

## UFRS Esaslı Muhasebe Ölçülerinin Değer İlgililiğinin Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda Test Edilmesi

Hikmet Ulusan<sup>a</sup>

H. Ali Ata<sup>b</sup>

**Özet:** Bu çalışma, 2009-2011 yıllarında Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na göre sunulan muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliği ve değer ilgilliliğinin şirkete özgü özellikler açısından farklılık gösterip göstermediğini araştırmaktadır. Çalışmada, hisse senedi fiyatı ile özsermaye defter değeri ve kâr arasında doğrusal bir ilişki olduğunu varsayan Ohlson'ın (1995) fiyat regresyon modeli esas alınmış ve panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda, Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları esaslı özsermaye defter değeri, net kâr ve kapsamlı kârın değer ilgili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, sonuçlar, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin şirket büyüklüğü hariç çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama gibi şirkete özgü özellikler açısından farklılık gösterdiğini de ortaya koymuştur.

**Anahtar Sözcükler:** Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS), muhasebe ölçüleri, değer ilgilliliği, şirkete özgü özellikler, panel veri analizi.

**JEL Sınıflandırması:** C23, G10, M40

## Testing of Value Relevance of Accounting Measures Based on IFRS in Borsa Istanbul Equity Market

**Abstract:** This study is to examine whether firms listed on "Borsa Istanbul Equity Market" have shown in the value relevance of accounting measures presented according to International Financial Reporting Standards and any difference in the value relevance specific to the firm features for the period 2009-2011. This research is based on Ohlson's (1995) price regression model which assumes there is a linear relationship between stock price and shareholders' equity book value, and income. Furthermore, the method of panel data analysis has been used. According to the findings, it has been identified that shareholders' equity book value and net income or comprehensive income are value relevance for the firms. Additionally, the findings have indicated that, the value relevance of accounting measures based on International Financial Reporting Standards has shown difference in the features specific to the firm such as being multinational or not, the level of free float ratio, reporting comprehensive income or not except from firm size.

**Keywords:** International Financial Reporting Standards (IFRS), Accounting Measures Value Relevance, Features Specific to Firm, Panel Data Analysis

**JEL Classification:** C23, G10, M40

<sup>a</sup> Assoc. Prof., Bozok University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Yozgat, Türkiye, hikmet.ulusan@bozok.edu.tr

<sup>b</sup> Assoc. Prof., Gaziantep University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Gaziantep, Türkiye, ata@gantep.edu.tr.

## 1. Giriş

Uluslararasılaşma süreci, bütün finansal piyasalarda dünya çapında karşılaştırılabilir muhasebe standartları ve düzenlemelerine olan ihtiyacı artırmıştır (Iatridis ve Rouvolis, 2010, s. 55; Pazarskis, Alexandrakis, Notopoulos ve Kydros, 2011, s. 61). Bu nedenle evrensel muhasebe standartları, 1970'li yıllardan beri muhasebe topluluğunun temel ilgi odaklarından biri olmuştur. Günümüzde Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) / Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) evrensel muhasebe standartları olarak kabul görmektedir.<sup>1</sup> 100'den fazla ülke, borsaya kayıtlı şirketler açısından UFRS'yi kabul etmiş veya kabul etmeyi planlamaktadır (Jarva ve Lantto, 2010, s. 3). Daha önce pek çok Avrupa Birliği ülkesinde UFRS'nin kullanımı isteğe bağlı iken 1 Ocak 2005'den itibaren bu ülkelerde de borsaya kayıtlı şirketlerin konsolide finansal tablolarını UFRS'ye göre düzenlemeleri istenmektedir (Regulation [EC] No. 1606/2002). Türkiye'de de Borsa İstanbul'a (önceki ismiyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası - İMKB) kayıtlı şirketlere 1 Ocak 2005'den itibaren finansal tablolarını UFRS'ye göre düzenleme zorunluluğu getirilmiştir.

Avrupa Birliği ülkelerinde UFRS düzenlemeleriyle birlikte UFRS'nin sermaye piyasaları ve finansal raporlamaya etkileri araştırılmaya başlanmıştır (Aharony, Barniv ve Falk, 2010, s. 536). UFRS'nin kabulü ile gündeme gelen önemli bir soru, bu standartların muhasebe bilgisinin (finansal raporlamanın) kalitesini iyileştirip iyileştirmeyeceği olmuştur (Gastón, García, Jarne ve Gadea, 2010, s. 305; Lantto ve Sahlström, 2009, s. 342; Iatridis, 2010, s. 193). Muhasebe bilgisinin kalitesi kullanıcıların ihtiyaçlarını ne kadar iyi karşıladığına bağlıdır (Khanagha, 2011, s. 101). Bu doğrultuda değer ilgililiğinin kaliteli muhasebe bilgisinin temel özelliklerinden biri olduğu kabul edilir (Paglietti, 2009, s. 3). Başka bir ifadeyle, değer ilgililiği muhasebe bilgisinin kalitesinin ölçülebildiği alternatiflerden birisidir (Ossip, 2011, s. 7). UFRS'nin iddia edilen faydalarından birisi, yatırımcılara daha iyi bilgi sağlayarak evrensel sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmasıdır (Barth 2008'den Chalmers, Clinch ve Godfrey, 2009, s. 2). Ancak UFRS şirketlerin finansal durum ve performanslarını raporlamada başarısız olursa, muhasebe bilgilerinin daha düşük kalitede ve daha az değer ilgili olmasına da neden olabilmektedir (Barth, Landsman ve Lang, 2008, s. 472; Alali ve Foote, 2012, s. 86).

Bu çalışmada, Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerin UFRS'ye göre sunulan muhasebe ölçülerinin değer ilgililiği ve değer ilgililiğinin şirkete özgü özellikler (şirket büyüklüğü, çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama) açısından farklılık gösterip göstermediği araştırılmaktadır. Çalışmada, pay piyasasına kayıtlı finansal olmayan şirketlerin verileri kullanılmış ve Ohlson (1995) modelinden yararlanılmıştır.

Türkiye'de muhasebe bilgilerinin değer ilgililiği konusunda sınırlı sayıda çalışma olup Borsa İstanbul'a kayıtlı şirketlerde muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinin şirkete özgü özelliklere göre farklılık gösterip göstermediği konusunda herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Bu nedenle çalışma, muhasebe literatürüne katkı sağlaması açısından önemli olmaktadır.

Çalışma planı şu şekilde düzenlenmiştir. Bölüm 2'de konu ile ilgili literatür özetlenmiştir. Bölüm 3, araştırma hipotezlerini içermektedir. Bölüm 4, örneklem seçimi ve veri toplama ile ilgilidir. Bölüm 5, araştırma modelleri ve bölüm 6 araştırmanın sınırlarını göstermektedir. Bölüm 7'de, analiz sonuçları irdelenmekte ve son olarak bölüm 8'de çalışmadan elde edilen sonuçlar özetlenmektedir.

## 2. Literatür İncelemesi

Muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği sermaye piyasasına özgü muhasebe araştırmalarının ana konularından biridir (Haochen, 2005, s. 1). Günümüzde çoğu muhasebe araştırması muhasebe süreci tarafından sağlanan bilginin faydalılığını değerlendirmek için yapılır (Khanagha, 2011, s. 101). Geçmişte muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği yoğun bir şekilde tartışılmış olup bu konuda muhasebe literatüründe çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak Ball ve Brown (1968) hisse senedi fiyatı ve finansal tablolarda açıklanan bilgi arasındaki ilişkiye dikkati çeken ilk kişilerdir. Değer ilgilliliği konusundaki ampirik çalışmaların kökeni özsermaye değerleme modelleri ile ilgili teorik çerçeveye dayalıdır (Vishnani ve Shah, 2008, s. 85). Muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini araştıran literatür iki kısma ayrılabilir.

Birinci grup, ölkelerin ulusal standartlarına (veya genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine - GAAP) göre raporlanan muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini araştıran literatürdür. Örneęin; Wulandari ve Rahman (2004), Suwardi (2005), Ahmet ve Falk (2006), Bae ve Jeong (2007), Athanasios, Kanellos ve Konstantinos (2007), Vishnani ve Shah (2008), Habib ve Weil (2008), Kousenidis, Ladas ve Negakis (2009), Oyerinde (2009), Anandarajan ve Hasan (2010), Dobija ve Klimczak (2010), Perera ve Thrikawala (2010), Srinivasan ve Narasimhan (2010), Navdal (2010), Aharony vd. (2010), Gjerde, Knivsfla ve Sættem (2011). Bu guruptaki çalışmalar, ölkelerin ulusal standartlarına göre raporlanan farklı muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini tek bir ölkede veya birden fazla ölkede araştırdığı gibi muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği üzerine etkisi olan çeşitli faktörleri (negatif kazanç, finansal kaldıraç, şirket büyüklüğü ve büyüme fırsatları gibi şirkete özgü ekonomik faktörler, muhasebe bilgisi açıklama düzeyi, muhasebe standartlarının kaynağı, yabancı sahipliği ve finansal krizler vs.) de ele alıp incelemiştir.

