

## Farklı Muhasebe Düzenlemelerine Göre Hazırlanan Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri Ve Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki

Ahmet BÜYÜKŞALVARCI\*

Süleyman UYAR\*\*

### ÖZET

Bu çalışmanın üç amacı vardır. Çalışmanın birinci amacı, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını belirlemektir. Çalışmanın ikinci ve üçüncü amacı ise, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin hisse senedi getirileri ve piyasa değerleri arasındaki ilişkileri belirlemek ve bu ilişkilerin farklılık göstermediğini tespit etmektir. Borsada işlem gören şirketler mali tablolarını 2005 yılında ilk kez UFRS'ye göre hazırlamışlar ve mali tabloların karşılaştırılabilir olması adına 2004 yılı verilerini buna göre yeniden düzenlemişlerdir. Dolayısıyla 2004 yılı boyunca hisse senedi getirileri ve piyasa değerleri UFRS'ye uygun olmayan veriler üzerinden oluştu. Bir başka deyişle, 2005 dönem sonunda UFRS'ye uyarlanan 2004 verilerinin, 2004 yılı şirket hisselerindeki fiyatı etkilemesi mümkün olamazdı. Ancak çalışmanın ikinci ve üçüncü amacının elde edilmesi için başkaca bir veri seti bulmak mümkün olmadığından bu çalışma, karşılaştırılabilir ilgili veri setine ulaşmanın mümkün olduğu durumlar için bir model önerisi olarak geliştirilmiştir. Çalışmanın kapsamı, 2004 yılında İMKB imalat sektöründe faaliyet gösteren 91 şirkettir.

Araştırma bulguları, Türkiye'de 2004 yılına ilişkin olarak UFRS'ye göre hazırlanmamış ve UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlara göre UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranların, UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlara göre şirketlerin hisse senedi getirilerini ve piyasa değerlerini açıklamada daha üstündür. Sonuç olarak, araştırma kapsamındaki şirket yatırımcılarının 2004 yılına ilişkin yatırım kararlarını alırken UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolar yerine, UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranları kullandıkları söylenebilir.

**Anahtar Kelimeler:** UFRS/UMS, Finansal Oranlar, Hisse Senedi Getirisi, Piyasa Değeri.

**JEL Sınıflaması:** C12, G00, M41

### Relation Between Market Values, Stock Returns of Companies and Financial Ratios from Financial Statements Prepared to Different Accounting Regulations

#### ABSTRACT

This study has three objectives. One of them is to determine if there are any differences between financial ratios which obtained from financial statements prepared with different accounting regulations. The second and third purposes of the study are to determine the relationship between market values, stock returns of companies and financial ratios which obtained from financial statements prepared with different accounting regulations and also to mention about whether these relations differ from each other. The financial statements were prepared in accordance with UFRS in 2005 for the first time for companies being dealt in exchange, and data belonging to the year 2004 were re-organized to compare these financial statements. So stock price returns and market values consisted of unsuitable data for UFRS during the year 2004. In other words, it was not possible for 2004 data adapted to UFRS at the end of the period 2005 to affect stock prices in companies in 2004. This study has been developed as an advisory model for the situations it is possible to reach a comparable data set since it is impossible to provide another data set for the second and third aim of the study. 91 companies activating in ISE (Istanbul Stock Exchange) manufacturing sector in 2004 are included in this study.

Research findings show statistically meaningful differences between financial ratios which obtained from financial statements prepared to IFRS and unprepared to IFRS in Turkey in relation to the year 2004. Results are that financial ratios which obtained from financial statements unprepared to IFRS are more predominant than financial ratios which obtained from financial statements prepared to IFRS in describing stock returns and market values of companies. Finally, it can be said that investors of companies use financial ratios which obtained from financial statements unprepared to IFRS instead of financial statements prepared to IFRS while making investment decisions in relation to the year 2004.

**Keywords:** IFRS/IAS, Financial Ratios, Stock Return, Market Value.

**Jel Classification:** C12, G00, M41

\* Yrd. Doç. Dr. Ahmet Büyükşalvarcı, Selçuk Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi, asalvarci@selcuk.edu.tr

\*\* Doç. Dr. Süleyman Uyar, Akdeniz Üniversitesi, Alanya İşletme Fakültesi, suyar@akdeniz.edu.tr

## 1. Giriş

Ekonomide yaşanan küreselleşme, çok uluslu şirketlerin artması, işletmelerin ülke sınırları dışında kaynak bulma ihtiyaçlarının ortaya çıkması, ülkeler arasındaki yoğun sermaye akışı muhasebe uygulamalarını etkilemektedir. Küreselleşme sonucu gelişen ve birden fazla ülkeye yayılarak faaliyette bulunan uluslararası işletmelerde ortak dil olarak muhasebeden yararlanmaktadırlar. Muhasebenin gerek ülke düzeyinde gerek uluslararası düzeyde global bir yaklaşımla ortak muhasebe dili olarak işlevini sürdürmesi yönünde muhasebe dünyasında sürekli bir yenileşme ve gelişme süreci yaşanmaktadır. Muhasebe uygulamaları arasındaki farklılıklar mali tabloların karşılaştırılabilirliğini azaltmakta ve çeşitli sorunları beraberinde getirmektedir (Kuba, 2007: 18; Türker, 2009: 357).

Farklı ülkelerde, farklı muhasebe politikalarının uygulanması finansal tabloların karşılaştırılabilirliğini zorlaştırmaktadır (Üstündağ, 2003: 7-8). Örneğin, Türkcell şirketinin hisse senetleri hem Türkiye hem de Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD), yine Alman şirketi Daimler-Benz hem Almanya hem de ABD borsalarında işlem görmektedir. Bu şirketler, uygulanan muhasebe politikaları farklı olduğu için her iki ülkeye farklı finansal tablolar hazırlamak zorunda kalmışlardır (İbiş ve Özkan, 2006: 26-27).

Bu ve benzeri nedenler tüm dünyada ortak bir muhasebe standartları setinin uygulanması gereğini ortaya çıkarmıştır. Muhasebe uygulamaları arasındaki bu farklılıkları gidermek amacıyla yapılan çalışmaların en önemlisi Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'dır (UFRS). Bir bilgi sistemi olan muhasebeden beklenen faydaların sağlanabilmesi güvenilir finansal tabloların üretilmesine bağlıdır. Finansal tabloların güvenilir olması tüm dünyada ortak kabul görmüş muhasebe politikalarının uygulanması ile mümkündür. Bunu sağlayacak olan muhasebe standartlarıdır. Aynı finansal tablo farklı yerlerde benzer şekilde yorumlanabileceğinden, uluslararası alanda faaliyet gösteren kişi/kuruluşların karşı karşıya kaldıkları riskler bu standartlar sayesinde belli bir oranda azalacaktır (Kuba, 2007: 18). Ortak muhasebe seti (Mazars, 2005: 7):

- Farklı muhasebe uygulamalarından doğan ek maliyetleri azaltabilir,
- Yeniden finansal tablo hazırlama gereğini ortadan kaldırabilir,
- Finansal tablolara ve işletmelere olan güveni arttırabilir.

