

YÖNETİM DEĞİŞİKLİĞİ VE FİNANSAL RAPOR MANİPÜLASYONLARI

CEO TURNOVER AND FINANCIAL REPORT MANIPULATIONS

Selim AREN

Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü,
İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü
aren@gyte.edu.tr

ÖZET: Bu çalışmada İMKB’nda işlem gören firmalarda 1998-2003 yılları arasında yönetim değişikliğini takip eden yıllarda finansal raporlarda bir manipülasyonun var olup olmadığı araştırılmıştır. Analiz yöntemi olarak varyans analizi seçilmiş ve ilgili değişkenlerin yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalardaki değerleri arasında bir fark olup olmadığı incelenmiştir. Yapılan analizler neticesinde her dönem farklı bir takım değişkenler ile manipülasyonun olduğu yönünde bulgular sağlanmıştır. Diğerlerine göre daha çok tercih edilen değişkenler olarak; genel yönetim giderleri ve uzun dönemli borç bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Yönetim Değişikliği ; Finansal Rapor Manipülasyonu ; Varyans Analizi

JEL Sınıflaması: G10 ; M42

ABSTRACT: This paper interrogates if a manipulation exists in the financial statements of ISE (Istanbul Stock Exchange) traded companies due to the changes of their CEOs in the period of 1998-2003. Analysis of variance has been conducted to clarify if the study variables have significant mean differences among those companies that changed their CEOs and those that did not. As a result, it is found that some types of manipulation might happen related to some study variables ; and beside others, the mostly preferred variables are general managerial costs and long term debts.

Keywords: CEO Turnover ; Financial Report Manipulations ; ANOVA

JEL Classification: G10, M42

1. Giriş

Bir işletmede çalışanlarla birlikte şirket tepe yöneticilerinin de öncelikli amaçları işlerini ve mevkilerini muhafaza etmektir. Ancak buna rağmen pek çok firmada zaman zaman yönetim değişikliğine gidilmektedir. Değişiklik kimi zaman ölüm, hastalık, emeklilik gibi sebeplerden kaynaklanırken, kimi zaman yöneticilerin daha iyi bir teklif almaları sebebi ile istifa etmelerinden veya yönetim kurulunun takdiri ile tepe yönetici ile yollarını ayırma isteğinden kaynaklanabilir. Akademik literatürde yönetim değişikliklerinin sebeplerini araştıran çok sayıda çalışma vardır. Bu çalışmalar özellikle firma performansı ve hisse senedi getirileri ile yönetim değişiklikleri arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu ifade ederler (Barro ve Barro, 1990).

Pourciau (1993) yönetim değişikliklerini planlı ve plansız olmak üzere iki grupta değerlendirir. Planlı yönetim değişiklikleri emeklilik veya yönetim kurulu üyeliğine terfi iken, istifa, işten çıkartma, ölüm gibi sebeplerden kaynaklanan yönetim

değişikliği de plansız olarak kabul edilir. Özellikle plansız yönetim değişiklikleri Huson, Parrino ve Starks (2001), Goyal ve Park (2002), Murphy ve Zimmerman'ın (1993) da ifade ettiği gibi genellikle zayıf performanstan kaynaklanmaktadır. Bu sebeple işlerini kaybetmek istemeyen yöneticiler de kendilerine konulan performans kriterlerini gerçekleştirmek için çaba sarf edeceklerdir (Engel, Hayes ve Wang 2003).

Yöneticiler kendilerine konulan kriterleri tutturmak veya geçmek için çeşitli operasyonel ve finansal kararlar alırlarken kimi zaman da gerek hedefleri başaramamak endişesi ile gerekse de daha iyi bir performans sergilemek için kimi manipülatif faaliyetler içerisinde olabirler. Performans için konulan en yaygın hedef kârlılık ve hisse getirisidir ki bunlar bilhassa kâr yönetimi faaliyetleri ile manipüle edilebilmektedir.