İkinci grup, sadece UFRS'ye göre raporlanan muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini araştıran veya ulusal standartlar ile UFRS'ye göre raporlanan muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini karşılaştıran literatürdür. Örneęin; Wu, Koo ve Kao (2005), Liu ve Liu (2007), Morais ve Curto (2008), Gjerde, Knivsfla ve Sættem (2008), Goodwin, Ahmed ve Heaney (2008), Capkun, Cazavan-Jeny, Jeanjean ve Weiss (2008), Paglietti (2009), Turel (2009), Chalmers vd. (2009), Tsalavoutas, André ve Evans (2010), Jarva ve Lantto (2010), Gastón vd. (2010), Iatridis ve Rouvolis (2010), Iatridis (2010), Ossip (2011), Khanagha, Mohamad, Hassan ve Sori (2011), Clarkson, Hanna, Richardson ve Thompson (2011), Shamki ve Rahman (2012), Alali ve Foote (2012). İkinci gruptaki çalışmalardan bazıları UFRS'nin kabulünün muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini artırdığı, bazıları ise azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

UFRS esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğini araştıran çalışmalardan bazıları aynı zamanda değer ilgilliliğinin şirkete özgü özellikler açısından farklılık gösterip göstermediğini de araştırmıştır. Araştırma, genellikle kontrol değişkenler ya da ilave analizler şeklinde yapılmıştır. Bu çalışmalardan aşağıda kısaca bahsedilmiştir.

Gjerde vd. (2008), 2004 yılında Norveç Oslo Borsası'na kayıtlı 145 Norveç şirketinin UFRS ve Norveç GAAP esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği arasında farklılık olup olmadığını belirlemek için iki tür test yapmışlardır. Bu testler; fiyat, getiri ve anormal getiri regresyonlarından türetilen değer ilgilliliği ölçülerini kullanan koşulsuz karşılaştırma testleri ve marjinal bağımlılık testleridir. Çalışmada, UFRS'nin kabulünden sonra muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğinin arttığına dair önemsiz sonuçlar elde edilmiştir. Büyük ve küçük şirketlerin UFRS ve Norveç GAAP esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği arasındaki farklılık da önemsizdir. Bununla birlikte UFRS'ye göre raporlanan muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğinin kârlı ve maddi olmayan varlıkları fazla olan şirketlerde, Norveç GAAP esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliğinin ise kârlı olmayan şirketlerde daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Chalmers vd. (2009), Avustralya Borsası'na kayıtlı 18.488 şirket-yıl gözlemini esas alarak UFRS öncesi dönem (1990-2004), UFRS'ye geçiş dönemi (2005) ve UFRS'nin kabulü sonrası dönemde (2006-2007) muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğini fiyat regresyon modelini kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada, geçiş ve kabul sonrası dönemlerin her ikisinde de, net kârın değer ilgililiğinin UFRS öncesi döneme kıyasla daha fazla olduğu ancak UFRS'nin kabulü sonrasında özsermaye defter değerinin değer ilgililiğinin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Net kârın değer ilgililiği büyük şirketlerde küçük şirketlere kıyasla daha yüksek çıkmıştır. Büyük şirketlerin özsermaye defter değerinin değer ilgililiği genel yani tüm şirketleri kapsayan örneklemin sonuçları ile tutarlıdır.

Paglietti (2009), 2002-2007 döneminde Milan Borsası'nda işlem gören 160 İtalyan şirketine ait 960 gözlemi esas alarak UFRS'nin kabulünün muhasebe bilgilerinin kalitesini artırıp artırmadığını araştırmışlardır. Çalışmada, fiyat ve getiri regresyon modelleri kullanılmıştır. Fiyat regresyon sonuçları, UFRS'ye göre raporlanan özsermaye defter değeri ve kârın değer ilgililiğinin İtalyan GAAP esas alınarak raporlanan özsermaye defter değeri ve kârın değer ilgililiğinden daha fazla olduğunu göstermiştir. UFRS esaslı kârın değer ilgililiği defter değerine göre daha yüksek çıkarken İtalyan GAAP esaslı defter değerinin değer ilgililiği kâra göre daha yüksek çıkmıştır. Getiri regresyon sonuçları da, UFRS'nin kabulüyle kârdaki değişimin açıklama gücünde artış olduğunu göstermiştir. Nihai olarak çalışmada, UFRS'nin kabulü sonrasında finansal kurumlar ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinde artış olduğu, ancak sanayi sektöründeki şirketlerin muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinin ise hemen hemen değişmeden aynı kaldığı tespit edilmiştir.

Khanagha vd. (2011), 1996-2000 UFRS öncesi dönem ve 2001-2008 UFRS sonrası dönemde Tahran Borsası'na kayıtlı şirketlerin muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğini incelemişlerdir. Araştırma örneklemini, fiyat regresyon modelinde 1.209 şirket-yıl ve getiri regresyon modeli ve portföy yaklaşımında ise 1.116 şirket-yıl gözleminden oluşmaktadır. Regresyon modelleri ve portföy yaklaşımından elde edilen sonuçlar, İran'da muhasebe bilgilerinin değer ilgili olduğunu göstermektedir. Kârın değer ilgililiği defter değerinin değer ilgililiğinden daha yüksektir. Ayrıca, UFRS sonrası dönemde önceki döneme kıyasla muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinde azalma olduğu belirlenmiştir. Büyük ve küçük şirketler tarafından raporlanan muhasebe bilgilerinin değer ilgililiği arasında fark bulunmaktadır. Bunlara ilaveten muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinin petrol, kimyasal madde ve gıda sektöründeki şirketlerde genel örneklemin değer ilgililiğinden daha fazla olduğu ve çimento ve seramik sektöründeki şirketlerde ise daha az olduğu tespit edilmiştir.

Alali ve Foote (2012), 2000-2006 dönemine ait aylık piyasa verilerini kullanarak Abu Dabi Borsası'nda işlem gören şirketlerin UFRS'ye göre sunulan muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğini fiyat ve getiri regresyon modellerini kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada, kayıtlı şirketlerin hisse senedi getirileri ile kâr seviyesi ve kârdaki aylık değişim arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kâr, hisse senedi getirileri ile pozitif ve önemli ölçüde ilişkilidir. Hem özsermaye defter değeri hem de kâr hisse senedi fiyatı ile de pozitif ve önemli ölçüde ilişkilidir. Büyük ve küçük şirketler ile 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenen ve denetlenmeyen şirketler arasında ise muhasebe bilgilerinin değer ilgililiği konusunda farklılık bulunmamaktadır.

Yukarıdaki çalışmalara ilaveten Dastgir ve Velashani (2008), Kabir ve Laswad (2011) ve Demir, Bahadır ve Öncel (2013) UFRS'ye göre raporlanan kapsamlı kâr ve net kârın değer ilgililiği ilişkisini araştırmış ve karşılaştırmışlardır. Dastgir ve Velashani (2008) Tahran

Borsası'na kayıtlı şirketlerde hisse senedi fiyatlarına ve getirilerine yansıtıldığı kadarıyla kapsamlı kârın net kâra göre performans ölçümünde üstün olmadığı sonucuna ulaşmışken Demir vd. (2013) İMKB'ye kayıtlı şirketlerde tam tersi bir sonuca ulaşmışlardır. Kabir ve Laswad (2011) ise Yeni Zelanda kayıtlı şirketlerinde net kârın hisse senedi getirilerini kapsamlı kârdan daha iyi açıkladığını tespit etmişlerdir.

