi

Strateji, farklı yazarlar tarafından çeşit şekillerde tanımlanmıştır. Stratejiyi; Hatten ve Hatten (1987:1) örgütsel amaçların başarılması, Wright ve diğerleri (1998:4) üst yönetimin, örgütün misyonuna ve amaçlarına uygun çıktılar elde etmek için dizayn ve koordine edilmiş kararları ve uygulamaları olarak, Jauch ve Glueck (1993:11) bir işletmenin temel amaçlarının yönetim tarafından gerçekleştirildiğinden emin olmak için, yapılan planlar ve belirlenen hareket tarzları olarak, Porter (2000:xxvii) ise bir işletmenin temel rekabet yöntemlerinin ve hedeflerinin belirlenmesi, bu hedefleri gerçekleştirmek için uygulanacak politikaların tespiti konularına ilişkin genel bir formül olduğunu belirtmekte ve bu formülü işletmenin ulaşmaya çalıştığı hedeflerin ve bu hedeflere ulaşmakta kullandığı araçların bir kombinasyonu olarak tanımlamaktadır. Bu kombinasyonu; rekabet stratejisi çarkı olarak da adlandıran Porter'a göre bir işletmenin hedeflerine ulaşmada kullandığı araçlar şunlardır; ürün, dağıtım, satış, işgücü, satın alma, finans ve denetim, üretim, araştırma geliştirme, pazarlama ve hedef pazarlar. Yukarıdaki tanımlardan çıkarılabilecek ortak sonuç stratejilerin bir örgütün temel amaçlarını gerçekleştirmeye yönelik faaliyetler ve planlar olduklarıdır.

Bu çalışmada Barkey'in (2002:8) tanımı esas alınmıştır. Barkey stratejiyi; bir işletmenin, nasıl başarılı olacağına ve rekabet edeceğine ilişkin bir teorisi olarak tanımlamaktadır. Bu anlamda bir işletmenin stratejisi; pazarda veya endüstride ki kritik ekonomik süreçlerin neler olduğuna ve işletmenin bu ekonomik süreçlerden kendine nasıl rekabet avantajı elde edebileceğine ilişkin en iyi tahmindir. Bu teorinin işletmenin rekabetçi pozisyonu üzerindeki etkisi üç şekilde ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Barkey, 2002:10);

- Çok başarılı rekabet (Rekabet avantajı); işletme geliştirdiği strateji ile pazarda veya endüstride rekabet avantajı elde ettiğinde ve ekonomik bir

değer yarattığında gerçekleşir. Rekabette avantaj, belirlenen strateji sadece benzer bir işletme tarafından izlenildiğinde veya hiç bir işletme benzer strateji faaliyetlerini izlemediğinde ya da bu strateji üzerinde hareket etme olanakları olmadığında ortaya çıkar.

- Başarılı rekabet (Rekabet eşitliği); bu durum işletme stratejilerinin gereği olan faaliyetler, ekonomik bir değer yarattığı fakat diğer çeşitli işletmelerinde benzer faaliyetleri yürüttüğü veya bu stratejiyi anlama ve unsurlarını uygulama yeteneğine sahip olduğu durumlarda ortaya çıkar.
- Başarısız rekabet (Rekabet dezavantajı); başarısız rekabet etme işletmenin rekabetçi üstünlük elde etme ve başarılı olmak için geliştirdiği stratejinin unsurlarının ekonomik bir değer yaratmada başarısız olması durumunda ortaya çıkar.

Bir işletme içerisinde bulunduğu endüstri veya pazarda rekabette avantaj elde edebilmek için stratejiler geliştirmek zorundadır. Eğer işletmenin geliştirdiği stratejiler (teoriler) temel amaç olarak rekabet üstünlüğü kavramına sahip olmazlar ise o, işletmenin başarılı rekabet etmesi tamamen şansa kalmıştır. Her teorinin her şartta, her pazarda, her endüstride başarılı olması söz konusu olamaz. Bazı teoriler diğerlerinden daha iyidir. Strateji çalışmaları farklı rekabet şartlarında nasıl rekabet edileceğine ilişkin alternatif teori çalışmaları olarak da tanımlanabilir. Bir teori rekabette dezavantaja yol açıyor ise bunun değiştirilmesi gerekir. Eğer bu değişim gerçekleştirilemezse işletmenin uzun dönemde hayatını sürdürmesi tehlikeye düşer.

İşletmeler stratejilerini, genel olarak işletmenin temel amaçları ve uzun dönemli hedefleri olarak tanımlanan misyonlarını esas alarak oluştururlar. Stratejilerin işletme performansı üzerinde etkili olabilmeleri için bu teorilerin bir fikir olarak kalmayıp harekete dönüştürülmesi gereklidir.

1.2.2. Performans Kavramı

Teorik olarak performans; çalışmaya konu olan birimin çıktısı veya başarısıdır. Philips (1999:172) performansı bir işletmenin üzerine aldığı işlerin

(eylemlerin) bir verimlilik ve fayda fonksiyonu olarak, Laitinen (2002:66) bir örgütün önceden belirlenen çıktılara ulaşabilme yeteneği, Barkey (2002:26) ise performansı örgütlerin, ekonomik avantajlar elde etmek amacı ile bir araya getirilmiş verimli varlıkların bir bileşimi olduğu fikrine dayalı olarak tanımlamaktadır. Barkey bu verimli varlıklara sahip olanların bu varlıkları elde ettikleri gelirlerden tatmin oldukları veya fırsat maliyetlerinden elde edeceklerini umdukları kadar bir gelir elde ettikleri sürece örgütün kullanımına sunduklarını belirtmektedir.

Bu görüşlerden hareketle örgütsel performansı; bir örgütün sahip olduğu varlıkları kullanarak yarattığı ekonomik değerin ve faydanın, bu varlıkların sahibinin en az bunlardan elde etmeyi umduğu değer ve fayda kadar olmasıdır şeklinde tanımlamak mümkündür. Eğer elde edilen değer bu varlıkların sahibinin beklentisi altında ise büyük bir ihtimalle yatırımcı bu varlıklarla daha yüksek değeri elde edebileceği alternatif kaynaklara yönelecektir. Bir işletmenin varlıkları iş görenler, yönetim, girişimcilik yeteneği, fiziksel sermaye ve finansal sermaye gibi unsurlardan oluşur. İşletmeler değer yaratmak için bu varlıkları kullanırlar ve her bir varlık kendisinden beklenen bir değere sahiptir.

Bir işletmenin sahip olduğu varlıkları kullanarak kendisinden beklenen ekonomik değer ve faydayı gerçekleştirebilme düzeyi onun performans derecesini belirler. Beklenen değer ile gerçek değer arasındaki ilişki performans düzeyinin sınıflandırılmasına ilişkin üç derece ortaya koyar. Buna göre performans; varlıkların kullanımı sonucunda elde edilen değer ve faydanın bu varlıkların sahibinin beklentisi olan değer ve fayda ile birebir eşit olduğunda **normal performans**, elde edilen değer ve fayda bu beklentinin altında gerçekleşmiş ise **düşük performans**, eğer elde edilen değer beklen değerin üstünde ise **yüksek performans** olarak sınıflandırılabilir. Yüksek performans da beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki fark ekonomik kâr olarak adlandırılır (Barkey, 2000:27). Strateji konusunda açıklanan rekabet avantajı kavramı ile bağlantılı olarak işletmeler, içinde bulundukları pazar veya endüstride düşük performans durumunda rekabette dezavantaja sahip olurken, normal performans da eşit rekabet şansına, yüksek performans da ise rekabette avantaja sahip olacaklardır.

1.2.2.1. İşletme Performansının Ölçülmesi ve Ölçüm Kriterleri

Performans ölçümü bir örgütün hem verimlilik hem de meydana getirdiği fayda miktarını belirlemeye yönelik bir faaliyettir (Lokman ve Patiar, 2001:117). Performansa ilişkin çalışmalarda başarı düzeyinin belirlenmesinde değişik ölçüler kullanılır. Kaplan ve Norton (1996:75-85) performans ölçümlemesine ilişkin olarak geliştirdikleri model ile (Balanced Score Card) işletmelerin dinamik bir çevre içerisinde hayatta kalabilmelerinin geniş kapsamlı bir şekilde hem finansal hem de finansal olmayan performans değerlendirmelerini kullanmalarına bağlı olduğunu ortaya koymuşlardır.

1.2.2.1.1. Finansal Olmayan Performans Ölçüm Kriterleri

Finansal olmayan performans ölçüm kriterleri; müşteri ilişkileri, işletme içi süreçler, öğrenme ve gelişme faaliyetleri ve devamlılık gibi unsurlardan oluşur (Lipeand ve Salterio, 2002:531-540; Kaplan ve Norton, 1996:75-85). Buna göre finansal olmayan performans ölçülerini daha kapsamlı olarak şu şekilde sınıflandırmak mümkündür (Barkey, 2002:28);

a) Performans Ölçüsü Olarak Hayatta Kalma

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşıldığı üzere bir işletmenin hayatta kalabilmesi için en azından normal performans düzeyini yakalamış olması gerekmektedir. Eğer normal performans düzeyini yakalayamamış ise bu durumda hayatta kalabilmek için dış desteğe ihtiyaç duyacaktır. Bu ise hayatta kalmanın bir performans ölçüsü olabileceğini göstermektedir.

Bir işletmenin faaliyetlerini sürdürüyor (hayatta kalma) olmasının işletme performansının bir ölçüsü olarak kullanılmasının en önemli sebebi kullanımının kolay olmasıdır. Bu ölçünün kullanılması durumunda işletmenin ekonomik yapısına ilişkin ayrıntılı bir bilgiye ihtiyaç yoktur. Firma faaliyetlerini devam ettirebiliyor ise

gerekli olan asgari ekonomik değeri meydana getirmiş demektir. Bununla birlikte bu performans ölçümünün zayıf olduğu yönler ve kısıtlamalar da söz konusudur.

Bunlardan birincisi işletmenin varlığının ne zaman ortadan kalkacağına bilinmemesidir. Bu durumu küçük işletmeler için belirlemek kolay iken çok büyük ve orta büyüklükteki işletmeler için belirlemek çok güçtür.

İkinci olarak bazen işletmenin varlığını devam ettirememesi uzatılmış bir zaman diliminde gerçekleşir. Bir işletme hayat seyrinin bazı dönemlerinde yüksek performans göstermiş ve bu dönemlerde elde ettiği varlıklar ile ömrünü uzatmış olabilir. İşte bu dönem içerisinde işletmenin gerçekte ne zaman faaliyetlerini yürütemeyeceğini belirlemek güçtür. Böyle bir durumda yalnızca işletmenin faaliyetlerini yürütüyor olması bir performans ölçüsü olarak alınırsa bu analiz yapanları yanıltabilir.

Üçüncü zayıf yön ise hayatta kalma ölçüsünün işletmenin performans düzeyi hakkında fazla bir ipucu vermiyor olmasıdır. Bir işletmenin faaliyette bulunması onun en azından normal performans düzeyini koruduğunu göstermekte, fakat bunun derecesi hakkında açık bilgi vermemektedir. İşletme yüksek performansa sahip olabileceği gibi bir takım desteklerle de normal performansı yakalıyor olabilir.

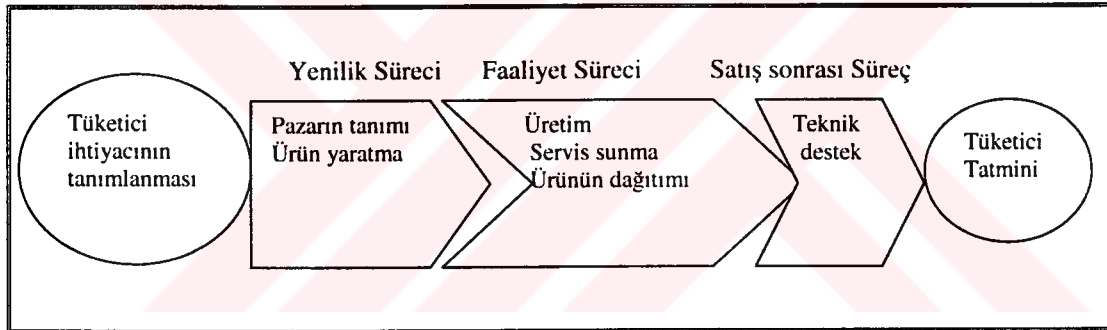
b) Performans Ölçüsü Olarak Pazar Payı

Pazar payı işletmenin belirli bir pazardaki ürün satışlarıdır. Pazar payı müşteri sayısı, müşteri harcamaları veya satılan ürün miktarı kullanılarak hesaplanır. Bu ölçü hedeflenen müşteri kitlesi için işletmenin arzulanan pazara ne derece girdiğini ve hakim olduğunu ortaya koyar. İşletmenin pazar payının belirlenmesi işletmenin hedeflediği pazardaki ki strateji beklentilerine ulaşp ulaşamadığını dolayısı ile de işletmenin performansının düzeyinin ne olduğunu ortaya koyar.

c) Performans Ölçüsü Olarak Tüketici Tatmini

Müşteri sadakatinin sağlanması ve yeni müşteriler edinmesi, işletmenin müşterilerinin ihtiyaçları ve beklentileriyle başarılı bir şekilde buluştuğunu gösterir. Tüketici tatmininin ölçülmesi müşteri sadakati ve yeni müşteri edinme gibi çıktılara ilişkin önemli bir göstergedir. Müşteri tatmininin belirlenmesi aynı zamanda işletmenin en azından var olan müşteriler açısından ne kadar iyi faaliyet gösterdiğinin ve işletme içi unsurların ne kadar iyi çalıştığının belirlenmesidir. Çünkü müşteri tatmini şekil 1.4 deki gibi bir süreç sonunda sağlanır. Fakat müşteri tatminin ölçümü de gerçek davranışlar yerine tutumları değerlendirdiğinden sınırlı bir ölçümdür (Kaplan ve Atkinson, 1998:367).

Şekil 1.4: İç Değer Zinciri



Kaynak: KAPLAN, Robert S. ve A. A. Atkinson. (1998). *Advanced Management Accounting*. New York: Prentice Hall.

d) Performans Ölçüsü Olarak Tarafların Görüşleri

İşletmelerin performanslarının ölçülmesinde bu yaklaşımın kullanılması yukarıda performansa ilişkin olarak yapılan tanıma ve açıklamaya oldukça benzerdir. Bu yöntem ile performans ölçülmesinde işletmeye kaynak sağlayan çıkar sahiplerinin işletmeye yönelik arzu ve tercihlerine ilişkin değerlendirmeler yapılmaktadır. Çıkar sahipleri genel olarak, müşteriler, çalışanlar, yönetim, ortaklar, ürün sağlayanlar, sermayedarlar, borç verenler ve toplumdur. Bunlar aynı zamanda işletmenin iç ve dış çevresinde yer alan unsurlardır. Bu grup içerisindeki her bir ferdin işletme hakkındaki değerlendirmeleri onların işletme faaliyetlerinden tatminlerini

yansıttığından değerlendirme farklı kriterlerin ve bakış açılarının kullanımını kapsamaktadır. Farklı kriterlerin ve bakış açılarının kullanılması işletmenin performansına ilişkin olarak çok boyutlu bir tablonun ortaya konmasını sağlar.

Genelde hissedarlar işletmenin performansını değerlendirirken ölçüm kriteri olarak hisse senedi başına dağıtılan kâr payını, bir işletme yöneticisi işletmenin yapısal karakterlerini (personel sayısını, genel üretim giderlerini, diğer maliyetlerini ve ortaya konan ürün miktarını) iş görenler, personelin yönetime katılım düzeyini ve iş tatminini, müşteriler ise doğal olarak fiyatları ve ürünün kalitesini, ürün sağlayanlar işletmenin alış miktarları ve ödemelerindeki istikrarını, kredi verenler borç ödemelerindeki istikrarını borç ödeme gücünü dikkate alır. Fakat bu yöntemde de tüm unsurların değerlendirmelerini elde edip gerçek bir stratejik analizi sağlıklı olarak yapabilmek oldukça güçtür. Her farklı grup için farklı strateji izlenecek olursa da diğer grupların bundan soyutlanması gerekecektir.

Şu ana kadar açıklanan performans değerlendirme yöntemlerinde değerlendirme daha çok sübjektif olarak yapılmakta, işletmenin elde ettiği sayısal rakamlar üzerinden hareket edilmemektedir. İşletmelerin performansını, oluşturdukları rakamsal değerlere dayalı olarak ölçen yöntemler de söz konusudur. Bu yöntemler işletmelerin elde ettiği muhasebe verilerini ölçü olarak kullanırlar ve ölçüm sonucu finansal performans olarak adlandırılır.

1.2.2.1.2. Finansal Performans Ölçüm Kriterleri

Finansal performansın ölçümü işletmenin strateji uygulamalarının ve yönetiminin, beklenen ekonomik sonuçlara ulaşma düzeyinin belirlenmesidir (Kaplan ve Atkinson, 1998:368). İşletmenin elde ettiği ekonomik sonuçların belirlenmesinde çeşitli muhasebe verileri kullanılır. Bunlar; oranlar, yatırımın getirisi, ekonomik kâr, pazar katma değeri ve tobinin “q” südür.

II. BÖLÜM

FİNANSAL RAPORLAMA VE FİNANSAL PERFORMANSIN TESPİTİ

2.1. FİNANSAL RAPORLAMA VE FİNANSAL TABLOLAR

Finansal raporlama işletme organizasyonu dışındaki karar vericilere bilgi sağlamaya yönelik bir süreçtir. Finansal raporlama işletmenin mevcut finansal gücüne, raporlama dönemi içerisindeki işletme faaliyetlerinin sonuçlarına, ve işletmenin geleceğine ilişkin olasılıkların görüntüsünü ortaya koyar. Bu bilgilerin büyük bir kısmı yatırımcılar ve finans kaynağı sağlayanlar tarafından kullanılırlar (Meigs ve diğerleri, 1998:4).

İşletmeye ilişkin yukarıda sözü edilen bilgileri sağlamada bir takım raporlar kullanılır. Bu raporlar finansal tablolar olarak adlandırılırlar. Finansal tablolar; muhasebe sistemi içerisinde kayıt edilen ve toplanan bilgilerin, belirli zaman aralıkları ile bu bilgileri kullanacak olanlara iletilmesini sağlayan araçlardır ve bunları aşağıdaki gibi sınıflamak mümkündür (Akdoğan ve Tenker, 1998:4).

- Bilanço,
- Gelir Tablosu,
- Satışların Maliyeti Tablosu,
- Fon Akım Tabloları (Nakit Akım Tablosu, Net İşletme Sermayesi, Değişim Tablosu, Fon Akım Tablosu),
- Öz Kaynaklar Değişim Tablosu,
- Kâr Dağıtım Tablosudur.

Finansal tablo dipnotları, raporlar ve ek tablolar, yukarıda belirtilen finansal tabloların ayrılmaz parçalarıdır. Bu tablolar genel olarak üç aylık dönemler veya yıl sonu itibari ile hazırlanırlar. Türkiye’de halka açık olan işletmeler Sermaye

Piyasası Kurulunun ilgili tebliği gereği bu raporlarını üç ayda bir yayınlamak zorundadırlar.

2.1.1. Finansal Tabloların Bilgi İçeriği

İşletmeler hazırladıkları finansal tablolarda bazı özelliklerin bulunmasını sağlamalıdır. Bahsi geçen özellikler şunlardır (Akdoğan ve Tenker, 1998:29);

- Yatırım, kredi ve benzeri kararların verilmesinde, mevcut ve muhtemel fon sağlayıcılara ve diğer kullanıcılara yararlı bilgiler sağlamalı, sağlanan bilgiler ekonomik hayat ve iş hayatı hakkında makul bilgi düzeyine sahip birinin anlayabileceği nitelikte olmalıdırlar.

- İşletmenin ekonomik varlıkları, bu varlıklar üzerindeki talepler, bu talepleri değiştiren işlemler, olaylar ve koşullar hakkında bilgi sağlamalıdırlar.

- İşletmenin bir dönem içerisindeki finansal başarı derecesi hakkında bilgi sağlamalıdırlar. Başka bir ifade ile bu tablolar kâr ve kâr öğelerini ölçebilecek nitelikte olmalıdırlar.

- İşletmenin nakitlerini elde ettiği ve harcadığı yerler, kaynak sağlaması, borçlarını ödemesi, işletme sahiplerine, ortaklarına dağıttığı nakitler, diğer varlıklar ve işletmenin likiditesini etkileyebilecek diğer faktörler hakkında bilgi sağlamalıdırlar.

- İşletme yöneticilerinin sorumluluklarını nasıl yerine getirdikleri hakkında bilgi sağlamalıdırlar.

- İşletme yöneticilerine alacakları kararlarda yol gösterici olmalıdırlar.

2.1.2. Finansal Tablolarda Bulunması Gereken Genel Özellikler

İşletmelerin hazırladıkları finansal tabloların kullanıcıların beklenti ve taleplerini karşılayabilmeleri için genel olarak aşağıda belirtilen kalite özelliklerine sahip olmaları gerekir (McDaniel, ve diğerleri, 2002:2);

a) Uygunluk (Geri Besleme, Tahmin Değeri); Finansal tabloların uygunluğu kavramı bu tablolarda sunulan bilgilerin kararlarda ve düşüncelerde değişiklik yapabilme kapasiteleri olarak tanımlanmaktadır. Uygunluk; geri besleme değeri ve tahmin değeri olmak üzere iki alt parçaya ayrılabilir. Finansal tablolarda sunulan bilgiler daha önceki tahminlerin doğrulanması ve düzeltilmesine, aynı zamanda geleceğe yönelik olarak tahminler ve projeksiyonların yapılmasına olanak sağlamalıdır.

b) Güvenilirlik (Doğru Temsil, Doğrulanabilirlik, Kapsamlılık, Tarafsızlık); Finansal tablolarda güvenilirlik kavramı; finansal tablolardaki bilgilerin kalitesine, yani bu bilgilerin hatalardan ve ön yargılardan arındırılmış olmasına ve tablolarda gösterilenlerin anlamının doğru olduğuna işaret eder.

Güvenirlik bu tabloların doğru temsil, doğrulanabilirlik, kapsamlılık ve tarafsızlık özelliklerini taşıması ile kazanılır. Başka bir ifade ile işletmede gerçekleşen işlem ve olayların gerçeğe uygun olarak finansal tablolarda sunulmasına, sunulan bu bilgilerin mevcut kayıtlar ile ispatlanabilmesine, bunların belli amaçlara hizmet etmeye yönelik tutum ve düşüncelerden uzak olarak hazırlanmasına, işletmenin ekonomik varlıklarında ve yükümlülüklerinde değişikliğe yol açabilecek işlem ve olayları kapsamlı olarak yansıtmaya işaret eder.

c) Karşılaştırılabilirlik; Finansal tablolarda karşılaştırılabilirlik kavramı, bu tablolarda sunulan bilgilerin, kullanıcıların işletmeler arasındaki farklılıkları ve benzerlilikleri tanımlamalarına olanak sağlayacak şekilde olmasına işaret eder.

2.1.3. Finansal Tablolara Ek Bilgiler

Finansal tablolar, finansal raporlama sisteminin tek çıktıları değildirler. Çeşitli konulara ilişkin olarak ek bilgilerin sunulması da finansal raporlama sisteminin çıktıları oluşturur. Yöneticiler dipnotlar ve ek tabloları kullanarak işletmenin finansal bilgilerinde açıklığı sağlarlar (Shaw, 2001:2). Finansal analiz ek bilgi kaynaklarının incelenmesini de kapsar. Bu ek bilgi kaynakları şunlardır (Bernstein ve Wild, 1998:18);

a) Yönetimin Yorumu ve Analizi

Kamuya açık olarak faaliyette bulunan işletmeler finansal raporlarında yönetimin yorumunu ve analizini bulundurmak zorundadırlar. Bu bölüm, yönetimin işletmenin finansal koşulları ve faaliyet sonuçlarına ilişkin görüşlerini kapsar. Yönetim, işletmenin faaliyet sonuçlarını, sermaye kaynaklarını ve likitidesini etkileyen belirsizlikleri, önemli olayları tanımlamak ve kabul edilebilir veya edilemez olan trendleri aydınlatmak zorundadır. Aynı zamanda, eğer finansal trendler üzerinde önemli bir etkiye sahip ise enflasyon ve fiyat değişimlerine ilişkin olarak nitelikli bilgiler sunmak zorundadır.

b) Yönetim Raporu

Yönetim raporu yönetimin finansal raporların hazırlanmasındaki sorumluluğunu ortaya koyar. Bu raporun hazırlanmasının amacı öncelikle üst yönetimin işletmenin finansal ve iç kontrolüne yönelik sorumluluğunu takviye etmektir. İkinci olarak ise yönetimin ve denetçilerin finansal tabloların hazırlanmasındaki ortak rollerini güçlendirmektir. Ayrıca hazırlanan tabloların güvenilirliğine ilişkin garanti sağlamada denetim komitesi ve yönetim kurulunun rollerini ortaya koyar.

c) Denetçi Raporu

Dış denetçi, işletme yönetimi tarafından işletmenin finansal tablolarının genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre hazırlanıp hazırlanmadığını değerlendirmek

amacı ile sözleşme yapılan ve kamu muhasebecisi olarak sertifikalandırılan kimsedir. Denetçiler öncelikle kamu yararını düşünerek finansal tablolar üzerinde önemli kontrol sağlarlar. Tablolarda dört farklı denetçi görüşü yer alır. Bunlar;

- **Temiz Görüş:** Bu görüşün anlamı finansal tabloların işletmenin finansal performansını ve pozisyonunu doğru ve açık gösterdiğidir.
- **Tam Görüş:** Bu görüş, koşulları tam olarak gerçekleştirilen unsurlar dışındaki unsurlar için yetersiz görüşüdür.
- **Ters Görüş:** Bu görüşe göre finansal tablolar işletmenin finansal performansını ve pozisyonunu yansıtmamaktadır.
- **Kabul Etmeyen Görüş:** Bu görüşte denetçinin işletmenin finansal tablolarının kapsamını görüş belirtmek için yeterli olarak görmemesidir.

Herhangi bir analizden önce, işletmenin temiz görüşü alıp almadığını değerlendirmek için denetçilerin raporlarının incelenmesi gerekir. Denetçi raporunda, diğer hususlar yanında, finansal tabloların ve yıllık faaliyet raporunun gerçeğe uygunluğu ve doğruluğu hakkında görüş bildirilir.

d) Açıklayıcı Notlar

Finansal raporlara eşlik eden açıklayıcı notlar finansal tabloların analizinde bütünleştirici rol oynarlar. Açıklayıcı notlar finansal tabloların yapısı dışında tutulmuş unsurlarla ilgili ek bilgilere ulaşmayı sağlayan vasıtalarlardır. Bunların teknik yapısı kullanıcıların bazı muhasebe bilgilerine sahip olmalarını gerektirir. Açıklayıcı notlar, kullanılan muhasebe yöntemlerine, özel olarak finansal tablo elemanlarına ilişkin ayrıntılandırılmış açıklamalara, tahakkuklar ve ihtimallere, işletme birleşmelerine, ilgili ortaklıklara ilişkin işlemlere, hisse senetlerine ilişkin opsiyonel planlara, dava muamelelerine ve önemli müşterilere ilişkin bilgileri kapsarlar.

e) Ek Bilgiler

Yasal düzenlemeler bazı ek listelerin hazırlanmasını gerektirir. Bu ek listeler ya finansal tablolara not olarak ya da ayrı listeler halinde hazırlanırlar. Bunlar işletme bölümü bilgileri, ihracat satışları, hisse senedi ve tahvilleri, hesapların değerlendirilmesi,

kısa dönemli alınan borçlar ile çeyrek döneme ilişkin bilgileri kapsarlar.

f) Sosyal Sorumluluk Raporları

Günümüzde işletmeler artan bir şekilde sosyal sorumluluklarını kabul etmektedirler. Bu kabul yalnızca basit bir fedakarlık değil aynı zamanda anlamlı finansal getiriye dönüştürülebilen bir unsurdur. İşletmeler sosyal sorumluluk raporlarında sosyal sorumluluklarının gereği olarak neler yaptıklarını ortaya koyarlar. Bunların hazırlanmasında kabul edilen bir şekil ve uygulama henüz yoktur.

g) Vekillik İfadeleri

Vekillik ifadesi: hissedarların, yöneticilerin seçilmesi, işletmenin hisse senetlerine ilişkin yetkilerin belirlenmesi, diğer bir işletme ile birleşme veya satın alma gibi konularda işletme faaliyetlerinin oylanması için davet edilmeleridir. Vekillik ifadeleri hissedarların diğer bir kimseyi toplantılar da kendi yerine oy kullanmaya yetkilendirmelerine yarayan bir araçtır. Bunlar oylanacak konuya ilişkin gerekli bilgileri içerirler.