Buna karşın Sunder (2006) gibi bazı yazarlar tekdüze bir finansal raporlama standardı setini eleştirmektedirler. Bunun yerine farklı kesimlerce oluşturulacak ve rekabete açık değişik standartların daha başarılı olacağını düşünmektedirler. Onlara göre her standart kendi müşterisini çekecek ve oluşan rekabet ortamında daima en güzel uygulama ortaya çıkabilecektir. Çünkü tek set standartta muhasebe mesleğinin sosyal yönü göz ardı edilmekte ve her şey standartta belirlenmektedir. Bu ise muhasebecilerin yaratıcılığını olumsuz yönde etkilemektedir (Sunder, 2006: 6-10).

Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS/UFRS) tüm dünyada giderek yaygınlaşmaktadır. Birçok ülke ulusal düzenlemeleri ile UMS/UFRS arasında harmonizasyon

çalışmaları yapmaktadır. UMS/UFRS çerçevesinde hazırlanan finansal tablolarda gerçeğe uygun görünümün ön planda tutulması amaçlanmaktadır. Ülkelerin ulusal muhasebe standartlarına ve düzenlemelerine göre hazırlanan finansal tablolar, özellikle uluslararası piyasalara ve yabancı yatırımcılara istenen finansal bilgiyi sunmada yetersiz kalmaktadır. Bu bakımdan finansal tabloların gerçek, şeffaf, tutarlı, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir olmaları gerekmektedir. Bu bağlamda uluslararası piyasalarda yer alan işletmeler, kurumsal yatırımcılar, finansal analistler ve diğer unsurlar arasında iletişimin sağlanmasında, maliyetlerin azaltılmasında UMS/UFRS'ler önem arz etmektedir (Atmaca ve Çelenk, 2011: 114; Üstünel, 2006: 18).

UMS/UFRS'lerin en belirgin faydası, ulusal yerine daha global bir yaklaşımın benimsenecek olmasıdır. Pek çok işletme UFRS'yi benimsemenin yabancı piyasalara giriş öncesi etkili bir yöntem olduğunu kabul etmektedir. Küresel sermaye piyasalarının UMS/UFRS'lerden faydalanması ile finansal tabloların karşılaştırmaları da kolaylaşmaktadır. Ayrıca bu standartların dünya genelinde kullanılması, yatırımcıların güven düzeylerini olumlu yönde etkilemektedir (Atmaca ve Çelenk, 2011: 115; Cabrera, 2008: 36-37).

UMS/UFRS işletmelerin düzenledikleri finansal tabloları hem biçimsel hem de içerik olarak etkilemektedir. Bu tür etkiler, işletmeler için stratejik kararların alınmasında önemli yeri olan finansal analiz sonuçlarını da değiştirmektedir (Atmaca ve Çelenk, 2011: 113). Bu çalışmanın üç temel amacı vardır. Bunlardan birincisi, farklı raporlama standartlarına göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını belirlemektir. Çalışmanın ikinci amacı, farklı standartlara göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğinin tespit edilmesidir. Çalışmanın üçüncü amacı ise, farklı standartlara göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile firma değerleri arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğinin tespit edilmesidir. Çalışmada şirketlerin piyasa değerlerinin finansal oranlarla karşılaştırılmasının yapılabilmesi için doğal logaritmaları dikkate alınmıştır. Şirketlerin hisse senedi getirileri ise al-ve-tut getiri (buy and hold) yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.

Yukarıdaki amaçları gerçekleştirmek için 2004 yılında İMKB imalat sektöründe faaliyet gösteren 91 şirketin mali tabloları kullanılmıştır. Borsada işlem gören şirketler, 2005 yılında UFRS'ye göre ilk kez mali tablo düzenlemişlerdir. Daha sonra, düzenlenen mali tabloların karşılaştırılabilir olabilmesi için bir yıl önce açıklanan 2004 tablo verilerini UFRS'ye dönüştürmüşlerdir. Dolayısıyla 2004 yılı boyunca hisse senedi getirileri ve piyasa değerleri UFRS'ye uygun olmayan veriler üzerinden oluşmuştur. Bir başka deyişle, 2005 yılı sonunda UFRS'ye uyarlanan 2004 yılı verilerinin, 2004 yılı şirket hisselerindeki fiyatı etkilemesi mümkün olamazdı. Zaten yatırımcılar kararlarını UFRS'ye uygun olmayan 2004 verileriyle almışlardır. Dolayısıyla, makaleden beklenen sonucun elde edilmesi kaçınılmazdı. Ancak çalışmanın ikinci ve üçüncü amacının elde edilmesi için başkaca bir veri seti bulmak

mümkün olmadığından bu çalışma, karşılaştırılabilir ilgili veri setine ulaşmanın mümkün olduğu durumlar için bir model önerisi olarak geliştirilmiştir.

## **2. Literatür Araştırması**

Finansal tabloların amacı, bir işletmenin faaliyetleri ve içinde bulunduğu durum hakkında dış dünyaya bilgi vermektir. Başka bir deyişle, çeşitli finansal tablo kullanıcılarına, ekonomik kararlar verirken faydalanmaları için işletmenin finansal durumu, performansı (faaliyet sonuçları) ve finansal durumundaki değişiklikler hakkında bilgi sağlamaktır. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan bilgilerin, üçüncü kişilerin ve özellikle yatırımcıların karar almalarına yardımcı olacak şekilde doğru, anlaşılır, güvenilir, karşılaştırılabilir olması ve finansal bilgidен beklenen faydanın artırılması belirgin bir şekilde öne çıkmıştır (Türker, 2009: 3; Mısırlıoğlu, 2006: 23-34). Finansal tabloların bu faydaları sağlaması onların genel kabul görmüş bir standart çerçevesinde hazırlanmasına bağlıdır. Yukarıda da ifade edildiği gibi uygulanan standartların farklı olması finansal tabloları şekil ve içerik olarak değiştirmektedir.

Finansal tabloların karşılaştırılabilirlik düzeylerini azaltıcı etkilerin başında farklı finansal tablo hazırlama yükümlülüklerinin olması gelmektedir. Bu durum aynı zamanda finansal tablolarda şeffaflık problemini de beraberinde getirmektedir. UMS/UFRS ile uyumlu finansal tablolardan sağlanan bilgiler, bu tür sorunlardan kaçınmada önemli bir adım durumundadır. Bunun yanında bu tür standartlara göre hazırlanan finansal tablolar, ilgili kullanıcılar için yeniden düzenleme gereğini ortadan kaldırmakta ve sonuç olarak bu tabloların finansal analiz süreci daha etkin bir hale gelmektedir. Aynı işlemin farklı şekillerde kayıtlara alınması ve bunun sonucunda farklı finansal tabloların elde edilmesi finansal tablo kullanıcılarının yanlış kararlar vermesine neden olabilmektedir. Bu durum işletmenin finansal tablolar ve analizinde önemli kararların etkinliğini azaltmaktadır (Atmaca ve Çelenk, 2011: 116; Sağlam vd., 2009: 3; Bekçi ve Özdemir, 2006: 144).

Uygulanan muhasebe politika ve amaçlarının farklı olması da finansal tabloları etkilemektedir. Örneğin SPK kamuyu aydınlatma ilkesini amaç edinirken, vergi mevzuatı mali kârlar üzerine odaklanmıştır. Bu amaçla oluşturulacak iki farklı finansal tablonun kalemleri de farklı olmaktadır (Kishalı, 2001: 46-48).