### 3. Araştırma Hipotezleri

Değer ilgililiği kavramı, ilk kez yatırımcıların elde edebildiği muhasebe bilgisinin yatırım kararları alındığı zaman faydalı bilgi olup olmadığını araştıran Ball ve Brown (1968) ve Beaver (1968)'in çalışmalarında kullanılmıştır. Değer ilgililiği, kâr ve özsermaye defter değeri gibi raporlanan muhasebe bilgilerinin şirket değerindeki değişiklikleri açıklama gücü olarak tanımlanabilir. Açıklama gücü ne kadar yüksek olursa, değer ilgililiği de o kadar yüksek olmaktadır (Anandarajan ve Hasan, 2010, s. 270). Değer ilgililiği, finansal tablolarda sunulan bilgilerin hisse senedi değerini etkileyen bilgiyi kapsama veya özetleme yeteneği olarak da tanımlanabilir (Francis ve Schipper, 1999, ss. 326-327).

Değer ilgililiği metodolojisi muhasebe rakamları ve hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Eğer muhasebe rakamları yatırımcılara faydalı bilgi sağlarsa, hisse senedi fiyatı ile ilişkili demektir (Dobija ve Klimczak, 2010, s. 364). Dolayısıyla o muhasebe rakamının değer ilgili olduğu düşünülür. Değer ilgililiği konusundaki araştırmalar muhasebe bilgilerinin faydalılığını özsermaye yatırımcıları bakış açısı ile ölçmektedir (Ferraro ve Veltri, 2012, s. 588).

Daha öncede ifade edildiği gibi bu çalışmada, Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerin UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiği ve değer ilgililiğinin şirkete özgü özellikler (şirket büyüklüğü, çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama) açısından farklılık gösterip göstermediği araştırılmaktadır. UFRS uygulamalarının şirketlerin finansal performansları ve finansal raporlamalarının kalitesi üzerinde olumlu bir etkiye sahip olması beklenmektedir (Iatridis ve Rouvolis, 2010, s. 56). UFRS'nin kabulünün ana sebeplerinden biri pay piyasası için faydalı bilgi üretimi sağlamaktır ki, bu şirketlerin defter ve piyasa değerleri arasındaki uçurumun daralması demektir (Gastón vd., 2010, s. 311). Dolayısıyla Türkiye'de kayıtlı şirketlerin UFRS esaslı özsermaye defter değeri, net kâr ya da kapsamlı kâr gibi muhasebe ölçülerinin değer ilgililiği göstermesi beklenir. Bu nedenle araştırmada test edilecek ilk hipotez şu şekilde olacaktır:

*H<sub>1</sub>: UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiği göstermesi olasıdır.*

Büyük şirketler hakkında bilgi edinilebilecek muhasebe bilgisi dışında diğer bilgi kaynaklarının daha fazla olması nedeniyle muhasebe bilgilerinin küçük şirketlerde büyük şirketlerden daha çok değer ilgili olacağı düşünülmektedir (Alali ve Foote, 2012, s. 102). Ancak UFRS esas itibarıyla büyük şirketlere uygun standartlardır. Bu nedenle UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinin büyük ve küçük şirketlerde farklılık göstereceği tahmin edilir. Bu kapsamda çalışmanın ikinci hipotezi aşağıda ifade edildiği gibi olacaktır:

*H<sub>2</sub>: UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinin şirket büyüklüğüne göre farklılık göstermesi olasıdır.*

Muhasebe harmonizasyonunun faydalarından birisi çokuluslu şirketlerde artan maliyet tasarrufu sağlamasıdır. Bir diğer faydası ise sınır ötesi finansal raporların kapsamlılığının ve karşılaştırılabilirliğinin artırılmasıdır (Saudagaran ve Diga, 1998, s. 22). Dolayısıyla çokuluslu

şirketlerde UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin, ulusal standartlara göre sunulan muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinden daha yüksek olacağı tahmin edilir. Ancak çokuluslu şirketlerde çokuluslu olmayanlara kıyasla hisse senedi fiyatının muhasebe bilgilerinden daha ziyade diğer faktörlerden etkileneceği düşünülmektedir. Bu nedenle UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin çokuluslu ve çokuluslu olmayan şirketlerde farklılık göstermesi beklenir. Çalışmanın test edilecek üçüncü hipotezi aşağıdaki gibi olacaktır:

*H<sub>3</sub>: UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin şirketlerin çokuluslu olup olmamasına göre farklılık göstermesi olasıdır.*

Son yıllarda, finansal raporlamanın gelişimi hızlanmış ve finansal raporlama esas itibariyle halka açık ve çokuluslu şirketlerin finansal tablo kullanıcılarının bilgi ihtiyaçları üzerine eğilmeyi amaçlamıştır (Mantzari, Liew ve Mantzaris, 2008, s. 3). Yatırımcılar, karar alma sırasında güvenilir ve yüksek kaliteli muhasebe standartları olan UFRS esaslı muhasebe bilgilerinden daha fazla yararlanacaktır. Bu nedenle UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin halka açıklık oranı (HAO) arttıkça artması beklenmektedir. Çalışmanın dördüncü hipotezi aşağıda ifade edildiği gibi olacaktır:

*H<sub>4</sub>: UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin şirketlerin halka açılma düzeyine göre farklılık göstermesi olasıdır.*

1 Ocak 2009'dan itibaren başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere UFRS esaslı gelir tablosunun içeriğinde önemli değişiklikler yapılmıştır. Kapsamlı gelir tablosu (kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu) veya diğer kapsamlı gelir tablosu (diğer kapsamlı kâr veya zarar tablosu) düzenlenmesi istenmiş ve bu tablo veya tablolara "diğer kapsamlı gelir", "kâr ya da zarar" ve "toplam kapsamlı gelir" kavramları dahil edilmiştir.<sup>2</sup> Kapsamlı kârın raporlanmasının savunucuları, bu kârın raporlanmasının finansal tablolarda sunulan muhasebe bilgisini daha faydalı yapacağını iddia ederler (Kaewprapa ve Ussahawanitchakit, 2011). Çünkü kapsamlı kâr, şirketlerin hem geleneksel gelir tablosunda sunulan net kârını hem de varlık veya borçlarının cari değerlerinde ortaya çıkan değişikliklerden kaynaklanan gerçekleşmemiş gelir ve giderleri hakkında bilgi veren diğer kapsamlı kârı içerir. Başka bir ifadeyle, bu kâr, raporlama döneminde şirketlerin net varlıklarında ortaya çıkan bütün değişiklikleri kapsar. Bunun aksine kapsamlı kârın raporlanmasına karşı çıkanlar, diğer kapsamlı gelir ve gider kalemlerinin yapı itibariyle geçici nitelikte olduğu ve bu kalemlerin performans esaslı finansal tablolarda raporlanmasına izin verilmesinin raporlanan kârın değişkenliğini artırabileceği ve dolayısıyla tahmin gücünü azaltabileceğini iddia ederler (Kanagaretnam, Mathieu ve Shehata, 2009, s. 352). Bu nedenle UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin kapsamlı kâr raporlayan ve raporlamayan şirketlerde farklılık göstermesi beklenir. Çalışmanın test edilecek beşinci hipotezi aşağıdaki gibi olacaktır:

*H<sub>5</sub>: UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin şirketlerin kapsamlı kâr raporlayıp raporlamamasına göre farklılık göstermesi olasıdır.*

#### 4. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama

Araştırmanın evreni, kendilerine özgü özellikleri nedeniyle araştırma kapsamı dışında tutulan finansal kurumlar hariç Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem gören ve 2009-2011 yılları arasında faaliyetleri süreklilik arzeden kayıtlı şirketlerden oluşmaktadır. Negatif özsermayeye sahip şirketler ve inceleme dönemi boyunca eksik verisi bulunan şirketler örneklem dışında tutulmuştur. Araştırmanın örnekleme, 206 şirkete ait 618 şirket-yıl gözleminde oluşmakta olup örneklem seçim süreci tablo 1'de sunulmuştur.



**Tablo 1.** Örneklem Seçim Süreci

Şirketler	Şirket sayısı	Gözlem sayısı (şirket-yıl)
2009-2011 yıllarında faaliyetleri süreklilik arz eden Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketler	324	972
- Finansal kurumlar	(84)	(252)
- Negatif özsermayeye sahip şirketler	(15)	(45)
- Eksik veri nedeniyle hariç tutulan şirketler	(19)	(57)
<b>Genel örneklem</b>	206	618

H<sub>2</sub> hipotezini test etmek için genel örnekleme dahil şirketler toplam varlıklarına göre büyük ve küçük şirketler olarak 2 gruba ayrılmıştır. Kesme noktası olarak toplam varlıkların medyanı esas alınmıştır. Toplam varlıkları 269.548.251 TL'den büyük olanlar büyük şirketler olarak sınıflandırılmıştır. Küçük şirketler ise toplam varlıkları 269.548.251 TL'ye kadar olan şirketlerdir. 2009-2011 yıllarında her iki gruba birden giren 15 şirket inceleme kapsamı dışında tutulmuştur. Buna göre, araştırmaya dahil edilen büyük şirketlerin sayısı 95 (285 gözlem), küçük şirketlerin ise 96 (288 gözlem)'dir.