Bu çalışmada İMKB'de işlem gören firmalardaki yönetim değişiklikleri ile finansal rapor manipülasyonu arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bunun için çeşitli muhasebe kalemleri kullanılmış ve yönetim değişikliği ile beraber bu kalemlerde önemli bir değişikliğin olup olmadığı da araştırılmıştır. Yapılan analizler neticesinde yönetim değişikliği ile kimi muhasebe kalemleri arasında bir ilişki bulunmuştur. Ancak aynı bir veya birkaç muhasebe kaleminin her yönetim değişikliğinden sonra kullanıldığı yönünde genel bir bulgudan ziyade her dönem farklı kalemlerin kullanıldığına ilişkin bulgular sağlanmıştır.

2. Literatürün Gelişimi

Plansız yönetim değişikliği genellikle firmanın performansının düşüklüğünden kaynaklanmaktadır. Bu konuyu araştıran literatür oldukça zengindir (Coughlan ve Schmidt, 1985; Warner, Watts ve Wruck, 1988; Weisbach 1988; Gilson 1989; Jensen ve Murphy 1990; Gibbons ve Murphy 1990; Denis ve Denis 1995; Kang ve Shivdasani 1995; Parrino 1997; Cosh ve Hughes 1997; Mikkelsen ve Partch 1997; Hadlock ve Lumer 1997; Conyon 1998; DeFond ve Park 1999; Perry 1999; Defond ve Park 1999; Fee ve Hadlock 2000; Huson, Parrino ve Starks 2001; Goyal ve Park 2002; Murphy ve Zimmerman 1993). Yapılan araştırmalar göstermiştir ki; tepe yönetimin verdiği kararlar benzer diğer firmalarla uyumlu bile olsa şayet firmanın performansı düşükse bunun faturası yönetime kesilmektedir (Khanna ve Poulsen 1995; Farrella ve Whidbee 2003). Ancak Farrella ve Whidbee (2003) firmaların, performans düşüklüğünden dolayı hemen yönetim değişikliğine gitmediklerini, beş senelik performans düşüklüğünün genellikle yönetim değişikliğine sebep olduğunu da ifade etmiştir.

Benzer şekilde Kasznik ve Lev (1995) ve Soffer, Thiagarajan ve Walther (2000) ve Bartov, Givoly ve Hayn (2002) tepe yönetimin analistlerin beklentileri ile uyumlu kâr raporlama eğiliminde oldukları yönünde bulgulara ulaşmışlardır. Aboody ve Kasznik (2000) ile Matsunaga ve Park (2001) ise tepe yönetiminin beklentiler yönünde kâr raporlayarak aynı zamanda primlerini de yükseltmeye çalıştıklarını belirtmişlerdir.

Barro ve Barro (1990) ise yönetim değişikliklerinde hem hisse performansının hem de bilanço performansının önemli olduğunu göstermiştir. Denis ve Denis (1995) de hisse senedi fiyatının ve getirisinin yönetim değişikliklerinde önemli kriterler olduğu yönünde bulgular sağlamıştır. Brunello, Graziano ve Parigi (1998) İtalya'da, Kang

ve Shivdasani (1995) ise benzer performans ölçümlerinin Japonya'daki planlı olmayan yönetim değişikliklerinde de önemli olduğunu göstermiştir.

Son yıllarda yapılan çalışmalar konuyu farklı yönleri ile ele alıp incelemektedir. Brunello, Graziopina ve Parigi (2003) tepe yönetiminin paydaşlarının kontrolünde olduğu ve olmadığı durumlarda yönetim değişikliği ile firma performansını araştırmıştır. Engel, Hayes ve Wang (2003) da genel olarak tepe yöneticisinin kontratlarında performans kriteri olarak hangi ölçüler konulmuş ise yönetimin onlara odaklanacağını ve bunlardaki başarı veya başarısızlığın yönetim değişikliğine sebep olacağını göstermiştir. Ayrıca yapılan çalışmalar rekabetin yoğun olduğu endüstrilerde olmayanlara göre yönetim değişikliklerinde muhasebe değişkenlerinin daha etkili olduğu yönünde de bulgular sağlamaktadır (Defond ve Park, 1999). Ronneborg (2000) ise üretim ve ticari şirketlerde, finansal kurumlar ve holdinglere göre performans ve yönetim değişikliği ilişkisinin daha güçlü olduğunu ifade etmektedir.

