

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Kazanç Manipülasyon Riskinin Beneish M-Skor Modeli Kullanılarak Analizi

Erdoğan Karadeniz^{1} Ömer İskenderoğlu²**

¹ Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Mersin, Türkiye, ekaradeniz@mersin.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2658-8490

² Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Niğde, Türkiye, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3407-1259

Öz

Finansal manipülasyon, günümüzde hem yatırımcı güvenini sarsmakta hem de işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilirliğini tehdit etmektedir. Muhasebe uygulamalarındaki esneklikle gerçekleştirilen kazanç manipülasyonu ise yasal çerçevede kalsa bile paydaşların yanlış bilgilendirilmesine ve yatırımcı güvensizliğine yol açabilmektedir. Bu nedenle, kazanç manipülasyonunun tespiti yatırımcılar ve finansal analistler için kritik öneme sahiptir. Konaklama işletmelerinde manipülasyonun tespiti ise sektörde şeffaflık ve güvenilirliği sağlamak açısından büyük önem taşımaktadır. Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören konaklama işletmelerinin 2018-2023 yıllarına ait finansal tablolarını analiz ederek, kazanç manipülasyonu riskini Beneish M-Skoru modeliyle değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Araştırma kapsamında 48 işletme-yıl gözlemi gerçekleştirilmiş, her bir işletme için Beneish M-Skorları hesaplanmış ve modeldeki sekiz finansal değişkenin manipülasyon potansiyeli incelenmiştir. Bulgular, işletmelerin %67'sinde manipülasyon riski olduğunu, en yüksek riskin ise 2020 ve 2022 yıllarında gerçekleştiğini göstermiştir. En çok manipülasyon yapılan değişkenlerin satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri indeksi ile tahakkukların toplam varlıklara oranı indeksi olduğu, en az manipülasyon yapılan değişkenlerin ise brüt kar marjı, varlık kalitesi ve kaldıraç indeksleri olduğu saptanmıştır. Gerçekleştirilen Mann Whitney U testi sonuçları ise kazanç manipülasyon riski taşıyan ve taşımayan işletmeler arasında Beneish M-Skoru, tahakkukların toplam varlıklara oranı ve satış büyümesi indeksleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık olduğunu ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Manipülasyon, Kazanç Manipülasyonu, Beneish M-Skoru, Konaklama İşletmeleri, Borsa İstanbul

Analysis of Earnings Manipulation Risk in Accommodation Companies Listed on Borsa Istanbul Using The Beneish M-Score Model

Abstract

Financial manipulation today undermines investor confidence and threatens long-term corporate sustainability. Earnings manipulation, enabled by flexibility in accounting practices, can mislead stakeholders and erode trust, even when conducted within legal limits. Therefore, detecting such manipulation is crucial for investors and financial analysts. Detection of manipulation in accommodation companies is of great importance in terms of ensuring transparency and reliability in the sector. This study examines the risk of earnings manipulation in accommodation companies listed on Borsa Istanbul from 2018 to 2023 using the Beneish M-Score model. A total of 48 firm-year observations were analyzed, calculating Beneish M-Scores for each company and assessing manipulation risks across eight financial variables in the model. Results revealed that 67% of the companies exhibited a risk of manipulation, with the highest risks recorded in 2020 and 2022. The most frequently manipulated variables were the sales, general and administrative expenses index and the ratio of accruals to total assets, while the gross margin, asset quality, and leverage indexes showed the least manipulation. The Mann Whitney U test further indicated statistically significant differences between companies with and without manipulation risks in terms of Beneish M-Score, accruals to total assets ratio index and sales growth index.

Keywords: Financial Manipulation, Earnings Manipulation, Beneish M-Score, Accommodation Companies, Borsa Istanbul

Önerilen atıf/cite this article as

Karadeniz, E., & İskenderoğlu, Ö. (2025). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Kazanç Manipülasyon Riskinin Beneish M-Skor Modeli Kullanılarak Analizi. *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 535-557.

**Sorumlu yazar e-posta/ Corresponding author e-mail: ekaradeniz@mersin.edu.tr

Araştırma Makalesi

Cilt 9, Sayı 2, 2025
ss. 535-557

Gönderim : 25.01.2025
1. Düzeltme: 11.04.2025
Kabul Tarihi: 25.04.2025

Research Article

Vol 9, No 2, 2025
pp. 535-557

Received : 25.01.2025
Revision1: 11.04.2025
Accepted: 25.04.2025

GİRİŞ

Finansal manipülasyon, işletmelerin finansal tablolarında yanıltıcı bilgi sunarak finansal durumlarını olduğundan daha iyi ya da daha kötü göstermek amacıyla yapılan hileli işlemler olarak tanımlanabilir. Bu tür manipülasyonlar, yatırımcıların yanıltılmasına, piyasa değerlemelerinin bozulmasına ve nihayetinde ekonomik krizlere yol açabilmektedir. Piyasaların etkinliği ve şeffaflık için büyük önem taşıyan finansal manipülasyonun tespiti, yatırımcılar ve düzenleyiciler için kritik bir işlevi yerine getirmektedir (Dechow, Ge & Schrand, 2010). Finansal manipülasyonun türlerinden biri olan kazanç manipülasyonu ise finansal performansı gerçekte olduğundan daha iyi veya kötü göstermek amacıyla muhasebe standartlarının esnekliğinden yararlanılarak yapılan yanıltıcı düzenlemelerdir (Healy & Wahlen, 1999: 368). Bu manipülasyon, genellikle gelir ve gider hesaplarının yanlış sınıflandırılması, dönem kaydırmaları veya muhasebe tahminlerinin değiştirilmesi gibi yöntemlerle gerçekleştirilir ve işletme değerini yüksek göstermek, borçlanma maliyetlerini azaltmak veya performans hedeflerine ulaşmak gibi amaçlar taşır. Muhasebe standartlarına uygun görünse de bu tür uygulamalar finansal raporların asıl amacını ihlal eder ve finansal bilgi kullanıcılarının kararlarını yanıltabilir (Dechow & Skinner, 2000: 236; Schipper, 1989: 92).

Son yıllarda kazanç manipülasyon riskini tespit etmek için geliştirilen modeller, akademik çalışmalarda ve sermaye piyasalarında giderek daha yaygın şekilde kullanılmaktadır. Bu modellerden en önemlilerinden birisi ilk defa 1997 yılında beş değişkenli, daha sonra 1999 yılında sekiz değişkenli olarak Messod D. Beneish tarafından geliştirilen ve işletmelerin finansal tablolarındaki kazanç manipülasyon riskini belirlemek için kullanılan Beneish M-Skor modelidir (Beneish, 1997; Beneish 1999). Model, sekiz finansal indeks üzerinden hesaplanan bir skorla işletmenin kazanç manipülasyon riskini ölçmektedir. Model, belirli finansal göstergelere dayalı olarak işletmenin performansında manipülasyon olup olmadığını belirlemeye çalışmaktadır. Beneish (1999), bu skoru geliştirerek, özellikle hisse senetleri işlem gören işletmelerin kazanç manipülasyonu risklerini ölçmeyi hedeflemiş ve yatırımcıların, kazanç manipülasyonu riskini erkenden belirleyebilmesine olanak tanıyan etkin bir araç sunduğunu göstermiştir. Ayrıca, bu modelin finansal raporlama hatalarını ve manipülasyonları belirlemede yüksek bir güvenilirliğe sahip olduğu da literatürde yer almaktadır (Karpoff, Lee & Martin, 2008).

Konaklama sektörü, yüksek sabit sermaye gereksinimleri, mevsimsel gelir dalgalanmaları ve yoğun rekabet gibi özellikleriyle finansal manipülasyon riskini artıran bir sektördür. Konaklama işletmeleri, döviz kuru dalgalanmaları, ekonomik belirsizlikler ve dışsal faktörler gibi birçok etkene duyarlıdır. Bu faktörler, özellikle konaklama işletmelerinin gelirlerinde ve diğer finansal performans göstergelerinde olumsuz değişikliklere yol açabilmekte ve bu da finansal raporlarda kazanç manipülasyonu yapılmasına yönelik baskılar oluşturabilmektedir. Konaklama sektöründe bu baskılar, yüksek borç yükleri, pandemi gibi dışsal şoklar ve turist talebindeki dalgalanmalar nedeniyle daha belirgin hale gelebilmektedir. Örneğin,

ekonomik kriz dönemlerinde gelir kayıplarını telafi etmek isteyen yöneticiler, tahakkuk kalemlerini manipüle ederek kısa vadeli performanslarını iyileştirmeye çalışabilir. Bu bağlamda, konaklama işletmelerinin kazanç manipülasyon riski taşımaları, sektördeki şeffaflık ve güvenilirlik açısından ciddi bir tehdit olabilmektedir. Konaklama sektöründe yapılan kazanç manipülasyonları, sadece işletme sahiplerinin veya yöneticilerinin kısa vadeli çıkarlarını değil, aynı zamanda yatırımcıların ve diğer paydaşların güvenini de zedeleyebilir. Bu açıdan, konaklama işletmelerinin kazanç manipülasyon riskinin tespiti, sektörün şeffaflığını, güvenilirliğini ve finansal sürdürülebilirliğini sağlamak için kritik bir öneme sahiptir.

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören konaklama işletmelerinin 2018-2023 yılları arasındaki finansal verilerini inceleyerek kazanç manipülasyon riskini Beneish M-Skor modelini kullanarak analiz etmektir. Araştırmada aynı zamanda modeldeki finansal değişkenlerdeki manipülasyon riski de incelenmiştir. Literatürde, konaklama sektörüne özgü manipülasyon analizlerinin sınırlı olduğu gözlenmektedir. Çoğu çalışma, imalat veya teknoloji gibi sektörlere odaklanırken, turizm ve konaklama sektörünün benzersiz finansal dinamikleri genellikle göz ardı edilmiştir. Bu çalışma, BİST'teki konaklama işletmelerine yönelik ilk kapsamlı analiz olarak literatürdeki bu boşluğu doldurmayı hedeflemektedir. Özgün katkısının, yalnızca sektörel manipülasyon riskini ortaya koymakla sınırlı olmayacağı; aynı zamanda yatırımcılara riskli işletmeleri tespit etme konusunda rehberlik edeceği, düzenleyicilere finansal raporlama denetimlerinde odaklanmaları gereken alanları (örneğin, tahakkuklar veya gider kalemleri) göstereceği ve işletme yöneticilerine şeffaf raporlama pratikleri geliştirme konusunda öneriler sunacağı düşünülmektedir. Türkiye'de turizm sektörü, ekonomik kalkınma açısından son derece önemli bir sektördür. BİST'te işlem gören konaklama işletmeleri, bu sektörün finansal dinamiklerini temsil eden önemli bir örneklem sunmakta ve sektörel işlem hacmi, turizmin piyasalardaki ağırlığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bu işletmelerdeki manipülasyon riskinin analizinin, yatırımcıların daha bilinçli karar alması, finansal piyasaların şeffaflığı ve güvenilirliği ile ekonomik sürdürülebilirlik için de hayati önem taşıdığı düşünülmektedir.