Genel örnekleme dahil şirketlerin 42'si çokuluslu, 164'ü ise çokuluslu olmayan şirkettir. H<sub>3</sub> hipotezi için gözlem sayısı çokuluslu şirketler için 126 şirket-yıl, çokuluslu olmayan şirketler için ise 492 şirket-yıldır.

Genel örnekleme dahil 206 şirketten sadece 157'sinin HAO hakkında bilgi temin edilebilmiştir. H<sub>4</sub> hipotezini test etmek için örnekleme dahil şirketler HAO'larına göre HAO % 30.18'den fazla olan şirketler ve HAO %30.18'den az olan şirketler olarak 2 gruba ayrılmıştır. Kesme noktası olarak şirketlerin HAO'larının medyanı esas alınmıştır. 2009-2011 yıllarında her iki gruba birden giren 15 şirket inceleme kapsamı dışında tutulmuştur. Bu açıklamalara göre HAO %30.18'den fazla olan şirketlerin sayısı 69 (207 gözlem), %30.18'den az olan şirketlerin ise 73 (219 gözlem)'dür.

Genel örnekleme dahil şirketlerden 52'si araştırmanın yapıldığı yılların bir veya ikisinde kapsamlı kâr raporlarken başka bir yılda raporlamamıştır. Bu şirketlerin dışında kalan şirketlerden 77'si her üç yılda da kapsamlı kâr raporlarken 77'si ise raporlamamıştır. H<sub>5</sub> hipotezi için gözlem sayısı, kapsamlı kâr raporlayan şirketler ve raporlamayan şirketler için eşit olup 231 şirket-yıldır.

Hisse senedi fiyatını gözlemlene yaklaşımımız hem konsolide olmayan hem de konsolide finansal tablolar düzenleyen şirketlerin her ikisi açısından finansal tabloların elde edilebilir olduğu muhasebe dönemini takip eden yılın 4. ayının sonundaki piyasa fiyatının modellere dahil edilmesidir.<sup>3</sup> Şirketlerin dolaşımdaki hisse senedi sayısı, şirket bilançosunda yer alan "sermaye" tutarının 1'e bölünmesi suretiyle hesaplanmıştır (Bk. Canbaş, Kandır ve Erişmiş, 2007, s. 20).

Çalışmada kullanılan veriler, Borsa İstanbul'un internet sayfalarından ([www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr); [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)) veya bu sayfalardan elde edilen şirketlerin 2009-2011 yıllarına ait yıllık finansal tablolarından temin edilmiştir. Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı çokuluslu şirketlere ait veriler ise, Business Monitor International tarafından yayımlanan "Multinational Companies in Turkey 2010 Directory" ve Aybar (2011) yayınlarından derlenmiştir.

## 5. Araştırma Modeli

Muhasebe bilgilerinin değer ilgilliliği özellikle fiyat, getiri ve anormal getiri regresyon modelleri kullanılarak test edilir (Gjerde vd., 2008, s. 95). Değer ilgilliliği çalışmalarında en yaygın kullanılan regresyon modelleri, teorik temelleri Ohlson (1995)'in doğrusal bilgi dinamiklerinden türetilen fiyat ve getiri esaslı modellerdir (Ota, 2010, s. 30). Fiyat ve getiri modelleri, aynı teorik temele sahip olmalarına rağmen sonuçları bazen tutarsızdır (Shamki ve Rahman, 2012, s. 134). Bu çalışma, fiyat ile özsermaye defter değeri ve kâr arasında doğrusal bir ilişki olduğunu varsayan Ohlson'ın (1995) fiyat regresyon modeline dayalıdır. Fiyat modeli, bağımlı değişken olarak hisse başına fiyatı ve bağımsız (açıklayıcı) değişkenler olarak özsermaye defter değeri ve kârı içerir (Paglietti, 2009, s. 7). Muhasebe literatüründe değer ilgilliliği konusunda yapılan çok sayıda çalışma fiyat modelini kullanmıştır (Khanagha, 2011, s. 103).

Daha önce ifade edildiği gibi UMSK tarafından 1 Ocak 2009'dan itibaren başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere kapsamlı kârın performans esaslı finansal tablolarda raporlanması istenmiştir. Bu çalışmada, söz konusu değişikliğin etkisini de ortaya koymak amacıyla UFRS esaslı özsermaye defter değeri ve net kâr ya da özsermaye defter değeri ve kapsamlı kârın bileşik değer ilgilliliği model (1) ve model (2)'de tahmin edilmiştir. Böylece, H<sub>1</sub>-H<sub>5</sub> hipotezlerini test etmek için 2009-2011 dönemine ait şirket gözlemlerinin yatay kesitine fiyat regresyon modelleri ayrı ayrı uygulanmıştır.

$$F_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HBDD_{i,t} + \alpha_2 HBNK_{i,t} + e_{i,t} \quad (\text{Model 1})$$

Burada;

$F_{i,t}$ , t muhasebe dönemini takip eden yılın 4. ayının sonundaki şirket i'nin hisse başına piyasa fiyatı,

$HBDD_{i,t}$ , t muhasebe döneminin sonunda şirket i'nin hisse başına özsermaye defter değeri,

$HBNK_{i,t}$ , t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına net kârı,

$e_{i,t}$ , hata terimidir.

$$F_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HBDD_{i,t} + \alpha_2 HBKK_{i,t} + e_{i,t} \quad (\text{Model 2})$$

HBKK değişkeni hariç diğer değişkenler model 1'deki ile aynıdır. HBKK<sub>i,t</sub>, t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına kapsamlı kârdır.

Net kâr ve kapsamlı kâr, vergiden sonraki net kâr ve kapsamlı kârdır. Hisse başına defter değeri, hisse başına net kârı ve hisse başına kapsamlı kârı hesaplamak için muhasebe dönemi sonundaki dolaşımdaki hisse senedi sayıları kullanılmıştır.

UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgilliliğinin test edilmesinde panel veri analiz yönteminden yararlanılmıştır. Bu yöntem, gruplar arası heterojenlik etkilerinin daha iyi kontrol edilmesi, bağımsız değişkenler arasındaki çoklu bağlantıyı azaltmanın mümkün olması ve ekonomik tahmin edicilerinin etkinliğinin artırılması bakımından diğer zaman faktörü yöntemlerinden farklılık göstermektedir (Baltagi, 2005, ss. 4-8). Verilerin analiz edilmesinde, istatistiksel paket programlarından EViews 7.0 kullanılmıştır.



## 6. Araştırmanın Sınırları

UFRS, Borsa İstanbul'a kayıtlı şirketler tarafından 2005 yılından itibaren uygulanmakla birlikte inceleme dönemi olarak UFRS'nin uygulandığı 2009-2011 yılları seçilmiştir. Bunun iki nedeni bulunmaktadır. Birincisi, kayıtlı şirketlerin finansal tablolarının 2008'den itibaren doğrudan UFRS veya bu standartlar ile uyumlu olan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) esas alınarak hazırlanmasıdır.<sup>4</sup> 2005-2007 yılları arasında, kayıtlı şirketlerden finansal tablolarını 2003 yılında yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tebliği Seri XI, No. 25 ile çıkarılan SPK Muhasebe Standartları gereksinimlerine göre hazırlamaları istenmiştir. Ancak genellikle UFRS ile uyumlu olan bu standartlar, UFRS ile ilgili değişiklikleri yakından takip edememiştir. İkincisi ise, kapsamlı kârın performans esaslı finansal tablolarda 2009'dan itibaren raporlanmaya başlanmasıdır.

Ayrıca araştırmanın kapsamı, panel veri analizi yapabilmek amacıyla 2009-2011 yılları arasında faaliyetleri süreklilik arz eden ve verilerine ulaşılabilen kayıtlı şirketler (finansal kurumlar hariç) ile sınırlandırılmıştır. Araştırma sonuçlarını olumsuz etkilememesi için önceki araştırmalarla tutarlı olarak (bk. Ahmet ve Falk, 2006, s. 352; Capkun vd., 2008, s. 8; Oyerinde, 2009, s. 12; Paglietti, 2009, s. 8; Dobija ve Klimczak, 2010, s. 365) negatif özsermayeye sahip şirketler araştırma kapsamı dışında tutulmuştur. Çünkü negatif özsermaye şirketlerin özsermayesinden daha fazla zarar elde etmeleri sonucunda oluşan bir durumdur. Ayrıca, negatif özsermaye defter değerinin getirisi de hesaplanamamaktadır (Dobija ve Klimczak, 2010, s. 365).