UFRS'nin finansal tablolar üzerindeki etkisi çeşitli araştırmacılar tarafından ele alınmıştır. Bu araştırmaların birçoğunda UFRS'nin finansal raporlamanın kalitesini arttırdığı sonucuna varılmıştır. Yatırımcılar açısından ele alındığında hisse senedi fiyatlarından hareketle yatırımcıların standart temelli raporlamaya daha fazla dikkat ettikleri ve ilgili mali tabloları karar alma sürecinde kullandıkları sonucuna ulaşılmıştır (Morris vd., 2006: 57; Daske ve Gebhardt, 2006: 20; Christian, 2003: 445-472; Daske, 2006: 329-373; Ashbaugh ve Olsson, 2002: 107-126; Ashbaugh ve Pincus, 2001: 417-434). Buna karşın Dan tarafından Çin'de yapılan bir araştırmada, Çin standartlarıyla (Chinese GAAP) oluşturulan finansal

tabloların UMS/UFRS'ye göre oluşturulan finansal tablolara göre hisse senedi fiyatlarıyla daha fazla ilişkili olduğu tespit edilmiştir (Dan, 2003: 1-25).

Söz konusu çalışmalar Türkiye'de de yapılmıştır. Aksu ve Köseadağ (2006) UMS/UFRS ve kurumsal yönetim ilkeleri uygulamasının finansal tabloların şeffaflığı ve kamuyu aydınlatmada etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Benzer şekilde Sayar (2006) bankacılık sektöründe UFRS uygulayan bankalarda kamuyu aydınlatma seviyesi ile likidite arasında güçlü bir ilişki tespit etmiştir. Kutukız (2005) mali oranları hesaplarken net kar yerine UMS/UFRS'ye göre bulunan faaliyet kârının kullanılmasının işletme performansını daha doğru gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Gücenme ve Arsoy (2006) muhasebe standartlarına ve ulusal mevzuata göre farklı düzenlenen nakit akım tablosu ile finansal performansın ölçülmesini incelemişlerdir. Muhasebe standartlarına göre hazırlanan nakit akım tablosunun, Tekdüzen Muhasebe Sistemine göre hazırlanan klasik nakit akım tablosuna göre işletmenin performansını daha gerçekçi gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Atmaca ve Çelenk yaptıkları araştırmada, UMS ve UFRS'lerin işletmelerin finansal analizlerinin kalite düzeyine olumlu yönde etkide buldukları sonucuna ulaşmışlardır. (Atmaca ve Çelenk, 2011: 113-125). Çelik vd. (2007) tarafından yapılan araştırma, muhasebe standartlarının ulusal düzenlemelere göre hazırlanan mali tabloları değiştirdiği ve analiz sürecinde kullanılan çeşitli rasyoları etkilediği sonucunu göstermektedir. Benzer sonuçlar Ağca ve Aktaş (2007) ve Özbarlas (2009) tarafından da tespit edilmiştir.

### **3. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi**

Türkiye'de hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerden, 2005 yılında zorunlu olarak ilk kez UFRS'ye uyumlu mali tablolarını hazırlamış olan şirketler, 2004 yılında hem UFRS'ye uyumlu (Seri:XI, No:25) tebliğe göre hem de UFRS'ye uyumlu olmayan daha önceki düzenlemelere (Tarihi maliyetli (Seri:XI, No:1)/Enflasyona göre düzeltilmiş (Seri:XI, No:20)) göre mali tablolarını hazırlamışlardır. Bu durum farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını ve farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranların hisse senedi getirilerini ve firma değerlerini açıklamada farklılık gösterip göstermediğini belirlememizi sağlayacaktır. Bu doğrultuda çalışmanın üç temel amacı vardır. Çalışmanın birinci amacı, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını belirlemektir. Çalışmanın ikinci amacı, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirlemek ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini tespit etmektir. Çalışmanın üçüncü amacı ise farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile firma değerleri arasındaki ilişkileri belirlemek ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini tespit etmektir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören şirketlerin finansal raporlarının sunulduğunda farklılık olması ve finansal oranların karşılaştırılmasında bütünlük sağlayabilmek amacıyla çalışmanın kapsamı imalat sektörü ile sınırlandırılmıştır. 2005 yılında mali tablolarını UFRS'ye uyumlu SPK tebliğine (Seri:XI, No:25) göre zorunlu olarak ilk kez yayımlayacak 91 şirket bulunmaktadır. Daha önce belirtildiği üzere bu şirketler 2004 yılına ilişkin mali tablolarını hem UFRS'ye göre hem de daha önceki düzenlemelere (Tarihi maliyetli (Seri:XI, No:1)/Enflasyona göre düzeltilmiş (Seri:XI, No:20)) göre hazırlamışlardır. Böylece çalışmanın kapsamı 91 şirketten oluşmaktadır. Çalışma kapsamındaki şirketlerin faaliyet gösterdikleri imalat alt sektörleri ve İMKB kodları aşağıdaki Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Şirketlerin Faaliyet Gösterdikleri İmalat Alt Sektörleri ve İMKB Kodları

İMALAT ALT SEKTÖRLERİ	ŞİRKETLERİN İMKB KODLARI
Gıda, İçki ve Tütün	ERSU, FRIGO, KERVT, KNFRT, KRSTL, MERKO, PENGD, SELGD, SKPLC, TUKAS, VANET, ULKER
Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri	AKALT, ALTIN, ARSAN, ATEKS, BERDN, CEYLN, DERIM, DESA, ESEMS, GEDİZ, KRTEK, LUKSK, MEMSA, MNDRS, MTEKS, SONME, VAKKO, YATAS, OKANT
Orman Ürünleri ve Mobilya	GENTS, KLBMO
Kağıt Ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın	ALKA, BAKAB, DENTA, ISAMB, KAPLM, KARTN, KOZAD, TIRE
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	AKSA, ALKİM, BAGFS, CBSBO, EGGUB, EPLAS, GOODY, GUBRF, HEKTS, PETKM, PİMAS, PRTAS, TUPRS
Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi	ADANA, AFYON, BOLUC, BSOKE, BTCİM, BUCİM, EGYAP, EGSER, GOLTS, HZNDR, KONYA, KUTPO, MRDİN, NUHCM, UNYEC, USAK
Metal Ana Sanayi	BURCE, BURVA, CEMTS, DMSAS, EREGL, FENIS, IZMDC, KRDMMD, SARKY
Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	ALCAR, BFREN, EGEEN, EMKEL, GEREL, IHEVA, KLMSN, MUTLU, PARSN, PRKAB, VESTL
Diğer İmalat Sanayii	SERVE

Çalışmanın amacına yönelik olarak kullanılan finansal oranlar, şirketlerin aylık hisse senedi getirileri ve şirketlerin piyasa değerlerine ilişkin veriler İMKB'nin resmi web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>) elde edilmiştir. Elde edilen verilerden, değişkenlerin hesaplanması Microsoft Excell programı yardımıyla yapılmış olup, verilerin analiz edilmesinde ise SPSS 15 İstatistik Paket Programı kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan finansal oranlar şirketlerin likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, varlıkların kullanım etkinliğini belirten oranlar, mali yapının analizinde kullanılan oranlar ve kârlılık oranları olmak üzere 4 ana başlık altında gruplandırılmıştır. Her bir gruba ait oranlar ve hesaplanmaları aşağıdaki Tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Hesaplanmaları