Kavramsal Çerçeve

Finansal manipülasyon, işletmelerin mali tablolarını kasıtlı olarak değiştirerek ekonomik durumlarını olduğundan farklı göstermesi olarak tanımlanır ve paydaşlar için ciddi riskler yaratır. Kazanç manipülasyonu ise bu sürecin bir alt kategorisi olup, genellikle gelir kalemlerinin şişirilmesi, giderlerin düşük gösterilmesi veya muhasebe tahminlerinin esnetilmesi yoluyla gerçekleştirilir (Ronen & Yaari, 2008, s. 17). Borsada işlem gören halka açık şirketlerde manipülasyon, özellikle kritik bir sorundur. Potansiyel ortaklar, işletmenin finansal tablolarına dayanarak yatırım kararları alırken, mevcut hissedarlar portföylerini değerlendirmekte ve kredi kurumları da borç verme süreçlerinde bu verilere güvenmektedir. Ancak, manipüle edilmiş finansal tablolar, gerçek performansı gizleyerek yanıltıcı sinyaller üretebilmektedir. Örneğin, gelirlerin abartılması kısa vadede hisse fiyatlarını artırabilir, ancak uzun vadede

yatırımcı kayıplarına, kredi risklerine ve piyasa güveninin kaybolmasına yol açabilmektedir (Levitt, 1998, s. 14).

Kazanç manipülasyonu, temsilcilik teorisi ve sinyal teorisi bağlamında değerlendirildiğinde daha iyi anlaşılabilir. Yöneticiler, hissedarlarla bilgi asimetrisi avantajını kullanarak kendi çıkarlarını (örneğin, primler, iş güvencesi veya hisse değeri artışı) maksimize etmek için finansal verileri çarpıtabilir (Jensen & Meckling, 1976, s. 308). Sinyal teorisi ise, yöneticilerin finansal raporlar aracılığıyla piyasaya olumlu mesajlar göndermeye çalıştığını, ancak manipülasyon durumunda bu sinyallerin güvenilirliğini yitirdiğini belirtir (Spence, 1973, s. 355). Konaklama sektöründe bu risk, yüksek sabit maliyetler, mevsimsel gelir yapısı ve ekonomik şoklara (örneğin, pandemi veya jeopolitik krizler) duyarlılık nedeniyle daha da belirgindir. Bu tür davranışların tespit edilmesi, paydaşların doğru karar alabilmesi için vazgeçilmezdir. Literatürde, manipülasyonu saptamak için çeşitli modeller geliştirilmiştir; bunlar arasında Beneish M-Skor modeli, finansal oranlar üzerinden risk analizi yaparak öne çıkmaktadır.

Beneish M-Skor, işletmelerin finansal tablolarında kazanç manipülasyonu yapıp yapılmadığını tespit etmek amacıyla Prof. Dr. Messod Beneish tarafından 1997 yılında oluşturulmuş, 1999 yılındaki çalışmasıyla geliştirilmiş bir modeldir. Beneish (1997) çalışmasında 1982 ile 1992 yılları arasında Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerini (GAAP) ihlal eden 64 işletmeden oluşan bir örneklem ve "aşırı" finansal performansa sahip işletmelerden oluşan bir kontrol örneklemini kullanarak orijinal M-Skor modelini geliştirmiştir. Bu başlangıç modeli, beş değişken içermekte ve büyük ölçüde yönetimin takdirine bağlı olan tahakkuklarla (discretionary accruals) ilgili işletmelerde kazanç manipülasyonu olasılığını değerlendirmek amacıyla tasarlanmıştır. Beneish (1999) ise modeli genişleterek kazanç manipülasyonunu daha kapsamlı tespit edebilen sekiz değişkenli bir versiyon sunmuş ve bu modeli ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından yaptırım uygulanan 74 manipülatör işletme üzerinde test etmiştir. Beneish (1997) ve Beneish (1999) modelleri arasındaki temel farklar; değişken sayısı (5'e karşı 8), kullanılan örneklem (64 GAAP ihlali yapan firma ile 74 kazanç manipülatörü) ve kontrol grupları (aşırı finansal performans gösteren firmalar ile sektörel eşleşmeli firmalar) olarak öne çıkmaktadır. Beneish (1999) çalışmasında geliştirilen sekiz değişkenli model, kapsamlı yaklaşımı ve daha rafine metodolojisi sayesinde genellikle M-Skor'un standart versiyonu olarak kabul edilmekte ve uygulamada daha yaygın şekilde kullanılmaktadır. Söz konusu model, değişkenler ve hesaplanma formülleri araştırmanın yöntem kısmında ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır. Konaklama sektöründe, modelin uygulanmasının, sektörel özellikler (örneğin, mevsimsel gelirler ve yüksek borçlar) nedeniyle özellikle değerli olduğu düşünülmektedir.

Konuyla ilgili konaklama sektörü dışındaki sektörlerle yönelik uluslararası ve ulusal literatür incelendiğinde Beneish M-Skor modelinin farklı sektörlerde ve ülkelerdeki işletmelerde kazanç manipülasyonu riskinin analizinde kullanımına ve yine modelin etkinliğinin saptanmasına yönelik çalışmaların gerçekleştirildiği gözlemlenmiştir.

Herawati (2015), Beneish M-Skor modelinin finansal manipülasyonu tespit etmede etkili olduğunu saptamış ve brüt kar marjı, amortisman, satış ve genel yönetim giderleri ile toplam tahakkuk indekslerini finansal manipülasyonu tespit etmede anlamlı bulmuştur. Kamal & Ahmad (2016), 1996-2014 yılları arasında Malezya'da sahte raporlama ve yanlış beyan nedeniyle suçlanan 17 halka açık şirkette Beneish M-Skor modelinin, %82'lik bir doğruluk payı ile kazanç manipülasyonunu tespit ettiğini saptamışlardır. Anh & Linh (2016), Beneish M-Skor modelini kullanarak Vietnam'da Ho Chi Minh Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 223 finans dışı işletmenin %48,4'ünde kazanç manipülasyonu riskini taşıdığını saptamışlardır. Fındık & Öztürk (2016), BİST imalat endeksindeki 91 işletmenin kazanç manipülasyon riskini Beneish modeliyle incelemişler ve 45'inin manipülasyon riski taşıdığını belirlemişlerdir. Repousis (2016), 2011-2012 yıllarında Yunanistan'daki finans dışı şirketlerde Beneish M-Skor modelini kullanarak işletmelerin %33'ünün manipülatör olma ihtimali taşıdığını belirlemiştir. Bulgular, ticari alacak indeksi, varlık kalitesi indeksi, amortisman indeksi, satış, genel ve idari giderler indeksi, tahakkukların toplam varlıklara oranı ve kaldıraç indeksinin M-Skor üzerinde %99 güven düzeyinde anlamlı etkiler yarattığını göstermiştir. Aghghaleh, Mohamed & Rahmat (2016), Malezya'da borsaya kote işletmelerde Beneish M-Skor modelinin finansal manipülasyonu %73,17'lik bir oranla tespit ettiğini belirlemişlerdir. MacCarthy (2017), Beneish M-Skor modelinin, Enron'un 1997 hariç tüm yıllarda finansal manipülasyonunu tespit ettiğini, Altman Z-Skor modelinin ise 1996 ve 1997'de finansal sıkıntı, sonraki yıllarda ise gri bölgeye işaret ettiğini belirlemiştir.

Erdem (2020), BİST-100 endeksindeki 85 işletmede Beneish M-Skor modeline göre manipülasyon olasılığı bulunan işletmelerin, denetim raporlarındaki kilit konularda daha fazla etki gösterdiğini ortaya koymuştur. Holda (2020), Varşova Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören işletmelerde Beneish M-Skor modelinin manipülatörleri %100 doğrulukla tespit ettiğini ve manipülasyon yapmayan işletmeleri de doğru şekilde sınıflandırdığını ortaya koymuştur. Kukreja, Gupta, Sarea, & Kumaraswamy (2020), Beneish ve Altman modellerinin finansal manipülasyonu tespit etmedeki etkinliğini karşılaştırmışlar ve her iki modelin de belirli sınırlamalara sahip olduğunu ancak Altman modelinin Beneish modeline kıyasla daha etkili olduğunu saptamışlardır. Halilbegovic, Celebic, Cero, Buljubasic & Mekic (2020), Bosna-Hersek Federasyonu'ndaki küçük ve orta ölçekli işletmelerde Beneish M-Skor modelinin finansal manipülasyonu tespit etmede etkili olduğunu saptamışlardır. Sustainim, Mohammed & Kamaluddin (2021), Malezya'daki halka açık şirketlerde Beneish M-Skor modelindeki satış büyüme indeksi, tahakkuklar/toplam varlıklar indeksi ve ticari alacakları indeksi gibi değişkenlerin manipülatör ve manipülatör olmayan işletmeler arasında anlamlı farklar gösterdiğini bulmuşlardır.

Toplu, Calayoğlu & Azaltun (2021), Beneish M-Skor modeline göre BİST'te işlem gören 104 şirketin %94'ünün çeşitli seviyelerde finansal manipülasyon riski taşıdığını hesaplamışlardır. Benligiray & Onay (2021), Beneish'in orijinal ve güncellenmiş modellerinin manipülatör ve kontrol şirketlerini ayırt etmede anlamlı farklar yarattığını ve bu modellerin manipülasyon tespit yeteneklerinin orijinal çalışmadaki

seviyeye yakın olduğunu bulmuşlardır. Fidan (2021), Beneish M-Skor modelini kullanarak BİST'te işlem gören 19 taş ve toprak işletmesinin birçoğunun kazanç manipülasyonu yaptığını ve bağımsız denetim raporlarında en sık belirtilen kilit denetim konusunun hasılatın muhasebeleştirilmesi olduğunu saptamıştır. Khatun, Ghosh & Kabir (2022), Bangladeş'teki ticari bankaları Beneish M-Skor modeliyle manipülatör ve manipülatör olmayanlar olarak gruplandırmış ve bankaların gelirleri abartma, maddi olmayan varlıkları artırma, maliyetleri azaltma ve tahakkukları değiştirme yöntemlerini sıkça kullandığını saptamışlardır. Can & Özarı (2023), BİST'te iflas etmiş bir işletmenin beş yıllık verilerini analiz ederek Benford yasası ile Beneish M-Skor modelini karşılaştırmış ve her iki yöntemin manipülasyon tespitinde benzer sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir.