Parrino, Sias ve Starks (2003) da çalışmalarında firma performansı ve yönetim değişikliğine kurumsal yatırımcıların etkisini dikkate alarak bakmıştır. Kurumsal yatırımcıları firma performansından memnun olmayarak hisse senedi satışına ve yönetim değişikliğine götüren sebepleri araştırmışlardır. Fee ve Hadlock (2004) ise firma performansına bankaların ve yönetim kurulu gibi faktörlerin etkilerini ve kredi verenlerin hangi durumlarda yönetim değişikliğine firmaları zorladıklarını incelemişlerdir.

Yönetim değişikliği ile kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar ise literatürde daha azdır. Bu konudaki öncü çalışmalardan olan Dechow ve Sloan (1991)'nin araştırmasında ayrılacak genel müdürün prestijlerini korumak için son senelerinde kârı yönetmek eğiliminde olabilecekleri yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Pourciau (1993) ise yönetim değişiklikleri ile kâr yönetimi arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmış ancak bu yönde bir bulguya rastlayamamıştır.

Konuyu daha çok prim yönünden ele alan Murpy ve Zimmerman (1993) ise, yöneticilerin ayrılmadan önce primlerini arttırmak için kârları yönetebileceklerini belirtmiştir. Benzer şekilde 1993-2002 yılları 3034 firma üzerinde yaptıkları çalışmada Comprix ve Muller da aynı bulguya ulaşmıştır. Ancak Conyon ve Florou (2006) İngiliz firmaları üzerinde yaptıkları çalışmada, tepe yöneticinin emekli olacağı yılda sermaye ve ar-ge giderlerini manipüle ettiği yönünde bir sonuç elde edememiştir.

Healy (1985), Gaver, Gaver ve Austin (1995) Burgstahler and Dichev (1997) yöneticilerin prim sözleşmeleri ile tahakkuk politikaları arasında bir ilişkinin varlığına işaret etmişlerdir. Sloan (1996) ile Collins ve Hribar (2000) da prim kontratları çerçevesinde kâr yönetim faaliyetlerinin yöneticiler tarafından yapılabileceği yönünde bulgular sağlamışlardır. Bergstresser ve Philippon (2006) ise yönetici primlerinin hisse değerine bağlı olduğu durumlarda kâr yönetim faaliyetlerinin olduğunu göstermişlerdir.

3. Veri ve Yöntem

Çalışmada İMKB'de 1998-2003 yılları arasında kesintisiz işlem gören 58 firma ve bunlara ilişkin 348 gözlem kullanılmıştır. Analizler için gerekli finansal raporlar ve

yönetim değişikliği bilgileri İMKB'nin web sayfasından elde edilmiştir. Dönemler arası analiz yapabilmek için finansal raporlardaki değerler enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

Analiz dönemi içerisinde 28 firmada farklı yıllarda 45 yönetim değişikliği olmuştur. Yönetim değişikliklerinin finansal raporlara etkisini araştırmak için 19 değişken kullanılmıştır. Bu değişkenler araştırma geliştirme giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri, kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar, net satışlar, toplam gelir, ihtiyari tahakkuklar, alacaklar endeksinde günlük satışlar (AEGS), brüt kâr marjı (BKE), aktif kârlılık endeksi (AKE), amortisman endeksi (AE), satış yönetim ve genel giderler (SYGG), toplam tahakkukların toplam aktiflere oranı (TTTAO), satışlardaki büyüme endeksi (SBE), kaldıraç oranı (KO), gelirdeki değişim, alacaklardaki değişim ve arazi, bina ve makinelerdeki değişimdir. Değişkenlerin bir kısmı, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri gibi, hem tek başına hem de oran olarak analize dahil edilmiştir. Buradaki amaç hem literatürde Beneish'in Probit Modelinde olduğu gibi geçmiş yılların değişimini dikkate alarak oran olarak etkisini araştırmak hem de ilgili senedeki değerinin tek başına yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalarda farkını araştırmaktır.

3.1. Anova Analizi

Anova analizi iki veya daha fazla ortalamaların birbirlerinden farkını test etmek için uygulanan bir testtir. Genel olarak aşağıda gösterilen hipotezler ile ifade edilir.

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_n$$

H_1 : En az bir ortalama diğerlerinden farklıdır.