Sembol	Oranlar	Hesaplanması
	<b>Likidite Oranları</b>	
L1	Cari Oran	Dönen Varlıklar /Kısa Vadeli Borç
L2	Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar - Stoklar) / Kısa Vadeli Borç
L3	Nakit Oranı	(Hazır Değerler+Menkul Kıymetler) /Kısa Vadeli Borç
L4	Stok Bağımlılık Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar-(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler + Alacaklar)/Stoklar
	<b>Faaliyet Oranları</b>	
D1	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Stoklar
D2	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ticari Alacaklar
D3	Dönen Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Dönen Varlık
D4	Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Duran Varlık
D5	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktifler
D6	Özkaynak Devir Hızı	Net Satışlar / Öz Sermaye
	<b>Mali Yapı Oranları</b>	
M1	Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktif
M2	Borçlanma Oranı	Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar
M3	Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif	Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif
M4	Uzun Vadeli Borç/Toplam Aktif	Uzun Vadeli Borç/Toplam Aktif
M5	Kısa Vadeli Borç/Yabancı Kaynaklar	Kısa Vadeli Borç/Yabancı Kaynaklar
	<b>Karlılık Oranları</b>	
K1	Özsermaye Karlılık Oranı	Net Kar / Öz Sermaye
K2	Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Toplam Aktif

Çalışmada şirketlerin piyasa değerlerinin finansal oranlarla karşılaştırılmasının yapılabilmesi için doğal logaritmaları dikkate alınmıştır. Şirketlerin hisse senedi getirileri ise al-ve-tut getiri (buy and hold) yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Al-ve-tut getiri yöntemine (BHR) göre şirket aylık hisse senedi getirileri  $r_{it}$ ;  $i$ . şirketin  $t$  ayı boyunca hisse senedi getirisini göstermek üzere aşağıdaki Formül (1)'e göre hesaplanmıştır.

$$BHR = \prod_1^t (1 + r_{it}) - 1 \quad t=12 \quad (1)$$

Al-ve-tut getiri yöntemine (BHR) göre şirket hisse senedi getirileri hesaplanırken, şirketlerin aylık hisse senedi getirilerine ilişkin veriler İMKB'nin resmi web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>) elde edilmiştir. Şirketlerin aylık hisse senedi getirileri hesaplanırken aşağıdaki Formül (2) kullanılmıştır.

$$G_i = \frac{F_i * (BDL + BDZ + 1) - R * BDL + T - F_{i-1}}{F_{i-1}} \quad (2)$$

Burada;

$G_i$  : “i” ayına ait getiri.

$F_i$  : “i” ayına ait en son kapanış fiyatı.

$BDL$  : Ay içinde alınan bedelli hisse adedi.

$BDZ$  : Ay içinde alınan bedelsiz hisse adedi.

$R$  : Rüşhan hakkı kullanma fiyatı.

$T$  : Ay içinde 1.000,-TL/1 YTL nominal değerli bir hisse senedine ödenen net temettü tutarı.

$F_{i-1}$  : “i” ayından bir önceki aya ait en son kapanış fiyatıdır.

Çalışmanın birinci amacı olan farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını belirlemeye yönelik olarak aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

*Hipotez 1  $H_0$ : Farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık yoktur.*

Çalışmanın ikinci ve üçüncü amacı olan, farklı muhasebe düzenlemelerine göre (a: UFRS’ye göre hazırlanmamış b:UFRS’ye göre hazırlanmış) hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri ve firma değerleri arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini ortaya koymak amacıyla aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

*Hipotez 2a  $H_0$ : Şirketlerin UFRS’ye göre hazırlanmamış mali tablolarından elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasında ilişki yoktur.*

*Hipotez 2b  $H_0$ : Şirketlerin UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolarından elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasında ilişki yoktur.*

*Hipotez 3a  $H_0$ : Şirketlerin UFRS’ye göre hazırlanmamış mali tablolarından elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasında ilişki yoktur.*

*Hipotez 3b  $H_0$ : Şirketlerin UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolarından elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasında ilişki yoktur.*

Çalışmanın birinci amacına yönelik oluşturulan hipotezi (Hipotez 1) test etmek için, öncelikli olarak değişkenlerin normal dağılım gösterip göstermediği tespit edilmelidir. Değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunu test etmek için Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleri dikkate alınmıştır. Normal dağılıma uygunluk dikkate alınarak farklı raporlama standartlarına göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığı (Hipotez 1) parametrik (bağımlı iki örnek t-testi) ve parametrik olmayan (Wilcoxon Signed Rank testi) istatistik yöntemler kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Bağımlı iki örnek t-testi, aynı örneklem grubundan elde edilen iki



farklı ölçüm arasındaki ortalamaların test edilmesinde kullanılır. Wilcoxon Signed Rank testi ise bağımlı iki örnek t-testinin parametrik olmayan alternatifidir.

Çalışmanın ikinci ve üçüncü amacına yönelik oluşturulan hipotezleri (H2a, H2b, H3a, H3b) test etmek amacıyla aşağıdaki ekonometrik modeller oluşturulmuştur.

$$BHR_i = \beta_0 + \beta_1 L1_i + \beta_2 L2_i + \beta_3 L3_i + \beta_4 L4_i + \beta_5 D1_i + \beta_6 D2_i + \beta_7 D3_i + \beta_8 D4_i + \beta_9 D5_i + \beta_{10} D6_i + \beta_{11} M1_i + \beta_{12} M2_i + \beta_{13} M3_i + \beta_{14} M4_i + \beta_{15} M5_i + \beta_{16} K1_i + \beta_{17} K2_i + \varepsilon \quad (2)$$

$$LNPIY_i = \beta_0 + \beta_1 L1_i + \beta_2 L2_i + \beta_3 L3_i + \beta_4 L4_i + \beta_5 D1_i + \beta_6 D2_i + \beta_7 D3_i + \beta_8 D4_i + \beta_9 D5_i + \beta_{10} D6_i + \beta_{11} M1_i + \beta_{12} M2_i + \beta_{13} M3_i + \beta_{14} M4_i + \beta_{15} M5_i + \beta_{16} K1_i + \beta_{17} K2_i + \varepsilon \quad (3)$$

Yukarıdaki modellerde;

$BHR_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin hisse senedi getirisini,

$LNPIY_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin piyasa değerinin doğal logaritmasını,

$L1_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin cari oranını,

$L2_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin asit-test oranını,

$L3_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin nakit oranını,

$L4_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin stok bağımlılık oranını,

$D1_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin stok devir hızını,

$D2_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin alacak devir hızını,

$D3_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin dönen varlık devir hızını,

$D4_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin duran varlık devir hızını,

$D5_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin aktif devir hızını,

$D6_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin özkaynak devir hızını,

$M1_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin kaldıraç oranını,

$M2_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin borçlanma oranını,

$M3_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif oranını,

$M4_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif oranını,

$M5_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin Kısa Vadeli Borç/Yabancı Kaynaklar oranını,

$K1_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin özsermaye karlılık oranını,

$K2_i$  : i. Şirketin 2004 yılına ilişkin aktif karlılık oranını,

$\varepsilon$  : Hata terimi'ni göstermektedir.