Türkiye’de halka açık işletmelerin mali tablolar ile birlikte yayımlamaları gereken ek bilgiler T.C. Sermaye Piyasası Kurulunun 1.3.1995 tarih ve 22217 sayılı Resmi Gazetede "Muhasebe Standartları Hakkında" Seri: XI, No: 11’lu tebliği ile yayımlanmıştır. Buna göre özet dipnotlarda bulunması gereken bilgiler şunlardır (SPK, 2002);

- 1) İşletmenin fiili faaliyet konusu,
- 2) Sermayenin % 10 ve daha fazlasına sahip ortakların; adı, pay oranı, pay tutarı,
- 3) Sermayeyi temsil eden hisse senetlerine tanınan imtiyazlar (Hisse senetleri tertipleri ve imtiyaz türleri itibariyle ayrı ayrı),
- 4) Kayıt sermayeli ortaklıklarda kayıt sermaye tutarı,

- 5) Yıl içinde yapılan sermaye artırımları ve kaynakları; artırım tarihi, artırım tutarı, nakit yedekleri, yeniden değerlendirme değer artış fonu,
- 6) Yıl içinde ihraç edilen hisse senedi dışındaki menkul kıymetlerin türü, ihraç tutarı, vadesi,
- 7) Yıl içinde itfa edilen borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlerin türü, itfa tutarı,
- 8) İşletmenin ortaklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklarla olan alacak-borç ilişkisi,
- 9) Stoklar ve diğer bilanço kalemlerinde uygulanan değerlendirme, envanter ve amortisman ayırma yöntemleri, bunlarda ve diğer muhasebe politikalarında önceki dönemlere göre yapılan değişiklikler, bu değişikliklerin parasal etkileri ve işletmenin sürekliliği ile dönemsellik varsayımlarını değiştirecek muhtemel gelişmeler ve bunların gerekçeleri,
- 10) Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan ve açıklamayı gerektiren hususlara ilişkin bilgi,
- 11) Tebliğin 2 no lu ekinde belirtilen şarta bağlı zararlar ile her türlü şarta bağlı kazançlara ilişkin bilgi, (işletmeyi borç altına sokacak ve dönem sonucunu etkileyebilecek hukuki ihtilafların mahiyetleri bu bölümde açıklanır.),
- 12) İşletmenin gayri safi kâr oranları üzerinde önemli ölçüde etkide bulunan muhasebe tahminlerinde değişikliklere ilişkin bilgi ve bunların parasal etkileri,
- 13) Aktif değerler üzerinde mevcut bulunan toplam ipotek veya teminat tutarları,
- 14) Aktif değerlerin toplam sigorta tutarı,
- 15) Alacaklar için alınmış olan ipotek ve diğer teminatların toplam tutarı,
- 16) Pasifte yer almayan taahhütlerin toplam tutarı,
- 17) Bankalardaki mevduatın bloke olanına ilişkin tutarlar,

- 18) Bilançoda maliyet bedeli üzerinden gösterilmiş menkul kıymetlerin ve finansal duran varlıkların borsa rayiçlerine göre, borsa rayiçleri üzerinden gösterilmiş menkul kıymetlerin ve finansal duran varlıkların maliyet bedellerine göre değerlerini gösteren bilgi,
- 19) Mali tablolardaki "diğer" ibaresini taşıyan hesap kalemlerinden dahil olduğu grubun toplam tutarının %20'sini veya bilanço aktif toplamının %5'ini aşan kalemlerin ad ve tutarları,
- 20) Yabancı paralarla temsil edilen ve kur garantisi olmayan alacak ve borçlar ile aktifte mevcut yabancı paraların ayrı ayrı tutarları ve TL.'ye dönüştürme kurları,
- 21) Ortaklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklar lehine verilen garanti, taahhüt, kefalet, avans, ciro gibi yükümlülüklerin tutarı,

Yukarıdaki maddelerde yer almayıp işletme için belli bir öneme sahip olan muhasebe politikalarının ayrıca açıklanması gerekir. Enflasyon muhasebesi uygulamasına başvurulması gereken durumlarda yukarıda açıklanan mali tablo dip notlarında şu bilgilere de yer verilmelidir;

- a) Paranın satın alma gücündeki değişikliklerin mali tablolara olan bozucu etkisini gidermek amacıyla cari ve önceki dönem mali tablolarının paranın cari dönem sonundaki satın alma gücü cinsinden yeniden ifade edildiğine yönelik açıklama,
- b) Mali tablolarda yer alan kalemlerin paranın cari satın alma gücü cinsinden ifade edilmesinde kullanılan ölçütlere ilişkin açıklama,
- c) Farklı değerlendirme yöntemlerinin kullanılmasına, imkan verildiği durumlarda, hangi yöntemin benimsendiğine dair açıklama,
- d) Varlıklarla ilgili olarak vergi mevzuatı çerçevesinde yapılan amortisman hesaplamalarına ilişkin açıklama,

- e) Türk Ticaret Kanunu veya işletmelerin ana sözleşmeleri çerçevesinde oluşan yedek akçeler ile ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin kayıtlı değerleri hakkında açıklama,
- f) Net parasal pozisyon kârı-zararına dahil olan, ancak gelir tablosunda ayrıca açıklanması öngörülen kalemler hakkında açıklama,
- g) Amortismanına tabi varlıkların tahmin edilen faydalı ömürlerine ilişkin açıklama,

2.2. FİNANSAL PERFORMANS VE ÖLÇÜMÜ

Finansal performans; işletme faaliyetlerin ekonomik sonuçlarıdır. Finansal performansın ölçümü ise işletmenin strateji uygulamalarının ve yönetiminin beklenen ekonomik sonuçlara ulaşma düzeyinin belirlenmesidir (Kaplan ve Atkinson, 1998:368).

2.2.1. Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri

İşletmelerin finansal performansını ölçmede çok çeşitli teknikler söz konusudur. Finansal performans geniş anlamda işletme performansının bir göstergesi olarak kullanılır. Philips'e. (1999:172) göre hisse senedi başına kazanç, yatırımın getiri oranı, sermayenin getiri oranı gibi unsurlar finansal performansın göstergesidir. Bunları genel olarak şu şekilde sınıflamak mümkündür (Barkey, 2002:28);

- a) Yatırım Değerleme Yöntemlerine Dayalı Performans Ölçümü,
- b) Ham Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri,
- c) Yeniden Düzenlenmiş Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri.

2.2.1.1. Yatırım Değerleme Yöntemlerine Dayalı Performans Ölçümü

Yatırım değerlendirme yöntemlerine dayalı performans değerlemede yatırımdan beklenen kârlılığın belirlenmesi esastır. Yatırımın kârlılığını belirlemeye yönelik

çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Geliştirilen tüm yöntemlerde yatırımın performansı değerlendirilirken paranın zaman değeri dikkate alınır.

2.2.1.1.1. Yatırım Miktarının Belirlenmesi

Yatırılan sermaye bir işletmenin faaliyetlerine yatırmış olduğu parasal miktarları kapsar ve şu şekilde hesaplanır;

$$\begin{aligned} \text{Yatırılan Sermaye} = & \text{İşletme dönen varlıkları} \\ & + \text{Sabit varlıkların defter değeri} \\ & + \text{Diğer net işletme varlıkları} \\ & - \text{Faize dayalı olmayan yükümlülükler} \end{aligned}$$

İşletme Dönen Varlıkları = Nakitler + Alacaklar + Stoklar + Diğer Dönen Değerler

Sabit Varlıkların Defter değeri = (Binalar+Araziler Demir Başlar) – Toplam Amortismanlar

2.2.1.1.2. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi

Bir işletmenin sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalaması işletmenin borçlarını ve öz sermayesini kapsayan sermaye kaynaklarının marjinal maliyetidir. Bu oranın tam hesaplanması oldukça kapsamlıdır. Basitleştirilmiş yaklaşım işletmenin borç maliyetinin ve öz sermaye maliyetinin tahminidir. Bu yöntem her bir sermaye kaynağının maliyetinin ağırlığının hesaplanmasını ve bu rakamların toplanmasını kapsar.

2.2.1.1.2.1. Borçların Maliyeti

Farklı borçlar farklı maliyetlere sahiptirler. Genel kural olarak işletmelerin borçlarının maliyetleri şu şekilde hesaplanır (Van Horne, 1992:240);

$$k_i = \frac{C_t}{I_0} (1 - t)$$

Formülde yer alan; C_t = Tüm dönemlerdeki faiz oranı, I_0 = Tahvillerin getirisini ve t = marjinal vergi oranını ifade eder

Borçların maliyeti bu genel formülle hesaplanabileceği gibi uluslararası kredilendirme kuruluşları tarafından verilen notlar esas alınarak da tahmin edilebilir. Eğer bir işletmenin kredi derecesi AA ise bunun anlamı tahvil getirisi borç maliyeti % 12'dir. İşletmelerin borçlarının vergi öncesi cari oranı söz konusu dönem için sermaye piyasası şartlarında oluşur ve yayımlanır. Eğer bir işletmenin borçlarının maliyeti kredilendirme kuruluşları tarafından belirlenmiyor ise bu işletmenin vergi öncesi maliyeti uluslararası kredilendirme kuruluşları tarafından değerlendirilen benzer bir işletmenin kredi derecesi oranı kullanılarak da değerlendirilebilir.

Ayrıca bir işletmenin borç yapısı içerisinde yarı borç niteliğinde olan faaliyet kiralalamaları, sermaye kiralalamaları (Capital Leases) ve imtiyazlı hisse senetleri için ek hesaplamaların yapılması zorunludur.

2.2.1.1.2.2. Öz Sermayenin Maliyeti

Bir işletmenin öz sermaye maliyetini hesaplamada iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar sermaye varlıkları fiyatlama modeli (capital asset pricing model) ve arbitraj fiyatlama teorisidir (Arbitrage Pricing Model). Graham ve Harvey (2001:187-243) işletmelerin büyük çoğunluğunun sermaye maliyetlerini belirlemede sermaye varlıkları fiyatlama modelini kullandıklarını ortaya koymuşlardır. Bu doğrultuda çalışmada sadece sermaye varlıkları fiyatlama modeline değinilmiştir. Sermaye varlıkları fiyatlama modeline göre öz sermaye maliyeti şu şekilde formüle edilir (Jacoby ve diğerleri, 2000:69-81);

$$\text{Öz Sermaye Maliyeti} = RFR_t + B_j [E(R_{mt}) - RFR_t]$$

RFR_t = t Döneminde risksiz getiri oranı

B_j = J İşletmesinin sistematik riski

$E(R_{mt})$ = t Döneminde tam çeşitlendirilmiş portföyün beklenen getirisi.

$$B_j \text{ Katsayısı şu şekilde hesaplanır: } B_j = \frac{COV(R_j, R_M)}{VAR(R_M)}$$

$COV(R_j, R_m) = J$ işletmesinin menkul kıymetlerinin getirisi ile piyasa getirisi arasındaki kovaryanstır.

$VAR(R_m) =$ Genel piyasa getirileri arasındaki varyanstır.

Bu modelde yer alan değişkenlerin çoğunluğu direkt olarak ölçülebilir. (RFR_t) belli bir zamandaki devlet tahvillerinin faiz oranıdır. $E(R_{mt})$ farklı hisse senedi piyasası indekslerinin gerçekleşmiş getiri oranlarıdır. Beta katsayısının diğer bir hesaplanma yöntemi ise aşağıdaki şekildedir (Faff ve diğerleri, 2002:1-20);

$$R_{jt} = a_j + b_j \times R_{mt} + e_{jt}$$

R_{jt} = J Firmasının hisse senetlerinin t dönemindeki getirileri,
 $a_j = (1 - b_j) \cdot RFR_t$ 'ye eşit olan sabit terim (Risksiz getiri oranı),

$b_j = B_j$ Tahmini değeri

R_{mt} = Tam olarak çeşitlendirilmiş portföyün t dönemdeki getirisi,

$E_{jt} = R_{jt}$ 'nin tahmininde kullanılan hata terimi.

2.2.1.1.2.3. İşletmenin Sermaye Maliyeti Unsurlarının Ağırlıklandırılması

Her bir sermaye kaynağının maliyetinin işletmenin toplam sermaye maliyeti içerisindeki yüzdesi ile ağırlığının hesaplanması gerekir (Copeland ve diğerleri, 1995:240).

$$\text{Ağırlıklı Vergi Sonrası Borç Maliyeti} = (\text{Borcun piyasa değeri} / \text{İşletmenin piyasa değeri}) \times (\text{Borçların vergi sonrası maliyet})$$

$$\text{Ağırlıklı Öz Sermaye Maliyeti} = (\text{Öz sermayenin piyasa değeri} / \text{İşletmenin piyasa değeri}) \times (\text{Öz sermaye maliyeti})$$

Bir işletmenin borçlarının piyasa değerinin tahminlenmesi için işletmenin bilançosundan defter değerinin bulunması yeterlidir. Öz sermayenin piyasa değeri ise işletmenin hisse senedi sayısı ile hisse senedinin fiyatı çarpılarak hesaplanır.

Öz sermayenin piyasa değerini, kısa dönemli hisse senedi fiyatlarındaki

dalgalanmalardan arındırmak için, hisse senedinin fiyatını hesaplamada belli bir dönemdeki fiyat ortalamasının kullanılması daha uygundur.¹

$$\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} = \text{Ağırlıklı Vergi Sonrası Borç Maliyeti} + \text{Ağırlıklı Öz Sermaye Maliyeti}$$

2.2.1.1.3. Nakit Akımlarının Belirlenmesi ve Değerlendirilmesi

Nakit akımı, işletmenin cari nakit girişleri ve çıkışlarıdır (Henderson ve Maness, 1989:4). Bir yatırımın sağlayacağı nakit girişleri tablo 2.1 de olduğu gibi hesaplanır (Van Horne ve Wachowicz, 1998:314; Damodaran, 1996:98);

Tablo 2.1: Nakit Akımlarının Belirlenmesi

Faaliyet kârı (amortisman hariç)
- (+) Amortisman net artışı (azalışı)
Vergi Öncesi Kâr
- (+) Vergi miktarındaki artış (azalış)
Vergi sonrası kâr
+ (-) Amortisman net artışı (azalışı)
Faaliyetlerden nakit akımı
+ (-) Dönem sonu tesis değeri (hurda)
- (+) Vergiler (vergi tasarrufları)
+ (-) Net çalışma sermayesinde azalış (artış)
Son yıl nakit akımı

Nakit akımlarına dayalı olarak işletmelerin performanslarının ölçüm kriterleri şunlardır;

a) İç Kârlılık Oranı

İskonto edilmiş para akışı, sermayenin marjinal etkinliği, iç verimlilik ve iç kârlılık gibi çeşitli kavramlarla ifade edilen bu yöntem, yatırımların değerlendirilmesinde zaman faktörünü ve yatırımın ekonomik ömrünü dikkate

olarak, yatırımın gerektireceği nakit girişleri ile nakit çıkışlarını aynı zaman düzeyine indirerek mukayese edilebilir hale getiren bir yöntemdir. Bu yöntemde para giriş ve çıkışlarını eşitleyen oran hesaplanmaktadır (Akgüç, 1994:343). İç Kârlılık oranı aşağıdaki şekilde formüle edilir (Berk, 1995:282);

$$C = \frac{NNA_1}{1+i} + \frac{NNA_2}{(1+i)^2} - \dots - \frac{NNA_T}{(1+i)^T}$$

Formülde:

NNA = Net nakit akımını,

i = Iskonto oranını,

C = Yatırım tutarını ifade etmektedir.

İç kârlılık oranına göre işletmelerin performansı değerlendirilirken elde edilen iç kârlılık rakamının sermaye maliyeti ile karşılaştırılması yapılır. Eğer iç kârlılık oranı sermaye maliyetinden yüksek ise işletme finansal açıdan olumlu bir çizgide ilerlemekte olduğu ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmede sıkıntı ile karşılaşmayacağı anlamına gelir.

b) Geri Ödeme Süresi

Bu yöntemde, yapılan yatırımdan elde edilen gelirin yatırım tutarına eşitlendiği sürenin hesaplanması yapılır. Nakit akımlar vergi sonrası kâr ve amortismanların toplamıdır. Elde edilen gelirin toplamının yatırım maliyetine eşitlendiği yıl geri ödeme süresidir. Geri ödeme süresi en az olan yatırım tercih edilir ve yüksek performanslı olarak ifade edilir (Sarıaslan, 1997:190).

c) Kârlılık Endeksi

Yatırımların değerlendirilmesine dayalı performans değerlendirme yöntemlerinden birisi de kârlılık endeksidir. Kârlılık endeksi belirli bir iskonto oranı üzerinden yatırımın nakit girdilerinin bugünkü değerleri toplamı yatırım maliyetinin

bugünkü değerine bölünerek hesaplanır ve şu şekilde formüle edilir (Ross ve diğerleri, 2000:266).

Kârlılık endeksi = $\frac{\text{Nakit girişlerinin bugünkü değeri}}{\text{Nakit çıkışlarının bugünkü değeri}}$

$$KE = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{NNA_t}{(1+i)^t} + \frac{H}{(1+i)^n}}{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}}$$

Formülde yer alan;

KE = Karlılık endeksi,

n = Yatırımın ekonomik ömrünü,

NNA = Yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı net nakit akımlarını (net kâr + amortisman),

i = Yatırımdan beklenen en az verimlilik oranını,

C = Yatırım tutarını,

H = Yatırımın ekonomik ömür sonundaki hurda değerini ifade etmektedir.

d) Net Bugünkü Değer Yaklaşımı

Net bugünkü değer iskonto edilmiş nakit akım yöntemidir. Bu yöntemde göre, net nakit girişleri belli bir iskonto oranında indirgenmelidir. Daha sonra indirgenen nakit girişlerinden yatırım harcamaları çıkarılır. Eğer net bugünkü değer pozitif ise yatırım yapılır. Negatif ise yatırımdan kaçınılır. Net bugünkü değer yöntemi şu şekilde formüle edilir (Ceylan, 1993:204);

$$NBD. = \sum_{t=1}^n \frac{NNA_t}{(1+k)^t} + \frac{H}{(1+k)^t} - C$$

Formülde yer alan;

NBD = Net bugünkü değer,

n = Yatırımın ekonomik ömrünü,

NNA = Yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı net nakit akımlarını

(net kâr + amortisman),

k = Marjinal sermaye maliyetini,

C = Yatırım tutarını,

H = Yatırımın ekonomik ömür sonundaki hurda değerini ifade etmektedir.

2.2.1.2. Ham Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri

Bir işletmenin performansını ölçmede en çok tercih edilen yöntemler muhasebe verilerinin ölçü olarak kullanıldığı yöntemlerdir. Çünkü bir çok işletmenin temel muhasebe verileri herkes için ulaşılabilir.

2.2.1.2.1. Ortalama Muhasebe Getirisi Yaklaşımı

Ortalama muhasebe getirisi (OMG); işletmenin elde ettiği ortalama gelirin yapılan yatırımın ortalama defter değerine oranıdır. Ortalama muhasebe getirisi şu şekilde formüle edilebilir (Ross ve diğerleri, 2000:256);

$$OMG = \frac{\text{Ortalama Net Gelir}}{\text{Ortalama Defter Değeri}}$$

İşletmenin elde ettiği ortalama muhasebe getirisi hedeflenen muhasebe getirisinden fazla ise, bu durum işletmenin kendisinden beklenen ekonomik değerin üzerinde bir getiri sağladığına dolayısı ile yüksek performansa ulaştığına işarettir.

2.2.1.2.2. Net Faaliyet Kârı Yaklaşımı

İşletmelerin temel amacı refah veya kâr sağlamaktır. Kâr işletme sahiplerinin, yöneticilerin, iş görenlerin, mal ve hizmet sağlayanların ve yatırımcıların temel ilgi noktasını oluşturur. Net faaliyet kârı dikkate alınarak performans değerlendirmesi yapıldığında kâr genelde hisse senedi başına düşen miktar olarak hesaplanır. Hisse senedi başına kâr şu şekilde hesaplanır (Stanko ve Zeller, 2001:1);

$$HBK = \frac{NK}{HS}$$

Formülde;

HBK = Hisse senedi başına kâr,

NK = Toplam net işletme kârı,

HS= Hisse senedi sayısı. İfade eder

Yatırımcılar hisse senedi başına kâr rakamlarına duyarlıdırlar. Çünkü bu ölçü işletmenin hisse senedi başına elde ettiği temel performansı ortaya koyar. İşletmenin belli bir dönem itibari ile ortaya koyduğu kâr rakamı beklentiler ile uyumlu olduğunda, işletme sahip olduğu varlıklar ile kendisinden beklenen değeri elde etmiştir. Buda işletmenin kendisinden beklenen performansa ulaştığını, aksi taktirde beklenen performans düzeyini elde edemediğini gösterir. Bu yöntem kullanarak değerlendirme yapıldığında çıkarılan hisse senedi sayıları da geçmiş dönemlerle karşılaştırılmalıdır. Çünkü bir dönemde hisse senedi artırımını yapılmış ise hisse senedi başına kâr oranı düşecektir.

2.2.1.2.3. Mali Oranlar

Temel muhasebe verilerine dayalı olarak yapılacak performans analizleri, muhasebe oranları (rasyolar) kullanılarak gerçekleştirilir. Muhasebe oranları farklı şekil ve kapsama sahiptirler. Temel oran kategorileri şunlardır (McLaney ve Atrill, 1999:174);

- **Likitide Oranları;** Bu oranlar, işletmenin kısa dönemli finansal yükümlülüklerini yerine getirme yeteneği üzerine yoğunlaşırlar ve işletmenin parasal durumunu ortaya koyarak vadesi gelen borçlarını ödeme yeteneğini tespit etmeye yardımcı olurlar. Likitide oranları yatırımcılar ve analistler için önemli göstergelerdir.

Likidite Oranları

Cari Oran = $\frac{\text{Dönen Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$	Asit Test Oranı = $\frac{\text{Dönen Değerler - Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$
Nakit Oranı = $\frac{\text{Hazır Değerler (Kasa + Bankalar ve Nakde eşit değerler)}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$	

- **Kârlılık Oranları;** İşletmelerin en temel amacı sahiplerinin refahını sağlamaktır. Kârlılık oranları işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin bu amacı ne derece başardığı konusunda bir görüş oluştururlar ve işletmenin kazanç gücünü ortaya koyarlar temel karlılık oranları aşağıda verilmiştir.

Kârlılık Oranları

Bürüt Kâr	Faaliyet Kârı	Net Kâr	Olağan Kâr	Net Kâr
Net Satışlar	Net Satışlar	Net Satışlar	Net Satışlar	Toplam Aktifler
Ekonomik Rantabilite = $\frac{\text{Vergiden Önceki Kâr + Faiz Giderleri}}{\text{Öz Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$				

- **Kaldıraç Oranları;** Bu oranlar aynı zamanda mali bünye oranları olarak da adlandırılırlar. Mali bünye oranları işletmenin borçları üzerine yoğunlaşırlar ve işletmenin kaynak yapısını, uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyarlar. Başka bir ifade ile işletmenin hem kaynak yapısı içerisindeki öz kaynak ve borç dengesini hemde öz kaynakların hangi varlıklara kullanıldığını ortaya koyarlar. Kaldıraç oranları şunlardır;

Kaldıraç Oranları

Finansal Kaldıraç Oranı = $\frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplam}}$	$\frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplam}}$	$\frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Borçlar}}$
Kısa Vadeli Borçlar	Uzun Vadeli Borçlar	Duran Varlıklar
Pasif Toplam	Pasif Toplam	Öz Kaynaklar

- **Faaliyet Oranları;** Bu oranlar işletmenin faaliyet düzeyini belirlemeye ve işletme içerisinde kullanılan bazı varlıkların verimliliğini ölçmeye yöneliktir.

Faaliyet Oranları

Stok Devir Hızı = $\frac{\text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$	Aktiflerin Devir Hızı = $\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}}$
Alacakların Devir Hızı = $\frac{\text{Kredili Net Satışlar Tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$	Duran Varlıkların Devir Hızı = $\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Durana Varlıklar}}$
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi = $\frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar / 360}}$	Öz Sermaye Devir Hızı = $\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}}$
Hazır Değerlerin Devir Hızı = $\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Hazır Değerler}}$	

Aynı zamanda bu oranları bütünleştirerek işletmenin ekonomik performans düzeyini ortaya koymak mümkündür. Altman çeşitli istatistiksel teknikleri kullanarak farklı oranların işletmenin iflas edip etmeyeceğine olan etkisini analiz etmiştir (Altman ve Spivack, 1994:535-542; Ohlson, 1994:512-535). Altma'nın tahmin denklemi;

$$\begin{aligned}
 Z = & .012 (\text{Çalışma Sermayesi} / \text{Toplam Varlıklar}) \\
 & +.014 (\text{Dağıtılmamış Kârlar} / \text{Toplam Varlıklar}) \\
 & +.033 (\text{Vergi ve Faiz Öncesi Kazanç} / \text{Toplam Varlıklar}) \\
 & +.0006 (\text{Hisse Senetlerinin Pazar Değeri} / \text{Toplam Borçların Defter Değeri}) \\
 & +.999 (\text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar})
 \end{aligned}$$

Altman bu test yöntemi ile bir işletmenin hesaplanan Z değerinin 1.8 den düşük olması durumunda o, işletmenin başarısız olacağı. 1.8 ile 3.0 arasında olması durumunda ise büyük bir ihtimalle başarısız olmayacağı, eğer 3.0'dan büyük ise kesinlikle başarısız olmayacağı sonucuna ulaşmıştır. Bu model kullanılarak bir finansal dönemde işletmenin başarısızlığı % 93 oranında tahmin edebilmektedir .

2.2.1.2.4. Muhasebe Ölçütleri İle Performans Ölçümünün Sınırlılıkları

Muhasebe ölçütleri bir işletmenin performansının değerlendirilmesinde önemli araçlardır. Fakat kısıtlılığı da yok değildir. Temel muhasebe ölçütleri ile değerlendirme yapmanın dört önemli kısıtlılığı söz konusudur. Bunlar (Barkey, 1991:99-120; Brealey ve Myers, 1996:309; Bowlin ve diğerleri, 1990:39);

a) Yönetimin Kontrolü

Yönetimin, gelirlerin hesaplanmasında, stokların değerlendirilmesinde (LIFO ve FIFO gibi), amortisman oranının hesaplanmasında (normal veya hızlandırılmış) kullanılacak muhasebe yöntemlerini seçme hakkı vardır. Bundan dolayı basit muhasebe verilerini kullanarak performans ölçmek doğal olarak işletme yönetiminin tercihlerini ve isteklerini yansıtacaktır.

Yöneticinin alacağı teşvik piriminin değeri işletmenin muhasebe performansına bağlı olduğunda, yönetici raporlama döneminde kârı yüksek göstermeye yönelik muhasebe uygulamalarına yönelebilir. Healy (1985:85-107)'in gerçekleştirdiği ampirik çalışmada bu koşullar altında yöneticilerin kârı yüksek göstermeye yönelik muhasebe uygulamalarına başvurduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, işletmenin performansının sermaye pazarının beklentilerini de karşılaması gerektiğinden yöneticiler cari dönem raporlarındaki kârı artırmaya yönelik olarak bu tür hesap seçimi uygulamalarına baş vurabilirler. Böylelikle yöneticiler işletmenin hisse senetlerinin değerini koruyarak işletme sahipliğinde meydana gelebilecek belirsizlikleri önlemeye çalışırlar. Çünkü düşük değerde hisse senedi işletmenin sahipliğinin el değiştirmesine yol açabileceği gibi, işletmeye kaynak sağlayan finans çevrelerinin borç sözleşmesini bozmalarına da neden olabilir.