Bu hipotezin Anova Analizi ile test edilebilmesi için ortalamaları test edilecek grupların birbirinden tamamen bağımsız olması gerekir. Anova analizi tek yönlü, çift yönlü ve çok yönlü yapılabilir. Yönden kast edilen bağımsız grupların kaç değişken ortalaması ile farklı olup olmadığının test edildiğidir. Bu çalışmada tek yönlü Anova Analizi tercih edilmiştir. Bunun başlıca sebebi her bir değişkenin yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalarda istatistiksel olarak farklı bir değere sahip olup olmadığının belirlenmesidir. Buradan elde edilecek sonuç ile yönetim değişikliği olan firmalarda bir takım finansal manipülasyonlar ile raporlanan muhasebe kalemlerinin istenen yönde değiştirilip değiştirilmediğinin araştırılmasıdır.

4. Deneysel Sonuçlar

Çalışmada firmalar iki grup altında toplanmıştır: Yönetim değişikliği olan firmalar ve yönetim değişikliği olmayan firmalar. Analizler 1998-2003 yılları arasında her yıl için tek tek tekrarlanarak yapılmıştır. Bir firmada bir yılda yönetim değişikliği olmuşsa o yıl için yönetim değişikliği olan grupta yer almış, ertesi sene yönetim değişikliği olmamış ise o sene için yapılan analizlerde yönetim değişikliği olmayan grupta analize dâhil edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenlerin yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalara ilişkin ortalama değerleri Tablo 1 ve Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 1. Yönetim Değişikliği Olmayan Firmalara İlişkin Değişkenlerin Ortalama Değerleri

Değişkenler	98	99	00	01	02	03
1. Ar-Ge Giderleri	14	108	341	478	911	1100
2. Pz. St. ve Da. Gid.	236	974	1468	6091	7765	9984
3. Genel Yönetim Gid.	386	1800	2304	9306	10117	10156
4. KVB	1907	6051	14572	58156	86786	111880
5. UVB	767	2749	4085	21330	44995	42558
6. Alacaklardaki Değişim	647	2915	5515	19521	13692	5128
7. ABM Değişim	1705	6652	8496	42368	59474	30476
8. Net Satışlar	8716	30171	65562	290041	302515	312530
9. Toplam Gelir	1655	7108	8443	53489	51809	48448
10. Gelirdeki Değişim	765	5711	-371	43373	-2507	-584
11. İhtiyari Tahakkuklar	-0,001	0,003	-0,025	0,035	-0,103	-0,076
12. AEGS	1,368	1,111	2,227	0,829	1,246	1,425
13. BKE	-0,323	1,014	1,067	0,853	2,303	1,818
14. AKE	-28,229	0,541	-5,358	0,537	1,140	-0,751
15. SBE	30,031	4,055	1,362	4,406	1,511	1,089
16. AE	0,995	1,022	1,266	1,041	1,100	1,001
17. SYGGE	1,237	1,221	1,083	0,935	1,059	1,208
18. KO	1,048	1,234	1,072	1,332	0,910	0,987
19. TTTAO	-0,120	-0,203	-0,157	-0,319	-0,188	-0,327

*İlk 11 değişkenin değerlerine 000 eklenmelidir

Tablo 2. Yönetim Değişikliği Olan Firmalara İlişkin Değişkenlerin Ortalama Değerleri

Değişkenler	98	99	00	01	02	03
1. Ar-Ge Giderleri	103	12	102	174	2276	4916
2. Pz. St. ve Da. Gid.	275	1502	2342	1988	8686	8455
3. Genel Yönetim Gid.	489	3299	3393	12265	13609	22018
4. KVB	2405	42518	24587	32648	74635	123764
5. UVB	2725	11479	13346	16516	37749	86323
6. Alacaklardaki Değişim	712	9430	8991	17571	13125	9977
7. ABM Değişim	4023	24138	20609	82271	156002	236131
8. Net Satışlar	8118	169525	62166	141001	202533	449449
9. Toplam Gelir	1639	44351	15197	38869	54327	125054
10. Gelirdeki Değişim	-63	39240	827	32782	19956	49781
11. İhtiyari Tahakkuklar	-0,006	0,065	-0,044	-0,020	-0,131	-0,279
12. AEGS	1,174	2,236	1,425	1,555	5,232	7,131
13. BKE	1,227	2,498	-0,050	0,792	1,161	0,740
14. AKE	1,049	-16,885	5,090	0,300	1,096	0,233
15. SBE	5,006	3,855	1,361	3,787	1,292	0,951
16. AE	0,972	0,972	0,963	0,978	1,021	0,998
17. SYGGE	1,117	1,248	1,046	1,305	10,465	3,188
18. KO	1,610	0,996	1,026	1,101	1,134	0,911
19. TTTAO	-0,262	-0,403	-0,133	-0,306	-0,386	-0,194

* İlk 11 değişkenin değerlerine 000 eklenmelidir.