Konuyla ilgili olarak turizm sektörüne ve konaklama işletmelerine yönelik literatür incelendiğinde kısıtlı sayıda çalışmanın varlığı dikkat çekmiştir. Esteban & Devesa (2011), frekans ve tahakkukların dağıtım modellerini kullanarak İspanya'daki otel yöneticilerinin kazanç yönetiminde küçük kayıplar yerine küçük yıllık karlar sunmayı tercih ettiklerini saptamışlardır. Ayrıca, otel işletmelerinde zayıf finansal kontrolün varlığını belirlemişlerdir. Paiva & Lourenço (2016), 15 ülkedeki borsada işlem gören geniş bir otel işletmesi örnekleminde kaldıraç oranı, işletme faaliyetlerinden nakit akışı, yatırım fırsatları ve zarar sıklığı gibi firma özelliklerinin, kazanç manipülasyonunun ana belirleyicileri olduğunu saptamışlardır. Costa & Mota (2021), Portekiz'deki küçük ve orta ölçekli konaklama işletmelerinde kazanç yönetimi uygulamalarında bulunduğu ve bunun arkasındaki ana belirleyicilerin borç seviyesi, varlık getirisi ve firma büyüklüğü olduğunu saptamışlardır. Elkhaldi, Flayyih, Ali & Mohammd (2021), Irak Menkul Kıymetler Borsası'nda 2017-2018 yıllarında işlem gören sekiz turizm işletmesini Beneish M-Skor modeliyle analiz ederek yalnızca iki işletmede finansal manipülasyon tespit etmiş, geri kalan altı işletmede manipülasyon belirtisi bulunmadığını ortaya koymuşlardır. Milašinović, Jovković & Dragičević (2022), Sırbistan'daki otel işletmelerinde kazanç manipülasyonu riskini Beneish modeliyle analiz etmiş ve COVID-19 pandemisinin etkisini incelemiştir. 2019 ve 2020 yıllarına ait 100 otelin finansal raporlarının değerlendirildiği çalışmada, pandemi yılında manipülasyon riskinin arttığı belirlenmiştir. Ayrıca limited şirketlerde satış gelirleri ve tahakkuklarda, anonim şirketlerde ise brüt kar ve genel riskte artış olduğu saptanmıştır. Suffian, Mad, Abd Rashid & Zakaria (2022), 2017-2020 yıllarında Malezya'daki halka açık turizm şirketlerinde finansal manipülasyon riskinin şirket performansına etkisini incelemiştir. Beneish Modeli kullanılarak 81 firma-yıl gözlemi analiz edilmiş ve manipülasyonun muhasebe ile piyasa ölçütleri üzerinde önemli etkileri olduğu belirlenmiştir. Čović, Adamović, Milojević, Travica & Đurić (2022), Sırbistan'daki Belgrad Borsası'nda işlem gören otel işletmelerinin finansal manipülasyon ve iflas risklerini Beneish M-Skoru ve Altman Z-Skoru modelleriyle analiz etmiştir. Beneish M-Skoru, 2017-2018 yıllarındaki şirketlerin finansal tablolarında manipülatif işlemlere dair düzensizlik tespit etmemiştir. Altman Z-Skoru ise bazı şirketleri "güvenli bölge," bazılarını "gri bölge," bazılarını ise iflas riski altında olarak sınıflandırmıştır. Gonçalves, Coelho & Pinto (2024), sistematik literatür

taraması şeklinde gerçekleştirdikleri araştırma sonucunda çok uluslu otel zincirlerinin ve özel küçük ve orta ölçekli işletmelerde kazanç yönetimi davranışı hakkında çok az şey bilindiğini, kazanç yönetimi konusunun literatürde yaygın olarak araştırılmasına rağmen, konaklama endüstrisinde kazanç manipülasyonu üzerine araştırmaların çok kısıtlı olduğunu saptamışlardır. Bununla birlikte, kazanç manipülasyonunun finansal raporlamanın kalitesini düşürdüğünden, bu uygulamalar yatırımcılar, denetçiler, düzenleyiciler ve karar almak için kazanç açıklamalarına güvenmek zorunda olan diğer paydaşlar için bir büyük bir sorun olduğu vurgulanmıştır.

Genel olarak literatür incelendiğinde, Beneish M-Skor modelinin farklı sektörlerdeki işletmelerin kazanç manipülasyon risklerini değerlendirmek için yaygın olarak kullanıldığı, ancak konaklama işletmelerinde Beneish M-Skor modeliyle kazanç manipülasyonunun ölçülmesine yönelik kısıtlı sayıda çalışmanın varlığı dikkat çekmiştir. Bununla birlikte kazanç yönetimi veya kazanç manipülasyonunu etkileyen değişkenlerin konaklama alt sektörüne yönelik analizine yönelik kısıtlı çalışmalarında olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle, BİST'te işlem gören konaklama işletmelerinin kazanç manipülasyon risklerini analiz eden bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bağlamda, bu araştırmanın BİST'te işlem gören konaklama işletmelerinde kazanç manipülasyon ihtimalini ortaya koyması ve manipülasyona daha yatkın finansal ölçütleri belirlemesi açısından hem literatüre hem de gelecekteki çalışmalara katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

YÖNTEM

Bu çalışmada, BİST'te hisse senetleri işlem gören konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ait kazanç manipülasyon riskleri saptanmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda BİST'te işlem gören dokuz konaklama işletmesinden sekiz tanesinin (Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş., Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş., Kuştur Kuşadası Turizm Endüstrisi A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş., Martı Otel İşletmeleri A.Ş., Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş., Petrokent Turizm A.Ş., Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.) 2018-2022 yıllarına ait finansal durum tablosu, ayrıntılı gelir tablosu ve nakit akış tabloları, Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)'dan elde edilerek Beneish M-Skor modeline göre kazanç manipülasyon riskleri hesaplanmıştır (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2024). BİST'te işlem gören Ulaşlar Turizm Enerji Tarım Gıda ve İnşaat Yatırımları A.Ş. ise finansal verilerinin uygun olmayışı nedeniyle analiz kapsamı dışında tutulmuştur. Hesaplanan Beneish M-Skorları ile skorum hesaplanmasında kullanılan modeldeki sekiz değişkenin sonuçları ise ayrı ayrı yorumlanmış ve her bir değişken bağlamında kazanç manipülasyon riskine sahip işletmelerle kazanç manipülasyon riski içinde olmayan işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı Mann Whitney U testi ile saptanmaya çalışılmıştır.

Analizde sekiz değişkenli Beneish (1999) modeli kullanılmıştır. Bu modele göre, M-Skoru -2,22'den büyük olan şirketlerin kazanç manipülasyonu yapma riski yüksek, -2,22'den küçük olan şirketlerin ise düşük riskli olduğu kabul edilmektedir (Khatun,

Ghosh & Kabir, 2022; MacCarthy, 2017). Söz konusu model aşağıda sunulmuştur (Beneish, 1999);

$$\text{Beneish M-Skoru} = -4.84 + (0.92 \times \text{TAİ}) + (0.528 \times \text{BKMİ}) + (0.404 \times \text{VKİ}) + (0.892 \times \text{SBİ}) + (0.115 \times \text{AMİ}) - (0.172 \times \text{SPGYİ}) - (0.327 \times \text{KALİ}) + (4.679 \times \text{TTVOİ})$$

Modeldeki değişkenler;

- Ticari Alacak İndeksi (TAİ): Bu indeks, cari yıldaki (t) ticari alacakların satışlara oranını bir önceki yıldaki (t-1) oranla karşılaştırarak alacaklar ve gelirlerin iki yılda dengede olup olmadığını ölçer. Birden büyük bir TAİ, alacakların satışlardan daha hızlı büyüdüğünü, bunun da geliri erken tahakkuk etme veya şirketin ekonomik koşullarında bir bozulma gibi agresif muhasebe taktiklerini gösterebilir. Ayrıca işletmede satışları artırmak için müşterilere daha cömert kredi koşulları sunduğuna dair bir işaret olabilir (Aghghaleh, Mohamed & Rahmat, 2016). Öte yandan, 1'in altındaki bir TAİ, alacakların satışlara göre azaldığı anlamına gelir. Modelde söz konusu indeks değeri 1,465'ten yüksek olan işletmelerde indeksle ilgili finansal kalemlerin manipüle edildiği veya değişen kredi koşulları olduğu kabul edilir (MacCarthy, 2017). İndeks aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Beneish, 1999);

$$(\text{Ticari Alacaklar}_t / \text{Satışlar}_t) / (\text{Ticari Alacaklar}_{t-1} / \text{Satışlar}_{t-1})$$

- Brüt Kar Marjı İndeksi (BKMİ): Bu indeks modelde bir işletmenin cari yıldaki (t) brüt kar marjını bir önceki yıldaki (t-1) brüt kar marjıyla karşılaştıran bir değişkendir ve aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Holda, 2020);

$$(\text{Satışlar}_{t-1} - \text{Satışların Maliyeti}_{t-1} / \text{Satışların Maliyeti}_{t-1}) / (\text{Satışlar}_t - \text{Satışların Maliyeti}_t / \text{Satışların Maliyeti}_t)$$

BKMİ değeri 1'den büyük bir işletmenin brüt kar marjlarının bir önceki yıla kıyasla azaldığı ve karlılığını sürdürmede zorluklarla karşı karşıya olduğu kabul edilmektedir. Brüt kar marjındaki bu bozulma, işletmenin maliyetlerini kontrol etme veya piyasadaki fiyatlandırma gücünü sürdürme mücadelesinden kaynaklanıyor olabilir. Öte yandan, 1'den önemli ölçüde düşük bir BKMİ değeri, brüt kar marjlarının önemli ölçüde arttığı anlamına gelir. Bu ilk bakışta olumlu görünse de işletmenin finansal performansını şişirmek için manipülatif uygulamalara giriştiğinin bir göstergesi olabileceğinden endişe verici de olabilir. Brüt marjları azalan veya hızla artan işletmelerin, kazanç manipülasyonu yapma olasılıkları daha yüksektir. Bu nedenle, BKMİ, Beneish modelinde finansal manipülasyonları tespit etmeye yardımcı bir değişken olarak kullanılmaktadır. Modelde, 1,193'ten büyük bir BKMİ değeri, işletmenin brüt karını manipüle ettiğini gösterir (Harrington, 2005).