Yöneticiler cari dönem kârını düşük gösterme yoluna da gidebilirler. Çünkü bazı durumlarda yüksek cari dönem kârı kendileri ve yönettikleri işletme için anti tekel sorumluluğu getirebilir. Bu aşamada yüksek muhasebe kârı anti rekabetçi ve tekelci bir davranışın işareti olarak yorumlanabilir. Yöneticiler kârı azaltıcı

muhasabe uygulamaları ile bu tip sorumluluklardan kendilerini kurtarma yoluna gidebilirler. İşletmeler çeşitli unsurları içeren bir çevre içerisinde faaliyetlerini sürdürdüklerinden performansın ölçülmesinin bu unsurlardan ayrı düşünülemeyeceği bir gerçektir. Yöneticilerin muhasabe metotlarına ilişkin seçimleri bu işletmelerin farklı raporlanan muhasabe performanslarına sahip olmalarına yol açar.

b) Kısa Dönemli Önyargılar

Temel muhasabe verilerine dayalı performans ölçümü yaklaşımının ikinci kısıtlılığı ise kısa dönemli önyargı taşıyabilmesidir. Önyargı bir işletmede uzun dönemli yatırımların muhasabe açısından maliyetli olarak görülmesidir. Bir işletmede belli bir dönem için yapılan yatırımlardan hemen yatırım döneminde bir getiri beklenmez. Ancak genelde tüm performans ölçümlerine temel teşkil eden muhasabe ölçümleri yıllık olarak yapılır.

Günümüzde kısa dönemli hesaplama rakamlarına dayalı performans ölçümlerine güvenmenin yanıltıcı olduğu görülmüş, bu nedenle işletmeler ek ölçümler geliştirmiş ve muhasabe uygulamalarını uzun dönemli yatırımların etkisini azaltacak şekilde değiştirmişlerdir.

c) Soyut Kaynakların ve Yeteneklerin Değerlendirilmesi

Muhasabe ölçümleri ile performansın değerlendirilmesinin üçüncü sınırlılığı muhasabe verilerine dayanarak yapılan performans analizlerinde işletmelerin soyut kaynaklarını ve yeteneklerini tam olarak değerlendirememesidir. Bu soyut kaynakların gözlemlenmeleri, tanımlanmaları ve değerlendirilmeleri çok güçtür. Bunlar işletmenin verimli varlıklar olup ve işletmenin performansı üzerinde önemli bir etkiye sahiptirler. “ Müşteriler ile yakın ilişki” , “ yöneticiler arasında iş birliği” , “işletmeye sadakat duygusu” ve “markanın tanınmışlığı” gibi bir işletmenin performansının belirlenmesinde önemli faktörler olan soyut kaynakların ve yeteneklerin muhasabe rakamları ile ölçülmesi güçtür Eğer bu varlıklar hesaplanan performans ölçümü içerisinde yoksa hesaplanan yatırımın getiri oranı düşük çıkacak böylece işletmenin performans göstergesi yanıltıcı olacaktır.

d) Muhasebe Verilerinin Enflasyondan ve İşletme Faaliyetlerinin Sezonluk Olmasından Etkilenmesi

Sezonluk işletmelerde bilanço ve gelir tabloları verileri aylar itibari ile farklılık gösterir, enflasyon işletmenin varlıklarının değerini etkiler. Gerekli düzeltmeler yapılmadan bu verilerin kullanılması sonucunda elde edilecek sonuçlar yanıltıcı olacaktır. Bu nedenle analiz yapılırken bu verilerin faaliyet sezonu dikkate alınarak düzenlenmesi gerekir.

Son yıllarda gerçekleştirilen araştırmalar işletme performansına ilişkin yapılan basit hesaplamaların gerçeği tam olarak yansıtmayacağını ortaya koymuştur. Bu nedenle bu basit hesaplamaların yanı sıra düzenlenmiş muhasebe hesaplamalarının da kullanılması gerekir.

2.2.1.3. Yeniden Düzenlenmiş Muhasebe Verilerine Dayalı Performans Ölçüleri

İşletmelerin performanslarına ilişkin basit muhasebe ölçütleri önemli sınırlılıklara sahip olmakla birlikte halka açık işletmeler için elde edilebilmesi önemli avantajlar getirmektedir. Bu nedenle bu basit muhasebe ölçütleri ile daha etkin ve doğru performans ölçümü yapabilmek için bunların düzenlenmesi yoluna gidilmektedir.

Düzenlenmiş muhasebe ölçülerini kullanarak yapılacak analizde, bir işletmenin beklenen ve gerçekleşen performansına ilişkin verilere ihtiyaç duyulur. Beklenen performansın tahminlenmesinden, cari muhasebe uygulamalarının kârlar üzerindeki etkisinin anlaşılması gerekir. Bu ölçütlerin bazıları için işletmenin beklenen performansını saptayabilmek büyük oranda işletmenin sermaye maliyetine bağlıdır. Verimli bir sermaye piyasasında, bir işletmenin beklenen performansı onun sermaye maliyetine yansıtılacaktır. Sermaye maliyeti yatırımcıların bir işletmeye yaptıkları yatırımdan elde etmeyi umdukları getiridir (Martin ve diğerleri, 1991:253). Eğer bir işletmenin meydana getirdiği getiri onun sermaye maliyetinden düşükse bu işletme sermayeyi çekmeye devam edemez aksi durumda ise ek sermaye

çekebilecektir. Sonuç olarak sermaye maliyetinin beklenen performansın ölçülmesinde uygun bir ölçü olduğunu söyleyebiliriz.

Bu çalışma kapsamında işletmelerin ekonomik performanslarının belirlenmesine yönelik olarak düzenlenmiş dört muhasebe ölçüsü üzerinde durulacaktır. Bunlar; yatırılan sermayenin getirisi (YSG), ekonomik kâr (EK) (Ekonomik kar), pazar katma değeri (PKD) ve Tobinin “q” değeridir. Düzenlenmiş bu dört muhasebe ölçüsü sayesinde işletmenin ekonomik performansının doğru ve kapsamlı bir resmi oluşturulabilir. Bu ölçümlerden YSG ve EK’in hesaplanabilmesi için gelir tablolarına, bilançolara ve işletmenin sermaye piyasası performansına dayalı olarak hesaplanan üç rakama ihtiyaç vardır. Bu üç rakam vergi sonrası net faaliyet kârı (NFK), yatırılan sermaye (YS) ve ağırlıklı ortalaması sermaye maliyeti (AOSM) dir.

2.2.1.3.1. Yatırılan Sermayenin Getirisinin Hesaplanması

Yatırılan sermayenin getirisinin hesaplanabilmesi için öncelikle net faaliyet kârının (NFK) belirlenmesi gerekir. NFK’nı hesaplamak için öncelikle gelir tablosundan ve bilançodan; faiz ve vergi öncesi kazancın (FVÖK), ve FVÖK üzerinden verginin ve ertelenen gelir vergilerindeki değişmelerin hesaplanması gerekir (Cunningham ve diğerleri, 2000:68);

$$FVÖK = Net satışlar - (Satılan Malın Maliyeti + Satış Giderleri + Genel Yönetim Giderleri + Amortisman Giderleri + Faiz ve Vergi Dışında Kalan Diğer Giderler).$$

$$FVÖK \text{ Üzerinden Verginin Hesaplanması} = FVÖK \times Vergi oranı$$

Ertelenen gelir vergilerindeki değişmeler işletmenin o yıl içersindeki ertelenen gelir vergisi ile bir önceki yılın ertelenen gelir vergisinin karşılaştırılması ile hesaplanır. Buna göre Vergiye Göre Düzenlenmiş Net Faaliyet Kârı şu şekilde belirlenir;

$$\begin{aligned}
NFK &= \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç} \\
&- \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç Üzerinden Vergi} \\
&+ \text{Ertelen Gelir Vergilerindeki Değişmeler}
\end{aligned}$$

Yukarıdaki hesaplamalar sonucunda elde edilen net faaliyet kârı, yatırılan sermayenin getirisini hesaplamada kullanılan genel formülde yerine konulur. Formül genel olarak şu şekildedir (Schay, 1998:2);

$$YSG = \frac{NFK}{Yatirilan Sermaye}$$

Buradan elde edilen sonuç işletmenin belirli bir dönemde yaptığı yatırıma karşılık elde ettiği gelirin oranını gösterir. Eğer bir işletmenin sermaye getirisi, ağırlıklı sermaye maliyeti oranından ($YSG > AOSM$) yüksek ise bu durumda işletme yatırım üzerinden beklenen getiri oranını aşmıştır ve beklenen kârdan daha yüksek getiri sağlıyor demektir.

Yatırılan sermayenin maliyetinin hesaplanmasında ayrıca şerefiye olarak adlandırılan maddi olmayan varlıklarında dikkate alınması gerekir. Şerefiye genelde bir işletmenin sahip olduğu varlıkların pazar değeri ile bunlara sahip olabilmek için ödenen fiyat arasındaki farktır. YSG' in hesaplanmasına şerefiyelerin katılması için; yatırılan sermayeyi hesaplarken denkleme bu maliyetler eklenir. Fakat diğer işletmeler ile işletmenin faaliyet performansı karşılaştırılacak ise bu oranı içermemesi tavsiye edilir.

2.2.1.3.2. İşletmenin Ekonomik Getirisinin Hesaplanması

Bir işletmenin ekonomik kârı ile yatırılan sermayesinin getirisi arasındaki ilişkinin belirlenmesi gerekir. YSG işletmenin yatırılan sermaye üzerinden yüzde olarak ne kadar getiri elde ettiğini gösterirken, EK ise belirlenen bir dönemde para cinsinden ne kadar değer yaratıldığını gösterir. Diğer kâr veya zarar hesapları, kârı oluşturmada kullanılan sermayenin maliyetini dikkate almazken, EK net faaliyet kârını sermaye maliyeti unsurları kadar azaltır. EK belirli bir zaman dilimi için

hesaplanır (Mills ve diğerleri, 1998:34-38). Şu şekilde hesaplanır (Monks ve Minow, 2001: 53)

$$EK = \text{Yatırılan sermaye} \times (YSG - AOSM)$$

Eğer işletme kazançta yüksek performans göstermiş ise YSG ve AOSM arasındaki fark pozitif olacaktır. AOSM normal performansa eşit olduğundan işletmenin gerçek performansı olan YSG ten çıkarılmalıdır. Eğer işletmede yatırılan sermayenin ağırlıklı ortalaması yatırılan sermaye üzerinden elde edilen getiriden yüksek ise ($AOSM > YSG$) işletme yapmış olduğu sermaye maliyetini karşılayabilecek bir performans gösterememiştir. Başka bir ifade ile düşük performans göstermiştir. Dolayısı ile EK de negatif olacaktır.

2.2.1.3.3. İşletmenin Piyasa Katma Değerinin Hesaplanması

YSG ve EK bir işletmenin belirli bir dönem sonunda ki performansına ilişkin olarak bilgi sağlarlar. Fakat işletmenin uzun dönemli performansı ile ilgilenenler için yararlı olan performans ölçüsü PKD (piyasa katma değeri) dir. PKD'yı hesaplamada kullanılabilecek yaklaşımlardan biri; işletme öz sermaye ve borçlarının belirlenmesi (net değer) ve bu değerden işletmenin defter değerinin veya yatırımcıların işletmeye yaptıkları yatırımların çıkarılması şeklinde ifade edilebilir. Buna göre (Coles ve diğerleri, 2001:35);

$$PKD = (\text{Öz sermayenin piyasa değeri} + \text{Borçların piyasa değeri}) - \text{Ekonomik defter değeri}$$

PKD işletmenin yıllık ekonomik kâr performanslarının toplamı olarak düşünülebilir. Eğer bir işletme pozitif EK rakamlarına sahip ise yüksek oranda PKD rakamlarına sahip olacaktır. İşletmenin faaliyetine başlamasından itibaren yapılan yatırımların değeri öz sermayenin piyasa değeri ile borçların defter değerinin toplamından düşük ise doğal olarak PKD değeri negatif olacaktır.

2.2.1.3.4. Tobinin “Q” Değerinin Hesaplanması

YSG ve EK belirlenen bir dönem de bir işletmenin performansına ilişkin önemli miktarda bilgi sağlarlar. Ancak bu performans ölçülerinin hesaplanabilmesi için sermayenin maliyeti konusunda bilgiye ihtiyaç vardır. Bununla beraber AOSM'nin hesaplanması çok güç olabilir. Özellikle işletme çeşitli yerel ve uluslararası sermaye kaynaklarını kullanıyor ise bu durum daha da güçleşir. Bu aşamada performansı temel muhasebe ölçümlerinin hatalarından arındırmak için AOSM modeline dayanmayan bir yaklaşıma ihtiyaç vardır ki buda Tobinin “q” değeridir.

Tobinin q'sü bir işletmenin yatırım stratejilerinde belirtilen büyüme fırsatlarının bir ölçüsüdür ve bir işletmenin piyasa değeri ile varlıkların yeniden edinme maliyetlerini karşılaştırır. Kavramsal olarak işletmenin 'pazar değerinin işletmenin varlıklarını yeniden elde etme maliyetine oranıdır. Yüksek yatırım getirisi aynı zamanda yüksek q'değerine işaretler. Eğer işletmenin yatırım fırsatları sermaye maliyetine eşit bir getiri sağlar ise Tobinin q'sü 1.0 olacaktır. Bunun anlamı yatırımcılar işletmenin büyüme fırsatlarına ilişkin olarak farklı beklentilere sahiptirler. Fakat, yatırımdan elde edilen gelir sermaye maliyetinden büyük ise Tobinin q'değeri 1.0'dan büyük olacaktır. Bu da yatırımcıların işletmenin büyüme stratejisine ilişkin olarak olumlu görüşe sahip oldukları anlamına gelir. Yatırım fırsatlarından elde edilen getiri sermaye maliyetinden küçük ise Tobinin q'değeri 1.0 dan küçük olacaktır. Bu durum yatırımcıların işletmenin büyüme stratejilerine güvenmedikleri anlamına gelir. Tobinin q'değerini çekici kılan işletmenin soyut varlıkları hakkında bir tahminin yapılmasına olanak sağlamasıdır (Evans ve Gentry, 2002:6).

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle Tobinin “q”değeri 1.0 dan büyük ise işletme yüksek performans yakalamıştır. Benzer şekilde “q”değeri 1.0 dan düşükse ise işletme düşük performans gerçekleştirmiştir.

Daha önce açıkladığımız performans ölçülerinde olduğu gibi “q” değerinin hesaplanmasında ve tahminlenmesinde gelir tablolarından ve bilançolardan yararlanılır. Bir işletmenin pazar değeri şu şekilde hesaplanır.

$$\begin{aligned} \text{İşletmenin Piyasa Değeri} = & \text{Adi senetlerin piyasa değeri} \\ & + \text{İmtiyaz senetlerinin piyasa değeri} \\ & - \text{İşletmenin kısa vadeli borçlarının Cari değeri} \\ & - \text{İşletmenin uzun vadeli borçlarının Cari değeri} \end{aligned}$$

İşletmenin piyasa değeri hesaplanırken adi hisse senetlerinin piyasa değeri; belirlenen hisse senetlerinin sayısının, dönem sonu itibari ile bir senedin fiyatı ile çarpılması neticesinde bulunur. Eğer işletmenin imtiyazlı hisseleri borsada işlem görüyor ise bunların değeri de adi hisse senetleri gibi hesaplanır.

İşletmenin kısa dönemli borçlarının defter değeri ise işletmenin kısa vadeli borçları ile kısa vadeli varlıkları arasındaki farktır. Uzun dönemli borçların defter değeri doğrudan bilançodan alınır. İşletmenin varlıklarını yeniden elde etme maliyetini hesaplamak için çeşitli yaklaşımlar vardır. Bu yaklaşımlar kapsamındaki en basit tahmin yöntemi olarak bu varlıkların defter değerleri alınabilir. Buna göre;

$$Q = \frac{\text{İşletmenin piyasa değeri}}{\text{Toplam varlıkların defter değeri}}$$

Burada önemli olan husus, pay ve paydanın aynı dönemleri yansıtması gereğidir. Bu yaklaşıma (q nün basit olarak hesaplanmasına) getirilen eleştirilerden biri kısa ve uzun dönemli borçların defter değerinin alınmasıdır. Bunun yerine piyasa değerlerinin kullanılması daha uygun olacaktır. Eğer işletme geçmiş dönemlerde varlıklar edinmiş ise bu varlıkların gerçek yeniden edinme maliyetleri ile defter değerleri farklı olacaktır, buda q’ değerini yüksek çıkaracaktır.

2.2.1.3.5. Performansa İlişkin Düzenlenmiş Muhasebe Ölçülerinin Zayıflıkları

YSG, EK, PKD ve Tobin'nin q 'değeri işletmelerin tarihi performanslarına ilişkin çok değerli bilgi sağlamalarına rağmen bunların da zayıf kaldıkları yönler bulunmaktadır. Bunlar, öz sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılan sermaye varlıkları fiyatı yönteminde kullanılan beta katsayısını (B_j)'yi hesaplamada farklı tahminlerin kullanılması ve bu hesaplamada farklı veri serilerine gerek duyulmasıdır. Ayrıca modelde q 'nün hesaplanmasında marka, ilişkiler, şerefiye gibi işletmenin soyut varlıklarının maliyetleri dikkate alınmamaktadır.



III. BÖLÜM

KÂRLARIN KALİTESİ VE FİNANSAL PERFORMANSIN YENİDEN TANIMLANMASI

3.1. KÂR KAVRAMI VE KÂRIN BELİRLENMESİ

İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri ve rekabet edebilmeleri, yatırdıkları sermaye ve katlandıkları giderin üzerinde bir getiri elde etmelerine bağlıdır. Bu açıdan Karyağdı (1999:21) kârı; konulan sermayenin karşılığı olarak elde edilmesi öngörülen artış olarak tanımlamaktadır. Akdoğan ve Aydın (1987:418) ise kârı daha kapsamlı olarak işletmede bir dönem içerisinde yapılan işlemler, diğer olaylar ve koşullar ile işletme sahipliği ile ilgili olmayan kaynaklar nedeni ile işletme öz sermayesinde (net aktif değerinde) meydana gelen artışlar olarak tanımlamaktadır. Gelir Vergisi Kanununun 38. maddesine göre ise, kâr; işletmenin dönem başı öz sermayesi ile dönem sonu öz sermayesi arasındaki olumlu farktır. Dönem içerisinde işletme sahip veya sahiplerince işletmeye devredilen değerlerin bu farktan çıkarılması ve işletmeden çekilen değerlerin ise bu farka eklenmesi gerekir .

Tanımlardan anlaşıldığı üzere kâr, bir ticari işletmenin belirli bir dönemle sınırlı faaliyetleri sonucunda oluşan giderlerden daha fazla bir gelir elde etmesi koşuluna bağlıdır. Ancak, yukarıda verilen kâr tanımlamalarından bir işletmede bir dönem itibari ile elde edilen hasılanın tamamı kârdır diye bir anlam çıkarılmamalıdır. Çünkü işletmenin hasılası bütüt bir rakamdır, bu hasılanın elde edilmesi için katlanılan giderlerin ve uğranılan kayıpların elde edilen bu hasıladan düşülmesi gerekir. Yapılan açıklamalar doğrultusunda kârın belirlenmesinde iki yaklaşımdan söz edilebilir (Sözbilir, 1987:7);

- Sermayenin korunması yaklaşımı,
- Mali işlemler yaklaşımı.

3.1.1. Sermayenin Korunması Yaklaşımı

Bu yaklaşım aynı zamanda bilanço yaklaşımı olarak da adlandırılır (Karapınar, 2000:23). Sermayenin korunması yaklaşımında kâr; belli bir dönem sonu öz sermaye ile dönem başı öz sermaye arasındaki olumlu farktan işletmeye ilave edilen değerlerin indirilmesi ve işletmeden çekilen değerlerin ilave edilmesi ile bulunan rakam olarak tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde temel amaç sermayenin devamlılığını sağlamaktır. Kâr olarak ortaya çıkan tutarın, işletmenin dönem başındaki öz sermayesini dönem sonunda da aynen koruması (döneme ait enflasyon etkisi giderilmiş öz sermaye tutarı) ve bunun üzerinde bir artış sağlaması gerekir. Elde edilen rakam dönem başı öz sermayeye göre bir artış sağlamadığı halde kâr dağıtımı yapılmış ise, yapılan işlem kâr dağıtımı değil öz sermayenin dağıtılması, başka bir ifade ile yok edilmesidir. Bu yaklaşım iki şekilde gerçekleşir (Karapınar, 2000:23);

a) Sermayenin satın alma gücünün korunması: Bu yaklaşımda amaç sermayenin dönem başındaki satın alma gücünün dönem sonunda da korunmasını sağlamaktır. İki uygulama söz konusudur. Birinci uygulamada öz sermaye genel satın alma gücündeki değişiklere göre düzeltilerek hesaplanır. İkinci uygulamada ise gelir tablosu ve bilanço kalemleri genel satın alma gücüne göre dönem başı ve dönem sonu olarak düzenlenir. Bilanço kalemleri dönem başı ve dönem sonu olarak düzenlendikten sonra bunlar arasındaki fark alınarak hesap edilmektedir.

b) Sermayenin üretim gücünün korunması: Bu yaklaşımda ki amaç ise işletmenin dönem başındaki üretim gücünün dönem sonunda da korunmasıdır. Buna göre kâr dönem başı üretim gücü ile dönem sonu üretim gücü arasındaki olumlu farktır. Başka bir ifade ile kâr; işletmenin mevcut aktiflerinin üretim gücünü aynen korumak şartı ile elde ettiği dağıtılabilir kazançlarıdır. Sermayenin üretim gücü, cari yeniden edinme maliyetlerine göre hesaplanır. Yenileme maliyetlerindeki değişiklikler kârın bir parçası olarak değil sermayenin korunması ve düzenlenmesi

adı ile öz sermayede bir düzenleme şeklinde değer artış farkı veya yeniden değerlendirme yedeği olarak kayda alınırlar (Sayarı, 1981:83).

3.1.2. Mali İşlemler Yaklaşımı

Bu yaklaşım gelir tablosu yaklaşımı olarak da adlandırılır (Karapınar, 2000:23). Mali işlemler yaklaşımında kâr, bir dönem sonunda işletmenin elde ettiği satış hasılatı ile bu hasılatla ilişkin maliyetler arasındaki olumlu fark olarak tanımlanmaktadır.

Genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri çerçevesinde mali işlemler yaklaşımına göre işletmenin bir dönem sonunda kârı aşağıdaki şekilde hesaplanır;

$$Kâr = (Net Satışlar + Diğer Gelirler) - (Satışların Maliyeti + Faaliyet Giderleri + Diğer Giderler)$$

Bu formüle göre belirlenen rakamdan ödenmesi gereken vergi miktarı düşüldükten sonra elde edilen rakam “Dağıtımdan Önceki Kâr” olarak adlandırılır. Yukarıdaki açıklamalardan kârın sadece, elde edilen gelir ile bu geliri elde etmek için katlanılan giderler arasındaki olumlu fark olmayıp, aynı zamanda elde edilen bu olumlu farkın işletmenin varlığını sürdürebilmesi için dönem sonu sermaye tutarının bir yıllık enflasyon etkisi giderildikten sonra bulunan tutarından yüksek olması gerektiği anlaşılmaktadır.

3.1.3. Kârların Raporlanmasının Önemi

Finansal tabloları kullananların kârın raporlanmasına önem vermelerinin nedenleri şu başlıklar altında toplanabilir (Schroder ve diğerleri, 1987:70; McLaney ve Atrill.1999:232).

- Kâr yatırılan sermaye ile elde edilen kazanç arasında bağ kurar. Bu nedenle, işletmenin yatırılan sermaye ve elde edilen kazanç açısından geçmiş yıllar ve diğer işletmeler ile karşılaştırılmasına olanak sağlar,

- Günümüzde işletmelerin büyük bir kısmı profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedirler. Bu yöneticilerin başarılarının ölçülmesinde kâr önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir,
- İşletme ortaklarının temel kazancı, işletmenin dağıttığı kâr paylarıdır. İşletmelerin dağıtacakları kâr payları elde edecekleri kârların miktarına bağlıdır,
- Kârlar işletme faaliyetlerinin sonucunu gösterdiklerinden yöneticiler faaliyetlerini buna göre değerlendirerek geleceğe yönelik kararlar alırlar,
- Kârlar finans sağlayıcılara yaptıkları yatırımın riskli olup olmadığını değerlendirme olanağı sağlarlar,
- Devletin üstlendiği görevleri yerine getirebilmesi için vergi toplaması gerekir. Verginin kaynağı ise, işletmelerin elde etmiş oldukları kârlardır,
- Kâr çalışanların ücretlerinden ve iş güvenliklerinden emin olmalarını sağlar.

3.1.4. Kârlarının Belirlenmesinde Temel Muhasebe Kavramları

Temel muhasebe kavramları; periyodik olarak bir işletmenin finansal hesaplarını vurgulayan, çok geniş ve genel kavramlardır. Kârların hesaplanması ile ilgili beş temel muhasebe kavramı vardır. Bunlar (Glautier ve Underdown, 1986:78);

a) Muhafazakarlık Kavramı

Muhafazakar muhasebe uygulamalarına ilişkin olarak yapılan çalışmalarda bu muhasebe uygulamasına ilişkin çeşitli tanımlar türetilmiştir. Örneğin, Basu (1997:4) muhafazakar muhasebe uygulamalarını; kötü haberleri cevaplaya bilmek için kârları azaltmaya (net varlıkları düşük göstermeye) yönelik, fakat iyi haberlere cevap vermek için kârları artırmaya (net varlıkları yüksek göstermeye) yönelik olmayan uygulamalar olarak tanımlarken, Ohlson (1994:514) uzun dönemde net varlıkların

piyasa değerlerinden daha düşük olarak raporlanmalarına yönelik bir beklenti olarak tanımlamaktadır. Beaver ve Ryan (2000:93) muhafazakar muhasebe uygulamalarını; bir dönem sonu itibari ile ekonomik kazançlar veya kayıpların defter değerlerinde meydana getirdiği geçici farkların aksine, net varlıkların piyasa değerleri ile defter değerleri arasındaki devamlı farklar olarak, Penman ve Zhang (2001:2) ise varlıkların defter değerlerini düşük tutmaya yönelik uygulamalar olarak tanımlamaktadırlar.

Bu tanımlardan çıkarılabilecek sonuç muhafazakar muhasebe uygulamalarının, işletmenin net varlıklarının defter değerlerini düşük tutmaya yönelik bir uygulama olduğudur. Defter değerlerinin düşük tutulması raporlanacak kazançların fazla ifade edilmesini önleyecektir.

Varlıklar ile muhafazakar muhasebe uygulamaları arasındaki ilişki; muhafazakar muhasebe anlayışında varlıkların defter değerini düşük göstererek kazancın makul düzey de çıkması amaçlandığından, varlıkların büyük bir kısmı cari değerlerinden uzak bir maliyette raporlanırlar. Çünkü varlıklar düşük ifade edildiklerinde kümülatif kazançlar düşük olacaktır. Örnek olarak LIFO yöntemi ile stokların değerlendirilmesi FIFO yöntemi ile değerlendirmeye göre (eğer stok maliyetleri artıyor ise) daha muhafazakardır. LIFO yöntemi, stokları bilançoya FIFO ve ortalama stok maliyeti yöntemlerine göre daha düşük değerle taşır. Sonuç olarak, muhasebe getiri oranı LIFO yönteminde yüksektir. Eğer satın alınan stoklar satışlara bağlı olarak artıyorsa doğal olarak kazanç ve getiri oranları LIFO yönteminde gelişme olmaması durumuna göre düşük olacaktır, stokların değerlerindeki azalmalar yüksek kazanca ve getiri oranına yol açar.