## 7. Araştırma Sonuçları

Panel veri analizinde, birimlere ve zamana göre verilerde meydana gelen farklılığın modele dahil edilme şekline göre sıradan, sabit ve rassal etkili modeller kullanılmaktadır (Baltagi, 2005; Hsiao, 2003). Bu çalışmada paneli oluşturan yatay kesit birimi katsayılarının, birimlere veya birimler ile zamana göre değiştiği varsayıldığı için sabit etkili model kullanılmıştır.

### 7.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 2'de, çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile ilgili tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur. Tablo 2'de görüldüğü gibi genel örneklem ve alt grupların F, HBDD, HBNK ve HBKK değişkenlerine ilişkin ortalama değerler pozitif çıkmıştır. Bu durum, negatif HBNK ve HBKK değerlerine sahip yani zarar eden şirketlerin analiz sonuçları üzerindeki etkisinin düşük olduğunu göstermektedir.

Büyük şirketlerin F, HBDD, HBNK ve HBKK değişkenlerinin ortalama değerleri hem genel örneklemin hem de küçük şirketlerin ortalama değerlerinden daha yüksektir. Küçük şirketlerin F, HBDD, HBNK ve HBKK değişkenlerinin ortalama değerleri ise genel örneklemin ortalama değerlerinden daha düşüktür. Benzer bir durum, çokuluslu ve çokuluslu olmayan şirketler içinde söz konusudur.

HAO %30.18'den fazla olan şirketlerin F, HBDD, HBNK ve HBKK değişkenlerinin ortalama değerleri hem genel örneklemin hem de HAO %30.18'den az olan şirketlerin ortalama değerlerinden daha yüksektir. HAO %30.18'den az olan şirketlerin F, HBDD, HBNK ve HBKK değişkenlerinin ortalama değerleri ise genel örneklemin ortalama değerlerine yakındır.

Kapsamlı kâr raporlayan şirketlerin F, HBDD ve HBNK değişkenlerinin ortalama değerleri hem genel örneklemin hem de kapsamlı kâr raporlamayan şirketlerin F, HBDD ve HBNK değişkenlerinin ortalama değerlerinden daha küçüktür. Kapsamlı kâr raporlayan şirketlerin HBKK değişkeninin ortalama değeri genel örneklemin ortalama değerinden daha büyüktür. Kapsamlı kâr raporlamayan şirketlerin F ve HBDD değişkenlerinin ortalama değerleri, genel örneklemin ortalama değerlerinden daha büyük iken HBNK değişkeninin ortalama değeri ise daha küçüktür.

**Tablo 2.** Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler için Tanımlayıcı İstatistikler

	Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart sapma
Genel örneklem (N= 206)	$F_{i,t}$	618	17.46683	421.0000	0.330000	43.95775
	$HBDD_{i,t}$	618	6.414988	446.1332	0.034100	20.74372
	$HBNK_{i,t}$	618	0.491647	24.60970	-11.13910	1.869315
	$HBKK_{i,t}$	618	0.655969	24.64830	-11.13910	2.150987
Büyük şirketler (N= 95)	T. Varlıklar	285	4.56E+09	1.51E+11	2.70E+08	1.59E+10
	$F_{i,t}$	285	19.25281	421.0000	0.580000	47.18973
	$HBDD_{i,t}$	285	6.844805	79.56860	0.320200	11.48301
	$HBNK_{i,t}$	285	0.709397	9.657800	-0.933800	1.346924
Küçük şirketler (N= 96)	T.Varlıklar	288	1.02E+08	2.68E+08	6,148,602	68,326,027
	$F_{i,t}$	288	14.49983	260.0000	0.330000	38.74814
	$HBDD_{i,t}$	288	5.598930	446.1332	0.034100	27.42235
	$HBNK_{i,t}$	288	0.188051	13.02560	-11.13910	1.592619
Çokuluslu şirketler (N= 42)	$F_{i,t}$	126	26.04421	421.0000	0.830000	53.32795
	$HBDD_{i,t}$	126	9.120121	63.39230	0.238300	13.13777
	$HBNK_{i,t}$	126	0.981933	9.657800	-11.13910	2.096368
	$HBKK_{i,t}$	126	1.236551	12.34240	-11.13910	2.490980
Çokuluslu olmayan şirketler (N= 164)	$F_{i,t}$	492	15.29797	331.0000	0.330000	40.98643
	$HBDD_{i,t}$	492	5.733093	446.1332	0.034100	22.23437
	$HBNK_{i,t}$	492	0.369566	24.60970	-5.915800	1.786769
	$HBKK_{i,t}$	492	0.511434	24.64830	-5.915800	2.030320
HAO %30.18'den fazla olan şirketler (N= 69)	HAO	207	47.87198	100.0000	30.19000	16.47257
	$F_{i,t}$	207	19.88531	331.0000	0.330000	49.20507
	$HBDD_{i,t}$	207	7.276037	79.56860	0.034100	14.36054
	$HBNK_{i,t}$	207	0.660429	24.60970	-11.13910	2.546198
HAO %30.18'den az olan şirketler (N= 73)	HAO	219	18.55329	30.17000	0.540000	8.526807
	$F_{i,t}$	219	18.25872	245.0000	0.700000	40.09306
	$HBDD_{i,t}$	219	5.108174	71.66670	0.320200	8.223487
	$HBNK_{i,t}$	219	0.505270	13.02560	-4.863200	1.433295
Kapsamlı kâr raporlayan şirketler (N=77)	$F_{i,t}$	231	10.93229	260.0000	0.660000	27.60876
	$HBDD_{i,t}$	231	5.241046	55.11250	0.267600	7.516230
	$HBNK_{i,t}$	231	0.376364	4.958600	-3.473000	0.796558
	$HBKK_{i,t}$	231	0.727580	20.21770	-2.745000	1.867052
Kapsamlı kâr raporlamayan şirketler (N= 77)	$F_{i,t}$	231	23.62571	331.0000	0.330000	52.39591
	$HBDD_{i,t}$	231	7.981141	446.1332	0.034100	31.54701
	$HBNK_{i,t}$	231	0.459317	13.02560	-11.13910	1.929422

$F_{i,t}$  = t muhasebe dönemini takip eden yılın 4. ayının sonundaki şirket i'nin hisse başına piyasa fiyatı,  
 $HBDD_{i,t}$  = t muhasebe döneminin sonunda şirket i'nin hisse başına özsermaye defter değeri,  
 $HBNK_{i,t}$  = t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına net kârı,  
 $HBKK_{i,t}$  = t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına kapsamlı kârı,  
 HAO = Halka açıklık oranı.

## 7.2. Analiz Sonuçları

Analizde zaman serisi olarak 2009-2011 dönemi, yatay-kesit olarak ise 206 şirket verisi kullanılmıştır. Yatay-kesit ve zaman serilerinin bir arada analize dahil edilmesi sonucunda toplam 618 gözlemden oluşan bir veri seti oluşturulmuştur. Genel örneklem ve alt grupların verileri için, model 1 ve model 2'deki regresyon modelleri ayrı ayrı analize tabi tutulmuştur. Panel veri analizinde, modeller tahmin edilmeden önce tüm değişkenlerin analiz açısından uygunluğunu test etmek amacıyla birim kök testi ve normalite testi yapılmıştır. Böylece analize dahil edilecek değişkenlerin durağanlık ve normal dağılım gösterdiği varsayımı gerçekleştirilmiştir. Ayrıca modellerdeki otokorelasyon probleminden dolayı Durbin-Watson test istatistiği uygulanmıştır. Buna göre, model 1 ve model 2 için tahmin edilen analiz sonuçları tablo 3'de gösterilmiştir.

Her iki fiyat modeli için ayarlanmış  $R^2$ , ilgili muhasebe ölçüleri ve hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkinin gücünü göstermektedir. Daha büyük ayarlanmış  $R^2$ 'ye sahip muhasebe ölçüsünün daha fazla değer ilgili olduğu kabul edilmektedir. Başka bir ifadeyle, diğer koşullar aynı kalmak üzere, daha yüksek açıklama gücü muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinin daha fazla olduğunu göstermektedir (Habib ve Weil, 2008, s. 228; Anandarajan ve Hasan, 2010, s. 270).