Yukarıdaki ekonometrik modellerin tahmin edilmesinde En Küçük Kareler yöntemi kullanılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizinde model seçimi ve en iyi modelin belirlenmesi için modeldeki açıklayıcı değişken sayısı 5'in üzerinde ise adımsal yöntemler uygulanır. Bu yöntemler ileriye doğru seçim (forward selection), adımsal (stepwise) regresyon yöntemi ve geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemleridir. Çalışmada model seçimi ve en iyi modelin belirlenmesi için geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemde, tüm bağımsız değişkenler modele dâhil edilir. Sonra en güçsüz bağımsız değişken modelden çıkarılır ve regresyon tekrar hesaplanır. Modelden çıkarılan bağımsız değişkenin modele katkısı bir hipotez testiyle test edilir. Test sonucunda bağımsız değişkenin modele katkısı istatistiksel olarak anlamlıysa ilgili değişken modelde kalır, değilse değişken modelden çıkarılır. Bu süreç sadece yararlı bağımsız değişkenler modelde kalıncaya değin tekrarlanır.

Çalışmada yukarıda açıklanan geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemi kullanılarak elde edilen modellerden en iyi modelin seçiminde, düzeltilmiş  $R^2$  (açıklayıcılık gücü) ve düzeltilmiş  $R^2$ 'nin anlamlılığının bir ölçüsü olan ve aynı zamanda tahmin edilmiş regresyonun bütün olarak anlamlılığının da bir ölçüsü olan F testi değerleri kullanılmıştır. (Gujarati, 2001, 249). En iyi model belirlenirken en yüksek açıklayıcılık düzeyine (düzeltilmiş  $R^2$ ) sahip model; düzeltilmiş  $R^2$  değeri eşit olan modellerde ise F testi en yüksek (F testinin en düşük olasılık değeri, p) olan model en iyi model olarak dikkate alınmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenler arasında otokorelasyon olup olmadığı Durbin-Watson testi ile belirlenmiştir. Durbin-Watson test değerlerinin 1,5-2,5 arasında olması değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını ifade etmektedir (Kalaycı, 2006: 267). Aşağıda her bir analiz dönemi için model sonuçlarını gösteren tablolar incelendiğinde Durbin-Watson test değerleri yukarıda değinilen sınırlar arasında kaldığı için modellerde kullanılan değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını göstermektedir.

#### 4. Araştırmanın Bulguları

Farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını belirlemeye yönelik oluşturulan hipotezi test etmek için öncelikli olarak değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunun test edilmesi gerekmektedir. Çalışmada değişkenlerin normal dağılıma uygunluğu Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleriyle elde edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen test sonuçları aşağıdaki Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3: Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk Normallik Test Sonuçları

Finansal Oran	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-Wilk	
	İstatistik	p	İstatistik	p
aL1	0,202	0,000	0,770	0,000
bL1	0,180	0,000	0,768	0,000
aL2	0,213	0,000	0,719	0,000
bL2	0,208	0,000	0,722	0,000
aL3	0,312	0,000	0,524	0,000
bL3	0,306	0,000	0,527	0,000
aL4	0,241	0,000	0,674	0,000
bL4	0,207	0,000	0,691	0,000
aD1	0,522	0,000	0,084	0,000
bD1	0,154	0,000	0,874	0,000
aD2	0,450	0,000	0,124	0,000
bD2	0,347	0,000	0,340	0,000
aD3	0,524	0,000	0,083	0,000
bD3	0,102	0,021	0,945	0,001
aD4	0,518	0,000	0,083	0,000
bD4	0,220	0,000	0,578	0,000
aD5	0,526	0,000	0,083	0,000
bD5	0,114	0,005	0,949	0,001
aD6	0,526	0,000	0,106	0,000
bD6	0,495	0,000	0,106	0,000
aM1	0,150	0,000	0,769	0,000
bM1	0,133	0,000	0,759	0,000
aM2	0,525	0,000	0,087	0,000
bM2	0,499	0,000	0,101	0,000
aM3	0,125	0,001	0,821	0,000
bM3	0,124	0,001	0,809	0,000
aM4	0,241	0,000	0,642	0,000
bM4	0,254	0,000	0,596	0,000
aM5	0,092	0,036	0,929	0,000
bM5	0,154	0,000	0,879	0,000
aK1	0,509	0,000	0,110	0,000
bK1	0,478	0,000	0,099	0,000
aK2	0,499	0,000	0,103	0,000
bK2	0,149	0,000	0,945	0,001

a: UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranları,

b: UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranları göstermektedir.

Tablo 3 incelendiğinde farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranların hiçbirinin normal dağılıma uygunluk göstermediği ( $p < 0,05$ ) görülmektedir. Bu yüzden, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını test etmede Wilcoxon Signed Rank testi sonuçları kullanılmıştır.

**Tablo 4:** Wilcoxon Signed Rank Testi Sonuçları

Sembol	Oranlar	Wilcoxon Signed Ranks Testi	
		Z İstatistiği	p
L1	Cari Oran	-0,336	0,737
L2	Asit-Test Oranı	-0,364	0,716
L3	Nakit Oranı	-0,610	0,542
L4	Stok Bağımlılık Oranı	-4,304	0,000*
D1	Stok Devir Hızı	-1,593	0,111
D2	Alacak Devir Hızı	-5,837	0,000*
D3	Dönen Varlık Devir Hızı	-1,113	0,266
D4	Duran Varlık Devir Hızı	-3,873	0,000*
D5	Aktif Devir Hızı	-2,747	0,006*
D6	Özkaynak Devir Hızı	-0,867	0,386
M1	Kaldıraç Oranı	-0,360	0,719
M2	Borçlanma Oranı	-0,471	0,638
M3	Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif	-2,986	0,003*
M4	Uzun Vadeli Borç/Toplam Aktif	-1,500	0,134
M5	Kısa Vadeli Borç/Yabancı Kaynaklar	-2,022	0,043**
K1	Özsermaye Karlılık Oranı	-0,851	0,395
K2	Aktif Karlılık Oranı	-0,211	0,833

\* , \*\*; sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 4'ten de görüldüğü üzere, UFRS'ye göre hazırlanmış ve UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; stok bağımlılık oranı, alacak devir hızı, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve kısa vadeli borç/toplam aktif oranı %1 anlamlılık düzeyinde; kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı ise %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı farklılık göstermektedir. Elde edilen test sonuçları, diğer finansal oranlar için istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olmadığını göstermektedir. Elde edilen bu sonuçlar çerçevesinde çalışmanın birinci amacına yönelik oluşturulan Hipotez 1; stok bağımlılık oranı, alacak devir hızı, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve kısa vadeli borç/toplam aktif oranı için reddedilmiş, diğer oranlar için ise kabul edilmiştir.

Çalışmanın ikinci amacına yönelik oluşturulan Hipotez 2a'nın test edilmesine ve UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin tespit edilmesine yönelik olarak geriye doğru ayıklama (backward elimination) yönteminden elde edilen modellere ilişkin istatistikler aşağıdaki Tablo 5'te gösterilmiştir.