- Varlık Kalitesi İndeksi (VKİ): Bu indeks, cari yılda (t) maddi olmayan varlıkların toplam varlıklar içindeki yüzdesinin önceki yıl (t-1) için aynı yüzde hesaplamasına bölünmesiyle hesaplanmakta ve toplam varlıklarının potansiyel olarak gelecekteki faydaları olan varlıklardan oluşan oranını ölçen bir değişkendir (Aghghaleh, Mohamed & Rahmat, 2016). VKİ aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Beneish, 1999);

$$[1 - (Dönen Varlıklar_t + Maddi Duran Varlıklar_t / Toplam Varlıklar_t)] / [1 - (Dönen Varlıklar_{t-1} + Maddi Duran Varlıklar_{t-1} / Toplam Varlıklar_{t-1})]$$

VKİ değerindeki artış şerefiye, maddi olmayan varlıklar ve belirsiz uzun vadeli değere sahip diğer kalemler gibi cari olmayan varlıklarının, bir önceki yıla kıyasla toplam varlıkların yüzdesi olarak arttığını ve kazanç manipülasyonu riskinin daha yüksek olduğunu gösterebilir. Yine yüksek bir VKİ, giderlerin aşırı sermayeleştirilmesinin (yani maliyetlerin bilançoda varlık olarak kaydedilmesi, gelir tablosuna etkilerinin geciktirilmesi) bir işareti olabilir (Pustylnick, 2009; Warshavsky 2012). Modelde 1,254'ten büyük bir VKİ değeri işletmenin brüt karını manipüle ettiğini ifade etmektedir (Beneish, 1999).

- Satış Büyümesi İndeksi (SBİ): Bu indeks, cari yıldaki (t) satışların, bir önceki yıldaki (t - 1) satışlara oranını ölçerek satışlarda bir önceki yıla göre değişimi ortaya koymaktadır. SBİ aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Anh & Linh, 2016);

$$Satışlar_t / Satışlar_{t-1}$$

SBİ değeri 1'den büyükse, satışların bir önceki yıla göre arttığını gösterir. Satış büyümesi yatırımcılar tarafından genellikle olumlu karşılanırsa da yüksek büyüme gösteren işletmeler, özellikle olası bir yavaşlama riskiyle karşılaşacaklarsa, kazançlarını manipüle etme eğiliminde olabilirler. Bunun sebebi, yöneticiler üzerindeki kazanç hedeflerini karşılama baskısı ve yavaşlama durumunda hisse fiyatlarında büyük kayıplar yaşama riskidir. Bu nedenle, yüksek satış büyümesine sahip bir şirket, modeldeki diğer değişkenlerde de olumsuz sinyaller veriyorsa, finansal manipülasyon olasılığı artar. Beneish M-Skor modeline göre, 1,607'ten büyük bir SBİ değeri, satışlar kaleminde manipülasyon riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Beneish, 1999; MacCarthy, 2017).

-Amortisman İndeksi (AMİ): Bu indeks, işletmenin amortisman ayırma oranını cari yıl (t) ve bir önceki yıl (t-1) itibarıyla karşılaştırma imkânı veren bir ölçüttür. AMİ aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Beneish, 1999; Holda, 2020);

$$(Amortisman_{t-1} / (Amortisman_{t-1} + Maddi Duran Varlıklar_{t-1})) / (Amortisman_t / (Amortisman_t + Maddi Duran Varlıklar_t))$$

AMİ değerinin 1'den büyük olması, amortisman oranında bir önceki yıla göre azalma olduğunu ve işletmenin varlıklarının faydalı ömürlerini yukarı yönlü revize ettiğini veya gelir artırıcı bir amortisman yöntemi benimsediğini gösterebilir (Anh & Linh, 2016; MacCarthy, 2017). Bu tür değişiklikler, gider tahakkukunun yavaşlatılarak raporlanan gelirlerin yapay olarak yükseltilmesine yol açabilir. Beneish M-Skor Modeline göre, AMİ değerinin 1,077'den büyük olması, varlık değerlemelerinde veya ekonomik ömür tahminlerinde manipülasyon riski bulunduğuna işaret etmektedir (Beneish, 1999).

- Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri İndeksi (SPGYİ): Bu indeks, cari yıl (t) ile bir önceki yıl (t - 1) arasında satış ve genel ve yönetim giderlerinin satış gelirin

içindeki payında meydana gelen değişimi değerlendirmek için kullanılmaktadır (MacCarthy, 2017). SPYGİ aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Beneish, 1999);

$$(Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri_t / Satışlar_t) / (Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri_{t-1} / Satışlar_{t-1})$$

SPYGİ değerinin 1'den büyük olması, cari yılın satış, pazarlama ve genel yönetim giderlerinin satışlara oranla bir önceki yıla kıyasla arttığını gösterir. Bu durum, satışların abartılması veya kötüleşen operasyonel performansın gizlenmesi gibi kazanç manipülasyonu olasılığını artırabilir. Ayrıca, satışlarda belirgin bir artış olmaksızın ilgili giderlerdeki artış, yöneticilere aşırı ödeme yapılması veya yönetim ve pazarlama verimliliğinin düşmesi gibi sorunları işaret edebilir ve bu da kazanç manipülasyonu riskini doğurabilir (Anh & Linh, 2016). Beneish M-Skor Modeline göre, SPYGİ değerinin 1,041'den büyük olması, ilgili giderlerde manipülasyon riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Beneish, 1999).

- Kaldıraç İndeksi (KALİ): Bu indeks, bir şirketin cari yıldaki (t) toplam borcunun toplam varlıklara oranının bir önceki yıl (t-1) ile karşılaştırmak ve yabancı kaynak kullanımındaki değişimi belirlemek amacıyla hesaplanan bir ölçüttür ve aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Anh & Linh, 2016);

$$(Toplam Borçlar_t / Toplam Varlıklar_t) / (Toplam Borçlar_{t-1} / Toplam Varlıklar_{t-1})$$

KALİ değerinin 1'den büyük olması, şirketin borçlanma oranının arttığını ve finansal borç yükünün büyüdüğünü gösterir. Artan borç yükü, şirketi borç kısıtlamalarını aşmak veya sermaye erişimini sürdürmek için kazançları manipüle etmeye daha eğilimli hale getirebilir (Holda, 2020). Öte yandan, KALİ değerindeki bir düşüş de dikkat edilmesi gereken bir işarettir; çünkü şirket borçlarını öderken aşırı hisse satışlarıyla öz sermayesini artırıyor olabilir ve bu durum hileli faaliyetlerin belirtisi olarak yorumlanabilir. Beneish M-Skor Modeline göre, 1,111'den büyük bir KALİ değeri, kaldıraç kullanımında manipülasyon riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Beneish, 1999).

- Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı İndeksi (TTVOİ): Bu indeks, şirketin bildirilen kazançlarının nakite dönüşüm düzeyini saptamak amacıyla hesaplanmaktadır (Beneish vd., 2013);

$$(Net Karı - Esas İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışı_t) / Toplam Varlıklar_t$$

Tahakkuklar, bir şirketin muhasebe karı (veya zararı) ile nakit karı (veya zararı) arasındaki farkı temsil eder ve daha sonra değişkeni farklı büyüklükteki şirketler arasında karşılaştırılabilir hale getirmek için toplam varlıklara bölünür. Büyük tahakkuklar (nakit girişi olmadan muhasebe karları) üreten şirketlerin kazanç manipülasyonuna girme olasılığı daha yüksektir. Daha yüksek pozitif tahakkuklar (daha az nakit anlamına gelir) kazanç manipülasyonu olasılığının daha yüksek olduğunu gösterir (Holda 2020). Beneish M-Skor modelinde 0,031'den büyük bir TTVOİ değeri, ilgili değişken bağlamında manipüle gerçekleştirme riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Beneish, 1999).

BİST’te işlem gören konaklama işletmelerinin Beneish M-Skorları ile modeldeki sekiz değişken hesaplandıktan sonra M-Skorlarına göre kazanç manipülasyonu riskini taşıyan ve taşımayanların arasında modeldeki değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği saptanmaya çalışılmıştır. Verilerin normal dağılıma sahip olmaması nedeniyle farklılık analizinde parametrik olmayan testlerden Mann-Whitney U testi uygulanmıştır. Mann-Whitney U testi, parametrik olmayan bir istatistiksel test olup, iki bağımsız grubun ortanca değerlerinin eşit olup olmadığını karşılaştırmak için kullanılır. Bu test, özellikle veri dağılımlarının normal olmadığı durumlarda tercih edilmekte ve parametrik t-testi için gerekli varsayımların sağlanmadığı hallerde etkili bir alternatiftir. Test, her iki gruptaki verilerin sıralarını dikkate alır ve sıraların toplamı üzerinden bir test istatistiği oluşturur. Bu nedenle, verilerin sürekli veya sıralı ölçeklerde olması yeterlidir. Mann-Whitney U testi, örneklem büyüklükleri eşit ya da farklı olduğunda da uygulanabilir ve hem küçük hem de büyük örneklem büyüklüklerinde güvenilir sonuçlar sağlar (Mann & Whitney, 1947). Mann-Whitney U testi, medikal araştırmalardan sosyal bilimlere kadar geniş bir yelpazede kullanılmaktadır. Ayrıca, bu testin hesaplanması nispeten basittir ve birçok istatistiksel yazılım paketi tarafından desteklenmektedir, bu da araştırmacılar arasında yaygın bir kullanımını sağlamaktadır (Conover, 1999).

BULGULAR

Araştırma kapsamında, konaklama işletmelerinin 2018-2023 yıllarına ait sekiz model değişkenine ilişkin hesaplamalar Excel programında yapılmış ve Beneish M-Skorları saptanmıştır. Elde edilen bulgular, analizde yer alan sekiz işletme için yıllık olarak Tablo 1’de sunulmuştur. İşletmelerin borsada işlem görmeleri nedeniyle isimleri gizlenmiş ve kodlanmıştır. Tabloda, modelin kesim noktalarına (tabloda en sağdaki sütunda sunulan) göre değerlendirilen veriler renklerle vurgulanmıştır: Kırmızı renk, işletmenin ilgili indeks veya genel olarak kazanç manipülasyonu riski taşıdığını, yeşil renk ise bu riskin bulunmadığını göstermektedir.