Yukarıda ifade edilen durum aynı zamanda kullanılan amortisman yöntemleri için de geçerlidir. Ayrılacak amortisman miktarını hesaplamada, kısa dönemli ekonomik ömür belirleme ve (düşük net varlık değeri raporlar) hızlandırılmış (azalan) amortisman yöntemi kullanma, normal amortisman yöntemini kullanmaya göre daha muhafazakardır. Çünkü kısa dönemli ömür belirleme ve hızlandırılmış amortisman yöntemi varlıkları bilançoya düşük değerle taşırlar. Amortisman tabi varlıkların değerleri artmıyorsa kazanç üzerinde etkileri yoktur. Diğer şartlar aynı

olmak koşulu ile varlıklara yapılan yatırım artıyor ise, artan yatırım tutarının amortisman giderleri işletmenin kazancını azaltır.

Şüpheli hesaplar, satış iadeleri, garanti sorumlulukları için fazla karşılık tahmininde bulunma da muhafazakar uygulamadır. Bunun nedeni ise bu fazla karşılıkların varlıkların defter değerlerini azaltıcı nitelikte olmalarıdır. Karşılıklar ve yükümlülükler (borçlar) düşük ifade edildiklerinde kümülatif kazanç yüksek ifade edilmiş olacaktır. Bunun sebebi kazançların bu ayrılan karşılıkları piyasa değerinin üzerine taşıyacak olan unsurlardan arındırılmış olmasıdır. Örneğin vergiler, ürün garantileri, kıdem tazminatları için ayrılan karşılıklar düşük olduğunda bu toplam kazançta artışa yol açacaktır. Ters bir uygulama kazançlarda azalışa yol alacaktır. (Bernstein ve Wild, 1998:627)

Genelde muhafazakar muhasebe politikalarına göre belirlenmiş gelirlerin, liberal muhasebe politikalarına göre belirlenen gelirlerden daha yüksek bir kaliteye sahip olduğu düşünülür. Analiz yapanlar muhafazakar muhasebe uygulamalarına dayalı olarak oluşturulan gelirleri gelecekte oluşacak gelirlerin tahmin edilmesinde rehber olarak seçerler (Siegel, 1982:94).

b) Devamlılık Kavramı

Devamlılık kavramı; bir işletmenin faaliyetlerini bir süreye bağlı olmaksızın sürdüreceğini ifade eder. Diğer bir ifade ile, işletmenin faaliyetlerine son verilmesine yönelik her hangi bir niyet veya zorunluluğun bulunmamasıdır. Bunun anlamı bilanço ve kâr zarar hesapları, faaliyetlerin düzeyini azaltmayı veya tahliyesini gerektirecek bir durumun olmadığını ortaya koyacak şekilde varlıkların kayıt edildiğini gösterir (Glautier ve Underdown, 1986:78).

c) Tutarlılık Kavramı

Bu kavram, her bir muhasebe dönemi içerisinde ve bir muhasebe döneminden diğer bir muhasebe dönemine, benzer varlıklara ilişkin muhasebe uygulamalarında tutarlılık olmasını ifade eder. Bu kavrama göre, seçilen muhasebe politikaları bir

birini izleyen dönemlerde değiştirilmeden uygulanmalıdır. Tutarlılık kavramı, benzer olay ve işlemlerde, kayıt düzenleri ile değerlendirme ölçülerinin değişmezliğini öngörür (Akdoğan ve Sevilengül, 1999:5).

d) Tahakkuk Kavramı (Dönemsellik)

Tahakkuk kavramı, gelir ve maliyetlerin, aralarındaki ilişkiyi ortaya koyacak şekilde tahakkuk ettirilmelerini, uyumlaştırılmalarını ve ilgili oldukları dönemin kâr ve zarar hesaplarında ele alınmalarını gerektirir. Buna göre işletmenin sınırsız kabul edilen ömrü belirli dönemlere bölünmeli ve her dönemin faaliyet sonuçları diğer dönemlerden bağımsız olarak saptanmalıdır (Glautier ve Underdown, 1986:79).

e) Objektiflik Kavramı

Bu kavram, finansal tabloların mümkün olduğunca kişisel yargılardan arındırılmasını ifade eder. Finansal tablolar kişisel fikirler yerine objektif olma üzerine temellenmelidir (Atrill ve McLaney, 1999:37).

3.1.5. Enflasyon ve Kâr Üzerindeki Etkisi

Günümüzde bir çok ülkenin büyük oranda sıkıntı çektiği enflasyon kelime olarak Latince kökenli olup şişme, şişkinlik anlamında olup, ekonomik terim olarak fiyatların şişmesi, yükselmesi anlamında kullanılmaktadır (Yüksel, 1997:xiii). Enflasyon tedavüldeki para miktarının, mal üretimine ve arzına oranla aşırı bir artış göstererek fiyatlar genel seviyesinin yükselmesidir (Demirci ve diğerleri, 1998:259).

Türk (1997:85), Uluatam (1995:325) Samur (1998:4)'un enflasyona ilişkin olarak yaptıkları tanımlarda, ortak olarak açıkladıkları; enflasyonun, fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak arttığı ve paranın değerinin düştüğü, başka bir ifade ile satın alma gücünün azaldığı bir süreç olduğudur.

Yukarıda açıklanan tanımlarda enflasyonun paranın satın alma gücündeki azalma yönlü değişimler olduğu belirtilmiştir. Paranın satın alma gücündeki azalma

yönlü değişimler ekonominin bir parçası olan işletmelerin faaliyetleri üzerinde etkili olur. Daha öncede ifade edildiği gibi, işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için katlandıkları maliyetlerin üzerinde bir gelir, yani kâr elde etmeleri gerekir. Bu noktada talep enflasyonunun oluşması durumunda işletmelerin “görünen kârları” yanında gerçek kârlarında da artış olabilir. Fakat, asıl problem maliyet enflasyonunun yüksek olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. İşletmeler artan maliyetler karşısında kârlarını sürdürebilmek için fiyatlarını artırma yoluna giderken görünen ve gerçekleşen kârları azalmaktadır (Sayarı, 1981:19).

Enflasyonun etkisi ile yukarıda açıklan kâr kavramlarının yanısıra fiktif kâr ve reel kâr kavramları ortaya çıkmaktadır. Enflasyon ortamlarında düşük maliyetli stoklarının satışı sonucunda muhasebe kayıtlarında görünen ve maliyetlerden kaynaklanan yüksek kâr rakamları fiktif kâr olarak adlandırılırlar. Reel kâr ise, işletmenin faaliyetleri sırasında harcanan üretim faktörlerinin ikame edilmesi sureti ile işletmenin üretim gücünün devamlılığının sağlanmasından sonra gelirden artan fazlalıktır. Enflasyonist dönemlerde muhasebe kârından reel sermayenin aynen korunması için gerekli ihtiyatların ayrılmasından sonra geriye kalan kısım reel kâr olarak kabul edilir.

Yüksek enflasyonun var olduğu ekonomilerde, tarihi maliyet esasına dayalı muhasebe sistemlerinden elde edilen bilgiler, işletmelerin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru ve gerçeğe uygun olarak yansıtmaktan uzaklaşır. Finansal duruma, faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgilerin gerçeğe uygun olmaması ve karşılaştırılabilir olma özelliklerini kaybetmiş olmaları bu bilgileri kullanarak çeşitli kararlar alan yönetimi, ortakları, yatırımcıyı, devleti ve diğer ilgilileri yanıltır. Bu finansal bilgiler paranın satın alma gücüne göre yeniden düzenlenmezlerse; yönetim yatırım kararları vermede ve kârın dağıtımında yanlış politikalar uygulayabilir, ortaklar işletmeden yanlış beklentide olabilirler, devletin kurumun kazancı üzerinden aldığı vergiler işletmenin gerçek kârından değil fiktif kârı üzerinden alınmış olur (Akdoğan,1999). Ek olarak fiktif kârlar işletmelerin;

- Aşırı şekilde vergilendirilmesine,
- Gereğinden fazla temettü dağıtılmasına,
- İşletmenin likitide sıkıntısına girmesine,
- İşletmenin öz sermayesinin erimesine,
- İşletmenin üretim gücünün tehlikeye girmesine neden olabilirler.

3.1.6. Yatırım ve Kâr Beklentisi

Yatırım kavramı finans ve ekonomi bilimleri tarafından farklı şekilde tanımlanmaktadır. Finans bilimine göre, yatırım; olumlu bir getiri elde etme, değerde artış sağlama veya değeri koruma beklentisi ile fonların hisse senedi veya tahvil gibi mali varlıklara tahsisidir (Gitman ve Joehnk, 1988:4). Ekonomi bilimine göre yatırım; gerçek ya da sermaye varlıklarının özellikle de diğer malların üretiminde kullanılan makine ve teçhizatların satın alınması olayıdır (Lecailon, 1985:105). Ekonomi bilimi mali varlıkların satın alınmasını, alıcı için hernekadar bir yatırım olarak görse de satıcı için negatif bir yatırım olduğundan ekonominin geneli açısından yeni bir yatırım olarak kabul etmez.

Yatırımcı, yatırımın ilk aşamasında, öncelikle işletmenin ne yapacağına; yeni bir makine veya teçhizat mı alacak, yoksa var olanları mı yenileyecek veya yeni bir inşaat mı yapacak? buna karar verilmelidir. Daha sonra diğer karar aşamalarına geçmelidir. Yatırıma ilişkin diğer karar aşamaları ise şunlardır (Blanchard, 2000:315);

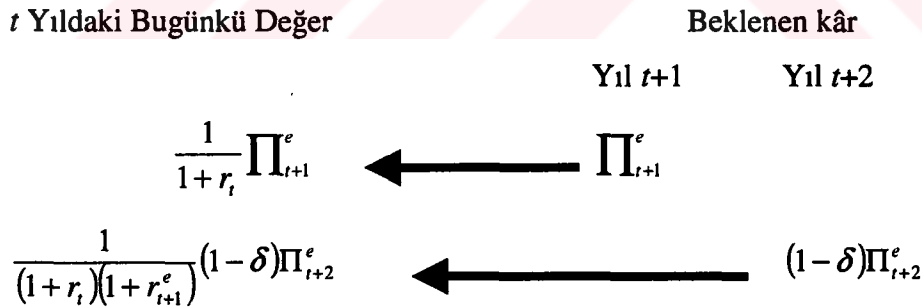
1) İşletme, kârının bugünkü değerini hesaplamak için, ilk olarak makinenin veya binanın ekonomik ömrünü tahmin etmek zorundadır. Neticede yatırım yapılan varlıklar çok uzun süre mevcudiyetlerini devam ettirebilirler, fakat zaman geçtikçe bunların bakım ve onarım giderleri oldukça pahalıya mal olur.

Yatırım yapılan varlığın bir makine olduğunu ve her yıl faydasını δ (amortisman oranını) oranında kaybettiği var sayımından. Makinenin ilk alındığı yılda ki değeri $(1 - \delta)$ ertesi yıl ise $(1 - \delta)^2$ olacak ve bu tahminlenen ekonomik ömür

boyunca böyle olacaktır. Ekonomik açıdan amortisman sermaye tüketimi olarak tanımlanabilir. Amortisman oranı (δ) tükenmeye tabi varlığın bir yıldan diğer bir yıla faydasının ne kadarlık kısmını kayıp ettiğini ölçer. Amortisman oranı devlet tarafından yapılan istatistiki çalışmalar sonucunda belirlenir.

2) Yatırım yapılan varlığın ekonomik ömrü belirlendikten sonra, işletme beklenen kârın bugünkü değerini hesaplamak zorundadır. Bazı durumlarda yatırımın tamamlanması belirli bir süreyi gerektirir. Makinenin t yılda satın alındığını faaliyete başlaması ve amortisman ayrılmasının bir yıl sonra olduğunu (yıl $t + 1$) düşünelim (Burada bir yıl sonra ifadesi, söz konusu maddi duran varlığın bilançoya giriş yılına ait olduğu ticari faaliyet dönemi sonu olarak algılanmalıdır).

Gerçek zaman açısından her bir makine için kâr “ Π ” ile ifade edilir. İşletmenin t zamanda satın aldığı bir makine ilk beklenen kârını $1+t$ yılda meydana getirir. Bu beklenen kâr Π_{t+1}^e olarak ifade edilir. t yıldaki beklenen kâr $\frac{1}{1+r_t} \Pi_{t+1}^e$ şu şekilde belirlenir;



Bu hesaplama da okların yıllar itibari ile sola doğru olması, kârın gerçek olarak hesaplanması için gelecek kârlardan gerçek faiz oranlarının indirilmesidir. İkinci yıldaki beklenen kâr her bir makine için $t+2$. yılda Π_{t+2}^e olarak ifade edilir. Amortismandan dolayı makinenin değeri $(1-\delta)$ dir. Buna göre $t+2$ yıl daki kâr $(1-\delta) \Pi_{t+2}^e$ dir. t yıl için kârın bugünkü değeri aşağıdaki şekilde olur;

$$\frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} (1-\delta) \Pi_{t+2}^e$$

Benzer uygulama takip eden yıllarda ki beklenen kârlarda yapılır. Parçaların bir araya gerilmesi ile makinenin satın alındığı t yıldan itibaren kârın bugünkü değerini verir ve bu $V(\Pi_t^e)$ ifade edilir.

$$\text{Hesaplama 1. } V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t} \Pi_{t+1}^e + \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} (1-\delta) \Pi_{t+2}^e + \dots$$

Beklenen bugünkü değer, gelecek yılın beklenen indirgenmiş kârına, bu günden sonraki ikinci yılın ve takip eden yılların indirgenmiş kârlarının eklenmesine (amortisman oranını dikkate alarak) eşittir.

3) Bu belirtilen aşamalardan sonra işletme makineyi alıp almayacağına karar vermek zorundadır. Bu karar makinenin beklenen kârının bu günkü değeri ile makinenin fiyatı arasındaki ilişkiye bağlıdır. Buna göre eğer beklenen kârların bugünkü değeri 1 den büyük ise işletme makineyi satın alabilir.

Bir firma ve makine örneğinden ekonominin tümünde yatırım ve kâr ilişkisine bakıldığında, toplam yatırım I_t olarak ifade edilecektir. Ekonomideki her bir makine veya sermaye ünitesi (makinelere, fabrikalar, ofis binaları vb.) başına kârın bugünkü değeri hesaplama (1) de belirtilen şekli ile ifade edilir. Kârların bugünkü değerlerinin toplamı toplam yatırımın bugünkü değerine eşittir.

$$I_t = I(V(\Pi_t^e))$$

(+)

Yatırımlar gelecekteki kârların beklenen bugünkü değerlerine bağlıdır (birim sermaye unsuru başına). Yüksek cari veya beklenen kâr, yüksek beklenen değere ve yatırım düzeyine işaret eder. Yüksek cari veya beklenen gerçek faiz oranları, düşük bugünkü değere dolayısı ile de düşük yatırım düzeyine işaret eder. Yatırım, kâr ve faiz oranlarının basit olduğu bir durumda işletmenin gelecekteki kârı (birim sermaye unsuru başına) ve faiz oranlarının bugünkü gibi $\Pi_{t+1}^e = \Pi_{t+2}^e = \dots =$ $r_{t+1}^e = r_{t+2}^e = \dots = r_t$ benzer olduğu düşünülürse hesaplama (1) denklemi şöyle olur;

$$V(\Pi_t^e) = \frac{\Pi_t}{r_t + \delta}$$

Buna göre beklenen kârların bugünkü değeri, kârın gerçek amortisman ve faiz oranlarının toplamına oranıdır. Bu oran ekonominin geneline uyarlandığında

denklem şöyle olur;

$$I_t = I \left(\frac{\Pi_t}{r_t + \delta} \right)$$

Denklemden yer alan gerçek faiz ve amortisman oranının toplamı kullanım veya kiralama maliyeti olarak adlandırılır. Buna göre yatırım, kârın kullanım maliyetine olan oranına bağlıdır. Yüksek kâr, kullanım maliyeti ile karşılaştırıldığında yüksek düzeyde yatırımı ifade eder, yüksek faiz ve amortisman oranı ise düşük düzeyde yatırımı ifade eder.

Ekonomi teorisine göre yatırım ve beklenen kâr ilişkisi bu şekilde açıklanmakla beraber, ampirik çalışmalarda yatırım kararlarının verilmesinde cari dönem kârının daha belirleyici olduğu ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki;

1) Eğer işletmenin cari kârı düşükse işletme satın almak istediği makine için gerekli olan fonu ancak borç alarak sağlayabilir. Yatırımın beklenen kârı iyi görünse bile oluşabilecek beklenmedik olaylar bu beklenen kârı etkileyebilir. İşletme bunun neticesinde borçlarını ödemediği güçlükle karşılaşabilir. İşletme yüksek bir cari kâra sahip olursa, ihtiyaç duyduğu fonu kendi oluşturabilir. Sonuç olarak yüksek cari kâr işletmeyi daha fazla yatırıma yönlendirebilir.

2) İşletmeler yatırım yaptıkları projeleri için gerekli olan fonlar için borç alırken borç verenleri yüksek cari kârları ile ikna etmede zorlanmazlar. Bu onların yatırımını kolaylaştırır.

3.2. KÂRLARIN KALİTESİ

3.2.1. *Kârların Kalitesi Kavramı*

Kârların kalitesi kavramı 1930'lu yıllarda hisse senetleri ve tahvillerin düşük veya yüksek değerlendirilmesinin araştırılması fikrinden doğmuştur. Hisse senetlerinin düşük veya yüksek değeri bunların gerçek değerlerinin üstünde veya altında bir fiyatı ifade eder. Bu gerçek değerlerin işletmenin mevcut pazar değerinden az veya yüksek olup olmadığını tespit etmeye ve bunlara ilişkin bilgi sağlamaya yönelik olarak işletmenin finansal tablolarının dikkatli bir şekilde analizini ve tespitini gündeme getirmiştir. Daha sonra bu fikir kârların kalitesini tespit etmeye yönelik olarak geliştirilmiş ve 1960'lı yılların sonları ve 1970'li yılların başlarında daha çok bilinmeye ve kullanılmaya başlanmıştır. Kârların kalitesi kavramı üzerine yapılan çeşitli açıklamalar şunlardır (Ayres, 1994:28);

Kârların kalitesi kavramı, kesin olmaktan ziyade görecelidir. Bu kavram bir endüstride yer alan işletmeler arasında, kazançların raporlanmasına ilişkin tutumların karşılaştırılmasına işaret eder. İşletmelerin kârlarının kalitesini kesin olarak temsil eden rakamların tespit edilmesi imkansızdır. Bu nedenle analizler; raporlanan kârların değerlendirmelerine göre farklılaşacaktır. Bundan dolayı kârların kalitesinin değerlendirilmesi ile bir işletmenin kârlarının kalitesinin diğer bir işletmeye göre yüksek veya düşük olup olmadığını tespit edilmesi ifade edilmektedir (Siegel, 1982:25).

Analistler yatırımcılar için işletme faaliyetlerinin açık sonuçlarını ortaya koyarken, analizlerinde işletmenin hisselerinin takip eden günde ne olacağını gösteremezler. Ayrıca bir çok yatırımcı ve analist, işletmelerin kârlarının özellikle nasıl saptırılabilceğine ilişkin kesin bir görüş birliğine sahip değildirler. İşte bu noktada finansal analistler için anahtar kelime “kârların kalitesi” terimidir (O'Glove, 1987: xii).

Bir işletmenin kârları dikkate alınarak hisse senetlerinin değerin ne olması

gerektiği, o işletmenin raporlanan kârlarının önemli bir bölümü diğer bir işletmenin kârları ile karşılaştırıldığında bunların “göz boyayıcı” olabileceği gerçeği tarafından karmaşılaştırılmaktadır. Belki de bu kârlar devam eden faaliyetlerden elde edilmekte ve işletmenin gelecekteki kazanç yaratma gücüne ilişkin önemli işaretlerdir. Bundan dolayı, bir işletmenin kârlarının kalitesi o işletmenin raporlanan karlarına ilişkin sübjektif bir kavram olup o işletmenin devam eden faaliyetleri sırasında sürdürülebilir bir kâr elde etmesi yeteneğini tanımlar (Harrington ve Twark, 1991:24).

3.2.1.1. Kârların Kalitesinin Tanımı ve Özellikleri

Kârların kalitesi; işletmenin kârlarının devamlılığını ifade eder. Bu bağlamda yüksek kaliteli kâr, uzun süre için sürdürülebilir kârdır. Başka bir açıdan pazar getirisi ile kârlar arasındaki güçlü ilişkidir (Ayres, 1994:28).

Yatırımcılar hisse senetleri, veya tahvillerin itibari değerini belirlemede muhasebe kârlarını kullanırlar. Çünkü kârın düzeyinin ve kârlardaki değişmelerin işletmenin bugünkü ve gelecekte ekonomik değer yaratma yeteneğine ilişkin bir işaret olduğunun diğer yatırımcılar tarafından da kabul edildiğini düşünürler. Artık bilinçli yatırımcılar raporlanan kârların işletmenin bugünkü ekonomik gelişmesinin temsilcisi ve gelecekteki ekonomik başarı düzeyinin sinyali olmada eşit olmadıklarını kabul etmektedirler. Bu nedenle güvenilir ekonomik değer yaratma göstergesi olarak alabilecekleri itibari değerini değerlendirebilmek için dikkatli bir şekilde raporlanan veya amaçlanan kâr kaynaklarını incelerler. İşte bu inceleme ve değerlendirme kârların kalitesinin analizi olarak adlandırılır (Hawkins, 1998:173).

Uzman analistler devamlı bir şekilde raporlanan kâr ile ekonomik katma değer arasındaki ilişkiyi değerlendirmektedirler. Bu analistlerin görüş birliğinde oldukları nokta en iyi ilişkinin, en iyi “kâr kalitesi” olduğudur (Brown, 1999:61). Diğer bir tanıma göre, kârların kalitesi işletmelerin gelir yaratma güçlerini gelecekte sürdürebilme derecelerini belirleyen bir ölçüdür (Richardson ve diğerleri, 2001:20).

Yine aynı şekilde kârların kalitesi işletmelerin raporladıkları kârların gerçek faaliyet kârlarından ne derece ayrıldığını ölçer (Joseph L. Rotman School of Management University of Toronto, 2001).

Yukarıda sıralanan tanımlardan hareketle kârların kalitesi kavramını; işletmelerin raporladıkları kârların gerçekte var olan kârlarından ne derece ayrıldığını, kârların işletmenin gelecekte gelir yaratma gücünü ne derece yansıttığını ve ne derece sürdürülebilir olduğunu belirlemeye yönelik bir ölçek olarak tanımlanabilir.

Kısacası kârların kalitesi teriminin farklı kullanıcılar tarafından işletmelerin değerlendirilmesinde farklı şekillerde kullanılması doğaldır. Yatırımcıların bir kısmı kârların kalitesi terimini yönetimin ön yargılarına veya ihtiyatlı olmasına ilişkin bir gösterge olarak kullanırlarken, bir kısmı da bir muhasebe döneminden diğer bir muhasebe dönemine, kârların değişmesinde muhasebe kararlarının ve uygulamalarının oynadığı rolü değerlendirmek, diğerleri ise hisse senetlerinin risk durumunu değerlendirmek ya da işletmenin muhasebe uygulamalarını tanımlamak amacı ile kullanabilir (Hawkins, 1998:173).

Yukarıda sıralanan tanımlardan hareketle kârların kalitesi kavramını; işletmelerin raporladıkları kârlarının gerçekte var olan kârlarından ne derece ayrıldığını, kârların işletmenin gelecekte gelir yaratma gücünü ne derece yansıttığını ve ne derece sürdürülebilir olduğunu tespit etmeye yönelik bir ölçek olarak tanımlamak mümkündür.

3.2.1.2. Kârların Kalitesi Kavramının Kapsamı

Kârların kalitesi tüm ticari işletmeler için geçerli bir kavramdır. Ancak, Türkiye’de yasal hükümlere göre kayıtlı sermayesi hisse senedi ile ifade edilen şirketler anonim şirketler olduğundan, çalışmada bu şirketler esas alınarak kârların kalitesi konusu incelenmiştir. Farklı kullanıcılar tarafından işletmelerin değerlendirilmesinde farklı şekillerde kullanılabilen kârlarının kalitesi kavramı şu

unsurları kapsar (Siegel, 1982:26);

1) Kârların kalitesi kavramı gelirin düşük veya yüksek ifade edilmesinden daha fazla bir anlam taşır ve aynı zamanda kârların istikrarına, varlıkların risklerinin gerçekleşmesine, sermayenin devamlılığına işaret eder. Düşük kâr kalitesi, varlıklar uygun olarak devam ettirilmediğinde ya da gelir tablosu elemanları çok değişken olduğunda söz konusu olabilir.

2) Kârların kalitesi temelde analitik bir araçtır ve öz sermaye kararlarında değer / öz sermaye oranını etkiler, borç verenler kârların kalitesini dikkate alarak işletmenin faiz oranlarını belirler. Çünkü risk artıkcfa faiz de artar .

3) Kârların kalitesi cari olarak ilan edilen sonuçlarla ilişkilidir ve gelecekteki performansa ilişkin olarak soyut özelliklerin tahmini için kullanılamaz.

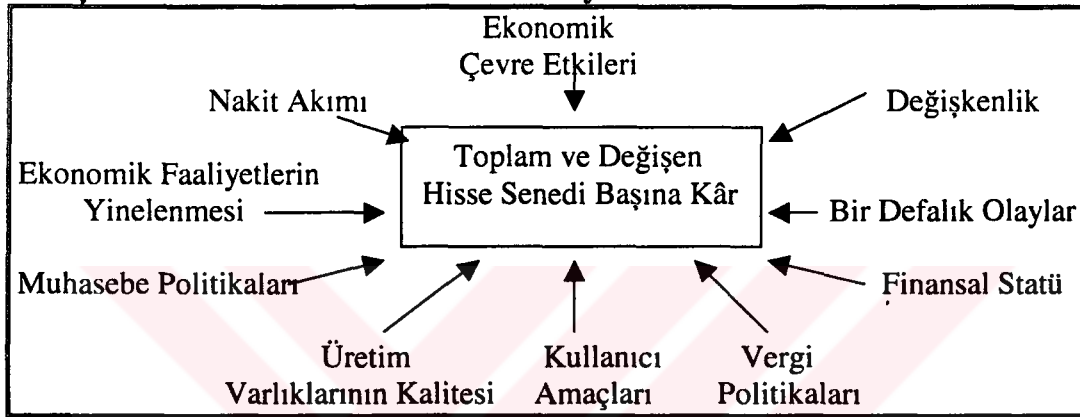
4) Kârların kalitesi, benzer kâr raporlayan işletmelere yatırım yapmayı düşünenleri etkileyen faktörler içerir. İşletmelerin kazançlarının değerlendirilmesinde kritik husus, işletmelerin kârlarının, kârların kalitesi teorisince kabul edilen veya edilmeyen unsurlar ile karşılaştırılmasıdır.

3.2.2. Kârların Kalitesinde Temel Belirleyiciler

Kârların kalitesinin değerlendirilmesine yönelik analiz Şekil 3.1 de gösterilen faktörler ile hisse senedi başına oluşan kârın düzeyi ve yıllık olarak bu kârlardaki değişim arasındaki ilişki üzerine kuruludur. Kârların kalitesinin belirlenmesinde hangi unsur veya unsurların ağırlıklı ve önemli olduğu hususunda belirlenmiş genel standartlar yoktur. Kârların kalitesinin belirlenmesinde kullanılacak unsurların değerlendirmedeki önemi ve ağırlığı, ekonomideki muhtemel değişimler ve yatırımcının risk konusundaki tercihlerine göre değişebilir (Hawkins, 1998:174, Bernstein ve Wild, 1998:623).

Şekil 3.1 de yer alan kârların kalitesinin belirlenmesindeki temel faktörler incelendiğinde bunların işletme içi ve dışı faktörlerden oluştuğu görülmektedir. İç faktörler; muhasebe politikaları, kontrol edilebilir maliyetler, yönetim anlayışı gibi unsurlardan oluşurken, dış faktörler; döviz kurlarındaki istikrar durumu, enflasyon nedeni ile paranın değerindeki değişimler, politik ve sosyal koşullar ile yerel gelenekler ve yasal düzenlemelerden oluşur.