Model 1 ve model 2 açısından genel örneklem ayarlanmış  $R^2$ 'si yaklaşık %94'dür. Alt gruplar açısından ise ayarlanmış  $R^2$ , %92,6 ile %95,5 arasında değişmektedir. Genel örneklem ve alt gruplar açısından her iki modelinde açıklama gücü yüksek olup bu sonuçlar, UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgili olduğunu ve  $H_1$  hipotezinin kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

Genel örneklem ve alt gruplar açısından model 1 ve model 2'nin F testi p değerlerinin % 1 anlamlılık düzeyine sahip olması, modellerin bir bütün olarak anlamlı olduklarını göstermektedir. Ayrıca Durbin-Watson istatistik değerleri 1.690<d<2.310 tablo değerleri arasında yer aldığı için modelde otokorelasyon problemi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Genel örneklem ve alt gruplar açısından model 1 ve model 2'deki t testi p değerleri incelendiğinde;

Çokuluslu şirketler, HAO %30.18'den az olan şirketler ve kapsamlı kâr raporlayan şirketler açısından model 1'deki net kâr değişkeni ile model 2'deki kapsamlı kâr değişkeni %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamsız çıkmıştır. Başka bir ifadeyle, söz konusu bağımsız değişkenler ile hisse senedi fiyatı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Büyük ve küçük şirketler, çokuluslu olmayan şirketler, HAO %30.18'den fazla olan şirketler ve kapsamlı kâr raporlamayan şirketlerde ise hem net kâr hem de kapsamlı kâr değişkeni %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde anlamlı çıkmıştır. Bu sonuçlar,  $H_2$  hipotezinin reddini ve  $H_3$ ,  $H_4$ ,  $H_5$  hipotezlerinin ise kabulünü gerektirmektedir.

Genel örneklem ve alt grupların tamamında, UFRS esaslı özsermaye defter değerinin t testi p değerleri %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Bu da, özsermaye defter değerinin değer ilgililiğinin yüksek olduğu ancak şirkete özgü özelliklere göre farklılaşmadığı anlamına gelmektedir.

Özellikle genel örneklem ve alt gruplara ait modellerin tamamında net kâr ve kapsamlı kâr değişkenlerinin birlikte hareket etmesi, hisse senedi yatırım kararlarında her iki değişkenin de aynı faydalı bilgiye sahip olduklarını göstermektedir. Başka bir ifadeyle, yatırımcı açısından kârın net ya da kapsamlı olması yatırım kararları üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmamaktadır.

**Tablo 3.** Sabit Etkili Panel Veri Analizi

	Modeller	Katsayılar			T istatistiği			Ayarlanmış R <sup>2</sup>	F istatistiği	D-W istatistiği
		$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$			
Genel örneklem	Model 1	1.273	0.416	0.050	21.456 (0.000)	8.634 (0.000)	3.129 (0.001)	0.941	48.882 (0.000)	2.260
	Model 2	1.265	0.413	0.045	21.482 (0.000)	8.470 (0.000)	2.974 (0.003)	0.941	48.787 (0.000)	2.267
Büyük şirketler	Model 1	1.267	0.080	0.142	16.397 (0.000)	7.054 (0.000)	3.665 (0.003)	0.941	47282 (0.000)	2.293
	Model 2	1.315	0.080	0.056	16.508 (0.000)	6.585 (0.000)	2.095 (0.037)	0.938	45.052 (0.000)	2.286
Küçük şirketler	Model 1	1.195	0.321	0.048	19.018 (0.000)	5.440 (0.001)	2.324 (0.021)	0.938	45.114 (0.000)	2.295
	Model 2	1.272	0.002	0.071	59.136 (0.000)	2.728 (0.007)	5.508 (0.000)	0.936	43615 (0.000)	2.308
Çokuluslu şirketler	Model 1	1.125	0.773	0.049	4.587 (0.000)	4.923 (0.000)	1.281 (0.203)	0.955	60.983 (0.000)	2.188
	Model 2	1.085	0.787	0.023	4.296 (0.000)	4.852 (0.000)	0.660 (0.511)	0.955	60.056 (0.000)	2.175
Çokuluslu olmayan şirketler	Model 1	1.217	0.375	0.053	20.025 (0.000)	7.237 (0.000)	2.985 (0.003)	0.935	43.624 (0.000)	2.303
	Model 2	1.408	0.002	0.064	78.572 (0.000)	2.899 (0.000)	5.629 (0.017)	0.928	39.373 (0.000)	2.209
HAO %30.18'den fazla olan şirketler	Model 1	1.214	0.496	0.098	12.932 (0.000)	6.405 (0.000)	3.639 (0.000)	0.953	59.456 (0.000)	2.201
	Model 2	1.225	0.476	0.098	12.855 (0.047)	6.045 (0.001)	3.676 (0.000)	0.953	59.570 (0.000)	2.211
HAO %30.18'den az olan şirketler	Model 1	1.662	0.040	0.046	22.481 (0.000)	2.652 (0.008)	1.240 (0.217)	0.929	39.015 (0.000)	2.285
	Model 2	1.651	0.044	0.020	22.508 (0.000)	3.028 (0.000)	0.718 (0.473)	0.929	38.724 (0.000)	2.288
Kapsamlı kâr raporlayan şirketler	Model 1	1.112	0.086	0.001	21.270 (0.000)	10.811 (0.000)	0.024 (0.980)	0.949	55.535 (0.000)	2.309
	Model 2	1.116	0.085	0.002	22.617 (0.000)	8.479 (0.000)	0.147 (0.883)	0.949	55.543 (0.000)	2.307
Kapsamlı kâr raporlamayan şirketler	Model 1	1.721	0.002	0.051	55.265 (0.000)	2.189 (0.030)	2.301 (0.022)	0.926	36.986 (0.000)	2.277

Not: Parantez içindeki değerler olasılık değerlerini gösterir.

Model 1:  $F_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HBDD_{i,t} + \alpha_2 HBNK_{i,t} + e_{i,t}$

Model 2:  $F_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HBDD_{i,t} + \alpha_2 HBKK_{i,t} + e_{i,t}$

$F_{i,t}$  = t muhasebe dönemini takip eden yılın 4. ayının sonundaki şirket i'nin hisse başına piyasa fiyatı,

$HBDD_{i,t}$  = t muhasebe döneminin sonunda şirket i'nin hisse başına özsermaye defter değeri,

$HBNK_{i,t}$  = t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına net kârı,

$HBKK_{i,t}$  = t muhasebe dönemine ait şirket i'nin hisse başına kapsamlı kârı.

Büyük ve küçük şirketlerde, hisse senedi alım kararlarında hem net kâr hem de kapsamlı kâr faydalı bilgi sağlamakta olup şirkete özgü özelliklerin farklılaşması değer ilgililiğini etkilememektedir. Dolayısıyla muhasebe bilgisinin değer ilgililiğinin şirket büyüklüğü ile bir ilişkisi bulunmamaktadır.

Çokuluslu şirketlerde net kâr ve kapsamlı kârın hisse senedi yatırımlarında bir etkisinin olmadığı ancak çokuluslu olmayan şirketlerde hem net kâr hem de kapsamlı kâr değişkeninin hisse senedi alım kararlarında faydalı bilgiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Bu durum, çokuluslu şirketlerin hisse senetlerine yapılan yatırımlarda kâr dışındaki faktörlerin daha etkili olduğunu göstermektedir.

HAO %30.18'den fazla olan şirketlerde net kâr ve kapsamlı kârın hisse senedi yatırım kararlarında faydalı bilgiye sahip olduğu anlaşılmıştır. HAO %30.18'den az olan şirketlerde ise, hem net kâr hem de kapsamlı kâr değişkeninin hisse senedi alım kararlarında etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum, şirketlerde halka açılma oranı arttıkça muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinin de arttığını göstermektedir.

Kapsamlı kâr raporlayan şirketlerde net kâr ve kapsamlı kâr değişkeni ile hisse senedi yatırım kararları arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Kapsamlı kâr raporlamayan şirketlerde ise net kâr değişkeninin hisse senedi alım kararlarında faydalı bilgiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Bu sonuçlar, kapsamlı kâr raporlayan şirketlerde yatırımcıların hem raporlanan net kâr rakamına hem de kapsamlı kâr rakamına daha temkinli yaklaştıklarını göstermektedir.