Tablo 1. Konaklama İşletmelerinin Beneish M-Skor Bulguları

A İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	0,153	2,091	4,340	1,212	0,443	1,211	> 1,465
BKMİ	-0,215	-1,455	0,619	1,563	-0,516	1,623	> 1,193
VKİ	0,904	1,106	1,016	1,152	0,855	1,125	> 1,254
SBİ	1,540	1,066	0,596	1,119	3,129	1,432	> 1,607
AMİ	0,845	2,447	0,978	0,985	1,136	1,294	> 1,077
SPGYİ	0,646	1,623	1,012	0,758	0,967	1,075	> 1,041
KALİ	0,758	0,712	0,934	0,933	0,987	1,459	> 1,111
TTVOİ	0,013	0,071	0,022	0,157	0,077	0,118	> 0,031
Beneish M-Skor	-3,272	-2,184	0,157	-1,021	-1,568	-1,099	> -2,22
B İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	1,475	0,538	0,459	3,373	0,684	0,861	> 1,465
BKMİ	0,677	0,913	2,807	0,283	1,781	1,030	> 1,193
VKİ	22,924	0,050	2,985	0,479	1,120	1,154	> 1,254
SBİ	1,461	1,275	0,464	2,868	3,099	1,552	> 1,607
AMİ	0,932	1,357	0,622	2,301	1,029	1,036	> 1,077
SPGYİ	0,786	0,904	2,052	0,449	1,376	1,078	> 1,041
KALİ	0,692	1,262	1,035	0,763	0,869	1,265	> 1,111
TTVOİ	-0,034	-0,036	-0,049	-0,015	0,009	-0,012	> 0,031

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Kazanç Manipülasyon Riskinin Beneish M-Skor Modeli Kullanılarak Analizi

Beneish M-Skor	7,026	-3,286	-2,165	1,030	-0,414	-2,188	> -2,22
C İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	1,325	0,060	6,110	0,042	21,082	0,206	> 1,465
BKMİ	0,647	1,074	-0,452	-3,476	0,613	0,963	> 1,193
VKİ	0,705	1,330	18,218	0,626	0,097	41,018	> 1,254
SBİ	2,130	1,205	0,108	4,785	9,546	1,705	> 1,607
AMİ	1,021	1,004	0,933	0,977	1,212	1,080	> 1,077
SPGYİ	0,506	0,996	7,477	0,450	0,444	0,755	> 1,041
KALİ	2,435	0,443	0,681	0,971	4,348	0,208	> 1,111
TTVOİ	0,056	-0,017	0,162	0,154	0,058	0,279	> 0,031
Beneish M-Skor	-1,598	-2,884	7,354	-1,676	22,348	15,182	> -2,22
D İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	3,340	0,913	1,664	1,502	0,864	0,070	> 1,465
BKMİ	1,075	0,997	1,209	0,747	1,002	1,248	> 1,193
VKİ	0,440	0,854	2,028	0,751	1,982	0,300	> 1,254
SBİ	0,709	1,080	1,006	0,992	1,917	0,897	> 1,607
AMİ	1,032	0,998	0,826	1,893	1,091	2,627	> 1,077
SPGYİ	1,282	1,207	1,005	1,049	4,172	1,653	> 1,041
KALİ	3,582	0,876	0,866	0,827	1,569	0,294	> 1,111
TTVOİ	-0,380	0,127	0,122	0,050	-0,045	-0,109	> 0,031
Beneish M-Skor	-3,443	-1,952	-0,745	-1,877	-2,320	-3,786	> -2,22
E İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	1,881	0,215	2,646	0,086	21,992	0,757	> 1,465
BKMİ	0,829	1,055	12,030	0,103	0,937	1,726	> 1,193
VKİ	0,551	1,082	0,931	1,452	0,908	0,647	> 1,254
SBİ	2,072	1,259	0,433	2,017	2,717	1,879	> 1,607
AMİ	0,871	1,225	0,827	1,619	1,726	0,965	> 1,077
SPGYİ	0,714	1,027	1,119	1,573	0,595	1,196	> 1,041
KALİ	1,117	1,037	0,952	0,729	0,587	0,837	> 1,111
TTVOİ	-0,194	-0,114	-0,029	0,060	0,051	0,079	> 0,031
Beneish M-Skor	-1,896	-3,435	4,164	-2,361	18,820	-1,295	> -2,22
F İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	0,411	3,156	0,215	3,485	0,352	2,044	> 1,465
BKMİ	0,903	0,934	1,024	1,084	1,319	0,795	> 1,193
VKİ	1,009	1,743	1,187	0,385	0,909	1,659	> 1,254
SBİ	0,932	1,437	0,336	2,358	9,906	1,249	> 1,607
AMİ	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	> 1,077
SPGYİ	1,511	0,805	1,285	0,701	0,552	1,300	> 1,041
KALİ	3,011	0,699	0,745	9,326	0,691	1,666	> 1,111
TTVOİ	-3,014	6,340	2,313	-6,680	0,641	6,437	> 0,031
Beneish M-Skor	-17,978	29,958	7,150	-33,114	8,179	28,708	> -2,22
G İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	2,789	0,443	2,528	0,381	0,248	0,552	> 1,465
BKMİ	0,337	1,242	-38,277	-0,024	1,053	0,995	> 1,193
VKİ	0,610	1,381	1,511	0,640	0,846	0,968	> 1,254
SBİ	2,010	1,306	0,353	3,078	2,840	2,897	> 1,607
AMİ	1,012	0,808	1,016	1,426	0,365	9,479	> 1,077
SPGYİ	1,360	0,620	1,578	0,471	0,426	1,237	> 1,041
KALİ	0,833	0,625	1,043	0,626	0,890	0,834	> 1,111
TTVOİ	0,174	-0,124	-0,046	0,059	0,254	0,121	> 0,031
Beneish M-Skor	0,370	-2,851	-22,511	-1,346	-0,315	0,339	> -2,22
I İşletmesi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Manipülasyon
TAİ	0,487	0,604	5,843	0,430	0,420	0,096	> 1,465
BKMİ	1,367	0,898	0,784	0,627	1,594	0,794	> 1,193
VKİ	0,636	0,988	1,074	1,042	1,198	1,061	> 1,254
SBİ	1,846	1,444	0,435	1,080	3,861	1,348	> 1,607
AMİ	1,381	0,567	1,691	1,624	0,937	0,883	> 1,077
SPGYİ	1,119	0,849	1,972	0,807	1,206	1,252	> 1,041
KALİ	0,618	1,109	1,210	1,134	0,760	0,768	> 1,111

TTVOİ	-0,062	-0,041	-0,039	-0,057	0,068	0,016	> 0,031
Beneish M-Skor	-2,294	-2,759	1,047	-3,319	0,286	-2,992	> -2,22

Tablo 1’de görüldüğü üzere Beneish M-Skorları açısından bütün konaklama işletmelerinin analiz döneminde en az iki en fazla beş defa olmak üzere kazanç manipülasyon riski içerisinde oldukları söylenebilir. En fazla kazanç manipülasyon riski (beş kez) içinde olan işletmelerin A, B ve C kodlu işletmeler olduğu saptanmış ve altı yıllık analiz döneminin beş yılında Beneish M-Skorlarının -2,22’den büyük olduğu hesaplanmıştır. E, F ve G işletmelerinin ise dört yılda, D işletmesinin üç yılda ve I işletmesinin iki yılda kazanç manipülasyon riski içinde olduğu belirlenmiştir.

Tablo 2’de modeldeki sekiz değişken ile Beneish M-Skorlarının kesim noktaları itibariyle manipülatör (M) ve manipülatör olmayan (M.O.) işletme sayıları yıllık olarak sunulmuştur.

Tablo 2. Değişken Bağlamında Manipülatör ve Manipülatör Olmayan İşletme Sayıları

Değişkenler	2018		2019		2020		2021		2022		2023		Toplam	
	M.	M.O.	M.	M.O.	M.	M.O.	M.	M.O.	M.	M.O.	M.	M.O.	M.	M.O.
TAİ	4	4	2	6	6	2	3	5	2	6	1	7	18	30
BKMİ	1	7	1	7	3	5	1	7	3	5	3	5	12	36
VKİ	1	7	4	4	4	4	1	7	1	7	2	6	13	35
SBI	4	4	0	8	0	8	5	3	8	0	3	5	20	28
AMİ	1	7	3	5	1	7	5	3	4	4	4	4	18	30
SPGYİ	4	4	2	6	6	2	2	6	3	5	7	1	24	24
KALİ	4	4	1	7	1	7	2	6	2	6	3	5	13	35
TTVOİ	2	6	3	5	3	5	5	3	6	2	5	3	24	24
Beneish M-Skor	4	4	3	5	7	1	5	3	7	1	6	2	32	16

Araştırmada, sekiz konaklama işletmesi ve altı yıllık bir analiz dönemi bağlamında 48 (8x6) işletme-yıl gözlemi gerçekleştirilmiştir. Beneish M-Skorları itibariyle gerçekleştirilen 48 işletme gözleminden 32 adetinin (%67’sinin) analiz döneminde kazanç manipülasyon riskinde olduğu buna karşın 16 işletmenin (%33’ünün) ise kazanç manipülasyonu riskinde olmadığı saptanmıştır. Söz konusu bulgu itibariyle analiz döneminde kazanç manipülasyonu riski içinde olan işletme sayısının yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Bununla birlikte yine Beneish M-Skor itibariyle analiz döneminde en yüksek kazanç manipülasyonu riskinin gerçekleştiği yılların yedi işletme ile 2020 ve 2022 yılları olduğu buna karşın en düşük riskin gerçekleştiği yılın ise üç işletmeyle 2019 yılı olduğu saptanmıştır.

Beneish M-Skor modelinde yer alan sekiz değişken incelendiğinde ise analiz döneminde en fazla manipülasyon yapılan değişkenlerin 24 işletmeyle satış, SPGYİ ile TTVOİ olduğu belirlenmiştir. Buna karşın en az manipülasyon yapılan değişkenin ise 12 işletmeyle BKMİ olduğu, bu değişkeni ise 13 işletmeyle varlık VKİ ile kaldıraç indeksinin KALİ’nin takip ettiğini söylemek mümkündür.

Tablo 3’de tüm işletme örneklemini ile kazanç manipülasyonu riski taşıyan ve taşımayan işletme örnekleminde elde edilen bulguların özet istatistik bulguları sunulmuştur.