**Tablo 5:** BHR Model Seçimi (UFRS'ye Göre Hazırlanmamış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	MODELDEKİ BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	R <sup>2</sup>	DÜZELTİLMİŞ R <sup>2</sup>	F	p
1	L1,L2,L3,L4,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,322	0,176	2,199	0,012
2	L1,L2,L3,L4,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M5,K1,K2	0,322	0,187	2,377	0,007
3	L1,L2,L3,L4,D1,D2,D4,D5,D6,M1,M2,M5,K1,K2	0,322	0,197	2,577	0,004
4	L1,L2,L3,L4,D2,D4,D5,D6,M1,M2,M5,K1,K2	0,321	0,206	2,799	0,003
5	L1,L2,L4,D2,D4,D5,D6,M1,M2,M5,K1,K2	0,318	0,213	3,034	0,002
6	L1,L2,D2,D4,D5,D6,M1,M2,M5,K1,K2	0,317	0,222	3,329	0,001
7	L1,L2,D2,D4,D5,M1,M2,M5,K1,K2	0,314	0,228	3,663	0,000
<b>8</b>	<b>L1,L2,D2,D4,D5,M1,M2,M5,K1</b>	<b>0,309</b>	<b>0,232</b>	<b>4,015</b>	<b>0,000</b>
9	L1,L2,D2,D4,D5,M1,M2,K1	0,290	0,221	4,196	0,000
10	L1,L2,D2,D4,D5,M2,K1	0,279	0,218	4,579	0,000

Tablo 5 incelendiğinde geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemiyle hisse senedi getirileri ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi temsil eden 10 adet regresyon denklemi bulunmaktadır. Bu modellere ilişkin düzeltilmiş R<sup>2</sup> ve F testi sonuçlarına göre finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek olan en iyi modelin 8. model (düzeltilmiş R<sup>2</sup>= 0,232, F= 4,015 ve p= 0.000) olduğu görülmektedir. 8. modele göre elde edilen analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 6'da gösterilmiştir.

**Tablo 6:** BHR Modeli (UFRS'ye Göre Hazırlanmamış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	R <sup>2</sup>	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	F	Anlamlılık
8	0,309	0,232	2,215	4,015	0,000
Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t-Değeri	Anlamlılık
BHR	$\beta$	Standart hata	$\beta$		
Sabit	0,845	0,408		2,072	0,041**
L1	-0,380	0,148	-1,036	-2,558	0,012**
L2	0,384	0,171	0,870	2,242	0,028**
D2	0,012	0,003	0,372	3,940	0,000*
D4	-0,053	0,029	-0,237	-1,831	0,071
D5	0,469	0,208	0,300	2,258	0,027**
M1	-0,398	0,251	-0,193	-1,589	0,116
M2	-0,032	0,018	-2,493	-1,782	0,078
M5	-0,540	0,371	-0,155	-1,453	0,150
K1	0,234	0,133	2,473	1,761	0,082

\*, \*\*, sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 6'dan da görüldüğü üzere modelin bir bütün olarak anlamlılığını test etmeyi sağlayan varyans analiz sonucu (F değeri= 4,015, Anlamlılık=0,000); modelin bir bütün

olarak (istatistiksel açıdan % 1 anlamlılık düzeyinde) her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir. Regresyon analizi sonucuna göre modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranı (Düzeltilmiş  $R^2$ ) %23,2'dir. UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; asit-test oranı (L2), alacak devir hızı oranı (D2), aktif devir hızı (D5) ve özsermaye karlılık oranı (K1) şirketlerin hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkilerken, diğer finansal oranlar negatif yönde etkilemektedir. İstatistiksel olarak anlamlılık düzeyleri dikkate alındığında ise şirketlerin hisse senedi getirilerini, % 1 anlamlılık düzeyinde alacak devir hızı (D2), % 5 anlamlılık düzeyinde ise cari oran (L1), asit-test oranı (L2) ve aktif devir hızı (D5) etkilemektedir.

Bu sonuçlara göre, çalışmanın ikinci amacı kapsamında oluşturulan Hipotez 2a; cari oran (L1), asit-test oranı (L2), alacak devir hızı (D2) ve aktif devir hızı (D5) için reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran (L1), asit-test oranı (L2), alacak devir hızı (D2) ve aktif devir hızı (D5) ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Aşağıdaki Tablo 7, Hipotez 2b'nin test edilmesine yönelik olarak en iyi modelin tespit edilmesinde kullanılan geriye doğru ayıklama (backward elimination) yönteminden elde edilen modellere ilişkin istatistikleri göstermektedir.

**Tablo 7:** BHR Model Seçimi (UFRS'ye Göre Hazırlanmış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	MODELDEKİ BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	$R^2$	DÜZELTİLMİŞ $R^2$	F	p
1	L1,L2,L3,L4,D1,D2, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,151	0,021	1,159	0,327
2	L1,L3,L4,D1,D2, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,151	0,032	1,273	0,255
3	L1,L3,L4,D1, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,150	0,044	1,412	0,190
4	L1,L3,L4,D1, M1,M4,M5,K1,K2	0,149	0,054	1,573	0,138
5	L1,L3,L4,D1, M1,M4,M5,K2	0,149	0,066	1,791	0,091
6	L1,L3,L4,D1, M4,M5,K2	0,146	0,074	2,025	0,061
7	<b>L1,L3,D1, M4,M5,K2</b>	<b>0,142</b>	<b>0,081</b>	<b>2,320</b>	<b>0,040</b>

Tablo 7, geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemiyle hisse senedi getirileri ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi temsil eden 7 adet regresyon denklemi elde edildiğini göstermektedir. Bu modellere ilişkin düzeltilmiş  $R^2$  ve F testi sonuçlarına göre finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek olan en iyi modelin

7. model (düzeltilmiş  $R^2=0,081$ ,  $F=2,320$  ve  $p=0.040$ ) olduğu görülmektedir. 7. modele göre elde edilen analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 8’de gösterilmiştir.

**Tablo 8:** BHR Modeli (UFRS’ye Göre Hazırlanmış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	$R^2$	Düzeltilmiş $R^2$	Durbin-Watson	F	Anlamlılık
BHR	0,142	0,081	2,029	2,320	0,040
Model BHR	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t-Değeri	Anlamlılık
	$\beta$	Standart hata	$\beta$		
Sabit	1,955	0,518		3,775	0,000*
L1	-0,224	0,078	-0,650	-2,857	0,005*
L3	0,226	0,106	0,437	2,130	0,036**
D1	-0,007	0,004	-4,569	-1,820	0,072
M4	-1,268	0,581	-0,324	-2,183	0,032**
M5	-1,396	0,516	-0,406	-2,704	0,008*
K2	1,300	0,726	4,489	1,790	0,077

\* , \*\*; sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 8’e göre modelin anlamlılığını test etmeyi sağlayan varyans analiz sonucu (F değeri= 2,320, Anlamlılık= 0,040); modelin bir bütün olarak (istatistiksel açıdan %5 anlamlılık düzeyinde) her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir. Regresyon analizi sonucuna göre modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranı (Düzeltilmiş  $R^2$ ) % 8,1’dir. UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde finansal oranlardan; cari oran (L1), stok devir hızı (D1), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) şirketlerin hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilerken, nakit oranı (L3) pozitif yönde etkilemektedir. İstatistiksel olarak anlamlılık düzeyleri dikkate alındığında ise şirketlerin hisse senedi getirilerini, % 1 anlamlılık düzeyinde cari oran (L1) ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar (M5), % 5 anlamlılık düzeyinde ise nakit oranı (L3) ve uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4) etkilemektedir.