## 8. Sonuç

Bu çalışmada, Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerin UFRS'ye göre sunulan muhasebe ölçülerinin değer ilgililiği ve değer ilgililiğinin şirkete özgü özellikler (şirket büyüklüğü, çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama) açısından farklılık gösterip göstermediği araştırılmıştır. Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı şirketlerde UFRS esaslı özsermaye defter değeri, net kâr ya da kapsamlı kârın değer ilgili olduğu anlaşılmış ve hisse senedi yatırım kararlarında bu değişkenlerden elde edilen bilgilerin yatırımcılara faydalı bilgiler sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinin şirket büyüklüğü hariç çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama gibi şirkete özgü özellikler açısından farklılık gösterdiği sonucu da ortaya çıkmıştır.

Çokuluslu, HAO %30.18'den az olan ve kapsamlı kâr raporlayan şirketlerde net kâr ve kapsamlı kâr değişkeni hariç diğer tüm alt gruplarda muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğe sahip olduğu anlaşılmıştır. Şirket büyüklüğünün değer ilgililiğini etkilemediği ve büyük küçük tüm şirketlerde muhasebe bilgisinin değer ilgili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Şirketler uluslararasılaşınca UFRS esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinin azaldığı görülmektedir. Bu durumda, bu şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde muhasebe dışı faktörlerin daha etkili hale geldiği anlaşılmaktadır. Ancak şirketlerin halka açılma oranındaki artış muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğini artırmaktadır. Şirketlerin halka açılması yatırımcıların yatırım kararlarında UFRS esaslı muhasebe bilgilerinden yararlanmak suretiyle daha faydalı bilgiler sağladığını göstermektedir. Bunlara ilaveten gerek kapsamlı kâr raporlayan şirketlerde UFRS esaslı muhasebe bilgilerinin değer ilgililiğinin azalması gerekse genel örneklem ve alt gruplara ait modellerin tamamında net kâr ve kapsamlı kâr değişkenlerinin birlikte hareket etmesi, hisse senedi yatırım kararlarında her iki değişkenin de aynı faydalı bilgiye sahip olduklarını göstermektedir. Başka bir ifadeyle, kapsamlı kârın performans esaslı finansal tablolarda raporlanması, UFRS esaslı kâr ölçüsüne ilave değer ilgililiği katmadığı gibi kapsamlı kâr raporlayan şirketlerde yatırımcılar hem raporlanan net kâr hem de kapsamlı kâr rakamına daha temkinli yaklaşmaktadırlar.

Bu çalışma, UFRS esaslı muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğini şirketler arasında değer ilgililiğinin farklılaşmasına neden olacağı düşünülen şirket büyüklüğü, çokuluslu olup olmama, halka açılma düzeyi ve kapsamlı kâr raporlayıp raporlamama özellikleri açısından incelemiştir. Bu kapsamda benzer bir çalışma, şirketler arasında UFRS ya da ulusal muhasebe standartlarına göre sunulan muhasebe ölçülerinin değer ilgililiğinde farklılığa neden olabileceği düşünülen sektör, denetçi türü, kârlı ve zararlı şirketler ve maddi olmayan varlık yoğunlaşması vs. gibi diğer özellikler açısından da yapılabilir.

### Açıklayıcı Notlar

1. UMS, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (UMSKo) tarafından çıkarılmış ve UMSKo'nun yerine geçen kurum olan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından benimsenmiştir. UFRS ise UMSK tarafından çıkarılmaktadır. Bu çalışmada, anlatım kolaylığı açısından UMS ve UFRS'ye atfetmede sadece UFRS terimi kullanılmaktadır.
2. TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu "diğer kapsamlı gelir", "kâr ya da zarar" ve "toplam kapsamlı gelir" terimlerini kullanmasına rağmen anlamı açık olduğu sürece bir şirketin toplamları ifade etmek üzere başka terimleri de kullanmasına izin vermektedir. Borsa İstanbul Pay Piyasası'na kayıtlı finansal olmayan şirketlerce düzenlenen finansal tablolarda da standarttaki terimler kullanılmaktadır. Konu ile ilgili literatürde genellikle "earnings" ya da "negative earnings" terimleri kullanılmakla birlikte bu çalışmada, "kâr ya da zararı" tanımlamada "net kâr (net income, profit)" ve "toplam kapsamlı geliri" tanımlamada ise "kapsamlı kâr (comprehensive income)" terimleri kullanılmıştır.
3. SPK Tebliği Seri XI, No. 29'a göre şirketler, yıllık finansal raporlarıyla bunlara ilişkin bağımsız denetim raporlarını konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda hesap dönemlerinin bitimini izleyen on hafta ve bulunduğu durumlarda ise on dört hafta içinde Kurula ve ilgili borsaya bildirmek zorundadırlar.
4. TMS / TFRS, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından yayımlanan standartlardır. Bu standartlar, esas itibarıyla UFRS'nin Türkçe'ye çevirisi niteliğindedir. TMSK, TMS ve TFRS'yi hazırlamak ve yayımlamak amacıyla 1999 yılında 4487 sayılı yasa ile kurulmuştur. Ancak kurul 2011'de 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile lağvedilerek yerine Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu kurulmuştur. Kurum tarafından yayımlanacak UFRS ile uyumlu standart ve düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar TMSK'nin yayımladığı TMS / TFRS'nin uygulanmasına devam edilir.

### Kaynaklar

- Aharony, J., Barniv, R. & Falk, H. (2010). The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. *European Accounting Review*, 19 (3), 535-578.
- Ahmed, K. & Falk, H. (2006). The value relevance of management's research and development reporting choice: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25 (3), 231-264.
- Alali, F.A. & Foote, P.S. (2012). The value relevance of international financial reporting standards: Empirical evidence in an emerging market. *The International Journal of Accounting*, 47 (1), 85-108.
- Anandarajan, A. & Hasan, I. (2010). Value relevance of earnings: Evidence from middle eastern and north african countries. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26 (2), 270-279.
- Athanasios, B., Kanellos, T. & Konstantinos, P. (2007). The consequences of applying International Accounting Standards (IAS) to the financial statements of Greek companies. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=985048](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=985048) (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Aybar, S. (2011). Çokuluslu Türk şirketleri ve küresel ekonomik kriz. <http://www.khas.edu.tr/uploads/pdf-doc-vb/BASINACIKLAMASI2011.pdf> (Erişim Tarihi, 28 Mayıs 2013).



- Bae, K.H. & Jeong, S.W. (2007). The value-relevance of earnings and book value, ownership structure, and business group affiliation: Evidence from Korean business groups. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34 (5) & (6), 740-766.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159-178.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. England: John Wiley & Sons, Ltd.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. & Lang, M.H. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 467-498.
- Beaver, W.H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6 (3), 67-92.
- Borsa İstanbul, [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)
- Borsa İstanbul, [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)
- Business Monitor International (2010). *Multinational companies in Turkey 2010 directory*.
- Canbaş, S., Kandır, S.Y. & Erişmiş, A. (2007). Hisse senedi verimini etkileyen bazı şirket özelliklerinin İMKB şirketlerinde test edilmesi. *Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44 (512), 15-27.
- Capkun, V., Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T. & Weiss, L.A. (2008). Earnings management and value relevance during the mandatory transition to IFRS. [https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/compta-gestion/acces\\_anonyme/Events-seminars/Ateliers%20et%20articles%20recherche%202007-2008/T%20JEANJEAN.pdf](https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/compta-gestion/acces_anonyme/Events-seminars/Ateliers%20et%20articles%20recherche%202007-2008/T%20JEANJEAN.pdf) (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Chalmers, K., Clinch, G. & Godfrey, J.M. (2009). Changes in value relevance of financial information upon IFRS adoption. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1326666](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326666) (Erişim Tarihi, 18 Haziran 2012).
- Clarkson, P.J., Hanna, D., Richardson, G.D. & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7 (1), 1-17.
- Dastgir, M. & Velashani, A.S. (2008). Comprehensive income and net income as measures of firm performance: Some evidence for scale effect. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (12), 123-132.
- Demir, V., Bahadır, O. & Öncel, A.G. (2013). What is the best measure of financial performance? Comprehensive income versus net income: Evidence from Turkey. *İktisat İşletme ve Finans*, 28 (323), 73-96.
- Dobija, D. & Klimczak, K.M. (2010). Development of accounting in Poland: Market efficiency and the value relevance of reported earnings. *The International Journal of Accounting*, 45 (3), 356-374.
- Ferraro, O. & Veltri, S. (2012). A critical analysis of the empirical researches on comprehensive income value relevance. *European Journal of Scientific Research*, 76 (4), 587-594.
- Francis, J. & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37 (2), 319-352.