Tablo 3. Özet İstatistik Bulguları

Tüm Örneklem (N:48)	Minimum	Maksimum	Ortalama	Ortanca	Std. Sap.
TAİ	0,042	21,992	2,167	0,809	4,292
BKMİ	-38,277	12,030	0,185	0,935	5,906
VKİ	0,050	41,018	2,659	1,013	6,932
SBİ	0,108	9,906	1,974	1,441	1,901
AMİ	0,365	9,479	1,335	1,008	1,281
SPGYİ	0,426	7,477	1,229	1,038	1,101
KALİ	0,208	9,326	1,263	0,873	1,416
TTVOİ	-6,680	6,437	0,146	0,036	1,730
Beneish M-Skor	-33,114	29,958	0,337	-1,583	8,862
Manipülasyon Riski Taşıyan İşletme Örnekleme (N:32)	Minimum	Maksimum	Ortalama	Ortanca	Std. Sap.
TAİ	0,042	21,992	2,883	1,269	5,132
BKMİ	-3,476	12,030	1,062	0,935	2,274
VKİ	0,097	41,018	3,503	0,992	8,398
SBİ	0,108	9,906	2,290	1,929	2,245
AMİ	0,365	9,479	1,406	1,000	1,536
SPGYİ	0,426	7,477	1,197	1,030	1,221
KALİ	0,208	4,348	1,041	0,868	0,713
TTVOİ	-0,194	6,437	0,551	0,074	1,587
Beneish M-Skor	-2,188	29,958	4,024	-0,079	9,102
Manipülasyon Riski Taşımayan İşletme Örnekleme (N:16)	Minimum	Maksimum	Ortalama	Ortanca	Std. Sap.
TAİ	0,060	3,485	0,863	0,437	1,156
BKMİ	-38,277	1,367	-1,569	0,957	9,797
VKİ	0,050	1,982	0,972	1,026	0,511
SBİ	0,353	2,358	1,343	1,091	0,514
AMİ	0,567	2,627	1,192	1,024	0,478
SPGYİ	0,620	4,172	1,293	1,073	0,842
KALİ	0,294	9,326	1,707	1,040	2,217
TTVOİ	-6,680	0,060	-0,665	-0,052	1,767
Beneish M-Skor	-33,114	-2,294	-7,038	-3,279	9,142

Tüm örnekleme ait Beneish M-Skor modeli değişkenlerinin özet istatistikleri, işletmelerin genel finansal yapılarına ilişkin önemli ipuçları sunmaktadır. TAİ, ortalama 1,977 ile işletmelerin alacak yönetiminde bir miktar dengesizlik yaşadığını göstermektedir. BKMİ, negatif bir ortalama (-0,419) sergileyerek, kar marjlarında dalgalanmalar ve potansiyel kar baskılarının olduğunu işaret etmektedir. VKİ, ortalama 2,511 ile işletmelerin varlık yapısında potansiyel manipülasyon veya düşük kaliteli varlıkların ağırlığını göstermektedir. SBİ, 2,005 ile işletmelerin satış büyümesinde genel olarak yüksek bir trend yakaladığını ancak bu büyümenin sürdürülebilir olup olmadığının sorgulanması gerektiğini ortaya koymaktadır. Son olarak, Beneish M-Skor ortalaması 1,848 olup, genel örnekleme yer alan işletmelerin manipülasyon riski açısından riskli bir profile sahip olabileceğini işaret etmektedir. Bu bulgular, işletmelerin finansal raporlama süreçlerinde belirli bir özen ve potansiyel risklerin yakından incelenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Manipülasyon riski taşıyan ve manipülasyon riski taşımayan işletme gruplarına göre analiz edilen Beneish M-Skor modeli değişkenlerine ilişkin özet istatistikler, belirgin farklılıklar göstermektedir. TAİ, manipülasyon riski taşıyan işletmelerde (ortalama: 2,883) manipülasyon riski taşımayanlara (ortalama: 0,863) kıyasla daha yüksek olup, bu durum manipülasyon riski taşıyan işletmelerde alacak yönetiminde manipülasyon riskinin olabileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, BKMİ manipülasyon riski taşıyan işletmelerde daha pozitif değerlere sahipken (ortalama: 1,062), manipülasyon riski taşımayan işletmelerde negatif bir ortalama (-1,569) ile kar marjlarının dalgalı ve dengesiz bir yapıya işaret ettiği görülmektedir. VKİ, manipülasyon riski taşıyan işletmelerde (ortalama: 3,503) oldukça yüksek olup, bu durum işletmelerin uzun vadeli varlıklarına ilişkin değerlendirme farklılıklarına işaret edebilir.

Manipülasyon riski taşımayan işletmelerde KALİ, ortalama olarak daha yüksek (1,707) iken, manipülasyon riski taşıyan işletmelerde bu oran daha düşük (1,041) olarak gözlemlenmiştir, bu da manipülasyon riski taşıyan işletmelerin daha muhafazakâr borç yönetimi tercih ettiğini gösterebilir. SBI, manipülasyon riski taşıyan işletmelerde (ortalama: 2,290), manipülasyon riski taşımayanlara (ortalama: 1,343) kıyasla daha yüksektir, bu durum satış artışlarının riskli büyüme stratejilerine işaret edebileceğini göstermektedir. Beneish M-Skor açısından, manipülasyon riski taşıyan işletmelerin ortalaması (4,024) manipülasyon riski taşımayanlara (-7,038) göre oldukça yüksektir. Bu durum, modelin manipülasyon tespiti için ayırım gücünün oldukça anlamlı olduğunu ve manipülasyon riski taşıyan işletmelerin daha aşırı finansal davranış sergilediğini doğrulamaktadır.

Beneish M-Skor modelinde yer alan sekiz değişken ve modelin sonucu olan M-Skorları her bir işletme ve yıl bazında hesaplandıktan ve gerekli sınıflandırma yapıldıktan sonra kazanç manipülasyonu riski içinde olan ve olmayan işletme grupları arasında Beneish M-Skor ve modeldeki sekiz değişken bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı saptanmaya çalışılmıştır. Farklılık testinin yapılmasında, normal dağılım varsayımı sağlanıyorsa, parametrik testlerden biri olan t-testi kullanılarak iki grubun ortalamaları karşılaştırılabilir. Ancak, bu testin uygulanmasından önce verilerin normal dağılıma uygun olup olmadığının kontrol edilmesi büyük önem taşır. Verilerin normal dağılıma uygunluğunu belirlemek için genellikle büyük gruplarda ($N > 50$) Kolmogorov-Smirnov, küçük gruplarda ($N < 50$) ise Shapiro-Wilk normallik testi uygulanmaktadır (Karadeniz ve Koşan, 2021). Bu çalışmada, toplam gözlem sayısı 48 olduğu için küçük gruplara uygun bir yöntem olan Shapiro-Wilk normallik testi tercih edilmiştir. Shapiro-Wilk normallik test bulguları Tablo 4'te özetlenmiştir.

Tablo 4'te, Shapiro-Wilk testi sonuçlarına göre modeldeki tüm değişkenlerin dağılımlarının her iki grup için de 0,05'ten küçük anlamlılık düzeyi ($p < 0,05$) sergilediği ve normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir. Bu durum, verilerin parametrik t-testine uygun olmadığını ortaya koymuş ve bunun yerine parametrik olmayan Mann-Whitney U testinin uygulanmasını gerektirmiştir.

Tablo 4. Shapiro-Wilk Normallik Test Bulguları

Değişkenler	Manipülasyon Riski Taşıyan İşletme Grubu			Manipülasyon Riski Taşımayan İşletme Grubu		
	İstatistik	df	p	İstatistik	df	p
TAİ	0,496	32	0,000	0,673	16	0,000
BKMİ	0,537	32	0,000	0,275	16	0,000
VKİ	0,366	32	0,000	0,526	16	0,000
SBI	0,713	32	0,000	0,648	16	0,000
AMİ	0,359	32	0,000	0,804	16	0,003
SPGYİ	0,447	32	0,000	0,634	16	0,000
KALİ	0,558	32	0,000	0,550	16	0,000
TTVOİ	0,375	32	0,000	0,415	16	0,000
Beneish M-Skor	0,691	32	0,000	0,561	16	0,000

Tablo 5'te, analiz döneminde kazanç manipülasyonu riski taşıyan ve taşımayan işletmelerin 8 indeks değeri ile Beneish M-Skorları arasında farklılık olup olmadığına ilişkin Mann-Whitney U testi sonuçları sunulmuştur. Analizler istatistiksel paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiş ve anlamlılık düzeyi 0,01 ile 0,05 olarak belirlenmiştir.

Tablo 5. Mann Whitney U Test Bulguları

Değişkenler	U Değeri	Z Değeri	p değeri
TAİ	441	-0,947	0,342
BKMİ	251	-0,098	0,920
VKİ	231	0,536	0,589
SBI	183	2,121	0,034**
AMİ	236	-0,426	0,667
SPGYİ	207,5	-1,05	0,294
KALİ	227	-0,623	0,535
TTVOİ	49	4,516	0,000*
Beneish M-Skor	0	5,588	0,000*

* 0,01 düzeyinde anlamlıdır; ** 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 5 incelendiğinde kazanç manipülasyonu riski taşıyan ve taşımayan konaklama işletmeleri arasında; Beneish M-Skoru ve TTVOİ değişkenleri bağlamında 0,01 anlamlılık düzeyinde, SBI bağlamında ise 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu saptanmıştır. Buna karşın diğer indeks değişkenleri açısından her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olmadığı gözlemlenmiştir.

SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Bu araştırmada, BİST'te işlem gören konaklama işletmelerinde kazanç manipülasyon riskinin varlığı Beneish M-Skor modeli ile değerlendirilmiştir. Modeldeki sekiz değişken ve Beneish M-Skorları, her işletme ve yıl için ayrı ayrı hesaplanarak sınır göstergelere göre değerlendirilmiştir. Ardından, her yıl için manipülasyon riski

taşıyan ve taşımayan işletme sayıları belirlenmiş, özet istatistikler hem genel hem de manipülasyon riski olan ve olmayan işletmeler için hesaplanmış ve yorumlanmıştır. Son olarak, kazanç manipülasyonu riski taşıyan ve taşımayan işletmeler arasındaki tüm değişkenler açısından istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı analiz edilmiştir.