Şekil 3.1: Kârların Kalitesinin Belirleyicileri



Kaynak: HAWKINS, David F. (1998). *Corporate Financial Reporting And Analysis, Text And Cases*. New York: Irwin/McCraw-Hill.s,173

İç faktörler işletme yönetiminin kontrolü altında iken dış faktörler yönetimin kontrolü dışında oluşurlar. Bu nedenle kârların kalitesinin belirlenmesinde ağırlıklı noktayı yönetimin kontrolü altında olan ve yönetim tarafından kolayca yönlendirilebilecek olan iç unsurlar oluşturmaktadır.

3.2.3. Kaliteli Kârların Özellikleri

İşletmelerin açıklanan kârlarının kalitesinin belirlenmesinde aşağıdaki özelliklerin incelenmesi ve değerlendirilmesi önemli rol oynar (Brown, 1999:61-63; Siegel, 1982:38; Kathman, 2001:1).

a) Uygun Olan Özellikler

- İşletmenin kullandığı muhasebe politikalarının, işletmenin işlemlerinin ekonomik gerçekliğini yansıtırma düzeyi,

- İşletmenin bugünkü ve gelecekteki koşullarını tahminlemedeki gerçeklik düzeyi,
- İşletme varlıklarının devamlılığını sağlayacak, bugünkü ve gelecekteki kârların gücünü koruyacak ve geliştirecek karşılıkların yeterlik düzeyi,
- İşletmenin kârlarının istikrar düzeyi.
- İşletmenin gelir tablosunda yer alan unsurların gelecekte tekrarlanma olasılığının düzeyi,
- İşletmenin kârlarının, gelecekteki gelişimlerini ve devamlılığını etkileyecek faktörlerin tahminlenebilme düzeyi.

b) Uygun Olmayan Özellikler

- Muhasebe uygulamalarındaki değişikliklerin ekonomik gerçeklerle uyumlu olmama düzeyi,
- Gelir manipülasyonlarının var olma düzeyi,
- Gerçekçi olmayan maliyet ve gider ertelemelerin bulunma düzeyi,
- İşletmenin harcamalarının fazla veya az olarak gerçekleşme düzeyi,
- İşletmenin satışların da tahakkuk uygulamaları ve düzeyleri,
- İşletmedeki kontrol edilebilir maliyetlerde kabul edilemez azalışların düzeyi. Bu gibi azalmalar işletmenin gelecekte ihtiyaç duyabileceği harcamaların tüketilmesidir.
- İşletmenin giderlerinin ve satışlarının tahminlenmesinde gerçekçi olmayan ve sübjektif tahminlerin yapılma düzeyi,
- İşletme varlıklarının yüksek ve borçlarının düşük ifade edilme düzeyi,
- İşletmenin faaliyet kaldıraç düzeyi,
- İşletme koşullarına duyarlı olma düzeyi,
- İşletme net kârı içerisinde enflasyon kârının düzeyi,
- İşletmenin farklı varlıklarının gelecekte gerçekleşme ihtimaline ilişkin riskin düzeyi.

İşletme kârlarının kalitesinin değerlendirilmesinde yukarıda açıklanan unsurlar önemli rol oynar. Fakat analizde bu unsurların dikkate alınması ve önem düzeyleri analizi yapan kimsenin bakış açısına ve analizden beklentilerine bağlıdır.

3.2.4. İşletme Çevresi, Endüstri Özellikleri ve Kârların Kalitesi

Her işletme bir çevre içerisinde faaliyetlerini yürütür ve bu çevre onun faaliyetlerini etkiler. İşletmelerin çevresel koşullara uygun faaliyetleri ve uygulamaları, işletme riskini azaltır, yaratıcılığı geliştirir, işgücünün sadakatini ve finansal performansı artırır (Hardjono ve Marrewijk, 2001). İşletmelerin başarıları analiz edilirken çevresel şartların dikkate alınması gerekmektedir. Çevresel şartların bazıları işletmenin kontrolü altında olup, işletme bunlara müdahale edebilir. Bazıları ise kontrolü dışında olup bunlara müdahale etmesi mümkün değildir. Ancak, işletme bu koşullara kendisinin uyumunu sağlamak zorundadır. İşletmelerin içerisinde yer aldıkları dış çevre, şu unsurlardan oluşur (Müftüoğlu, 1999:13);

a) Ekonomik Çevre: Ekonomik çevre işletmenin satışlarını, tedarik, para ve sermaye piyasalarını, rakiplerini, ülkenin milli gelirini, tüketim ve tasarruf alışkanlıklarını ve devletin ekonomik tercihlerini kapsar.

b) Sosyal Çevre: Sosyal çevre işletme ile ilişkide bulunan ve işletme faaliyetlerinden etkilenen tüm insan gruplarının demografik ve kültürel özelliklerini ifade eder.

c) Teknolojik Çevre: İşletmelerin faaliyetlerine ilişkin uygulamalardan ve tekniklerden oluşur. Bunlara örnek olarak üretim, dağıtım, iletişim ve organizasyon teknikleri verilebilir. İşletmenin içerisinde bulunduğu endüstri sürekli olarak teknolojik gelişmelere konu oluyorsa, işletmenin rekabet gücünü koruyabilmesi için bu teknolojik gelişmeleri takip ederek kendi içerisinde uygulaması zorunludur. Bu teknolojik gelişmelerin uygulanması belli bir maliyeti gerektirir. Doğal olarak bu maliyetler işletmenin raporlanan kârları üzerinde etkili olacaktır.

d) Politik Çevre: İşletmenin faaliyet gösterdiği çevredeki siyasal oluşumları ifade eder. Politik çevre işletme faaliyetleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Örneğin, İran'da rejim değişikliği nedeni ile yabancı ülke işletmelerinin faaliyetleri durdurulmuştur ve verilmiş olan siparişler iptal edilmiştir. Bu durum İran ile iş yapan firmaları güç duruma düşürmüştür.

e) Yasal Çevre: İşletmeler nerede kurulursa kurulsunlar belirli bir yasa kapsamında kurulurlar ve yine yasaların çizdikleri sınırlar içerisinde faaliyetlerini sürdürürler. Yasalarda yapılacak olan herhangi bir değişiklik işletme faaliyetlerini sınırlandırabilir veya genişletebilir.

Belirtilen çevresel unsurlarda meydana gelecek değişiklikler kârların kalitesine işletmenin raporlanan kârlarının oluşumuna ve devamlılığına etkide bulunur ve işletmenin kârları üzerinde risk doğururlarsa, raporlanan kârların kalitesi buna bağlı olarak değişir (Bernstein ve Wild, 1998:628).

İşletmelerin üretim faktörlerinin değerinin belirlendiği, tüketicilerin tedarikçiler ve rakipler ile bulunduğu yer olan piyasalar işletme kârlarının ortaya çıkmasında belirleyici rol oynarlar (Türkay, 1991:15). Bu nedenle işletmenin çevresinin analizinde içersinde yer aldığı piyasa yapısının ayrıca belirlenmesi önemlidir. Stratejik analizde sektör yapısının anlaşılması bir başlangıç noktası olmalıdır (Porter, 2000:7).

İşletmeler başlıca dört piyasa yapısı içerisinde ekonomik faaliyetlerini sürdürürler. Bunlar; tam rekabetçi piyasa, tekel piyasa, tekeli rekabet piyasa, ve oligopol piyasadır. İşletmenin içerisinde yer aldığı piyasanın nasıl belirleneceğini açıklamadan önce bu piyasaların tipik karakteristiklerini açıklamakta yarar vardır (Türkay, 1991:122).

Tam Rekabetçi Piyasa: Bu tip piyasalar da aynı ürün çok sayıdaki üretici tarafından üretilir. Piyasaya girişte diğer işletmeler için herhangi bir engel söz

konusu değildir. Her bir işletme fiyat oluşumuna katkıda bulunur fakat fiyatı tek başına belirleyemez. Uzun dönemde ekonomik kâr düşüktür.

Tekel Piyasalar: Tekel piyasalarda bir malın tek bir üreticisi vardır ve aynı zamanda o malın ikamesi güçtür. Bu piyasalara girmek çok güçtür. Uzun dönemde de işletme kârını devam ettirir.

Tekelci Rekabet Piyasası: Bu piyasa bir yandan tam rekabetin öte yandan da tek el piyasasının bazı özelliklerini taşır. Bu tip piyasalarda çok sayıda işletme aynı fakat az çok farklılaştırılmış ürünleri üreterek rekabette bulunurlar. İşletmeler fiyat kararlarını verirken diğer işletmelerin fiyat uygulamalarını ve tepkilerini dikkate almazlar.

Oligopol Piyasalar : Bu tip piyasalarda az sayıda üretici aynı veya benzer ürünü üretir. Eğer ürünler birbirinin aynı ise bu piyasa saf oligopol, farklılaştırılmış ise farklılaştırılmış oligopol olarak adlandırılır. Otomobil üretenler farklılaştırılmış oligopole çelik üreticileri ise saf oligopole örnektir. Bu piyasalarda işletmeler birbirlerini çok iyi takip etmek ve kararlarını verirken rakiplerinin uygulamalarını dikkate almak zorundadırlar. Bu piyasalar işletmelerin en çok reklama başvurduğu piyasalardır ve rekabet kıyasıya yaşanır.

Piyasalarda genelde az sayıda işletme baskın rol oynar. Bu nedenle piyasaların yapısını ve piyasalardaki rekabet durumunu belirlemek için yoğunlaşma ölçüleri kullanılır bunlar (Parkin, 1998:286);

- Dört Firma Yoğunlaşma Oranı (The Four- Firm Concentration Ratio),
- Herfindahl – Hirschman Endeksi (Herfindahl – Hirschman Index).

Dört Firma Yoğunlaşma Oranı: Dört büyük işletmenin satışlarının endüstri içindeki toplam satışlara olan oranıdır. Yoğunlaşma oranı 0 ile 100 arasında değişir. Bu rakam sıfır olduğunda piyasa tam rekabetçi 100 olduğunda ise tek elci piyasadır. Bu oran piyasa yapısını değerlemede temel ölçüdür. Bu rakam % 60 ve daha yukarı

olduğunda çok az sayıda işletmenin piyasada baskın olduğunu, başka bir ifade ile piyasanın oligopol bir yapı taşıdığını gösterir. Eğer bu oran % 40 dan düşükse piyasada çok sayıda işletmenin olduğunu yani piyasa yapısının tekelci rekabet piyasası olduğunu gösterir.

Herfindahl – Hirschman Endeksi: Bu yöntem aynı zamanda HHI olarak da adlandırılır. En fazla 50 işletmenin pazar payı yüzdelerinin kareleri toplamıdır. HHI indekine göre işletmelerin pazar paylarının karelerinin toplamı 1.000 den düşükse oldukça rekabetçi, 1.000 – 1.800 olması tekelci rekabet, 1.800 den yukarısı oligopol , 10.000 ise tekelci bir piyasa yapısına işaretir.

Şekil 3.2: Piyasa Yapıları

Karakteristik	Tam Rekabet	Tekelci Rekabet	Oligopol	Tekel
Endüstri deki İşletme Sayısı	Çok	Çok	Birkaç	Bir
Ürün	Aynı	Farklılaştırılmış	Benzer veya farklılaştırılmış	Yakın ikamesi Yok
Girişte Engel	Yok	Yok	Orta	Yüksek
İşletmelerin Fiyat Üzerinde Kontrolü	Yok	Bazıları	Büyük Oranda	Büyük Oranda veya Düzenlenmiş
Yoğunlaşma Oranı	0	Düşük	Yüksek	100
HHI Oranı	1.000 den az	1.000-1.800	1.800 den fazla	10.000

Kaynak: PARKIN, Michael. (1998). *MicroEconomics*. New York: Wesley Publishing Co. s.:287

Bu oranların uygulanmasında bazı kısıtlar ile karşılaşmaktadır. Piyasa yapısı belirlenirken bu kısıtlar da dikkate alınmalıdır. Bu yöntemlerin kısıtları şunlardır (Parkin, 1998:288);

1) Piyasanın coğrafi kapsamı: Yoğunlaşma ölçüleri ulusal verilere dayanır. Fakat gazete gibi bazı ürünler bölgesel bazda da satılabilir,

2) Piyasaya giriş ve firma devri: Bu ölçüler piyasaya giriş engellerini ölçmezler. Bazı piyasalar oldukça yoğunlaşmıştır, fakat piyasaya giriş kolaydır ve

piyasada büyük oranda firma devri söz konusu olabilir.

3) Piyasa ve işletme arasında uyum: Endüstriler sınıflandırılırken aynı alanda mal ya da hizmet üreten işletmeler guruplandırılır. Fakat bu durumda bir problem ortaya çıkmaktadır. Piyasa bazen endüstri ile uyumlu olmayabilir. Örneğin, ilaç firmaları çok farklı piyasalarda kişisel kullanımlar için ürün satışı yaparlar ve bu piyasalarda yoğunlaşma oranı düşük olur.

Yukarıda açıklanan işletme ve çevresine ilişkin faktörlerin yanı sıra işletmenin kendi yapısından ve faaliyet alanından kaynaklanan bazı özellikleri de vardır. Bunlar yüksek derecede kıt enerji kaynaklarına bağımlı olma, işletmenin üretim unsurlarını oluşturan makine ve teçhizatın ekonomik ömürlerinin kısa olması, veya emek yoğun olması gibi etkenlerdir. Tüm bu unsurlarda, aynı endüstri içerisinde yer alan işletmelerin raporlayacakları kârların kalitesini etkileyecektir. İşletmelerin özelliklerinin kârların kalitesine olan etkisinin analizinde incelenmesi gereken unsurlar şunlardır (Siegel, 1982:162);

- İşletmenin içerisinde yer aldığı endüstrinin büyüme trendi,
- Endüstride teknoloji kullanımı ve teknoloji değişim hızı,
- Endüstride emek ya da sermaye yoğunluğu,
- Endüstrinin tabi olduğu piyasa yapısı,
- Endüstride yasal düzenlemelerin kapsamı,
- Endüstride enerji bağımlılık düzeyi,
- Endüstrinin içerisinde yer aldığı ekonomik çevrenin istikrarı

3.2.5. Kârların Kalitesinin Belirlenmesi

Kârların kalitesinin belirlenmesi; işletmenin raporladığı kârlarının sürdürülebilirliğinin belirlenmesi faaliyetidir. İşletmelerin kârlarının kalitesini belirlemeye yönelik uygulamaları; istatistiksel verilere dayalı ölçeklerin kullanıldığı sayısal yöntemler ve işletmedeki muhasebe uygulamalarının kârlar üzerine etkisinin incelenmesi ve yorumlanmasına dayalı sübjektif analizler olmak üzere iki grupta toplamak mümkündür.

Kârların kalitesinin belirlenmesinde kullanılan sübjektif analiz yönteminde kavramsal olarak kârların yüksek ve düşük kaliteli kârlar olarak iki grupta ifade edilirler. Kârların kalitesinin bu şekilde sınıflandırılması, işletmenin raporladığı kârların, işletmenin geçmişte ve günümüzdeki ekonomik değer yaratma gücünü ne ölçüde güvenilir ve doğru olarak temsil ettiklerine ilişkindir (Siegel, 1982:25; Fairfield ve Whisenant, 2000:6). Buna göre;

a) Yüksek Kaliteli Kâr: İşletmenin raporladığı kâr rakamlarının; işletmenin mevcut, muhtemel koşullarının ve yönetimin işletmeye ilişkin bakışının gerçekçi bir göstergesi olduğunu ifade eder (işletme performansı artar).

b) Düşük Kaliteli Kâr: İşletmenin raporladığı kâr rakamlarının, işletmenin mevcut, muhtemel zayıflıklarını maskeleyiği, gerçek ekonomik değerini yüksek gösterdiği ve yönetimin işletmenin ilişkilerine ve faaliyetlerine ilişkin bakışının iyi bir göstergesi olmadığını ifade eder.

c) Kârlarının Kalitesinin Düşmesi: İşletmenin raporladığı kârların daha önceki raporlanan kârlara göre, işletmenin varolan koşullarını daha düşük gerçeklikte yansıttığını ifade eder. Kârların kalitesinin düşmesi, yönetimin düşük kâr kalitesi taktikleri kullanarak kazanç yaratmaya başladığının bir göstergesidir.

d) Kârların Kalitesinin Artması: İşletmenin raporladığı kârların daha önceki raporlanan kârlara göre, işletmenin gerçek koşullarını yansıttığı ve yönetimin düşük kâr kalitesi uygulamaları yolu ile kâr oluşturma yerine ekonomik değerlerine uygun kâr oluşturmaya yöneldiğini ifade eder.

İşletmenin mali verilerinin çeşitli istatistiksel yöntemler kullanarak analiz edilmesine yönelik olarak Penman ve Zhang (2001:7) C ve Q endeksleri olmak üzere iki ölçek geliştirmişlerdir. Bunlardan C endeksi muhafazakar muhasebe uygulamalarının bilanço üzerindeki, Q endeksi ise gelir tabloları üzerindeki etkilerini ölçmeye yöneliktir.

C endeksi muhafazakar muhasebe uygulamalarının bilançolar üzerine olan etkisini, tahmin edilen rezervleri kullanarak ölçer. C endeksi bilançoda tüm işletme unsurları tarafından meydana getirilen gizli rezervleri hesaplar. Bunlar; şüpheli alacaklar karşılıklarını, amortisman karşılıklarını, değerleme karşılıklarını, ertelenen gelirleri, kıdem tazminatı karşılıklarını ve tahminlenen yükümlülükleri kapsar.

Devamlı muhasebe politikaları ve yatırımlardaki değişmelerin tüm bilanço unsurları üzerindeki etkisini ayırt etmek güç olduğundan C endeksi araştırma-geliştirme ve reklam giderleri ile stoklara dayalı olarak hesaplanır. Buna göre C endeksi aşağıdaki şekilde Formüle edilir;

$$C_{it} = \frac{TR_{it}}{NFV_{it}}$$

Formülde yer alan;

NFV (Net Faaliyet Varlıkları) = Varlıklar – Yükümlülükleri (Finansal varlıklar ve yükümlülükler hariç. Çünkü bu unsurlar bilançoda pazar değerlerine oldukça yakındırlar ve muhafazakar politikalardan etkilenmezler).

I= İşletmeyi,

t=Bilanço dönemini

TR= Tahminlenen rezervlerdeki değişmeyi ifade eder. Rezervler; stoklar, araştırma ve geliştirme giderleri ve pazarlama satış giderlerinden oluşur. Tahminlenen rezervler şu şekilde hesaplanır;

$$TR = (S_{rit}^{res} + ARG_{it}^{res} + R_{it}^{res}).$$

Formülde yer alan S_{it}^{res} stok rezervlerini, ARG_{it}^{res} araştırma geliştirme giderlerini, R_{it}^{res} ise reklam harcamaları ile yaratılan marka değerini ifade eder. Buna göre C endeksi formülünü daha genel olarak aşağıdaki şekilde göstermek mümkündür.

$$C_{it} = \left(S_{rit}^{res} + ARG_{it}^{res} + R_{it}^{res} \right) / NFV_{it}$$

Q endeksi muhafazakar muhasebe uygulamalarının bilançolar üzerine olan etkisini ölçer. Q endeksi C endeksine dayalı olarak hesaplanır ve üç aşamadan

oluşur. Birinci aşamada C_{it} endeksindeki değişimleri gösteren Q_{it}^A hesaplanır. Q_{it}^A aşağıdaki şekilde formüle edilir.

$$Q_{it}^A = \frac{TR_{it}}{NFV_{it}} - \frac{TR_{it-1}}{NFV_{it-1}}$$

İkinci aşamada C_{it} derecesinin sektörel ortalama ile karşılaştırılmasını sağlayan Q_{it}^B hesaplanır. Q_{it}^B şu şekilde formüle edilir;

$$Q_{it}^B = \frac{TR_{it}}{NFV_{it}} - EO \left[\frac{TR_{it}}{NFV_{it}} \right]$$

Üçüncü aşamada ise yukarıda açıklanan Q_{it}^A ve C_{it} birleştirilerek Q Endeksi hesaplanır. Q endeksi şu şekilde formüle edilir;

$$Q_{it} = (0,5xQ_{it}^A) + (0,5xQ_{it}^B)$$

Eğer işletme rezervlerini net işletme varlıklarındaki gelişme oranından daha hızlı bir oranda toparlar (oluştururlar) ise Q, 0 dan büyük, eğer rezervlerinin düşük oranda azaltırsa 0'dan düşük olur. Hem pozitif hem de negatif sonuç düşük kaliteye işaret olabilir. 0 yüksek kalite göstergesidir. Bu ölçülerin hesaplanmasındaki amaç muhafazakar muhasebe politikalarının rezervler üzerindeki geçici etkilerini belirleye bilmektir.

3.2.5.1. Kârların Kalitesinin Belirlenmesinde Finansal Tablolar

Bir işletmenin değerlendirilmesine yönelik olarak yapılan analizlerde kritik olan nokta, değerlendirmeyi yapanların işletmenin finansal tablolarını okuma, anlama ve yorumlama yetenekleridir. Bu yetenek her hangi bir işletmenin değerlendirilmesinin tam ve doğru olarak yapılmasında hayati önem taşır (Mercer Capital, 2001).

Bir çok yatırımcı, yatırım yapılacak işletmenin finansal tablolarında belirtilen kârların değerlendirilmesinde birtakım düzeltmelere, ayarlamalara ihtiyaç duyar. Bunu yapabilmek için bazı kâr kalitesi hususlarının dikkate alınması gerekir. Bu

kapsamda, işletme sahiplerinin işletmeyi yatırımcılara çekici kılabilmek için başvurabilecekleri uygulamalar, işletmenin yapısal özellikleri ve harcama alışkanlıkları gibi unsurların finansal tablolara olan etkisinin belirlenerek, buna göre gerekli düzeltmeler yapılmalıdır (Business Valuation Service, 1996).

Tüm raporlanan kârlar eşit olarak oluşturulmazlar. Bir işletme yöneticisi raporlanan performansı tespit etmede çeşitli yöntemler kullanabilir. Bu amaçla yatırımcılar ve analistler işletmelerin finansal tablolarını bunlar altında kamufle edilmiş işletmelerin güçlü ve zayıf yönlerini tespit edebilmek için detaylı analiz etmek zorundadırlar. İşte bu örtülü bilgilerin işletmenin gerçek gelir yaratma gücünü ne ölçüde yansıttığının tespiti için kârların kalitesinin belirlenmesi gerekir.

Kârların kalitesi son birkaç yıldır yatırımcıların ve analistlerin temel odak noktalarından birini oluşturmaktadır. İşletmelerin kârlılığında, asli ve sürekli olan faaliyetlerden elde edilen kârlar anahtar ölçü olarak kabul edilirler. Ancak, ilan edilen finansal tablolar bunu tespit etmede beceri, deneyim ve uzmanlık gerektirir. Çünkü şerefiye, marka gibi soyut değerler, uygulamalardaki ve faaliyetlerdeki çeşitlilikler kârların kalitesinin belirlenmesini güçleştirir (Napolitano ve Cohen, 1997:4).

3.2.5.1.1. Kârların Kalitesinin Belirlenmesinde Bilanço Unsurları

Bilanço, işletmelerin belirli bir tarih itibarıyla finansal durumunu ifade eden tablodur. Varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki temel kategoriye ayrılırlar. Varlıklar işletmenin kaynakları olup parasal olarak ifade edilirler. Yükümlülükler ise bu kaynaklar üzerindeki taleplerdir. Yükümlülükler de kendi içersinde dış kaynaklı haklar (borçlar) ve sahiplerden kaynaklı haklar (öz sermaye) olarak ikiye ayrılır. Başka bir ifade ile bilanço işletmenin varlıkları ile bu varlıkların nerelerden elde edildiğini gösteren tablolardır (Meigs ve diğerleri, 1998:5).

Bilançolar, işletme yönetiminin finansal raporlamadaki ön yargılarını ve çeşitli muhasebe yöntemlerinin etkilerini yansıtır (Barton ve Simko, 2002:3). Bu

konuda yapılan çalışmalar yöneticilerden bir kısmının genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini fırsatçı bir anlayışla kullanarak işletme bilançolarını manüple ettiklerini ortaya koymuştur (Byrnes ve diğerleri 1998:134-142; Levitt 1999; Loomis 1999:75-92). İşletmelerin varlıkları ve yükümlülükleri üzerinde çeşitli uygulamalar ile işletmenin kârının yüksek olarak ifade edildiği bilançolar şişirilmiş bilançolardır (Jan, ve Simko, 2002:1).

İşletmelerin bilançolarında yer alan ve kârların manüple edilmesinde kullanılabilen bilanço unsurlarının kârların kalitesine olan etkilerinin analiz edilmesi gerekir. Bilançoların, kârların kalitesi açısından analiz edilmesinde öncelikle yapılması gereken işlemler şunlardır (Siegel, 1982:45);

a) Bilanço Kalemlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması: Bilanço kalemlerinin analizde kullanılacak oranların hesaplanmasında varlıkların gerçek (gerekli düzeltmelerin yapılması) değerlerinin kullanılması gerekir. Bu nedenle fazla veya düşük hesaplanan varlıkların ve yükümlülüklerin belirlenmesi ve düzeltilmesi gerekir.

b) Varlıkların Kalitesini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Varlıkların kalitesi; endüstri uygulamalarındaki değişiklikler, ekonomik koşullar, işletmenin faaliyet konularındaki ve hükümet politikalarındaki değişikliklerden etkilenir. Varlıkların kalitesindeki değişim doğal olarak işletmenin kâr ve nakit akımlarında değişikliği beraberinde getirecektir.

c) Varlıkların Taşıdıkları Risklerin Analizi: Varlıkların kalitesinin analizinde dikkate alınması gereken unsurlardan biri de varlıkların taşıdıkları risk düzeyine göre sınıflanmalarıdır. Risk varlıkların gelecekteki değerlerinin gerçekleşme düzeylerine işaret eder. Yüksek riskli varlıklar düşük kaliteye yol açarlar (Bernstein ve Wild, 1998:628). Bu aşamada kullanılması gereken oran yüksek riskli varlıkların toplam varlıklara veya satışlara olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması düşük kâr kalitesine işaretir. Varlıkların taşıdıkları riske göre sınıflandırılmaları Tablo 3 de gösterilmiştir (Siegel, 1982:47);

Tablo 3.1: Varlıkların Risk Düzeyi

<i>Varlık Türü</i>	<i>Risk Düzeyi</i>
Nakitler	Yok
Ticari müşterilerden alacaklar	Düşük
Problemli müşterilerden alacaklar	Yüksek
Üretim hattında olan işler	Yüksek
Bitmiş ürünler	Düşük
Gelişen işletmelere yatırım	Yüksek
Farklı yatırım portföyleri	Düşük
Arazi ve arsalar	Düşük
Şerefiyeler	Yüksek
Patent hakları	Yok
Ertelenen ödemeler	Yüksek

d) İşletmenin Tek Başına Değeri Olmayan Varlıklarının Analizi: Bu varlıklar işletmenin kendisinden ayırt edilmeyen ve gerçekleşme oranı düşük, riski yüksek olan varlıklardır. Bunlara örnek olarak şerefiyeler, peştamaliye gibi soyut varlıklar verilebilir. Ayrıca yeni bir ürünün meydana getirilmesi ve tanıtılmasına ilişkin olarak yapılan harcamalar yüksek risk içerirler.

Yukarıda açıklanan konularda gerekli incelemeler yapıldıktan sonra bilanço kalemleri analizi yapılır.

3.2.5.1.1.1. Alacakların Değerlendirilmesi

İşletmeler mal ya da hizmetlerin satışını peşin, senetli veya kredili olarak yaparlar. Senetli veya kredili olarak yapılan satışların izlendiği hesaplar; Alıcılar, Alacak Senetleri ve Şüpheli Alacaklar Hesaplarıdır.

İşletmelerin alacak hesapları, senetli ve kredili satışlarının vadesi ve miktarına bağlıdır. Senetli ve senetsiz alacak hesaplarındaki artış işletme tarafından uygun yöntemlerle finanse edilmelidir. Eğer satışın bedeli kredili ise işletme vade bitim tarihine kadar, satış bedelini tahsil edemez. İşletmenin alacaklarının tahsil edilememesi satışları düşürür bu durum işletmenin alacaklarının değerinin düşmesine neden olur (Brigham ve Gapenski, 1997:881).