Bu sonuçlara göre, çalışmanın ikinci amacı kapsamında oluşturulan Hipotez 2b; cari oran (L1), nakit oranı (L3), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4) ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar (M5) için reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran (L1), nakit oranı (L3), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4) ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar (M5) ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmanın üçüncü amacına yönelik oluşturulan Hipotez 3a’nın test edilmesine ve UFRS’ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin tespit edilmesine yönelik olarak geriye doğru ayıklama (backward elimination) yönteminden elde edilen modellere ilişkin istatistikler aşağıdaki Tablo 9’da gösterilmiştir.

**Tablo 9:** Piyasa Değeri Model Seçimi (UFRS'ye Göre Hazırlanmamış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	MODELDEKİ BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	R <sup>2</sup>	DÜZELTİLMİŞ R <sup>2</sup>	F	p
1	L1,L2,L3,L4,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,428	0,304	3,454	0,000
2	L1,L3,L4,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,427	0,313	3,731	0,000
3	L1,L3,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,427	0,322	4,049	0,000
4	L1,L3,D1,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K2	0,427	0,330	4,408	0,000
5	L1,L3,D2,D3,D4,D5,D6,M1,M2,M4,M5,K2	0,424	0,335	4,785	0,000
6	L1,L3,D2,D3,D4,D5,D6,M2,M4,M5,K2	0,416	0,335	5,113	0,000
7	L1,L3,D2,D4,D5,D6,M2,M4,M5,K2	0,410	0,336	5,553	0,000
<b>8</b>	<b>L1,L3,D2,D5,D6,M2,M4,M5,K2</b>	<b>0,405</b>	<b>0,339</b>	<b>6,122</b>	<b>0,000</b>
9	L1,L3,D2,D5,M2,M4,M5,K2	0,390	0,331	6,559	0,000
10	L1,L3,D2,D5,M4,M5,K2	0,379	0,326	7,233	0,000
11	L1,L3,D5,M4,M5,K2	0,365	0,320	8,062	0,000

Tablo 9'a göre geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemiyle şirketlerin piyasa değerleri ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi temsil eden 11 adet regresyon denklemi bulunmaktadır. Bu modellere ilişkin düzeltilmiş R<sup>2</sup> ve F testi sonuçlarına göre finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek olan en iyi modelin 8. model (düzeltilmiş R<sup>2</sup>= 0,339, F= 6,122 ve p= 0.000) olduğu görülmektedir. 8. modele göre elde edilen analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 10'da gösterilmiştir.

**Tablo 10:** Piyasa Değeri Modeli (UFRS'ye Göre Hazırlanmamış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	R <sup>2</sup>	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	F	Anlamlılık
8	0,405	0,339	2,183	6,122	0,000
LnPIYASA	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t-Değeri	Anlamlılık
	β	Standart hata	β		
Sabit	14,632	0,952		15,374	0,000*
L1	-0,526	0,140	-0,748	-3,761	0,000*
L3	0,793	0,201	0,740	3,952	0,000*
D2	-0,008	0,006	-0,134	-1,472	0,145



<b>D5</b>	0,868	0,340	0,289	2,554	0,013**
<b>D6</b>	-0,055	0,039	-2,824	-1,411	0,162
<b>M2</b>	0,073	0,049	2,937	1,465	0,147
<b>M4</b>	-4,874	1,005	-0,682	-4,850	0,000*
<b>M5</b>	-4,342	0,984	-0,651	-4,413	0,000*
<b>K2</b>	6,738	1,229	0,506	5,483	0,000*

\* , \*\*; sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 10'dan da görüldüğü üzere modelin anlamlılığını test etmeyi sağlayan varyans analiz sonucu (F değeri= 6,122, Anlamlılık=0,000); modelin bir bütün olarak (istatistiksel açıdan %1 anlamlılık düzeyinde) her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir. Buna göre regresyon analizi sonucunda modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranının (Düzeltilmiş R<sup>2</sup>) %33,9 olduğu görülmektedir. UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde finansal oranlardan; nakit oranı (L3), aktif devir hızı (D5), borçlanma oranı (M2) ve aktif karlılık oranı (K2) şirketlerin piyasa değerlerini pozitif yönde etkilerken, diğer finansal oranlar negatif yönde etkilemektedir. İstatistiksel olarak anlamlılık düzeyleri dikkate alındığında ise şirketlerin piyasa değerlerini, % 1 anlamlılık düzeyinde cari oran (L1), nakit oranı (L3), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) , % 5 anlamlılık düzeyinde ise aktif devir hızı (D5) etkilemektedir.

Bu sonuçlara göre, çalışmanın üçüncü amacı kapsamında oluşturulan Hipotez 3a; cari oran (L1), nakit oranı (L3), aktif devir hızı (D5), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) için reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran (L1), nakit oranı (L3), aktif devir hızı (D5), uzun vadeli borç/toplam aktif oranı (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) ile şirketlerin piyasa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Aşağıdaki Tablo 11 Hipotez 3b'nin test edilmesine yönelik olarak en iyi modelin tespit edilmesinde kullanılan geriye doğru ayıklama (backward elimination) yönteminden elde edilen modellere ilişkin istatistikleri göstermektedir.

**Tablo 11:** Piyasa Değeri Model Seçimi (UFRS'ye Göre Hazırlanmış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	MODELDEKİ BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	R <sup>2</sup>	DÜZELTİLMİŞ R <sup>2</sup>	F	p
1	L1,L2,L3,L4,D1,D2, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,369	0,272	3,798	0,000
2	L1,L2,L3,D1,D2, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,368	0,280	4,188	0,000
3	L1,L2,L3,D1, M1,M2,M4,M5,K1,K2	0,362	0,282	4,535	0,000
4	L1,L2,L3,D1, M2,M4,M5,K1,K2	0,354	0,282	4,933	0,000
5	L1,L3,D1, M2,M4,M5,K1,K2	0,346	0,282	5,423	0,000

6	L1,L3,D1, M4,M5,K1,K2	0,333	0,277	5,931	0,000
7	<b>L1,L3,D1, M4,M5,K2</b>	<b>0,331</b>	<b>0,283</b>	<b>6,924</b>	<b>0,000</b>

Buna göre geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemiyle şirketlerin piyasa değerleri ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi temsil eden 7 adet regresyon denklemi bulunmaktadır. Bu modellere ilişkin düzeltilmiş  $R^2$  ve F testi sonuçlarına göre finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasındaki ilişkileri belirleyecek olan en iyi modelin 7. model (düzeltilmiş  $R^2= 0,283$ ,  $F= 6,924$  ve  $p= 0.000$ ) olduğu görülmektedir. 7. modele göre elde edilen analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 12’de gösterilmiştir.