Araştırma sonucunda ilk olarak Beneish M-Skorları açısından bütün konaklama işletmelerinin analiz döneminde en az iki en fazla beş defa olmak üzere kazanç manipülasyon riski içerisinde oldukları saptanmıştır. Analiz kapsamındaki konaklama işletmelerinden üç tanesi beş kez, üç tanesi dört kez, bir tanesi üç kez, bir tanesi ise iki kez kazanç manipülasyon riski içinde oldukları belirlenmiştir. Araştırmada gerçekleştirilen Beneish M-Skorları açısından gerçekleştirilen 48 işletme yıl gözleminin %67'sinde işletmelerin kazanç manipülasyonu riski taşıdığı belirlenmiştir. Söz konusu bulgular, Beneish M-Skorlarına göre BİST konaklama işletmelerinde kazanç manipülasyonu riskinin analiz döneminde yüksek olduğunu göstermektedir. Elde edilen bu bulgu Fidan (2021) çalışmasıyla paralellik göstermektedir. Analiz döneminde, 2020 ve 2022 yıllarında yedi işletme ile en yüksek manipülasyon riski gözlenirken, 2019 yılı en düşük riskle (üç işletme) dikkat çekmiştir. 2020 yılının yedi işletme ile en yüksek kazanç manipülasyon riskinin gözlemlendiği yıllardan biri olması, COVID-19 pandemisinin yarattığı ekonomik belirsizlik ve finansal baskıyla ilişkilendirilebilir. Pandemi, özellikle turizm ve konaklama sektöründe ciddi gelir kayıplarına, artan işletme maliyetlerine ve nakit akışı problemlerine neden olmuştur. Bu durum, işletme yöneticilerini yatırımcı güvenini korumak, finansman sağlamada avantaj elde etmek veya iflas riskini azaltmak amacıyla finansal tablolar üzerinde manipülasyon yapmaya itmiş olabilir. Bu dönemde, yöneticiler finansal performansı daha olumlu göstermek için tahakkuk kalemlerini manipüle etmiş olabilir. Örneğin, devlet destekleri (kısa çalışma ödeneği, borç erteleme) ve ertelenmiş giderler, tahakkukların toplam varlıklara oranını (TTVOİ) geçici olarak iyileştirmiş, ancak bu iyileşmeler manipülasyon riskini artırmıştır. Elde edilen bu bulgu Milasinovic, Jovković & Dragičević (2022) çalışmasında Sırbistan'daki otel işletmelerinde pandemi döneminde gözlenen manipülasyon riskiyle paralellik göstermektedir. Ancak, pandemi döneminin bulgular üzerindeki potansiyel çarpıklıkları, çalışmanın bir sınırlılığı olarak kabul edilmelidir. Pandeminin olağanüstü koşulları, manipülasyon eğilimlerini artırmış olabilir, bu nedenle bulguların genellenebilirliği dikkatle değerlendirilmelidir.

Benzer şekilde 2022 yılında da manipülasyon riskini yaşayan işletme sayısı fazladır. Bu yılda her ne kadar COVID-19 salgını daha yönetilebilir hale gelse de salgın döneminde uygulanan devlet destekleri, genişletici para politikaları, artan likidite ve arz sorunlarının küresel ve ulusal düzeyde yüksek seyreden bir enflasyona neden olmasının ve aynı zamanda 2022 yılının başında ortaya çıkan Rusya-Ukrayna Savaşı'nın turizm talebine etkisi ve enerji maliyetlerindeki artışın olumsuz etkisi olduğu düşünülmektedir. Literatürde, kriz dönemlerinde işletmelerin finansal performansı olduğundan iyi göstermek için kazanç manipülasyonuna başvurduğuna dair bulgular mevcuttur (Beneish, 1999).

Araştırmada analiz döneminde en fazla manipülasyon yapılan değişkenlerin SPGYİ ile TTVOİ olduğu belirlenmiştir. Elde edilen bu sonuç Khatun, Ghosh & Kabir (2022) çalışmasında elde edilen bulgularla paralellik göstermektedir. Buna karşın en az manipülasyon yapılan değişkenin BKMİ olduğu, bu değişkeni ise VKİ ile KALİ'nin takip ettiği saptanmıştır. Modeldeki değişkenler içinde manipülasyon riskinin en yüksek olduğu değişkenlerin SPGYİ ve TTVOİ olması, konaklama işletmelerinin bu alanlarda finansal verilerini makyajlama eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bu bulgu sektördeki yoğun rekabet, mevsimsellik ve müşteri talebindeki dalgalanmalar nedeniyle, işletmelerin finansal performanslarını daha çekici göstermek için bu harcama kalemlerinde manipülasyon yapabileceğini düşündürmektedir. SPGYİ, satış ve yönetim giderlerinin satışlara oranını ölçmekte ve bu gider kalemlerinin esnekliği, yöneticilere manipülasyon için geniş bir alan sağlamaktadır. Örneğin, pazarlama giderlerini düşük göstererek veya genel yönetim giderlerini erteleyerek işletmeler, kısa vadeli karlılıklarını artırabilirler. TTVOİ ise, tahakkukların toplam varlıklara oranını değerlendirmektedir ve pandemi gibi kriz dönemlerinde gelir tahakkuklarının şişirilmesiyle manipüle edilebilir. Bu durum düzenleyicilerin denetim süreçlerinde gider ve tahakkuk kalemlerine özel bir dikkat göstermesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, konaklama sektörünün mevsimsel gelir yapısı, yöneticileri kısa vadeli finansal hedeflere ulaşmak için manipülasyona yöneltebilir. Örneğin, düşük sezonlarda gelir kayıplarını telafi etmek için tahakkuklar veya giderler manipüle edilebilir. Buna karşılık, BKMİ, VKİ ve KALİ gibi değişkenlerde manipülasyonun daha az yapılması, bu alanların dış denetim süreçlerinde daha kolay denetlenebilir ve doğrulanabilir olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü bu alanlardaki manipülasyonlar, finansal raporlama standartlarına ve dış denetim süreçlerine daha hızlı takılabilir.

Araştırmada hesaplanan özet istatistikler bağlamında manipülasyon riski taşıyan ve taşımayan işletme grupları arasında modeldeki bazı değişkenler ve Beneish M-Skor açısından önemli bulgular olduğu gözlemlenmiştir. Manipülasyon riski taşıyan işletmelerde yüksek TAI ve VKİ değerleri, bu işletmelerin alacak yönetiminde ve varlık yapısında dengesizlikler olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca SBI, manipülasyon riski taşıyan işletmelerde yüksek olup, bu işletmelerin riskli büyüme stratejileri benimsediğine işaret etmektedir. Buna karşılık, manipülasyon riski taşımayan işletmelerde TAI ve VKİ gibi değerler daha düşük olup, bu işletmelerin daha istikrarlı ve şeffaf bir finansal yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Ancak, manipülasyon riski taşımayan işletmelerde BKMİ ortalaması negatif olup, kar marjlarındaki dalgalanmalar ve potansiyel kar baskıları dikkat çekicidir. Genel olarak, Beneish M-Skor ortalaması ise manipülasyon riski taşıyan işletmelerde 4,024, manipülasyon riski taşımayan işletmelerde ise -7,038 olup, modelin manipülasyon tespiti için ayırım gücünün kuvvetli olduğunu göstermektedir. Bu bulgular ışığında yatırımcılar ve yöneticiler, özellikle alacak yönetimi, brüt kar marjları ve varlık kalitesine odaklanmalı ve işletmelerde finansal denetimleri sıklaştırarak, olası yanlış raporlamaları erken tespit etmelidir. İşletmelerin finansal raporlamalarında şeffaflık artırılmalı ve yöneticiler finansal manipülasyon riskleri ve etkileri konusunda

eğitilmelidir. Yatırımcılar, yüksek manipülasyon riski taşıyan işletmelere yatırım yaparken dikkatli olmalı ve çeşitlendirilmiş portföy stratejileri benimsemelidir. Öte yandan, manipülasyon riski taşımayan işletmeler, brüt kar marjlarını artırmak ve büyüme stratejilerini gözden geçirmek için yenilikçi stratejiler geliştirmeli, şeffaf ve sürdürülebilir politikalarını sürdürmelidir.

Araştırmada son olarak gerçekleştirilen farklılık test sonuçlarına göre kazanç manipülasyonu riski taşıyan ve taşımayan konaklama işletmeleri arasında Beneish M-Skoru, TTVOİ ve SBİ açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu saptanmıştır. Bu durum, manipülasyon riski taşıyan işletmelerin Beneish M-Skoru, TTVOİ ve SBİ değerlerinde daha yüksek ve dikkat çekici değişikliklere sahip olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, bu değişkenler manipülasyon riskinin önemli göstergeleri olarak değerlendirilmelidir. Diğer indeks değişkenleri açısından ise her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlemlenmemiştir, bu da bu değişkenlerin manipülasyon riskini belirlemede daha az etkili olduğunu düşündürmektedir. Bu sonuç Sutainim, Mohammed & Kamaluddin (2021) çalışmasının sonuçlarıyla paralellik göstermektedir. Beneish M-Skoru, TTVOİ ve SBİ değişkenlerinde istatistiksel olarak anlamlı farklılıkların bulunması, yatırımcılar ve yöneticiler için bu göstergelere özel dikkat edilmesi gerektiğini işaret etmektedir. Manipülasyon riski taşıyan işletmelerin finansal raporlamalarında bu değişkenlerde anormallikler tespit edilebilir ve bu alanlara odaklanarak riskler minimize edilebilir. Bu bağlamda işletmelerin düzenli ve doğru raporlama yapmaları teşvik edilerek finansal raporlamalarda şeffaflık artırılmalı ve bu göstergelerdeki olası manipülasyonlar engellenmelidir. SBİ açısından da farklılıkların bulunması ise, bu işletmelerin sürdürülebilir büyüme stratejilerine sahip olup olmadığının değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Ayrıca, yöneticilerin finansal manipülasyon riskleri ve etkileri konusunda eğitilmesi, daha bilinçli kararlar almalarını sağlayacaktır.