Alacaklardaki artış, artan satışların sonucunda olabileceği gibi yavaş tahsilat sonucunda da oluşabilir. Tahsilatın yavaş olması, işletmenin kendi bünyesinden kaynaklanabileceği gibi müşterilerin iflas etmesi, finansal güçlükler veya ekonominin genelinde oluşan durgunluk gibi nedenlerden de kaynaklanabilir (Mercer Capital, 2001).

İşletmenin tahsil edeceği alacaklarının fazlalığı, işletmenin satışlarını artırmak amacı ile kredili satışlara yöneldiğini gösterir. Analistlerin alacakların analizinde; satışlar ile alacakları, geçmiş yılları da dikkate alarak karşılaştırmaları gerekir. Satışlara göre alacakların artması işletmenin tahsilatta riskle karşı karşıya olduğunun göstergesidir (Brush, 2002).

Alacakların analizinde analist paranın zaman değerini, ve borçlunun sorumluluklarını yerine getirmemesi riskini de göz önüne almalıdır. Alacakların varlıklar arasında sınıflandırılması, sonuçta nakit tahsilat ile sonuçlanması gerçeğine dayanır. Alacaklar bilançolarda gerçekleşme değerleri ile raporlanırlar. İşletmeler tecrübelerini, ekonominin genel durumunu, işletmenin tahsilat politikalarını ve diğer bazı işletmelerin tecrübelerini dikkate alarak alacaklarının ne kadarlık kısmının tahsil edilmesinin şüpheli olduğunu tahmin etmek zorundadırlar (Napolitano ve Cohen, 1997:10).

Şüpheli alacaklar hesapları için ayrılan karşılıklar kârların kalitesinin belirlenmesinde önemlidir. Şüpheli alacaklar karşılık hesabının tahmin edilmesi hem alacaklar hesabının bilançoda ki değerini hem de gelir tablosunda ki batık kredilerin değerlendirilmesini etkileyecektir. Analiz yapanlar satış düzeyine, şüpheli olan alacak hesaplarının miktarına ve geçmişteki uygulamalara bağlı olarak bu karşılık hesaplarında meydana gelen sapmalara karşı dikkatli olmak zorundadırlar. Satışlardaki değişme oranı ile alacak hesapları ve şüpheli alacaklar karşılık hesapları arasında tutarlı bir ilişki bulunmalıdır (Fraser ve Aileen, 1998:54).

Analistler şüpheli alacakların incelenmesinde şüpheli alacakların alacaklar hesabına olan oranına ve satışlara olan oranına ilişkin değişimleri değerlendirmeleri

gerekir. Şüpheli alacak zararları artarken, şüpheli alacaklar karşılık hesaplarında uygun olmayan indirimler kârların kalitesini etkiler (Siegel, 1982:54).

Alacaklar hesabının yüksek olması işletmenin satışlarda zorlandığını gösterir. Çünkü işletme alternatif maliyeti yüksek finansman kaynağı kullanmak zorundadır. İşletmeler satışlar düşük kaldığında müşterilere çeşitli kredili satış olanakları sunarak satışları artırma yoluna gidebilirler. Bunun sonucunda cari dönem satışları artarken satış bedellerinin tahsil edilmeme riski de artacak ve böylece kârların kalitesi etkilenecektir.

Kârların kalitesinin belirlenmesine yönelik analizlerde alacakların değerlendirilmesi sırasında yapılması gerekenler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Siegel, 1982:55);

- a) Alacakların ortalama tahsil süresi ve devir hızı hesaplanmalı,
- b) Alacakların toplam varlıklara oranı hesaplanmalı,
- c) Şüpheli alacakların toplam alacaklara oranı hesaplanmalı,
- d) Şüpheli alacakların satışlara oranı belirlenmeli,
- e) Şüpheli alacaklar için uygun karşılıkların ayrılıp ayrılmadığı kontrol edilmeli,
- f) Satış indirimlerinin satış gelirlerine oranı hesaplanmalı,
- g) Önceki yıllara göre satışlarda meydana gelen artışların reklam ve satış çabalarından kaynaklanıp kaynaklanmadığı ortaya konulmalıdır.

3.2.5.1.1.2. Stokların Değerlendirilmesi

Stoklar; başka bir ürünün üretiminde kullanılmak veya satılmak üzere elde bulundurulmuş varlıklardır. Alacaklarda olduğu gibi stoklar da satışlara bağlıdır. Alacakların oluşması için önce satışın yapılması gerekirken, stoklarda ise satış işlemi öncesinde başında ürün tedarik edilmelidir (Weston ve diğerleri 1996:424) .

Stokların bir yıl içerisinde satılarak paraya dönüştürülebilecekleri umulduğundan dönen değerler içerisinde gösterilirler. İşletmenin yapısına ve izlenen stok politikalarına bağlı olarak stoklar farklı oranlarda bilançolardaki yerini alırlar. Ticari ve sınai işletmelerde satılan malın maliyeti hesabı, satılan stok miktarını gösterir ve gelir tablosunda yer alan en büyük gider kalemidir. Stokların değerinin hesaplanmasında yaygın olarak FIFO, LIFO ve ağırlıklı maliyet olmak üzere üç yöntem kullanılır (Berney ve Garstka, 1984:115).

Fiyat düzeyleri aynı kaldığı sürece tüm yöntemler benzer sonuçları verir. Ancak fiyat düzeyinde değişimler yaşandığında kullanılan stok değerlendirme yöntemlerinin sonuçları değişir (Berney ve Garstka, 1984:124). FIFO yönteminin kullanılması ile elde edilecek maliyetler düşük olacağından, satışlardan elde edilecek kâr olması gerekenden yüksek görülecektir. LIFO yöntemi kullanıldığında ise ürünlerin maliyeti yüksek hesaplanacağından işletme kârının olduğundan yüksek görünmesi durumu ortadan kalkacaktır (Gücenme, 1999:59; Penman ve Zhang, 2001:6). FIFO yönteminde kalan stoklar bilançoda cari değere yakın gözükürken, LIFO yönteminde kalan stoklar bilançoda düşük maliyetli stoklar olarak görülecektir (Çetiner, 1995:62). Dolayısıyla stokların cari piyasa değerlerinin çok altında görülmesi bilançoların gerçeği yansıtmama ilkesi ile uyumsuzdur.

Stoklarda meydana gelecek artışlar geleceğe ilişkin bir takım belirsizlikler taşırlar. Hammaddelerde azalma olurken yarı mamul ve mamul mallarda artış olması gelecekte üretimin yavaşlayacağına işarettir. Analizi yapanlar, analizde stok yönetimini de değerlendirmelidir. Uygun stok yönetimi, en yüksek getiriye en düşük maliyetle sağlayandır. Bunun yanında, uygun stok yönetiminde satışlardaki artışın stoklardaki artışa göre daha büyük oranda olması gerekir. Bu nedenle hem satışlar hem de stoklar için devir hızlarının hesaplanması gerekir.

Ayrıca stokların devir süresi de hesaplanmalıdır. Bu oranlar benzer işletmelerdeki oranlar ve işletmeye ait geçmiş dönem oranları ile karşılaştırılmalıdır. Değerlemede en önemli konulardan birisi de stokların maliyetini belirleyen stok değerlendirme yöntemlerindeki değişikliklerin incelenmesidir. İşletmelerde stok

değerleme yöntemlerinde değişikliğe gidilmesi genel olarak aşağıda belirtilenden şu nedenlerden kaynaklanır (Gul, 2001:475-492);

- Vergi ödemelerini minimize etme,
- Raporlanan kârları artırma veya azaltma,
- Yöneticinin alacağı primum artırabilme,
- Ekonomik koşullardaki değişmelere işletmeyi uyarlayabilme isteklerinden kaynaklanır.

Bu noktada stok değerleme yöntemindeki değişikliğin, ekonomik koşullardan mı, yoksa göz boyayıcı bir kâr rakamı ortaya koyabilmek için mi yapıldığının belirlenmesi gerekir. Düşük maliyet fazla stoktan veya üretim hattındaki ve pazarlama faaliyetlerindeki açıklardan kaynaklanıyor olabilir. Ancak düşük devir hızı, fiyatların yükseldiği durumlarda işletme için yararlı olabilirken, yüksek devir hızı ise zarara neden olabilir. Ani stok kayıpları analizi yapan kimse tarafından dikkatle incelenmelidir.

Yüksek derecede stok spekülasyonu olan işletmelerde elde edilen kâr rakamlarının kalitesi düşüktür (www.bizval.com/articles/assessqual). Stokların kârların kalitesine olan etkisinin analizinde dikkat edilmesi gereken noktalar şunlardır (Arizona State Üniversitesi, 2002);

- Stok devir hızı ve gün sayısı hesaplanmalı; elde edilen sonuçlar sektör liderleri ile karşılaştırılarak uygun yorumlar yapılmalıdır (Karşılaştırma yapılırken benzer stok değerlendirme yönteminin kullanılıp kullanılmadığına dikkat edilmelidir).
- Satışların trendi ve hammadde stoklarının toplam stoklara olan oranının trendi incelenmeli, azalmalar konusunda dikkatli olunmalıdır.
- Stokların fiyatları ve stokları yeniden edinme maliyetlerine ilişkin trendlerin ne yönde olduğu belirlenmelidir.
- İşletmenin içerisinde yer aldığı endüstrinin teknolojiye olan bağımlılığı

incelenmeli, ayrıca stokların eskime (modasının değişmesi) riski belirlenmelidir.

- İşletmenin, geçmiş dönemlerde stoklarını yüksek göstermeye yönelik stok değerlemesi yapıp yapmadığı ve bir önceki yılda stokların değerini azaltan stok değer düşüklüğü uygulamasının yapılıp yapılmadığı belirlenmelidir.
- İşletmenin kullandığı stok değerleme yöntemi ve bu yöntemde değişiklik yapıp yapılmadığı belirlenmelidir.
- İşletmenin brüt kâr marjının geçmiş yıllara göre ne yönde değişmekte olduğu belirlenmelidir
- Brüt kâr marjının değişiminde, stok değerleme yönteminin değiştirilmesinin bir etkisinin olup olmadığı belirlenmelidir.

3.2.5.1.1.3. Peşin Ödenmiş Giderlerin Değerlendirilmesi

Peşin ödenmiş giderler; kira, sigorta, elektrik, su, emlak vergisi gibi henüz alınmamış hizmet ve ürünler ile özel maliyetler, kuruluş ve örgütlenme giderleri için önceden yapılan ödemelerdir. Peşin ödenmiş giderler nominal miktardadırlar ve bunların analizinde genelde yüzeysel bir değerlendirme ile yetinilebilir. Bu giderlerin analizinde temel nokta, bunları yapmanın gerekip gerekmediğinin tespit edilmesidir. Bu giderlerde büyük oranda artış ortaya çıkarsa bu durumda daha fazla analiz yapılmalıdır (Bernstein ve Wild, 1998:182).

3.2.5.1.1.4. Pazarlanabilir Menkul Kıymetlerin Değerlendirilmesi

Finansal yatırım; hisse senedi, tahvil gibi pazarlanabilir menkul kıymetlere yapılan yatırımdır (International Labour Office, 1985:206). Dönen varlıklar grubu içerisinde yer alan menkul kıymetler geçici yatırımları ifade eder ve ihtiyaç duyulduğunda satılıp paraya çevrilebilir nitelik taşımaktadırlar. Borsa veya piyasa değerinde önemli kayıp olan menkul kıymetler için muhasebe ilkelerine uygun olarak karşılıklar ayrılması gerekir. Mali duran varlıklar ise işletmenin sahip olduğu ya da kontrol ettiği, kısa veya uzun vadede gelir oluşturması beklenen varlıklardır

(Gücenme, 1999:46; Bernstein ve Wild, 1998:184). Pazarlanabilir menkul kıymetlerin kârların kalitesi açısından analizinde dikkat edilmesi gereken unsurlar şunlardır (Arizona State University, 2002; Siegel, 1982:62).

- Bu varlıkların piyasa değerlerindeki azalmalar belirlenmelidir,
- Bu varlıkların getiri trendinde bir kırılmanın var olup olmadığı, varsa yönü belirlenmelidir.
- Oluşturulan portföyün çeşitlendirilme derecesi ve risk-getiri karakteristikleri belirlenmelidir.

Menkul kıymetlere yatırımların işletme kârının kalitesine olan etkilerinin belirlenmesinde yapılması gerekenler;

- Menkul kıymetler ile mali duran varlıklar arasındaki değişimin düzeyi,
- Portföyün piyasa değerindeki dalgalanmalar ve bu dalgalanmaların nitelikleri,
- Finansal yatırımlardan elde edilen gelirin toplam yatırım tutarına oranı,
- Tahvillerin maliyetlerinin piyasa değerlerine göre durumu,
- Yatırımların açıklama etkisine karşı duyarlılığı,
- Menkul kıymet / iştirak yatırımlarındaki amaçlar belirlenmelidir.

3.2.5.1.1.5. Maddi Duran Varlıkların Değerlendirilmesi

Bu kategorideki varlıklar, işletmenin sabit (somut, uzun ömürlü, sermaye) varlıkları olarak adlandırılırlar. Bu grup varlıklar işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirmede kullanmak amacı ile edinilen ve maliyeti varlığın ekonomik ömrüne dağıtılan uzun ömürlü varlıklardan oluşur (Gücenme, 2000:175). Bu varlıklardan arsa ve araziler hariç diğer varlıklar fayda temin edileceği umulan ekonomik ömürlerinin sonuna kadar amorti edilirler¹.

¹ V.U.K. Madde 314'ün birinci ve ikinci bentlerinde belirtilen durumlar dışında arazi ve arsalar da aşınma ve yıpranma söz konusu değildir.

Sabit varlıkların analizinde öncelikle incelenmesi gereken söz konusu varlıklara ilişkin alım ve satımlardan ortaya çıkan kâr ve zararlardır. Çünkü, bu kâr ve zararların yapısı işletmedeki amortisman uygulamalarının muhafazakar veya liberal olup olmadığı, düşük veya yüksek ifade edilip edilmedikleri konusunda bilgi sağlarlar (Napolitano, Mcqueen, 1998:2). Bunu takiben sabit varlıklar edinme trendi (yeni sabit varlık yatırımları / toplam sabit varlıklar) analiz edilmeli, varsa yapısal değişim tespit edilmelidir.

Sabit varlıkların kârların kalitesine olan etkisini analiz edebilmek için öncelikle bu varlıkların verimlilik oranlarının belirlenmesi gerekir, başka bir ifade ile işletmenin sermayesinin korunma düzeyinin belirlenmesi gerekir. Eğer verimlilik oranı yüksek ve sektör gelişme eğiliminde ise yeni makine ve teçhizatlar alınması zorunludur. Bunların yanısıra analistler, yeni yatırım yapılmamasının kısa veya uzun vadeli işletme politikası olup olmadığını belirlemelidir. Sabit varlıkların kârların kalitesi analizi açısından incelenmesinde dikkat edilmesi gereken noktalar şunlardır;

- Sermaye yatırımının devamlılığı,
- Bakım ve onarım giderlerinin sabit varlıklara oranı,
- Sabit varlıkların toplam bürüt varlıklara oranı
- Satışların sabit varlıklara oranı,
- Net gelirin sabit varlıklara oranı,
- Makine teçhizatların yaş ve koşullarının tespiti,
- Endüstrideki teknolojinin düzeyi,
- Sabit varlıkların özel risk düzeylerinin belirlenmesidir.

3.2.5.1.1.6. Amortisman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi

Sabit varlıklar bir yılı aşan ekonomik ömre sahiptirler ve bu ekonomik ömür içerisinde işletmeye gelir sağlama yönünden katkıda bulunur. Sabit varlıklar ekonomik ömürleri içerisinde kullanılırlar. Dönemsellik ilkesi gereği varlıkların maliyeti, ekonomik ömürleri içerisinde bunlardan elde edilen gelirlere yansıtılmalıdır. Amortismanlar, varlıkların yararlı ekonomik hayatları süresince

eskime, tüketilme veya diğer nedenlerle değerlerinde meydana gelen düşüşlerdir. Varlıkların değerlerindeki düşüşler kârların yüksek ifade edilmemesi için kâr hesaplamalarına yansıtılmalıdır (Pizzey, 1990:79).

Kullanılan amortisman yöntemleri; normal amortisman yöntemi ile azalan bakiyeler yöntemi ve karma yöntemdir. Normal amortisman yönteminde, belirlenen oran üzerinden ekonomik ömür boyunca eşit oranda amortisman ayrılır. Azalan bakiyeler yönteminde amortisman oranı normal amortisman oranının iki katı olarak belirlenir ve her yılın değeri, önceki yıllarda ayrılan amortisman miktarlarının varlığın kalan değerinden çıkarılması sureti ile tespit edilir. En son yıl kalan değer tümü amortisman olarak kayıt edilir. İşletmeler başlangıçta azalan bakiyeler yöntemini seçmişse ileride bundan vazgeçip normal amortisman yöntemine geçebilirler, ancak normal amortisman yöntemi ile başlamışlarsa azalan bakiyeler yöntemine geçemezler (Çetiner, 1995:130).

Finansal tabloları etkileyen amortismanlar genel olarak işletme denetimi, iç karar verme, bilgilendirme ve vergi hesaplamaları çalışmalarında kullanılırlar. Kullanılan amortisman yöntemi işletmenin performansına, yatırım fırsatlarına ve amortisman tabi varlıkların vergi işlemlerine bağlı olarak değişir. Mevcut ve yeni alınan varlıklara uygulanan amortisman yöntemlerindeki değişiklikler raporlanan kârlarda büyük değişikliklere yol açar (Keating ve Zimmerman, 2000:360).

Amortismanlar, işletmenin dönem net kârlarını azaltıcı, dönem net zararlarını artırıcı bir unsurdur. Birikmiş amortismanlar satılan maddi duran varlıkların yenisini satın almak, yeni yatırımları finanse etmek veya diğer finansal varlıkları desteklemek için kullanılırlar (Pizzey, 1990:79).

Kârların kalitesi açısından amortismanların değerlendirilmesinde yapılması gerekenler şunlardır;

- İşletmenin amortisman oranlarının uygunluğunu değerlendirebilmek için bunların sektör normları ile karşılaştırılması gerekir. Uygun miktarda amortisman

ayrılıp ayrılmadığını kontrol için hem sabit varlıkların hem de satışların yüzdesi olarak amortisman giderlerinin trendi incelenmelidir. Bu orandaki düşüş işletme için uygun olmayan bir amortisman uygulamasına işarettir.

- Keating ve Zimmerman (2000:359-389) yaptıkları çalışma ile amortisman yöntemlerinde keyfi olarak yapılacak değişikliklerin kârların kalitesini büyük ölçüde etkileyeceğini ortaya koymuşlardır. Yönetim, amortismana tabi varlıkların ekonomik ömürlerini uzatabilir. Bu değişiklik, içinde bulunulan yılda ve gelecek yıllarda amortisman giderlerinin düşmesine ve kârlarda suni bir artışa yol açmaktadır² (Napolitano ve Cohen, 1997:7).

- Sürekli olarak amortisman yöntemlerinde değişiklik yapmak, işletmenin raporlanan kârlarının devamlılığına zarar verecektir. Yapılan açıklamalardan hareketle düşük kâr kalitesine yol açan amortisman uygulamalarını şu şekilde sıralamak mümkündür (Siegel, 1982:67).

- a) Kullanılan amortisman yönteminin varlığın hizmet verme potansiyelindeki azalmaları gerçekçi bir şekilde karşılayacak nitelikte olmaması,
- b) Hissedarlara bildirilen amortisman oranlarının vergi raporlarında gösterilenlerden büyük oranda düşük olması,
- c) Ayrılan amortismanların trendinin, varlıkların miktarlarına ve satışlara göre düşük kalması,
- d) Haklı gösterilemeyecek amortisman ve tahmin yöntemi değişiklikleri olması,
- e) Yeni satın alınan varlıklar için uygun olmayan amortisman yönteminin kullanılması,
- f) Ayrılan amortismanların yeniden edinme maliyetinin çok altında kalması.

² Türkiye’de yasal olarak, V.U.K. 315, 319, 320. maddelerine göre uygulanması mümkün değildir.

3.2.5.1.1.7. Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlendirilmesi

Maddi olmayan duran varlıklar; bir işletmenin sahip olduğu temsil hakları, ayrıcalıklar, patentler ve bulundurma getirileri (peştemaliye) gibi varlıklardır. Bu varlıkların iki temel karakteristiği gelecekteki getirilerine ilişkin olarak yüksek derecede belirsizlik taşımaları ve fiziksel olarak bulunmadan yoksun olmalarıdır. İşletmelerin maddi olmayan duran varlıkları şunlardır (Bernstein ve Wild, 1998:190);

- Şerefîyeler,
- Patentler, telif hakları, ticari markalar,
- Kiralama hakları,
- Araştırma hakları, doğal kaynak geliştirme maliyetleri,
- Özel bir formül veya işlem,
- Lisans, franchise, üyelik ve müşteri tabanı.

Maddi olmayan varlıklar incelendiğinde bunların bir kısmının işletmeden ayrılamayacağı, getiri dönemlerinin belirsiz olduğu ve rekabet ortamından kaynaklanan farklı değerlemelerinin söz konusu olabildiği görülür. Ayrıca bu varlıklar gerçek varlıklardan zamanlama ve risk açısından farklılık gösterirler. Ortalama olarak gerçek varlık yatırımları soyut varlık yatırımlarına göre daha erken getiri sağlarlar, fakat başarılı maddi olmayan varlıklar uzun dönemde gerçek varlıklara göre daha fazla bir getiri sağlamaları beklenir (Anderson ve Prezas, 1999:3-19).

Maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesinde, öncelikle bu varlıkların toplam varlıklara ve net değere olan oranı incelenmelidir. Bu oranın yüksek çıkması riske işaretler ve maddi olmayan duran varlıklar piyasa değerlerine veya gelecekte gelir meydana getirme kapasitelerine ilişkin olarak yüksek gösterilmiş olabilirler. Bu varlıklardan şerefîyeler amortismanına tabi varlıklardır³. Bu varlıkların

³ V.U.K. 326. maddesi uyarınca bu varlıklar 5 yılda itfa edilirler. Değeri 150.000.000 TL'nin üzerinde olan şerefîyelerin aktifleştirilmesi zorunludur, bu rakamın altındaki değerler işletmenin kurulduğu veya satın alındığı ilk yılda gider yazılarak yok edilirler.

amortisman periyodunda keyfi olarak yapılacak değişiklikler kârların kalitesini düşürecektir. Maddi olmayan varlıkların kârların kalitesine olan etkisini belirlemek için (Reilly ve Schweighs, 1997:125);

- Maddi olmayan varlıkların toplam varlıklara oranı,
- Maddi olmayan varlıkların öz sermayeye oranı,
- Maddi olmayan varlıkların satışlara oranı,
- Maddi olmayan varlıklardaki değişme oranının raporlanan kârlardaki değişmeye oranı,
- Şerefiyelerin satın alınmasında, iyi bir kâr potansiyelinin varlığının tespit edilmesi gerekir.

3.2.5.1.1.8. Ertelenen Giderler

İşletmeler bir önceki dönemde gerçekleşen giderleri erteleyerek kârlarındaki azalmaları gizleme yoluna gidebilirler. Kârların kalitesi açısından ertelenen giderlerin net satışlara ve kârlara oranının trendindeki değişimler incelenmelidir. Ertelenen giderlerin toplam varlıklara oranının artması varlıkların taşıdıkları risklerin arttığına işaret eder. Ertelenen giderlerin analizinde şu noktalar dikkatli bir şekilde incelenmelidir;

- Ertelenen giderlerde ki ani artışlar,
- Ertelenen giderlerin toplam satışlara ve net gelire oranı ve trendi ,
- Ertelenen giderlerin toplam giderlere oranı,
- Ertelenen giderlerden ani indirimlerin miktarı,
- Ertelenen giderlerin toplam varlıklara oranı.

3.2.5.1.1.9. Yükümlülüklerin ve Borçların Değerlendirilmesi

Yükümlülüklerin analizinde tahmin edilen olası maliyetler ve zararlar, raporlanan kârlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğundan dikkatli analiz edilmelidirler. Bu kapsamda, tahmini maliyetler işletmenin geçmişte yaptığı bir

işleme bağı olarak günümüzde veya gelecekte ortaya çıkması muhtemel olan yükümlülüklerdir. Bu yükümlülüklerin analiz edilebilmesi için finansal tabloların dipnotları bilgi kaynağı olarak kullanılır.

Yükümlülüklerin değerlendirilmesinde önemli noktalardan birisi de belirtilen yükümlülüklerin gerçekleşme ihtimaline bağı olarak ayrılan karşılıkların kazançların manüpülasyonunda kullanılıp kullanılmadıklarının tespit edilmesidir. Bazı durumlarda işletme kârları çok yüksek olunca mali kaygılar nedeni ile yükümlülükler için ayrılan karşılıklar artırılarak kârlar düşürülebilir. Geçmiş yıllardan kaynaklanan giderlerin ve zararların ayrılan rezervlerden karşılanması durumunda da düşük kaliteli kâr söz konusudur.

Borçların analizinde ise işletmenin borç ödeme gücünün belirleyebilmek için öncelikle gelir tablosunda yer alan faiz oranları incelenir. Faiz oranları vergi öncesi kâra oranlanmalıdır, böylece işletmenin finansal gücü hakkında gerçek bir sonuca varılabilir. Faiz giderlerinin düşük olması kârların kalitesini yükseltici niteliktedir. Faiz giderlerinin gelirlere oranla yüksek olması ya borçlanmanın sabit bir gelirle yapılmasından ya da gelirden borçlanmaya göre daha fazla bir düşüşün olmasından kaynaklanabilir. Ayrıca uzun vadeli borçların öz sermayeye, toplam borçların öz sermayeye oranları ile faizleri karşılama oranının belirlenmesi gerekir (Gibson, 1998:323).

Bu oranların sonucu, işletmenin raporlanan kârı elde etmek için ne kadar yabancı kaynak kullandığı ve gelecekte uzun vadeli borç ödeyebilme gücünün ne olacağı hakkında bilgi sağlanır (O'Glove, 1987:128). Kârların kalitesi açısından yükümlülüklerin ve borçların incelenmesinde dikkat edilmesi gereken noktalar aşağıda belirtilmiştir (Arizona State Üniversitesi, 2002);

- Dipnotlarda anlaşılmayan yükümlülük açıklaması olup olmadığı,
- İşletmenin yatırımlarında spekülasyon yatırımlarının varlığı,
- Yükümlülükler için ayrılan karşılık rezervlerinin yeterliliği,

- Ayrılan karşılıkların uygunluğu, bu karşılıkların gerçekten tahminlenen yükümlülüklerin gerçekleşme ihtimaline karşılık ayrılıp ayrılmadığı,
- Karşılık rezerv tahminlerinde değişikliklerin olup olmadığı,
- Geçmiş yıllara göre rezerv hesaplarının kullanımında ortaya çıkan (gider ve zarar tahakkuk ettirilmesi) artışlar,
- Tahvillerin ve uzun dönemli borçların faiz oranlarının cari oranların karşılaştırılması,
- Beklenmeyen zarara yol açacak erken borç ödeme ihtimalinin varlığı,
- Borç yükü trendinin geçmiş yıllara göre değişimi ve sektördeki rakiplerin trendleri ile karşılaştırma çalışması yapılmalıdır.

3.2.5.1.2. Gelir Tablosu ve Kârların Kalitesi

Gelir tabloları, Tablo 3.2 de görüldüğü gibi bir işletmenin belli bir dönemde elde ettiği tüm gelirleri ile aynı dönemde katlandığı tüm maliyet ve giderleri ile bunların sonucunda işletmenin ulaşmış olduğu dönem net kârı veya zararını ortaya koyan tablolardır (Ataman ve Hacırüstemoğlu, 1999:84; Gücenme, 2000:140).

Prensipte gelir tablosunda yer alan faaliyet kâr veya zararı, tamamen işletme faaliyetlerinden kaynaklanan ve yinelenen nitelikteki gelir ve giderlerden oluşturulur. Pratikte faaliyet kâr ve zararları, yinelenemeyen (sürekli olmayan) gelir ve giderleri de içinde bulundurur. Bu giderler içerisinde en yaygın olanları yeniden yapılandırma giderleridir. Kısacası gelir tablosu analizinde odaklanılması gereken nokta, faaliyet kârının ne ölçüde gerçek faaliyet alanlarından elde edildiğinin tespitidir (Comiskey ve Mulford, 2000:38).