Tablo 1 ve Tablo 2’de yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalara ilişkin olarak verilen ortalama değerlerinin istatistiksel olarak farklı olup olmadığını tespit etmek amacı ile her değişken ve her yıl için ayrı ayrı olmak üzere toplam 151 Anova analizi yapılmıştır. Bu analizlerin özet sonuçları Tablo 3’te raporlanmıştır.

Tablo 3. Anova Analizleri Sonuçları

Değişkenler	98	99	2000	2001	2002	2003
	Anlam.	Anlam.	Anlam.	Anlam.	Anlam.	Anlam.
Ar-Ge Giderleri	0,054*	0,678	0,605	0,604	0,313	0,076*
Paz. Sat. ve Dağ. Gid.	0,778	0,398	0,275	0,110	0,822	0,811
Genel Yönetim Giderleri	0,710	0,368	0,475	0,683	0,664	0,255
KVB	0,769	0,001*	0,491	0,544	0,872	0,923
UVB	0,088*	0,078*	0,082*	0,808	0,857	0,348
Net Satışlar	0,946	0,016*	0,966	0,654	0,798	0,784
Toplam Gelir	0,991	0,002*	0,460	0,686	0,945	0,177
İhtiyari Tahakkuklar	0,084*	0,001*	0,458	0,113	0,759	0,017*
Gelirdeki Değişim	0,318	0,002*	0,235	0,703	0,203	0,045*
Alacaklardaki Değişim	0,886	0,047*	0,594	0,902	0,976	0,671
ABM Değişim	0,295	0,112	0,232	0,416	0,206	0,001*
AEKS	0,485	0,046*	0,403	0,027*	0,018*	0,014*
BKE	0,667	0,011*	0,034*	0,986	0,736	0,569
AKE	0,710	0,000*	0,504	0,838	0,922	0,820
SBE	0,746	0,756	0,995	0,727	0,353	0,307
AE	0,717	0,819	0,672	0,597	0,685	0,948
SYGGE	0,579	0,913	0,835	0,071*	0,022*	0,020*
KO	0,002*	0,383	0,639	0,651	0,036*	0,795
TTTAO	0,064*	0,097*	0,786	0,931	0,130	0,867

* 0,10 hata payında anlamlı fark olan değişkenler

Tablo 3 incelendiğinde hiçbir değişkenin bütün dönemlerde iki grup arasında anlamlı bir farka sahip olmadığı görülmektedir. Ayrıca Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri, Genel Yönetim Giderleri, Satışlardaki Büyüme Endeksi (SBE) ve Amortisman Endeksi (AE) değişkenleri hiçbir dönem iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark göstermemiştir.

Anova Analizini yıllar itibarı ile tek tek incelediğimizde 1998 yılında araştırma geliştirme giderleri, uzun vadeli borçlar, ihtiyari tahakkuklar, kaldıraç oranı ve toplam tahakkukların toplam aktiflere oranı iki grup arasında anlamlı derecede farklıdır. Tablo 1 ve Tablo 2'deki veriler dikkate alındığında yönetim değişikliği olan firmalarda bu değişkenlerden araştırma geliştirme giderleri, uzun vadeli borçlar ve kaldıraç oranının diğer firmalardan oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Diğer iki kalem ise her iki grupta da negatif değerli ancak bu sefer değişim olan firmalarda daha düşüktür. 1999 yılında ise 11 kalemden gruplar arasında fark tespit edilmiştir. Bu kalemlerden sadece aktif karlılık endeksi ve toplam tahakkukların toplam aktiflere oranı kalemi yönetim değişikliği olan firmalarda düşük iken yönetim değişikliği olmayan firmalarda daha yüksektir. 2000 yılında sadece kısa vadeli borçlarda ve brüt kar marjında iki grup arasında anlamlı bir fark vardır. Yönetim değişikliği olan firmalarda da kısa vadeli borçlar daha yüksek iken brüt kar marjı daha düşüktür. 2001 yılında da yine iki kalemden iki grup arasında fark vardır ancak bu sefer farka sebep olanlar alacaklar endeksinde günlük satışlar ve satış yönetim ve genel giderlerdir ve ikisi de yönetim değişikliği olan firmalarda daha yüksek değerlere sahiptir. 2002 yılında 2001 yılındaki kalemlere ek olarak kaldıraç oranı da fark yaratmaktadır ve üçü de yönetim değişikliği olan firmalarda daha yüksek değerlidir. Son olarak 2003 yılında ise altı kalemden iki grup arasında fark vardır ve sadece ihtiyari tahakkuklar yönetim değişikliği olan firmalarda daha düşük değerlidir.