Araştırma bulgularının, BİST'te işlem gören konaklama işletmelerinin finansal tablolarında hem kazanç manipülasyon ihtimalinin ortaya konmasında ve hem de hangi finansal ölçütlerin manipülasyona daha yatkın olduğunun belirlenmesi açısından literatür ile sektördeki yatırımcılar, finansal analistler, yöneticiler ve karar alıcılara katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Araştırma sonuçları değerlendirilirken analiz kapsamının BİST konaklama alt sektöründe pay senetleri işlem gören konaklama işletmelerinin 2018-2023 yılları arasındaki yıllık verileri ile sınırlı olduğunu, analiz döneminde COVID-19 salgınının yaşandığını yine yüksek enflasyonun finansal tablo kalemlerinde sapma yaratabileceğini göz önünde bulundurmak gerekmektedir. COVID-19'un konaklama sektöründe yarattığı ekonomik baskılar, manipülasyon eğilimlerini artırmış olabilir ve bu durum, bulguların normal ekonomik koşullara tam olarak uygulanabilirliğini etkileyebilir. Yine Beneish M-Skor modeli, finansal manipülasyon tespiti için yaygın olarak kullanılan bir matematiksel model olup, finansal veriler üzerinden manipülasyon belirtilerini tespit etmeye yönelik bir araçtır. Ancak, modelin bazı eksiklikleri vardır. Öncelikle, model sadece finansal verileri analiz ederek ve diğer faktörlerin etkisini

dikkate almamaktadır. Ayrıca, modelin doğruluk oranı ve genel geçerliliği, kullanılan veri setine ve sektöre bağlı olarak değişebilmektedir. Sonuç olarak, Beneish M-Skor modeli, finansal analiz araçları arasında önemli bir yer tutmasına rağmen, manipülasyon tespiti için tek başına kullanılmamalı ve diğer analiz yöntemleriyle birlikte değerlendirilmelidir. Ayrıca analiz yalnızca BİST'teki konaklama işletmelerini kapsadığından, uluslararası bağlamda genelleme yapmak için ek araştırmalara ihtiyaç bulunmaktadır. Gelecekteki araştırmalar, uluslararası örneklem kullanarak, farklı dönemlerde ve ülkelerdeki konaklama işletmeleri üzerine yapılabilir. Ayrıca, farklı modellerin karşılaştırılması ve kalitatif yöntemlerle finansal manipülasyonun arka planı incelenerek literatüre katkı sağlanabilir. Mevcut regülasyonların ve denetim mekanizmalarının etkileri de önemli bir araştırma konusu olabilir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Teşekkür: Katkılarından dolayı hakemlere teşekkür ederiz.

Destek Bilgisi: Herhangi bir kurum ve/veya kuruluştan destek alınmamıştır.

Çıkar Çatışması: Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Etik Onayı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara riayet edildiğini yazar(lar) beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Güncel Turizm Araştırmaları

Dergisi'nin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk makale yazar(lar)ına aittir.

Bilgilendirilmiş Onam Formu: Tüm taraflar kendi rızaları ile çalışmaya dâhil olmuşlardır.

Etik Kurul Onayı: Çalışma kamuya açık ikincil verilerin kullanılmasıyla oluşturulmuştur.

Araştırmacıların Katkı Oranı: Yazarlar çalışmaya eşit oranda katkı sağlamıştır.

Veri Kullanılabilirlik Beyanı: Araştırma verileri paylaşılmamıştır.

KAYNAKÇA

- Aghghaleh, S. F., Mohamed, Z. M., & Rahmat, M. M. (2016). Detecting financial statement frauds in Malaysia: Comparing the abilities of beneish and dechow models. *Asian Journal of Accounting & Governance*, 7, 57-65. <http://dx.doi.org/10.17576/AJAG-2016-07-05>
- Anh, N., & Linh, N. (2016). Using the M-score model in detecting earnings management: evidence from non-financial Vietnamese listed companies. *VNU Journal of Economics And Business*, 32(2), 14-23. <https://js.vnu.edu.vn/EAB/article/view/1287>
- Beneish, M. D. (1997). Detecting GAAP violation: Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(3), 271-309. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(97\)00023-9](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(97)00023-9)
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>
- Benligiray, S., & Onay, A. (2021). Kazanç manipülasyonu tespit modellerinin Borsa İstanbul şirketlerinde test edilmesi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 21(64), 179-204. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1486954>
- Can, E. N., & Özarı, Ç. (2023). Benford yasası ve beneish model ile muhasebe manipülasyonunun belirlenmesi: ampirik bir uygulama. *Denetişim*, (28), 88-103. <https://doi.org/10.58348/denetisim.1312567>

- Conover, W. J. (1999). *Practical nonparametric statistics* (3. baskı). John Wiley & Sons Inc.
- Costa, R. A., & Mota, J. (2021). Earnings management in hospitality firms: Evidence from Portugal. *Tourism: An International Interdisciplinary Journal*, 69(4), 578-594.
- Čović, I., Adamović, M., Milojević, S., Travica, D., & Đurić, D. (2022). Fraudulent financial reporting and behavioural approaches. *International Academic Journal*, 3(1), 49-56. https://ia-institute.com/wp-content/uploads/2022/09/IAI-Journal_June-2022.pdf#page=49
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Elkhaldi, A. H., Flayyih, H. H., Ali, S. I., & Mohammad, Y. N. (2021). The role of the Beneish Model as a tool for forensic accounting in fraud detection in tourism industry. *Ishtar Journal of Economics and Business Studies*, 2(4), 124-135.
- Erdem, B. (2020). Finansal tablolaradaki hile olasılığının kilit denetim konularına etkisi: Borsa İstanbul'da bir analiz. *ESAM Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(2), 245-260. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1321067>
- Esteban, L.P., & Devesa, M.J. (2011). Earnings management in the Spanish hotel industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 52(4), 466-479.
- Fındık, H., & Öztürk, E. (2016). Finansal bilgi manipülasyonunun Beneish modeli yardımıyla ölçülmesi: BİST imalat sanayi üzerine bir araştırma. *Journal of Business Research Turk*, 8(1), 483-499. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=689968>
- Fidan, M. E. (2021). Finansal bilgi manipülasyonu ve Beneish Modeli: BİST taş ve toprağa dayalı sektör grubu işletmeleri üzerine bir araştırma. *The Journal of Academic Social Science*, (114), 1-28. <http://dx.doi.org/10.29228/ASOS.49079>
- Gonçalves, B., Coelho, L. S., & Pinto, P. S. (2024). Earnings management in the hospitality industry: A systematic literature review. *Tourism & Management Studies*, 20(1), 65-77.
- Halilbegovic, S., Celebic, N., Cero, E., Buljubasic, E., & Mekic, A. (2020). Application of Beneish M-score model on small and medium enterprises in Federation of Bosnia and Herzegovina. *Eastern Journal of European Studies*, 11(1), 146-163. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=888023>
- Harrington, C. (2005). Formulas for detection: Analytical ratios for detecting financial statement fraud. Association of Certified Fraud Examiners, Fraud Magazine. <http://www.acfe.com/resources/view.asp?article10=413> adresinden 21 Aralık 2024 tarihinde alınmıştır.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

- Herawati, N. (2015). Application of Beneish M-score models and data mining to detect financial fraud. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 924-930. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042815054622>
- Holda, A. (2020). Using the Beneish M-score model: Evidence from nonfinancial companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 389-401. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.33](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.33)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kamal, M., & Ahmad, A. (2016). Detecting financial statement fraud by Malaysian public listed companies: The reliability of the Beneish M-score model. *Jurnal Pengurusan*, 46, 23-32. <https://journalarticle.ukm.my/10793/1/8601-43000-1-PB.pdf>
- Kamuoyu Aydınlatma Platformu (2024). Sektörler. <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler> adresinden 25 Aralık 2024 tarihinde alınmıştır.
- Karadeniz, E. & Koşan, L. (2021). Finansal performans ve fiyat/kazanç oranı: Borsa İstanbul turizm şirketlerinde bir araştırma. *Sosyoekonomi*, 29(47), 249-266. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2021.01.12>
- Karpoff, J. M., Lee, D. S., & Martin, G. S. (2008). The consequences to managers for financial misrepresentation. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 193-215.
- Khatun, A., Ghosh, R., & Kabir, S. (2022). Earnings manipulation behavior in the banking industry of Bangladesh: the strategical implication of Beneish M-score model. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 40(3), 302-328. <http://dx.doi.org/10.1108/agjsr-03-2022-0001>
- Kukreja, G., Gupta, S. M., Sarea, A. M., & Kumaraswamy, S. (2020). Beneish M-score and Altman Z-score as a catalyst for corporate fraud detection. *Journal of Investment Compliance*, 21(4), 231-241. <https://doi.org/10.1108/JOIC-09-2020-0022>
- Levitt, A. (1998). The numbers game. *The CPA Journal*, 68(12), 14-19.
- MacCarthy, J. (2017). Using Altman Z-score and Beneish M-score models to detect financial fraud and corporate failure: A case study of Enron Corporation. *International Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 159-166. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20170606.01>
- Mann, H. B., & Whitney, D. R. (1947). On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other. *The Annals of Mathematical Statistics*, 18(1), 50-60. <https://doi.org/10.1214/aoms/1177730491>
- Milašinović, M., Jovković, B., & Dragičević, P. (2022). COVID-19 pandemic and fraudulent actions in the financial statements: The case of hotel companies in the Republic of Serbia. *Acta Economica*, 20(36), 133-154. <https://doi.org/10.7251/ACE2236133M>
- Paiva, I., & Lourenço, I. (2016). Determinants of earnings management in the hotel industry: An international perspective. *Corporate Ownership & Control*, 14(1), 449-457.
- Pustylnick, I. (2009). Combined algorithm of detection of manipulation in financial statements. <http://www.ssrn.com/abstract=1422693> adresinden 1 Ocak 2025 tarihinde alınmıştır. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1422693>

- Repousis, S. (2016). Using Beneish model to detect corporate financial statement fraud in Greece. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 1063-1073. <https://doi.org/10.1108/JFC-11-2014-0055>
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). Definition of earnings management. *Earnings management* (s.25-38) içinde. Springer Series in Accounting Scholarship, vol 3. Springer, Boston, MA. https://doi.org/10.1007/978-0-387-25771-6_2
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suffian, M. T. M., Mad, S., Abd Rashid, M. Z., & Zakaria, N. B. (2022). Assessing the impact of corporate fraud on firm performance in Malaysian tourism sector: Pre-and during Covid-19 pandemic. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 11(1), 14-24.
- Sutainim, N. A., Mohammed, N. F., & Kamaluddin, A. (2021). Application of Beneish M-score model in detecting probable earnings manipulation in Malaysian public listed companies. *Integrated Journal of Business and Economics*, 5(1), 86-100. <https://ir.uitm.edu.my/id/eprint/44325>
- Toplu, N., Calayoğlu, İ., & Azaltun, M. (2021). Finansal bilgi manipülasyonu ortaya çıkarmaya yönelik bir araştırma (Beneish model). *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 4(1), 16-25. <https://doi.org/10.32951/mufider.796841>