- Gastón, S.C., García, C.F., Jarne, J.I.J. & Gadea, J.A.L. (2010). IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: Effects on accounting numbers and relevance. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26 (2), 304-313.
- Gjerde, Ø., Knivsfla, K. & Sættem, F. (2008). The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17 (2), 92-112.
- Gjerde, Ø., Knivsfla, K. & Sættem, F., (2011). The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004. *Scandinavian Journal of Management*, 27 (1), 113-128.
- Goodwin, J., Ahmed, K. & Heaney, R. (2008). The effects of International Financial Reporting Standards on the accounts and accounting quality of Australian firms: A retrospective study. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4 (2), 89-119.
- Habib, A. & Weil, S. (2008). The impact of regulatory reform on the value-relevance of accounting information: Evidence from the 1993 regulatory reforms in New Zealand. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 24 (2), 227-236.
- Haochen, B. (2005). A study on value relevance of Hong Kong Stock Market: Comparison on constituent stocks and non-constituent stocks. Unpublished an honours degree project Hong Kong Baptist University, Hong Kong, <http://libproject.hkbu.edu.hk/trsimage/hp/02050099.pdf>, (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. New York: Cambridge University Press.
- Iatridis, G. & Rouvolis, S. (2010). The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19 (1), 55-65.
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis*, 19 (3), 193-204.
- Jarva, H. & Lantto, A.M. (2010). The value-relevance of IFRS versus domestic accounting standards: Evidence from Finland. [http://nasdaqomx.com/digitalAssets/68/68362\\_the\\_value\\_relevance\\_of\\_ifrs\\_versus\\_domestic\\_accounting\\_standards.pdf](http://nasdaqomx.com/digitalAssets/68/68362_the_value_relevance_of_ifrs_versus_domestic_accounting_standards.pdf) (Erişim Tarihi, 18 Haziran 2012).
- Kabir, M.H. & Laswad, F. (2011). Properties of net income and total comprehensive income: New Zealand evidence. *Accounting Research Journal*, 24 (3), 268-289.
- Kaewprapa, K. & Ussahawanitchakit, P. (2011). Effects of comprehensive income reporting on decision making quality of listed companies in Thailand. *European Journal of Management*, 11 (4), <http://www.freepatentsonline.com/article/European-Journal-Management/272511387.html> (Erişim Tarihi, 22 Şubat 2013).
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R. & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28 (4), 349-365.
- Khanagha, J.B. (2011). International Financial Reporting Standards (IFRS) and value relevance of accounting information: Evidence from Bahrain and United Arab Emirates Stock Markets. *African Journal of Social Sciences*, 1 (1), 101-114.
- Khanagha, J.B., Mohamad, S., Hassan, T. & Sori, Z.M. (2011). The impact of reforms on the value relevance of accounting information: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5 (1), 96-107.

- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. & Negakis, C.I. (2009). Value relevance of conservative and non-conservative accounting information. *The International Journal of Accounting*, 44 (3), 219-238.
- Lantto, A.M. & Sahlström, P. (2009). Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting and Finance*, 49 (2), 341-361.
- Liu, J. & Liu, C. (2007). Value relevance of accounting information in different stock market segments: The case of Chinese A-, B-, and H-Shares. *Journal of International Accounting Research*, 6 (2), 55-81.
- Mantzari, E., Liew, P. & Mantzaris, I. (2008, August 28-30). The usefulness of International Financial Reporting Standards (IFRSs) for a Greek medium-sized entity: An internal users' perspective. A paper presented at the 2nd International Conference on Accounting and Finance, [http://www.lri.lu.se/\\_.../no-1-mantzari-et-al-the-usefulness-of-ifrss-for-a-greek-medium-sized-entity-2.pdf](http://www.lri.lu.se/_.../no-1-mantzari-et-al-the-usefulness-of-ifrss-for-a-greek-medium-sized-entity-2.pdf) (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Morais, A.I. & Curto, J.D. (2008). Accounting quality and the adoption of IASB standards - Portuguese evidence. *R. Cont. Fin. US, São Paulo*, 19 (48), 103-111.
- Navdal, R. (2010). Value relevance of accounting information: Emphasis on the financial crisis in 2008. Unpublished master's thesis, The University of Agder, Kristiansand, [http://brage.bibsys.no/hia/bitstream/URN:NBN:no-bibsys\\_brage\\_14019/1/Randi%20Navdal.pdf](http://brage.bibsys.no/hia/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_14019/1/Randi%20Navdal.pdf) (Erişim Tarihi, 5 Haziran 2013).
- Ossip, J.G. (2011). The value relevance of mandatory IFRS adoption in South Africa. Unpublished master's thesis, University of Pretoria, Pretoria, <http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-11072011-100602/unrestricted/dissertation.pdf> (Erişim Tarihi, 18 Haziran 2012).
- Ota, K. (2010). The value relevance of management forecasts and their impact on analysts' forecasts: Empirical evidence from Japan. *ABACUS*, 46 (1), 28-59.
- Oyerinde, D.T. (2009). Value relevance of accounting information in emerging stock market: The case of Nigeria. A paper presented at The International Academy of African Business and Development, Uganda, [http://www.iaabd.org/2009\\_iaabd\\_proceedings/track1b.pdf](http://www.iaabd.org/2009_iaabd_proceedings/track1b.pdf) (Erişim Tarihi, 3 Haziran 2013).
- Paglietti, P. (2009). Investigating the effects of the EU mandatory adoption of IFRS on accounting quality: Evidence from Italy. *International Journal of Business and Management*, 4 (12), 3-18.
- Pazarskis, M., Alexandrakis, A., Notopoulos, P. & Kydros, D. (2011). IFRS adoption effects in Greece: Evidence from the IT sector. <http://mibes.teilar.gr/proceedings/2011/oral/6.pdf> (Erişim Tarihi, 18 Haziran 2012).
- Perera, R.A.A.S. & Thrikawala, S.S. (2010). An empirical study of the relevance of accounting information on investor's decisions. <http://www.kln.ac.lk/uokr/ICBI2010/19.pdf> (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Regulation (EC) No 1606/2002 of The European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of International Accounting Standards, *Official Journal of the European Communities*, L 243/1, [http://www.esma.europa.eu/system/files/Reg\\_1606\\_02.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/Reg_1606_02.pdf) (Erişim Tarihi, 21 Haziran 2013).

- Saudagaran, S.M. & Diga, J.G. (1998). Accounting harmonization in ASEAN: Benefits, models and policy issues. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7 (1), 21-45.
- Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği Seri: XI, No: 29, (9 Nisan 2008). T.C. Resmi Gazete, 26842.
- Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Seri: XI, No: 25, (15 Kasım 2003). T.C. Resmi Gazete, 25290 Mükerrer.
- Shamki, D. & Rahman, A.A. (2012). Value relevance of earnings and book value: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management*, 7 (3), 133-141.
- Srinivasan, P. & Narasimhan, M.S. (2010, February 7-9). An evaluation of value relevance of consolidated earnings and cash flow reporting in India, Proceedings presented at the 2nd International Conference on Corporate Governance, Sydney, Australia. <http://www.une.edu.au/business-school/research/corp-gov-conf/papers/srinivasan-narasimhan.pdf> (Erişim Tarihi; 3 Haziran 2013).
- Suardi, E. (2005). Value relevance of accounting numbers: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX). *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia (JAAI)*, 9 (1), 23-29.
- TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu, (13 Ağustos 2008). T.C. Resmi Gazete, 26966.
- Tsalavoutas, I., André, P. & Evans, L. (2010). Transition to IFRS and value relevance in a small but developed market: A look at Greek evidence. <http://www.essec.fr/faculty/showDeclFileRes.do?declId=9038&key=Publication-Content> (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Turel, A. (2009). The value relevance of IFRS: The case of Turkey. *Acta Universitatis Danubius, Economica*, 5 (1), 119-128.
- Vishnani, S. & Shah, B.Kr. (2008). Value relevance of published financial statements - with special emphasis on impact of cash flow reporting. *International Research Journal of Finance and Economics*, (17), 84-90.
- Wu, S.H., Koo, M. & Kao, T.C. (2005). Comparing the value-relevance of accounting information in China: Standards and factors effects. [http://www.business.illinois.edu/accountancy/research/vkzcenter/conferences/france/papers/Wu\\_Koo\\_Kao.pdf](http://www.business.illinois.edu/accountancy/research/vkzcenter/conferences/france/papers/Wu_Koo_Kao.pdf) (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).
- Wulandari, E.R. & Rahman, A.R. (2004). Accounting institutional environment and the value relevance of accounting earnings. <http://www.oecd.org/dataoecd/6/16/33735584.pdf> (Erişim Tarihi, 19 Haziran 2012).