Genel olarak bakıldığında bir veya birkaç değişkenin bütün dönemler için iki grup arasında anlamlı bir ilişki vermemesi aslında olumlu ve anlamlı bir neticedir. Burada yapılan manipülatif hareket yönetim kuruluna yönelik olduğu için her dönem ve her şirkette aynı tarz kalemlerin manipüle edilmesi yapılan işlemlerin yönetim kurulunca tespitini daha mümkün hale getirecektir. Burada olduğu gibi çeşitli dönemlerde çeşitli kalemlerin kullanılması manipülasyonun tespiti açısından daha zordur.

Bu çalışmada yönetim değişiklikleri planlı veya plansız ya da başka sınıflandırmaya tabi tutulmadan bir bütün olarak değerlendirilmiştir. Buradaki temel düşünce her ne şekilde olursa olsun yeni gelen yöneticilerin kendi performansları hakkında yönetim kurulu üzerinde olumlu intibalar yaratmak isteyecekleridir. Bu da onları gelirleri ve giderleri etkileyecek bir takım inisiyatifleri kararlar almaya teşvik edecektir.

Bu kararlar firmanın özelliğinden kaynaklanabileceği gibi yöneticilerin bir takım yetkilerinden de kaynaklanabilir. Tablo 3 incelendiğinde alacaklar endeksinde günlük satışlar (AEGS) ve Satış Yönetim ve Genel Giderler (SYGG) oranlarının iki grup arasında anlamlı bir farka sahip olduğu görülür. Bu değişkenlerin anlamlı bir fark yaratmadığı dönemlerde ise Uzun Vadeli Borçların (UVB) iki grup arasında anlamlı bir farka sahip olmaktadır.

Bu durum Tablo 1 ve Tablo 2’de verilen ortalama değerler de dikkate alınarak incelendiğinde; ilgili üç değişkenin iki grup arasında anlamlı şekilde farklı olduğu bütün dönemlerde yönetim değişikliği olan firmaların ortalama değerlerinin diğer gruptan yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bunun anlamı, yeni yöneticilerin geldikleri ilk sene alacakları yükselttikleri, bunun yanı sıra yönetim giderlerini de ilk senelerinde yükselterek zararı eski yönetime yüklemeye ve dolayısıyla gelecek seneki kârlarını yükseltme eğiliminde olduklarıdır. Bunu yapamadıklarında ise Uzun Vadeli Borçları (UVB) arttırarak hem faiz giderleri sayesinde ilk senelerinde kârı düşürme hem de sonraki seneler için sermaye sağlayarak satışlarını ve kârlarını arttırma yolunu tercih etmektedirler. Ayrıca hiçbir dönemde Satışlarda Büyüme Endeksinde (SBE) ve 1999 senesi haricinde hiçbir dönemde Aktif Karlılık Endeksinde (AKE) iki grup arasında anlamlı bir fark olmaması yeni yöneticilerin satışları ve aktif kârlılığı olumlu veya olumsuz etkileyecek hiçbir eylemi ilk senelerinde yapmadıklarına işaret edebilecek bir özelliktir.