İşletmenin asli faaliyetlerden elde ettiği gelirler ile katlandığı giderler dışında, asli faaliyet konusu dışındaki alanlardan elde ettiği gelirler ve katlandığı giderler de söz konusudur. Bazı gelir tablosu unsurları devamlı olma niteliğinde değildirler. Bu tip giderler yinelenmeyen tekrar edilmeyen gelirler ve giderler olarak da adlandırılırlar. Gelir tablolarının analizinde bu tip giderlerin dikkatle incelenmeleri

gerekir. Çünkü bu tip giderler sürekli olmamalarına rağmen gelir üzerinde büyük bir etkiye sahiptirler (Gibson, 1991:120).

Gelir tablolarının analizi iki önemli unsuru içerir. Bunlar; gelir tablosunun amacını ne ölçüde gerçekleştirdiğinin ve işletmenin gelirlerinin, giderlerinin en önemlisi kârının ne ölçüde tam olarak raporladığının tespit edilmesidir.

Tablo 3.2: Gelir Tablosu Özeti

Bürüt Satışlar
(-) Satış İndirimleri
Net Satışlar
(-) Satışlar Maliyeti
Bürüt Satış Kârı veya Zararı
(-) Faaliyet Giderleri
Faaliyet Kâr veya Zararı
(+) Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar
(-) Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar
(-) Finansman Giderleri
Olağan Kâr veya Zararı
(+) Olağan Dışı Gelir ve Kârlar
(-) Olağan Dışı Gider ve Zararlar
Dönem Kâr veya Zararı
(-) Dönem Kârı, Vergi ve Diğer Yasal Yükümlük Karşılıkları
Dönem Net Kâr veya Zararı

İşletmelerin en temel amacı varlıklarını devam ettirebilmek için kâr elde etmektir. Bunu gerçekleştirebilmek için işletmeler bazı muhasebe oyunlarına başvurabilirler. İşletmeler perakendecilere ve toptancılara indirimler sunarak onların siparişlerini öne almalarını sağlayarak cari yıldaki satışlarını yükseltebilirler. Böylece işletme cari yılda kârlı gözükürken, aslında gelecekteki satış gelirlerini tüketmiştir (Fridson, 1995:63-65).

Kârların kalitesi açısından gelir tablolarının analizinde yapılması gereken çalışmalar aşağıdaki temel başlıklar altında toplanabilir (Siegel, 1982:101-105; Fraser ve Ormiston, 1998:214-217; Shim ve Siegel, 1988:87-91; Comiskey ve Mulford, 2000:39-47; Napolitano, Mcqueen, 1998:2; Bange ve De Bondt, 1998:153-184);

a) Satışların Analizi: İşletmelerin satışları arttığında incelenmesi gereken, artış trendine bağlı olarak kredili satışlardaki değişimin ne ölçüde olduğu ve kredili satışlar için yeterli karşılıkların ayrılıp ayrılmadığıdır. Fiyat değişimleri de satışların analizinde dikkate alınmalıdır. İşletmenin satışlarındaki azalış ve artışların fiyat artışından kaynaklanıp kaynaklanmadığı belirlenmelidir. Bu duruma göre kaliteli kâr, fiyatlardaki artışa karşılık satış hacminde de bir artışın olması halinde söz konusudur.

b) Gelir Kaynaklarının Analizi: Kârların kalitesini etkileyen unsurlardan birisi de kârların devamlılığıdır. Kârların devamlılığını sağlayan temel unsurlar; kârın elde edildiği faaliyetlerin devamlılığı ve işletmenin esas faaliyet konusundan elde edilmeleridir. İşletmenin faaliyet dışı gelirlerinin faaliyet gelirlerine oranındaki gelişmeler de incelenmesi gereken önemli unsurlardandır. Eğer işletmenin faaliyet dışı gelirleri faaliyet gelirlerine göre bir artış gösteriyorsa raporlanan kârlar düşük kalitededir. Çünkü kârların devamlılığı şüphelidir ve geleceğe ilişkin tahminleri engelleyici niteliktedir.

c) Gelirin Kabul Zamanı ve Analizi: Bazı işletmeler daha hizmeti sunmadan gelirlerini gerçekleştirebilirler. Bu durumda işletme satmadığı hizmetin veya ürünün bedelini almakta ve kârını o dönem itibarı ile yüksek göstermiş olmaktadır. Bu durumda elde edilen kâr geleceğe ilişkindir ve kalitesi düşüktür.

d) Kaçınılabılır Maliyetlerin Analizi : Kaçınılabılır maliyetler işletme yöneticilerinin kontrolü altında bulunan, yönetim tarafından artırılıp azaltılabilen ve üretim kapasitesine bağlı olmayan giderlerdir. Finansal tablolarda bu giderlere ilişkin kayıtların bulunması, gelecekteki kazançlarda bir şoka neden olabilir. İşletmelerin faaliyetleri zayıfladığında kaçınılabılır giderler önem kazanmaya başlar. İşletmeler bu giderlerde yaptıkları değişiklikler ile işletmenin kötü gidişini maskeleyebilir, kârlarını suni olarak artırmaya veya düşürmeye çalışabilirler. Böyle bir uygulama işletmenin kârlarının kalitesinde bozulmaya yol açar.

Bu tip giderlerin analizinde mevcut giderlerin düzeyinin, geçmiş yıllardaki

giderler ile tutarlı olup olmadığı ve geleceğe ilişkin gereksinimleri karşılayıp karşılayamayacağı incelenmelidir.

Söz konusu giderlerdeki artış işletmenin kazanç gücünün artışıını ifade eder. Bu giderlerin analizinde, kaçınılabılır maliyetlerin satışlara oranı ile toplam varlıklara oranı incelenmelidir. Bu oranlardaki düşüşler ve dalgalanmalar kârların kalitesinin azaldığını ve yönetimin bu giderleri kullanarak, raporlanan kârlar üzerinde oynama yaptığını gösterir.

e) Satılan Malların Maliyetinin Analizi: Satılan malların analizinde yapılması gereken, işletmenin hangi stok değerlendirme yöntemini kullandığının ve kârların raporlandığı dönemde bu değerlendirme yöntemlerinde her hangi bir değişiklik yapıp yapılmadığının tespiti.

f) Gelirlerin Sermaye Maliyetini Karşılamaı: İşlemenin net kârından toplam varlıklar ile sermaye maliyetinin çarpım sonucu çıkarıldığında, bulunan rakam işletmenin yatırılan sermayenin maliyetini karşılayabilme gücünü ortaya koyar. Bu işlem sonucu ortaya çıkan rakamlardaki artış işletmenin kârlılığına işaretir.

3.2.5.1.3. Nakit Akımlarının Değerlendirilmesi

Nakit akımı, işletmenin cari nakit girişleri ve çıkışlarıdır. Nakit akımları işletmelerin hazırladıkları nakit akım tablolarından izlenir. Nakit akım tablosu işletmelerde bir faaliyet dönemi içerisinde ortaya çıkan nakit akımlarını gösteren bir tablodur. Diğer bir ifade ile bir birini izleyen iki dönem arasındaki nakde eşdeğer varlık hesaplarındaki değişimleri açıklayan bir tablodur (Akdoğan ve Tenker, 1998:284). Nakit akımları oluşturan unsurlar şunlardır (Livnat ve Zarowin, 1990:25-46; Clark ve Lorensen, 1989:1);

- İşletme faaliyetlerinden nakit akımları;

- a) Müşterilerden nakit tahsilatı,
- b) Satıcılara, iş görenlere vb. yapılan nakit ödemeleri,
- c) Vergi ödemeleri,
- d) Net faiz ödemeleri,
- e) Diğer nakit akımları.

- Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımları;

- a) Tahvil ihraçları,
- b) İmtiyazlı hisse senedi ihraçları,
- c) Genel hisse senedi ihraçları,
- d) Kâr payı ödemeleri.

- Yatırım faaliyetlerinden nakit akımları;

- a) Yeni yatırım harcamaları (arazi, bina, makine ve teçhizat),
- b) Yeni bir işletme alımı,
- c) Konsolide olunmayan şubelere yatırım
- d) İştiraklerden yeni hisse senetleri alımları,
- e) Arazi, arsa, makine ve teçhizatların hurdaya ayrılmasından satılmasından elde edilen nakitler.

Nakit akım tablolarını gelir tablolarından ayıran husus; nakit akımlarının belirlenmesinde esas olan nakit olma unsurudur. Fakat gelir tablosunda para hareketlerinin nakit olmasına bakılmaz, başka bir ifade ile para hareketleri hem nakit hem de tahakkuk esasına göre düzenlenir. Nakit akım tabloları, yalnızca işletmenin likitide durumuna ilişkin bilgi sağlamayıp aynı zamanda işletmenin finansal esnekliğine, kârlılığine ve taşıdığı riske ilişkin bilgilerde sağlar (Henderson ve Maness, 1989:4).

İşletmelerin gelişimi ve finansal esneklikleri serbest nakit akımlarının miktarına bağlıdır. Finansal serbestlik, işletmenin ortaya çıkacak fırsatlardan yararlanabilme veya beklenmeyen durumlarla karşılaştığında ihtiyaçları

karşılayabilme yeteneğidir (Henderson ve Maness, 1989:4). Serbest nakit akımı şu şekilde hesaplanır (Altman, 1992:7);

Serbest Nakit Akımı = Faaliyetlerden nakit akımı

(-) Üretim kapasitesinin devamı için ihtiyaç duyulan net sermaye harcaması

(-) İmtiyazlı hisse senetleri ile adi hisse senetlerine ödenen kâr payları

(Üretim kapasitesinin devamı için ihtiyaç duyulan net sermaye harcaması=Net İşletme Sermayesi)

Nakit akımları, kârların kalitesi açısından önemli köşe taşlarından biridir. Nakit akımlarının değerlendirilmesinde dönen değerler her zaman göz önünde bulundurulmalıdır. Eğer nakit ve nakit benzeri unsurlar azalırken, alacaklar ve stoklar gibi diğer bilanço kalemleri artıyorsa işletmeler dikkatli olmak zorundadırlar (Price, 1999:2).

Kârların kalitesi açısından, nakit akımlarının değerlendirilmesinde yapılması gereken, işletmenin elde ettiği nakitlerin toplam gelire olan oranının ve bu nakitlerin kullanılabilir olan kısmının ne kadar olduğunun tespit edilmesidir. Nakitlerin kullanılabilirliği; işletmenin nakitlerinin serbest olması ve kullanımlarında sınırlama olmamasıdır. Eğer serbest nakit miktarı fazla ise ve nakdin kullanımında bir sınırlama yoksa işletmenin nakitleri kârlarının kalitesi açısından olumludur. Ayrıca nakit fazlalığı elde edilen kârları olumlu etkiler ve yüksek kaliteye işaret eder. Aynı zamanda büyük oranda objektif bir değerlendirme yapma olanağı sağlar (Siegel, 1982:49; Bernstein ve Wild,1998:370; O'Glove, 1987:141).

3.2.5.1.4. Tahakkukların Değerlendirilmesi

Tahakkuk muhasebesi işletmenin performansına ilişkin önemli bilgiler sağlar. Tahakkuk muhasebesi, işletmenin işlemleri ve diğer durumlar üzerindeki finansal etkileri ödemenin veya tahsilatın yapıldığı dönem yerine gerçekleştikleri dönemde kaydı esas alan bir muhasebe yöntemidir. Tahakkuk işlemi, gelecekte beklenen nakit alıntıları ve çek alıntıları ile geçmişe ilişkin ertelenen nakit alıntıları ve çek alıntıları kapsar (Yalkın, 1995:400).

Richardson ve diğerleri (2001:7) muhasebe kazançlarının nakitler ve tahakkuklar olmak üzere iki parçadan oluştuğunu kabul etmekte ve nakit unsurların işletmenin performansına ilişkin daha kapsamlı ve güvenilir bilgi sağladıklarını düşünmektedirler. Tahakkuklar net gelirler ile nakit akımları arasındaki farktır ve bu şu şekilde formüle edilebilir (Richardson ve diğerleri, 2001:7);

$$\text{Toplam Net Tahakkuklar} = \text{Net Gelir} - \text{Nakit Akımları}$$

(Nakit Akımları = İşletme faaliyetlerinden nakit akımı + Yatırım faaliyetlerinden nakit akımı + Finansman giderlerinden nakit akımı)

Yukarıdaki formül net gelir ile nakit akımları arasındaki farkın düşük olması işletmedeki tahakkukların azlığını, tersi ise nakit akımının fazlalığını göstermektedir. Dechow ve Dichev (2001:2) çalışmalarında tahakkukların temel faydasının nakit akımının belirlenmesinde zamanlama ve dönemsellik problemlerini azaltması olduğunu, ancak gelecekteki nakit akımlarının tahminlenmesinde hatalara yol açabileceklerinden kullanılabilirliklerinin azaldığını belirtmişlerdir. Bu nedenle tahakkukların çokluğunun kârların kalitesini azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Richardson ve diğerleri (2001:1-52) tarafından yapılan çalışmada kârların kalitesi ile tahakkuk hesapları arasında önemli ve anlamlı bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur. Araştırmanın sonucuna göre borç tahakkukları, varlık tahakkuklarına göre kârların kalitesine daha fazla katkıda bulunmakta ve anlamlı bilgi sağlamaktadırlar. Chan ve diğerleri (2001:23) yaptıkları çalışmada dönen değerler içerisinde yüksek tahakkuk işlemleri bulunan işletmelerin nakit akımlarında büyük bozulmaların olduğunu ortaya koymuşlar ve bir işletmede yüksek oranda tahakkuk işlemlerinin bulunmasının yöneticilerin kârları manüple ettiklerinin ve piyasayı yanıltmaya çalışmalarının ipucu olduğunu, ayrıca stok tahakkuklarının kârların kalitesinin belirlenmesinde yükümlülükler ve alacaklardan daha önemli olduğunu belirtmişlerdir. Sonuç da kârlar yüksek tahakkuklar ile gerçekleşiyor ise bu durumun düşük kâr kalitesine işaret olduğunu belirtmişlerdir.

3.2.5.2. Muhasebe Uygulaması Seçimi ve Kârların Kalitesi

Muhasebeleştirme yöntemi seçimi; muhasebe çıktı sistemini, finansal tabloları ve vergi beyanlarını, yönetmelik ve mevzuatları kullanarak etkilemeyi amaçlayan kararlardandır. Bu açıklamanın iki temel boyutu vardır. Bunlardan birincisi karar vericinin yapısıdır. Burada karar vericiler yöneticiler, denetçiler, denetim komitesi üyeleri ve standart oluşturma komitesidir. İkincisi ise seçimin yapısı (doğası)dır. Seçimin yapısı aşağıdaki unsurlar arasında seçim yapmayı ifade eder (Fields ve diğerleri, 2001:255-307);

- a) Eşit olarak kabul edilebilir kurallar (stok değerlendirme için LIFO, FIFO dan birinin stok akım yöntemi olarak seçimi ya da normal amortisman yöntemine karşılık azalan bakiyeler yöntemini seçme),
- b) Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini uygulamak için gerek duyulan değerlendirmeler ve tahminler (şüpheli alacaklar için ayrılacak karşılığın veya amortismanına tabi bir varlığın ekonomik ömrünün tahminlenmesi),
- c) Açıklık kararı (muhasebe politikalarının anlatılmasında sağlanan bilginin düzeyi gibi),
- d) Zamanlama kararları (benimsemenin zamanlamasında esneklik olduğunda gerek duyulan muhasebe kurallarının erken veya geç benimsenmesi),
- e) Gösterme seçimi (finansal tablolar arasında seçim),
- f) Toplama kararları (gelir unsurlarından hangileri ayrı ana başlıklar olarak gösterilecek),
- g) Arzulanan sonuçlara ulaşmayı sağlayacak işlem yapılarına ilişkin kararlar (Yatırım ve üretime ilişkin olarak gider azaltma, araştırma geliştirme giderleri, reklam giderleri).

Literatürde yöneticilerin kârların oluşumuna etkilerine ilişkin olarak çeşitli tespitler yapılmıştır. Ebrahim (2002:2) kâr yönetimini yöneticilerin spesifik amaçlarını başarmalarına yönelik muhasebe uygulamaları olarak tanımlamaktadır.

Defond ve Park (1997:18) cari kârlar düşük ve gelecekte beklenen kârlar yüksek olduğunda yöneticiler gelecekteki gelirlerden borç alarak cari yılda kullanabilirler. Bunu da isteğe bağlı tahakkukları kullanarak gerçekleştirirler, böylece cari yılda raporlanan kârlarını yükseltirler. Healy (1985:85-107) yöneticilerin daha fazla teşvik alabilmek için bunu sağlayacak muhasebe işlemlerini seçtiklerini ortaya koymuştur. Burghstahler ve Dichev (1997:99-126) yöneticilerin kârlardaki azalma ve zararlarından korunmak için kârları yönettiklerini belirtirken, Myers ve Skinner (1999) politik maliyetler, ücret ve ödül beklentileri ve yapılan anlaşmaların şartları gibi nedenlerin yanı sıra, piyasa değerine dayalı olarak başarı ortaya koymaya çalışan yöneticilerin kâr/ hisse senedi oranını artıracak kâr düzeltmelerine gidebileceklerini ortaya koymuşlardır. Shaw (2001:1-8) ise finansal tablolarında yüksek kalitede de açıklık sağlayan yöneticilerin daha düşük düzeyde kâr düzenleme uygulamalarına başvurduklarını ortaya koymuştur.

Literatürün ortaya koyduğu gibi işletme yöneticilerinin işletme kârlarını yönlendirebilmesi ancak muhasebe uygulamaları ile mümkün olmaktadır. Bu nedenle, kârların analizinde işletme yöneticilerinin muhasebe uygulamalarındaki tercihleri ile bu tercihlerinde yaptıkları değişikliklerin incelenmesi gerekir. Uygun görülemeyecek muhasebe uygulama değişiklikleri kârların kalitesinin düşmesine yol açacaktır. Çünkü yapılan işlem işletmenin gerçek kârının maskelenmesi ve yapay olarak çekici hale getirilmesidir.

3.2.5.3. Denetim ve Kârların Kalitesi

İşletmeler çeşitli finansal tablolar hazırlayarak işletme içi ve dışı unsurları işletmenin finansal pozisyonuna ilişkin olarak bilgilendirme yoluna giderler. Hazırlanan tabloların değerlendirilmesi denetim yolu ile gerçekleştirilir. Denetim, yöneticilerin kârları manüple etme teşviklerini azaltacak bir araçtır (Ebrahim, 2001:69). Denetim iç ve dış denetim olmak üzere ikiye ayrılır.

Dış Denetim: Dış denetim; işletmenin finansal tablolarının incelenmesine ve aynı zamanda muhasebe kayıtlarının kontrol edilmesine yönelik bir süreçtir. Dış

denetim, işletme dışından bağımsız denetçiler tarafından gerçekleştirilir. Denetçi işletmenin finansal tablolarının düzenlenmesine ve doğruluğuna ilişkin objektif fikirlerini ifade eder. Denetçilerin görüşleri, bağımsız denetçi ve muhasebeci raporunda belirtilir. Bu rapor işletme yönetimine, hisse senedi sahiplerine veya işletme ile ilişkili olan diğer kimselere hitap eder. Bu rapor üç kısımdan oluşur. Bunlar; takdim, kapsam ve görüş paragrafıdır (Lous Braiotta,ve diğerleri, 1999:17).

İç Denetim: İç denetim; işletmenin faaliyetlerini incelemek ve değerlendirmek için işletme içinde oluşturulan yönetimden bağımsız bir denetim fonksiyonudur. İç denetimin amacı organizasyon üyelerine (yönetici ve yönetim kurulu üyeleri) sorumluluklarını yerine getirmede yardımcı olmaktır. İç denetçi, faaliyetlere ilişkin olarak organizasyon üyelerine değerlendirmelerde, tavsiyelerde ve bilgilendirmede bulunur. Ayrıca iç denetimin diğer bir amacı da yönetim bilgi sisteminin değerlendirilmesini sağlamaktır. İç denetimin amaçları şu şekilde özetlenebilir. (Pickett, 2000:7);

- Hazırlanan finansal ve faaliyet bilgilerinin güvenilirliklerinin ve doğruluklarının değerlendirilmesi ve raporlanması,
- Hazırlanan finansal bilgilerin planlara, politikalara, yasalara ve düzenlemelere uygun olup olmadığının incelenmesi,
- Kullanılan kaynakların ekonomik ve verimli olarak kullanılıp kullanılmadığının incelenmesi,
- Faaliyetlerin ve programların incelenerek sonuçların işletme amaçları ve beklentileri ile uyumlu olup olmadığının belirlenmesi ve faaliyetlerin planlara uygun yürütülüp yürütülmediğinin tespit edilmesi,
- İşletme ihtiyatlarının incelenmesi, bunların varlıklarının ve uygunluklarının doğrulanması.

Kârların kalitesi açısından denetimin önemi büyük oranda denetçilerin bağımsızlığı üzerine gelişmektedir. Eğer denetçiler bağımsız hareket etmeyip yönetimle işbirliği yaparlarsa bu durum raporlanacak finansal sonuçların doğruluk ve güvenilirliğini etkileyecektir. O'Glove (1987:17) belli bir ücret ödeyerek bir

denetçiye sahip olan bir işletmenin, sözleşme yaptığı denetçinin karşılaştığı olumsuzlukları raporlamasından memnun olmayacağını, bu durumun rekabetin yoğun olduğu bir ortamda denetçinin müşteri kaybetmesi anlamına geldiğini belirtmektedir. Ayrıca baskılar ve düşük ücret uygulamalarının denetçileri müşterilerin taleplerini karşılamaya yönelteceğini ve bağımsızlıklarını etkileyeceğini belirtmektedir. Ebrahim (2001:6) denetçinin bağımsızlığını, onun finansal açıklamalarda tespit ettiği yanlış ifadeleri (bildirimleri) serbestçe açıklayabilmesi olarak tanımlamaktadır.

Frankel ve diğerleri (2001:2) denetçi ücretlerinin açıklanmasının yatırımcıların, denetçilerin bağımsızlıklarını ve onların finansal tablolara olan etkilerini değerlendirmelerinde yararlı olduğunu belirtmektedirler. Denetimi gerçekleştiren kimsenin aynı zamanda işletmenin finansal konularda danışmanlığını yapmasının, denetçiye müşteriye bağlayacağını ortaya koymuşlardır. Ayrıca, Frankel ve diğerleri denetim firmasına hem danışmanlık hem de denetim yaptıran işletmelerin daha düşük kâr sürprizleri yaşadıklarını ve tahakkuklarda azalma ile daha fazla kâr ortaya koyduklarını belirtmektedir. Defond ve Subramanyan (1998:36) denetçilerin değişiminde ve sözleşmelerinin iptal edilmesinde onların muhafazakar muhasebe uygulamalarını tercih etmelerinin rol oynadığını belirtmektedirler. Başka bir ifade ile kâr manüplasyonuna elverişli olmayan muhasebe uygulamalarını tercih edenler müşteri kaybetmektedirler.

Denetimin kalitesinin artırılması ve yönetimin denetçilerin üzerindeki baskısının azaltılması için Catanach Jr ve Walker (1999:43-63) gibi bazı yazarlar denetçilerin belirli sürelerde işletmeler arasında rotasyonun olması gerektiğini savunmaktadırlar. Zorunlu olmayan yüksek denetçi sirkülasyonu finansal raporlamada manüplasyon eğilimine işaretler. Tüm bu açıklamalardan hareketle denetimin kârların kalitesine olabilecek etkilerini incelemek için şu noktalar üzerinde durulmalıdır;

- İç kontrolün yeterli olup olmadığı, (çünkü, iç kontrol eksikliği finansal raporlamada hatalara işaretler),

- Denetçi devir oranı,
- İşletmede uygulanana muhasebe politikası (muhafazakar veya liberal).

3.2.5.4. Enflasyon ve Kârların Kalitesi

Enflasyon; genel fiyat düzeyinde sürekli bir artış olarak tanımlanabilir. Enflasyonist ekonomilerde genel fiyat düzeyindeki değişimler nedeni ile işletmelerin kârlarının büyük bir kısmının fiktif kârlardan oluştuğu bilinmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu durumlarda kârların kalitesi, işletme stoklarının değeri arttığından bozulur. Düşük enflasyon döneminde yüksek kazancı ve düşük maliyeti korumayı başaran işletmeler yüksek kaliteli kâra ulaşırlar (Ottawa Business journal,2002).

Enflasyonun yüksek olduğu ortamlarda, genel fiyat ve cari fiyat düzeylerindeki değişimleri dikkate almadan düzenlenecek kâr raporlarında belirtilecek kâr rakamları fazla olacağından ve elde edilen kârlar işletmenin asli ve devamlı olan faaliyetlerinden elde edilmediğinden işletme kârlarının kalitesi düşük olacaktır. Enflasyonun işletmelerin raporlanan kârları üzerine olan etkisi işletmeden işletmeye farklılık gösterir. Sermaye yoğun olan işletmeler genelde sermaye yoğun olmayan işletmelere göre daha enflasyonist kâr rakamları ortaya koyarlar. Sabit varlıkları toplam varlıklarına göre daha fazla olan işletmelerde enflasyon nedeni ile amortismanlar (amortismanlar varlığın tarihi maliyetine göre hesaplandığında) düşük ifade edileceğinden, oluşacak kârların kalitesi de düşük olacaktır⁴. Aynı zamanda sabit varlıkları eski olan işletmeler düşük amortisman tutarları nedeni ile varlıkları yeni olan işletmelere göre daha fazla enflasyonist kâr rakamları ortaya koyacaklardır.

3.2.5.5. Kârların İstikrarının Ölçülmesi

Raporlanan kârların kalitesinin, diğer etkenlerin yanı sıra kârların devamlılıklarına ve işletmenin asli faaliyetlerinden olmalarına bağlıdır. Devamlılık

⁴ V.U.K. mükerrer 298. maddesinin dördüncü bendi hükümlerine göre, bina, arsa ve araziler yeniden değerlendirilmeden önceki kıymetleri üzerinden amortismanla tabi tutulurlar.

işletme kârlarının istikrarı konusunu gündeme getirmektedir. Kârların istikrarını belirlemek için kullanılan yöntemler şunlardır (Shim ve Siegel, 1988:100);

- Ortalama kâr,
- Standart sapma,
- Ko varyans,
- Belirsizlik İndeksi,
- Beta katsayısıdır.

Ortalama Kâr Yöntemi: Uzun dönemde (beş yıllık) kârların ortalamasının alınmasıdır. Normal olmayan ve dalgalanan kârlar istikrarsızlığa işaretler.

Standart Sapma: Yüksek standart sapma yüksek belirsizliğin işaretidir ve aşağıdaki şekilde formüle edilir (olasılık dağılım tablosunda her bir getirinin meydana gelme olasılığının eşit olduğu varsayımı dikkate alınmıştır) ;

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (y - \bar{y})^2}{n}}$$

$\bar{y}$ = t zamanda elde edilen net gelir

$\bar{y}$ = ortalama net gelir

n = dönem sayısı

Ko-Varyans: işletmeler arasında karşılaştırma yapmayı kolaylaştırır. Yüksek ko-varyans yüksek riske işaretler ve aşağıdaki şekilde formüle edilir;

$$CV = \frac{SD}{\bar{y}}$$

Belirsizlik İndeksi: Bu indeks gerçek gelirle, gelir trendi arasındaki sapmayı gösterir. Yüksek indeks değişik kâr kalitesine işaretler.

$$I = \sqrt{\frac{\sum (y - y^T)^2}{n}}$$

I = belirsizlik indeksi

y^T = t dönemde gerçekleşen kâr trendi, buda şu şekilde belirlenir:

$$y^T = a + bt$$

a = parasal tutar,

b = trendin eğimi

t = zaman dönemi (süresi)

Beta Katsayısı: Bir hisse senedinin sistematik veya çeşitlendirilemez riskidir.