Sonuç olarak bütün analizler dikkate alındığında yeni yöneticilerin göreve geldikleri ilk sene muhasebe raporlarını etkiledikleri ancak bunun için tercih ettikleri uygulamaların farklı olduğu söylenebilir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Ülkemiz literatüründe İMKB’de işlem gören şirketler üzerine yapılan çok sayıda ve çeşitli araştırma mevcuttur. Ancak yönetim değişikliği ile finansal raporlama manipülasyonu arasındaki ilişkiyi araştıran çalışma sayısı yok denecek kadar azdır. Bu çalışma literatürdeki bu eksikliğe yönelik olarak yapılmıştır. Çalışmada ilgili dönemler boyunca kesintisiz işlem gören bütün firmalar dikkate alınmıştır. Analiz değişkenleri olarak ise, sıklıkla kullanılan muhasebe kalemlerinin yanı sıra, manipülasyonun tespitinde en yaygın şekilde kullanılan Düzeltilmiş Jones Modelinden elde edilen ihtiyari tahakkuklar ile buna göre daha az tercih edilen Beneish’in Probit Modelindeki değişkenlerden de istifade edilmiştir. Bu şekilde

oldukça geniş çaplı bir analize gidilmiştir. Analiz yöntemi olarak ilgili değişkenlerin yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalar için ortalama değerleri arasındaki farkın anlamlılığını ölçecek olan Varyans (Anova) analizi kullanılmıştır. Yapılan çok sayıda tekrarlı Anova analizleri neticesinde yönetim değişikliği olan ve olmayan firmalarda manipülasyona işaret edebilecek bütün dönemlerde kullanılan genel bir değişken tespit edilememiştir. Bu sonuç, manipülasyonun yönetim kurulunca tespit edilmesini güçleştirmesi açısından oldukça mantıklı ve akla uygundur. Genel olarak yöneticilerin analize dahil edilen hemen bütün değişkenleri zaman zaman kullandıklarını ancak bir veya bir kaçını sürekli kullanmaktan kaçındıklarını göstermiştir. Bununla birlikte yönetim değişikliğinin olduğu ilk sene genel giderlerin ve uzun vadeli borçların yükselmesi yaygın bir netice iken aktif karlılığın ve satışların artmadığı görülmektedir. Bunun literatüre ve akla en uygun açıklaması, yeni yöneticilerin giderleri ve sermayeyi ilk sene yükselterek kârları öteledikleri ve gelecek seneki çarpıcı yükselişin alt yapısını hazırladıklarıdır.

Her çalışmanın olduğu gibi bu çalışmanın bir takım sınırları vardır. Çalışmamızda yönetim değişiklikleri planlı ve plansız olarak bir sınıflamaya tabi tutulmadan bir bütün olarak incelenmiştir. Buradaki temel varsayımımız her ne şekilde olursa olsun yeni gelen yöneticinin kendini başarılı göstermek için ilk senesinde giderleri öne çekeceği ve gelirleri öteleyeceği düşüncesidir. Ancak bundan sonraki araştırmalarda yönetim değişikliğinin ifade edilen tarzda bir sınıflamaya tabi tutularak araştırmaların yapılması farklı ve yararlı bulgular elde etmek açısından faydalı olabilir.

Referanslar

- BARRO, J.R., BARRO, R.J. (1990). Pay, performance, and turnover of bank CEOs. *Journal of Labor Economics*, 8 (4), 448-481. ss.
- BARTOV, E., GIVOLY, D., HAYN C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33 (2), 173-204. ss.
- BERGSTRESSER, D., PHILIPPON, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80 (3), 511-529. ss.
- BRUNELLO, G., GRAZIANO, C., PARIGI, B.M.. (2003). CEO turnover in insider-dominated boards: The Italian case. *Journal of Banking & Finance*, 27 (6), 1027-1051. ss.
- BRUNELLO, G., GRAZIANO, C., PARIGI, B. (1998). Does firm performance affect board of director's turnover in Italy? *University of Udine, Department of Economics. Mimeo.*
- BURGSTAHLER, D., DICHEV, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 99-126. ss.
- COLLINS, D., HRIBAR, P. (2000). Earnings-based and accrual-based market anomalies: one effect or two? *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1), 101-123. ss.
- COMPRIX J., MULLER III, K.A.. (2006). Asymmetric treatment of reported pension expense and income amounts in CEO cash compensation calculations. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3), 385-416. ss.
- CONYON, M.J., FLOROU, A. (2006). The pattern of investment surrounding CEO retirements: UK evidence, *The British Accounting Review*, 38 (3), 299-319. ss.
- CONYON, M.J., PECK, S.I. (1998). Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal*, 41 (2), 146-157. ss.