Yüksek beta işletmenin hisse senedinin fiyatının, piyasa indeksindeki değişmeye göre yüksek değişkenlik gösterdiğini ortaya koyar. Yüksek değişkenlik işletmenin yüksek risk taşıdığını ve geçmiş kâr trendlerinin istikrarsız olduğunu gösterir. Aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$r_{jt} = a_j + B_{jr_{mt}} + E_{jt}$$

r_{jt} = t döneminde J hisse senedinin getirisi

a_j = sabit

B_j = J hisse senedi için beta

r_{mt} = piyasa indeksinin getirisidir.

E_{jt} = hata terimi

İşletmenin kârlarının kalitesinin analizinde, kârlarının istikrarı belirlenirken faaliyet kaldırıcının da belirlenmesi gerekir. Faaliyet kaldırıcı bir işletmede sabit giderlerin kullanım derecesini gösterir. Bir işletme emek yoğun ise değişken giderler, sermaye yoğun ise sabit giderler toplam giderler içerisinde önemli orandadır. Şu şekilde hesaplanır (Çetiner, 2000:270).

$$FK = \frac{\frac{\Delta Kâr}{Kâr}}{\frac{\Delta SH}{SH}}$$

$\Delta Kâr$ = Kârdaki değişim

SH = Satış hacmi

ΔSH = Satış hacmindeki değişme

Satışlarda ki az değişmeden dolayı kârlarda meydana gelen büyük artış kâr istikrarsızlığına yol açar. Yüksek kaldıraç derecesi çok esnek talep şartları ile birleştiğinde kârların değişkenliği çok fazla olacaktır. Bu durum kârların kalitesi açısından istenmeyen bir durum olduğundan kârların kalitesi düşecektir.

3.3. KÂRLARIN KALİTESİNİN ANALİZİNDE EĞİTİM

Kişinin gelişiminde en önemli unsur eğitimidir. Eğitimin çeşitli tanımları yapılmıştır. Bu tanımlarda bazıları şunlardır (Demirel ve Özcan, 2001:4):

- Eğitim genel anlamda bireyde davranış değişikliği meydana getirme sürecidir.
- Eğitim kişinin yaşadığı toplum içinde değeri olan, yetenek, tutum ve diğer davranış biçimlerini geliştirdiği süreçlerin tümüdür.
- Eğitim, seçilmiş ve kontrollü bir çevrenin, özellikle de okulun etkisi altında sosyal yeterlilik ve en iyi şekilde bireysel gelişmeyi sağlayan sosyal bir süreçtir.

Yukarıdaki tanımlardan çıkarılacak ortak sonuç: Eğitim, fertlerin davranışlarında kasıtlı, istendik değişiklikler meydana getirmeye yönelik planlı bir süreçtir. Kişinin davranışlarda istendik değişiklikler meydana getirme belli bir zamanı gerektirir. Eğitimde temel amaç, kişiyi belirlenen zaman ve süreç sonunda içinde bulunduğu topluma yararlı hale getirmektir. Eğitim etkinliklerinin istenilen sonuçları vermesi için belli bir program kapsamında yürütülmesi gerekir. Eğitim programı öğrenene, okulda ve okul dışında planlanmış etkinlikler yolu ile sağlanan öğrenme yaşantıları düzeneğidir (Demirel, 1999:8). Başka bir ifade ile planlanmış ve belli bir sistematığı olan etkinliklerdir. Eğitim programları ile birlikte ders programları ve öğretim programları kavramları da kullanılmaktadır. Eğitim programları öğrenme ve öğretme sürecindeki okul içi ve okul dışı tüm etkinlikleri kapsarken, öğretim programları eğitim programı içerisinde öğretme ve öğrenme süreçleri ile ilgili tüm süreçleri, ders programları ise öğretim programı içerisinde yer alan ve dersle ilgili olan öğretim faaliyetlerini sistematik bir biçimde düzenleyen programdır

(Küçükahmet, 1999:9). Bu açıklamalardan hareketle eğitim programlarını, neyin ne zaman nasıl öğretilceğinin planlanması ve sistematik hale getirilmesi olarak tanımlayabiliriz.

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle muhasebe finansman eğitimini şu şekilde tanımlayabiliriz; eğitim gören kişinin işletme kararlarına yararlı olacak bilgilerin saptanması, toplanması, işlenmesi, doğruluğunun denetlenmesi, raporlar içinde özetlenmesi ve bu raporların incelenmesinden çıkarılan sonuçların karar almada kullanılması konusunda bilgilendirilmesi ve bilgilerin uygulanması konusunda eğitilen kişinin yeteneklerinin geliştirilmesi biçiminde tanımlanabilir (Aysan, 1979). Muhasebe eğitiminde en önemli nokta doğru, güvenilir, muhasebe bilgilerinin bunların kullanıcılarına nasıl aktarılacağına öğretmesidir (Akbulut,1997:3).

Muhasebe eğitiminin bu tanımından hareketle muhasebe finansman eğitimde göz önünde bulundurulması gereken unsurlar şunlardır;

- İşletme kararları için gereken bilgiler nelerdir, nerelerden elde edilebilir,
- Bilgiler hangi yöntemlerle toplanacak,
- Toplanan bilgilerin incelenmesi, denetiminin yapılması,
- Bilgilerini özetlenmesi ve raporlanması,
- Raporların değerlendirilmesi bunlardan istenen sonuçların çıkarılması
- Çıkarılan sonuçların uygulamaya konulması,

Muhasebe eğitiminde amaç yukarıda açıklanan maddelerde belirtilen görevleri yerine getirebilecek personelin eğitilmesidir. Personelin belirlen unsurları yerine getirebilmesi bazı eğitim yöntemlerinin kullanılması ile mümkün olur.

Çeşitli eğitim yöntemlerinin muhasebe eğitiminde uygulanmasına ilişkin olarak yapılan bilimsel çalışmalarda elde edilen sonuçlar şunlardır. Bashir (2000) yaptığı çalışmada muhasebe eğitiminde açık öğretim yönteminin uygulama kapsamına alınan öğrencilerin öğrenme ve performans gelişiminde etkili olduğunu

ortaya koymuştur. Ayrıca daha fazla öğrencinin katılımı, yer, yaş, coğrafi alan, ulaşılabilirlik ve zaman esnekliği sağlayarak geleneksel eğitimin kısıtlayıcı etkilerini ortadan kaldırabileceğini ortaya koymuştur. Hutchinson ve Gul (1997:97-107) öğrencilerinin bilişsel yetenekleri ile uyumlu olmayan öğrenme yöntemlerini kullanmaya yönlendirilmemeleri gerektiğini ortaya belirtmişlerdir. Muhasebe eğitiminde öğrencilerin bilişsel yeteneklerine uygun olan veya bu yeteneklerini kullanmalarını sağlayacak yöntemin belirlenmesine yönelik olarak, Ramsey ve diğerleri (2000:215-228) gerçekleştirdikleri ampirik bir çalışma da, öğrencilerin takım oluşturma ve takım çalışması geliştirme yeteneklerini zenginleştirmeye katkıda bulunmayı amaçlayan işbirlikçi öğrenmenin, muhasebe öğrencilerinin hissetme-sezme, mantık- duygu, yargı- algı gibi bilişsel yeteneklerini kullanmalarına olanak sağladığından muhasebe öğrencilerinin gelişiminde etkili bir öğrenme yöntemi olduğunu ifade etmişlerdir. Benzer şekilde Cunningham (1999) çalışmasında muhasebe öğrencilerinin performanslarını yükseltebilmesi için derslerde aktif, dinamik bir ortamın oluşturulması gerektiğini ifade etmiştir. Baker ve White Jr (1999:255-266) yaptıkları çalışma ile internetin muhasebe eğitiminde etkin olarak kullanıldığını ve yakın gelecekte geleneksel sınıfın yerini alabileceğini ortaya koymuşlardır. Ataman Akgül ve Akay (2000) yaptıkları çalışmada Türkiye’de açık öğretim programlarında okuyan öğrencilerinin muhasebe eğitiminde internetin kullanımını artırılmasını talep ettiklerini ortaya koymuşlardır.

İşletmelerin performansının değerlendirilmesine yönelik olarak muhasebe verileri ile muhasebe uygulamalarını entegre eden, böylece finansal performansın değerlendirilmesinin daha güvenilir olarak yapılmasını sağlayan kârların kalitesinin analizi de eğitim konusu da önemli bir aşamayı oluşturmaktadır. Karların kalitesinin analizi yeni bir konu olduğundan bu konuda literatürde bir çalışmaya rastlanmamıştır. Muhasebe uygulamalarının finansal tablolara ve dolayısı ile finansal performansa olan etkilerini belirleme geniş bir bilişsel, analiz yeteneği, ekip çalışması ve bilgi aktarımı gerektirmektedir. Bu nedenle karların kalitesinin analiz yöntemi yüksek lisans ve doktora aşamasında öğretilmelidir. Bu yöntemin öğretilmesinde yukarıda ifade edilen, öğrencinin yargılama, algılama yeteneklerinin gelişimine ve böylece muhasebe eğitimine olan katkısı bilimsel olarak ortaya konan

işbirlikçi öğrenme yöntemi öncelikle uygulanmalı ve bunun içinde dinamik bir sınıf yapısı oluşturulmalıdır. Bu konuda eğitilmemiş çok sayıda analist, denetçi ve uygulayıcını eğitilebilmesinde kullanılabilecek en uygun yöntem ise açık öğretimdir. Günümüzde açık öğretimde kullanılacak ve karşılıklı geri beslemeyi sağlayabilecek olan en uygun araçlardan biri de internettir.

Kârların kalitesinin analizinin öğretilmesinde kullanılacak ders müfredatı şu konuları kapsamalıdır;

- Finansal tablolar, yardımcı tablolar ve bunların neyi ifade ettikleri,
- Finansal tabloların analizi ve finansal performansın tespitine ilişkin yöntemler,
- Finansal analizi ve performans değerlendirilmesi sonucunda elde edilen rakamların değerlendirilmesi yorumlanması,
- Genel olmayan finansal işlemlerin belirlenmesi ve yorumlanması,
- Yönetimin işletme faaliyetlerine ilişkin öngörülerinin değerlendirilmesinin nasıl yapılacağı,
- İşletme muhasebe politikaları ile finansal tabloların çıktıları arasındaki ilişkinin belirlenmesi,
- Muhasebe politikalarındaki değişikliklerin ve bunların işletme performans sonuçlarına etkisinin belirlenmesi,
- Kârların belirlenmesindeki yöntemler ve kârlılık analizleri,
- İşletmenin gelecekteki varlığının durumunu belirlemeye yönelik analiz yöntemleri,
- Kârların kalitesi nedir ve niçin önemlidir,
- Kârların kalitesin belirlemeye yönelik analiz teknikleri,
- Kârların kalitesinin analizi sonucunda elde edilen veriler nasıl yorumlanacağı,
- Elde edilen sonuçlar işletme stratejisi ve işletmenin devamlılığı açısından nasıl değerlendirileceği.

IV. BÖLÜM

KÂRLARIN KALİTESİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK OLARAK KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Günümüzde yatırım araçlarının çeşitlerinin artması yatırımcıları yapacakları yatırımı seçerken daha titiz davranmaya ve alternatifleri daha dikkatli değerlendirmeye yönlendirmektedir. Yatırımcıların alternatifler arasından seçim yaparken en önemli kriterleri yatırımlardan sağlayacakları getiridir. Fakat bu noktada da karşılaşılan soru raporlanan getirilerin işletmenin gerçek durumunu ne ölçüde doğru yansıttığının belirlenmesidir. İşletmelerin raporladıkları gelirin ne derece gerçekçi olduğunu belirlemeye ve daha gerçekçi finansal performans göstergeleri oluşturmaya yönelik olarak kârların kalitesinin analizi tekniği geliştirilmiştir.

Bu çalışmanın temel amacı daha gerçekçi finansal performans göstergeleri oluşturmaya yönelik olarak geliştirilen kârların kalitesinin analizi tekniğini kullanarak Türkiye’de faaliyette bulunan konaklama işletmelerinin gerçek karlılıklarını, kârlılıklarının istikrarını gelecekte de devam etme ihtimallerini, gelişme potansiyellerini ve taşıdıkları riskleri ortaya koymaktır.

4.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören dört konaklama işletmesinin finansal verileri kârların kalitesini belirlemek amacı ile analize tabi tutulmuştur. Örnek işletmelerin finansal tabloları ve dip notları ön incelemeden geçirilmiş ve daha sonra enflasyonun etkilerinden arındırmak amacı ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının belirlediği ortalama dolar kurları kullanılarak US dolarına dönüştürülmüş ve ortalama deflatör oranı olan %2.9 ile 1995 yılı fiyatlarına indirgenmiştir. Yeniden düzenlenen tablolar, kârların kalitesinin belirlenmesi konusunda açıklanan Q ve C değerleri modeli kullanılarak analiz

edilmiş, analiz sonucunda uygulama kapsamındaki konaklama işletmelerinin kârlarının kalitesinin düzeyi ve performansları belirlenmiştir.

4.3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLILIKLARI

A) Araştırmanın Kapsamı: Türkiye’de faaliyetde bulunan beş yıldızlı otellerden ve birinci sınıf tatil köylerinden hissenetleri İMKB’da işlem görenler araştırmanın kapsamına alınmıştır. Bu seçimdeki belirleyici unsurlar; bu tip otellerin A.Ş statüsünde olmaları, halka açık olmaları, kanunen denetimden geçmiş mali raporlar yayımlamalarının zorunlu olması ve ilan ettikleri finansal raporlarında sundukları bilgilerin sürekli olarak piyasa tarafından test edilmesidir.

B) Araştırmanın Sınırlılıkları:

a) Analiz Dönemi: Sağlıklı verilere ulaşmanın kolay olduğu 1995 – 2001 yılları ile sınırlandırılmıştır.

b) Kârların Kalitesi Konusu: Kârların kalitesi kavramı tüm ticari işletmeler için geçerli bir kavram olmasına rağmen, Türkiye’de yasal hükümlere göre, kayıtlı sermayesi hisse senedi ile ifade edilen işletmeler anonim şirketler olduğundan, bu statüye haiz şirketler ile sınırlanmıştır.

c) Kâr kavramı: Vergi ve yasal yükümlülükler düşüldükten sonra elde edilen dönem net karı ile sınırlanmıştır.

d) Rezerv kavramı : Konaklama işletmelerinde araştırma ve geliştirme birimleri olmadığından stoklar ve pazarlama satış giderleri ile sınırlandırılmıştır.

e) Net faaliyet varlıkları: İşletmenin finansal yükümlülüklerini oluşturan kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar muhasebe uygulamalarından etkilenmediklerinden toplam varlıklar – (kısa vadeli borçlar + uzun vadeli borçlar) ile sınırlandırılmıştır.

C) Araştırmanın Varsayımları:

a) Stok Değerleme Yöntemi: Türkiye’de halka açık tüm konaklama işletmelerinin ağırlıklı ortalama maliyet yöntemini kullandıkları kabul edilmiştir.

b) Denetim: Mali Tabloların en etkin bir şekilde bağımsız dış denetim kuruluşlarınca denetlendiği ve doğrulandığı kabul edilmiştir.

4.4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ

Halka açık işletmeler mali tablolarını kamuoyunaya açıklamak zorundadırlar. Bu bilgiler uzun vadeli yatırım kararlarında önemli bir faktör olmaktadır. Açıklanan finansal raporlar, eklerindeki bilgi içeriği ve bunlara dayalı olarak yapılan analiz sonuçları cari dönem performansına ve gelecek dönemlerdeki performanslarına ilişkin endişeler içeriyorsa, yatırımcıları ürkütecektir. Bu aşamada işletmeler yatırımcının güvenini kazanacak ve endişelerini izale edecek muhasebe uygulamalarını benimsemeli ve asıl faaliyet konusundaki yeterliliğin göstergesi olan kâr yapısını analiz edip bunların sonuçlarını yayınlamaları gerekmektedir. Bu çalışmanın temel amacında gelişmiş ülkelerde uzun süredir kullanılan, özellikle son dönemlerde A.B.D’nde bazı firmaların muhasebe skandallarının ortaya çıkması ile önemi daha da artan kârların kalitesinin analizi tekniklerini kullanarak, işletmelerin kârlarını manipüle edip etmediklerini, başka bir ifade ile kaliteli kâr raporlamasında bulunup bulunmadıklarını belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir.

Hipotez :

H_1 = Türkiye’de konaklama işletmeleri kârlarını olduğundan farklı göstermektedirler.

4.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

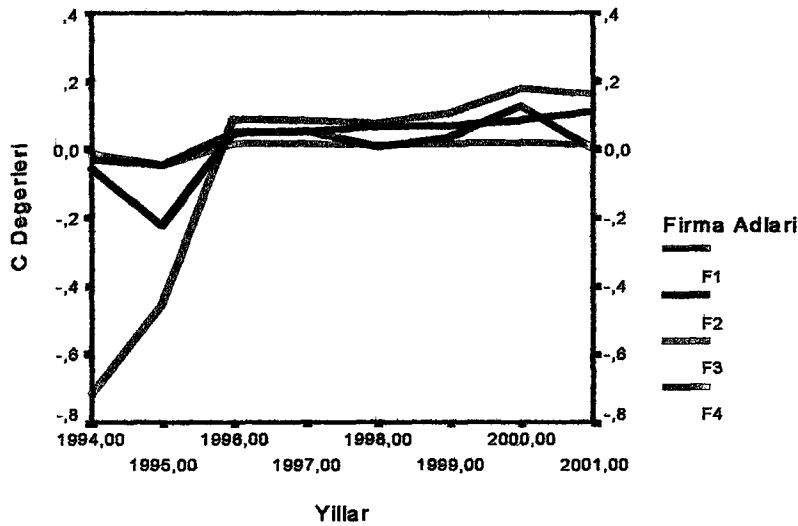
Elde edilen verilerin analizi sonucunda araştırma kapsamına alınan işletmelerin kârlarının kalitesine ilişkin aşağıda belirtilen bulgular elde edilmiştir. Tablolarda yer alan işletmeler şunlardır: F_1 Çeşme Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş., F_2 Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş., F_3 Marmaris Martı Turistik Tesisleri A.Ş., F_4 Petro Kent Turizm A.Ş.

Tablo 4.1: Yıllara Göre C Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,06	0,05	0,05	0,01	0,03	0,13	0,00
F ₂	-0,22	0,05	0,05	0,07	0,07	0,08	0,11
F ₃	-0,45	0,09	0,08	0,07	0,11	0,18	0,16
F ₄	-0,05	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01

Tablo 4.1 ve Grafik 4.1’de gösterilen C değerleri işletmelerin rezervlerinin (stok, pazarlama satış giderleri) net işletme varlıklarına olan oranını göstermektedir. Tablo 4.1 incelendiğinde, 1995 yılında tüm işletmelerin negatif değere sahip oldukları görülmektedir. Bu yılda işletmelerden F₂ ve F₃ en yüksek negatif değerlere sahip olmuşlardır. Bu durum F₂ ve F₃ işletmelerinin stoklarının ve pazarlama giderlerinin net işletme varlıklarına göre azalma gösterdiğini ortaya koymaktadır. Başka bir ifade ile bu işletmeler pazarlama ve satış faaliyetleri ile stoklarına F₄ ve F₁ işletmelerinden daha az yatırımda bulunmuşlardır. Daha sonraki yıllarda bu oranlar pozitif yönde değişme göstermiştir. F₂ ve F₃ işletmeleri F₁ ve F₄ işletmelerine göre artan şekilde rezervlere yatırımda bulunmuşlardır. F₄ ve F₁ işletmeleri daha istikrarlı değerler göstermişler. Tüm işletmeler 1995 yılı hariç diğer yıllarda stoklara ve pazarlama satış giderlerine istikrarlı bir şekilde yatırımda bulunmuşlardır.

Grafik 4.1: Yıllara Göre C Değerlerinin Dağılımı



Tablo 4.2: C ve Q Değerlerinin Dağılımı

		C Değeri	Q Değeri
Ortalama		- 0.0020	0.0285
Medyan		0.0276	0.0301
Yüzde Dilimleri	10	- 0.1694	- 0.0677
	20	- 0.0355	- 0.0206
	25	- 0.0067	0.0035
	30	0.0096	0.0063
	40	0.0159	0.0196
	50	0.0276	0.0301
	60	0.0522	0.0307
	70	0.0692	0.0517
	75	0.0818	0.0665
	80	0.0868	0.0673
	90	0.1225	0.1200

Tablo 4.2’de analizi yapılan işletmelerin C ve Q değerlerinin dağılımı gösterilmiştir. Medyan değerinin sıfır (0) olması, işletmenin elindeki Net Faaliyet Varlıklarını %100 etkinlik düzeyinde kullanıyor olduğu anlamına gelir. Tablo 4.2 incelendiğinde C değerlerinin Medyan değerinin 0.0276 olarak hesaplandığı görülmektedir. Bu değer, araştırma kapsamında yer alan işletmelerin muhasebe kayıt sistemlerini kullanarak aşırı rezerv oluşturmadıklarını göstermektedir. Başka ifade ile işletmeler Net Faaliyet Varlıklarını mümkün olan en optimum (%97.24) düzeyde kullanmaktadırlar. C değerlerin ortalaması olan 0.0020, Medyan 0.0276 ve %75 üst çeyrek değeri aralığında 0.0818 ile karşılaştırıldığında değerler arasında büyük bir fark olduğu görülmektedir. Bu durum C değerleri açısından işletmeler arasında büyük farklar olduğunu göstermektedir. Ortalamanın düşük çıkması örneklem sayısının az olmasından kaynaklanabilir.

Tablo 4.2’de yer alan Q değerlerinin dağılımı incelendiğinde, analizi yapılan işletmelerin Q değerlerinin Medyanının 0.0301, Ortalamasının ise 0.0285 ve % 75 üst çeyrek değerinin 0.0665 olarak hesaplandığı görülmektedir. Q değerlerin Ortalaması, Medyanı ve üst çeyrek değerleri karşılaştırıldığında bunlar arasında aşırı bir fark görülmektedir. Bu durum araştırma kapsamında yer alan işletmelerin bir

bölümünün yıllık olarak rezervlerinde (stoklar ve pazarlama satış giderleri) artışlarda bulunduklarını göstermektedir.

Tablo 4.3: Faaliyet Yılları İle Net İşletme Varlıklarının Getirileri Arasındaki İlişki

<i>Firma</i>	<i>F</i>	<i>A</i>
F ₁	0.911	0.377
F ₂	3.844	0.098
F ₃	0.233	0.646
F ₄	2.402	0.172
Tüm Firmalar	0.325	0.573

İşletmelerin geçmiş beş yıllık ve gelecekteki beş yıllık Net Faaliyet Varlıkları (NFV) hesaplanarak bunların işletmelerin kârlarının kalitesinin belirlenmesindeki tahmin güçleri ortaya konabilmektedir. Tablo 4.3 incelendiğinde bu amaçla oluşturulan regresyon modelinin araştırma kapsamındaki işletmeler açısından istenilen anlamlılık ($\alpha = 0.05$) düzeyinde olmadığı görülmektedir. Tablo 4.3’de ki F (Anova) testinin değerini ifade etmektedir. F değeri; grup içi kareler toplamının gruplar arası kareler ortalamasına oranıdır. α değeri ise testin anlamlılık düzeyini göstermektedir. Buna göre, $\alpha = 0.05$ anlamlılık düzeyinde Tablo 4.3’de belirtilen işletmelerin hiç birinin Net İşletme Varlıklarında yıllara göre istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Bu çalışmada Net Faaliyet Varlıklarının (NFV) işletmelerin kârlarının kalitesini belirlemedeki tahmin gücünü ortaya koyabilmek amacı ile kurulan regresyon modelinin anlamsız çıkması, örneklem sayısının az olması, konaklama işletmelerinin borsada işlem görmeye başladıkları sürenin kısa olması ve işletme verilerinde görülen dalgalanmaların çok aşırı olmasından kaynaklandığı söylenebilir.

Tablo 4.4: Q Değerlerinin Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini (NFVG) Tahminleme Yeteneği

Panel A: $NFVG_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NFVG_t + \alpha_2 Q + e_{t+1}$				
	Ortalama	Q₁	Medyan	Q₃
Sabit	- 0.1863 (1.109)	0.5138	- 0.1700	0.1250
RNOA	- 0.3408 (-1.155)	- 0.7348	- 0.5645	0.2770
Q	5.3168 (1.191)	0.0530	1.4655	14.4318
Panel B: $NFVG_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NFVG_t + \alpha_2 Q_{stok} + \alpha_3 Q_{pazarlama} + e_{t+1}$				
	Ortalama	Q₁	Medyan	Q₃
Sabit	- 2.9945 (-0.922)	- 9.5718	0.0875	0.5008
RNOA	- 0.2255 (-1.354)	- 0.5560	0.1790	0.0585
Stoklar	0.0000 (-)	0.0000	0.0000	0.0000
Pazarlama Giderleri	0.0000 (-)	0.0000	0.0000	0.0000

Net Faaliyet Varlıklarının bir sonraki dönemdeki getirisi ($NFVG_{t+1}$), cari dönemdeki Net Faaliyet Varlıklarının getirisi ve Q değerleri arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacı ile regresyon modeli oluşturulmuş ve elde edilen sonuçlar Tablo 4.4’de panel A’da gösterilmiştir. Tablo 4.4 ve Tablo 4.5 incelendiğinde Q değerlerinin bir yıl sonraki NFVG’ni tahminleme yeteneğinin çok düşük çıktığı görülmektedir. İşletmelerin uyguladıkları muhafazakar muhasebe politikaları sonucunda rezervlerde oluşan geçici değişikliklerin NFVG’ni tahminleme yeteneğine ilişkin değerler ise panel B’de gösterilmiştir. Yine aynı şekilde rezervlerin bir yıl sonraki NFVG’ni tahminleme yeteneği düşük çıkmıştır. Fakat bu değişimlerin etkisini anlaya bilmek için Q_A ve Q_B değerlerinin hesaplanması gerekmektedir.

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

<i>Panel A</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
<i>Panel B</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Kareler Ortalaması</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

<i>Firmalar</i>	<i>Yıllar</i>						
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. $Q_A > 0$ rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, $Q_A < 0$ rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış

Tablo 4.5: Q Değerlerinin Bir Sonraki Bir Sonraki Yıl Net Faaliyet Varlıklarının Getirisini Tahminleme Yeteneği İçin Anova Test Sonuçları

Panel A	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	,035	2	,017	,105	,901
Artık	3,512	21	,167		
Toplam	3,547	23			
Panel B	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	24,096	3	8,032	2,561	,079
Artık	75,284	24	3,137		
Toplam	99,380	27			

* **Panel A için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG). Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

***Panel B için Açıklayıcı değişkenler:** Net Faaliyet Varlıklarının Getirisi (NFVG), Pazarlama Satış Giderleri. Bağımlı değişken: Net Faaliyet Varlıklarının bir Sonraki Dönem Getirisi.

Tablo 4.6: Yıllara Göre Q_A Değerleri

Firmalar	Yıllar						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
F ₁	-0,02	0,10	0,01	-0,044	0,024	0,093	-0,124
F ₂	-0,17	0,27	0,00	0,015	0,002	0,016	0,028
F ₃	0,27	0,54	-0,01	-0,009	0,032	0,071	-0,017
F ₄	-0,04	0,06	0,00	-0,004	0,006	0,003	-0,007

Q_A ve Q_B değerleri Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de gösterilmiştir. Q_A değeri tahmini rezervlerdeki değişimin net faaliyet varlıklarındaki değişmeye oranını göstermektedir. Q_A > 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan büyük olduğunu, Q_A < 0 rezervlerdeki artışın Net Faaliyet Varlıklarındaki artıştan küçük olduğunu gösterir. Buna göre Tablo 4.6 ve Grafik 4.2 incelendiğinde Q_A değerleri 1995 yılında F₃ işletmesi hariç diğer tüm işletmeler için negatif yönde sıfırdan farklı olmuştur. Buna göre 1995 yılında F₃ işletmesi diğer işletmelere göre rezervlere net işletme varlıklarındaki artıştan daha fazla yatırım yapmıştır. 1996 yılında ise tüm işletmelerin Q_A değerleri 1995 yılına göre sıfırdan dan pozitif yönde ve yüksek oranda farklılaşmıştır. Bunun anlamı işletmelerin rezervlere yapmış