- COSH, A., HUGHES, A. (1997). Executive remuneration, executive dismissal and institutional shareholdings. *International Journal of Industrial Organization*, 15 (4), 469-492. ss.
- COUGHLAN, A.T., SCHMIDT, R.M. (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), 43-66. ss.
- DECHOW P.M., SLOAN, R.G.. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation, *Journal of Accounting and Economics*, 14 (1), 51-89. ss.
- DEFOND, M., PARK, C.. (1999). The effect of competition on CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics*, 27 (1), 35-56. ss.
- DENIS, D.J., DENIS, D.K.. (1995). Performance changes following top management dismissals. *Journal of Finance*, 50 (4), 1029-1057. ss.
- ENGEL, E., HAYES, R.M., WANG, X. (2003). CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3), 197-226. ss.
- FARRELLA, K.A., WHIDBEE, D.A. (2003). Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 36, (1-3), 165-196. ss.
- FEE, C.E., HADLOCK, C.J. (2004). Management turnover across the corporate hierarchy. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (1), 3-38. ss.
- FEE, C.E., HADLOCK, C.J. (2000). Management turnover and product market competition: empirical evidence from the U.S. newspaper industry. *Journal of Business*, 73 (1), 205-243. ss.
- GAVER, J., GAVER, K., AUSTIN, J. (1995). Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, 19 (1), 3- 28. ss.
- GIBBONS, R., MURPHY, K.J. (1990). Relative performance evaluation for Chief Executive Officers. *Industrial and Labor Relations Review*, 43 (3) 30-51. ss.
- GILSON, S.C. (1989). Management turnover and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 25 (2), 241-262. ss.
- GOYAL, V., PARK, C. (2002). Board leadership structure and chief executive turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8 (1), 49-66. ss.
- HADLOCK, C.J., LUMER, G. (1997). Compensation, turnover, and top management incentives: historical evidence. *Journal of Business*, 70 (2), 153-187. ss.
- HEALY, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), 85-107. ss.
- HUSON, M.R., PARRINO, R., STARKS, L. (1998). The Effectiveness of internal monitoring mechanisms: Evidence from CEO turnover between 1971 and 1994. *University of Texas at Austin, Department of Finance. Mimeo.*
- JENSEN, M.C., MURPHY, K.J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264. ss.
- KANG, J.K., SHIVDASANI, A. (1995). Firm performance, corporate governance and top executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics*, 38 (1), 29-58. ss.
- KASZNIK, R., LEV, B. (1995). To warn or not to warn: management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review*, 70 (1), 113-134. ss.
- KHANNA, N., POULSON, A. (1995). Managers of financially distressed firms: villains or scapegoats? *Journal of Finance*, 50 (3), 919-940. ss.

- MIKKELSON, W., PARTCH, M. (1997). The decline of takeovers and disciplinary managerial turnover. *Journal of Financial Economics*, 44 (2), 205-228. ss.
- MURPY, K., ZIMMERMAN, J. (1993). Financial performance surrounding CEO turnover, *Journal of Accounting and Economics*, 16 (1-3), 273-316. ss.
- PARRINO, R. (1997). CEO turnover and outside succession: a cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics*, 46 (2), 165-197. ss.
- PARRINO, R., SIASB, R.W., STARKS, L.T. (2003). Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 68 (1), 3-46. ss.
- POURCIAU, S. (1993). Earnings management and nonroutine executive changes, *Journal of Accounting and Economics*, 16 (1-3), 317-336. ss.
- RENNEBOOG, L. (2000). Ownership, managerial control and the governance of companies listed on the Brussels stock exchange. *Journal of Banking & Finance*, 24 (12), 1959-1995. ss.
- SLOAN, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71 (3), 289-316. ss.
- SOFFER, L.C., THIAGARAJAN, S.R., WALTHER, B.R. (2000). Earnings preannouncement strategies. *Review of Accounting Studies*, 5 (1), 5-26. ss.
- WARNER, J.B., WATTS, R.L., WRUCK, K. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics*, 20 (1-2), 461-492. ss.
- WEISBACH, M.S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, (1-2), 431-460. ss.