**Tablo 12:** Piyasa Değeri Modeli (UFRS’ye Göre Hazırlanmış Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle)

MODEL	$R^2$	Düzeltilmiş $R^2$	Durbin-Watson	F	Anlamlılık
LnPİYASA	0,331	0,283	2,055	6,924	0,000
Model LnPİYASA	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t-Değeri	Anlamlılık
	$\beta$	Standart hata	$\beta$		
Sabit	13,583	0,878		15,478	0,000*
L1	-0,294	0,133	-0,446	-2,220	0,029**
L3	0,431	0,180	0,435	2,401	0,019**
D1	-0,024	0,007	-7,799	-3,519	0,001*
M4	-3,649	0,984	-0,487	-3,707	0,000*
M5	-2,533	0,875	-0,384	-2,896	0,005*
K2	4,462	1,231	8,030	3,625	0,000*

\*, \*\*, sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 12’ye göre modelin anlamlılığını test etmeyi sağlayan varyans analiz sonucu ( $F$  değeri= 6,924, Anlamlılık= 0,000); modelin bir bütün olarak (istatistiksel açıdan % 1 anlamlılık düzeyinde) her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir. Buna göre regresyon analizi sonucunda modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranı (Düzeltilmiş  $R^2$ ) % 28,3’dür. UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde finansal oranlardan; cari oran (L1), stok devir hızı (D1), uzun vadeli borç/toplam aktif (M4) ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) şirketlerin piyasa değerlerini negatif yönde etkilerken, nakit oranı (L3) ve aktif karlılık oranı (K2) pozitif yönde etkilemektedir. İstatistiksel olarak anlamlılık düzeyleri dikkate alındığında ise şirketlerin hisse senedi getirilerini, % 1 anlamlılık düzeyinde stok devir hızı (D1), uzun vadeli borç/toplam aktif (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2), % 5 anlamlılık düzeyinde ise cari oran (L1) ve nakit oranı (L3) etkilemektedir.

Bu sonuçlara göre, çalışmanın üçüncü amacı kapsamında oluşturulan Hipotez 3b; cari oran (L1), nakit oranı (L3), stok devir hızı (D1), uzun vadeli borç/toplam aktif (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) için reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan;

cari oran (L1), nakit oranı (L3), stok devir hızı (D1), uzun vadeli borç/toplam aktif (M4), kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı (M5) ve aktif karlılık oranı (K2) ile şirketlerin piyasa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

### **5. Genel Değerlendirme ve Sonuç**

Türkiye’de hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerden 2005 yılında zorunlu olarak ilk kez UFRS’ye uyumlu mali tablolarını hazırlayacak olan şirketler, 2004 yılında hem UFRS’ye uyumlu (Seri:XI, No: 25 tebliğe göre) hem de UFRS’ye uyumlu olmayan daha önceki düzenlemelere (Tarihi maliyetli (Seri:XI, No:1)/Enflasyona göre düzeltilmiş (Seri:XI, No:20)) göre mali tablolarını hazırlamışlardır. Bu durum farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını ve farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranların hisse senedi getirilerini ve firma değerlerini açıklamada farklılık gösterip göstermediğini belirlememizi sağlamıştır. Araştırma kapsamında İMKB’de imalat sektöründe faaliyet gösteren ve 2005 yılında mali tablolarını UFRS’ye uyumlu SPK tebliğine (Seri:XI, No:25) göre zorunlu olarak ilk kez yayımlayan 91 şirketin verileri incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan finansal oranlar şirketlerin likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, varlıkların kullanım etkinliğini belirten oranlar, mali yapının analizinde kullanılan oranlar ve kârlılık oranları olmak üzere 4 ana başlık altında gruplandırılmıştır. Şirketlerin piyasa değerlerinin finansal oranlarla karşılaştırılmasının yapılabilmesi için doğal logaritmaları dikkate alınmıştır. Şirketlerin hisse senedi getirileri ise al-ve-tut getiri (buy and hold) yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.

Çalışmanın birinci amacı olan farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılık olup olmadığını test etmede Wilcoxon Signed Rank testi sonuçları kullanılmıştır. Elde edilen test sonuçlarına göre; UFRS’ye göre hazırlanmış ve UFRS’ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; stok bağımlılık oranı, alacak devir hızı, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, kısa vadeli borç/toplam aktif oranı ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranları istatistiksel açıdan anlamlı farklılık göstermektedir.

Çalışmanın ikinci amacı ve üçüncü amacı olan, farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin hisse senedi getirileri ve piyasa değerleri arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilerin farklılık gösterip göstermediğini test etmek amacıyla ekonometrik modeller oluşturulmuştur. Ekonometrik modellerin tahmin edilmesinde En Küçük Kareler yöntemi kullanılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizinde model seçimi ve en iyi modelin belirlenmesi için geriye doğru ayıklama (backward elimination) yöntemi kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

- UFRS’ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin bağımsız değişkeleri;

cari oran, asit-test oranı, alacak devir hızı, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, kaldıraç oranı, borçlanma oranı, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ve özsermaye karlılık oranıdır. UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran, asit-test oranı, alacak devir hızı ve aktif devir hızı ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

- UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin bağımsız değişkeleri; cari oran, nakit oranı, stok devir hızı, uzun vadeli borç/toplam aktif, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ve aktif karlılık oranıdır. UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; ; cari oran, nakit oranı, uzun vadeli borç/toplam aktif oranı ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

- UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin bağımsız değişkeleri; cari oran, nakit oranı, alacak devir hızı, aktif devir hızı, özkaynak devir hızı, borçlanma oranı, uzun vadeli borç/toplam aktif, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ve aktif karlılık oranıdır. UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran, nakit oranı, aktif devir hızı, uzun vadeli borç/toplam aktif oranı, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı ve aktif karlılık oranı ile şirketlerin piyasa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

- UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin piyasa değerleri arasındaki ilişkileri belirleyecek en iyi modelin bağımsız değişkeleri; cari oran, nakit oranı, stok devir hızı, uzun vadeli borç/toplam aktif, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ve aktif karlılık oranıdır. UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; ; cari oran, nakit oranı, stok devir hızı, uzun vadeli borç/toplam aktif, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı ve aktif karlılık oranı ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar arasında farklılıklar olduğu söylenebilir. Ayrıca analiz sonuçları farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranların şirketlerin hisse senedi getirilerini ve piyasa değerlerini açıklamada farklılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Özetle elde edilen analiz sonuçlarına göre; ülkemizde 2004 yılına ilişkin olarak UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranların, UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlara göre şirketlerin hisse senedi getirilerini ve piyasa değerlerini açıklamada daha üstün oldukları söylenebilir. Bu durum araştırma kapsamındaki şirket yatırımcılarının 2004 yılına ilişkin

yatırım kararlarını alırken UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolar yerine, UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranları kullandıklarını göstermektedir.

### KAYNAKLAR

- Ağca Ahmet - Aktaş Rafet, (2007), "First Time Application of IFRs and Its Impact on Financial Ratios: A Study on Turkish Listed Firms", *Problems and Perspectives in Management*, Vol.5, No. 2.
- Aksu Mine - Köseadağ Armağan, (2006), "Improvement in Transparency Disclosure in the ISE: Did IFRS adoption and Corporate Governance Principles Make a Difference", The 10th World Congress of Accounting Educators & The 3rd Annual International Accounting Conference, 9-11 November, Istanbul.
- Ashbaugh H. - Pincus M., (2001), "Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings", *Journal of Accounting Research*, December, No.39.
- Atmaca Metin - Çelik Hakan, (2011), "Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkilerinin Regresyon Analizi İle Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak.
- Bekçi İsmail - Ozan Özdemir, (2006), "Muhasebe Standartlarının Oluşum Süreci ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Yönelik Muhasebe Meslek Mensuplarının Bakış Açıları Üzerine Bir Araştırma", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 11, Sayı 2.
- Cabrera Luis, (2008), "Widespread Acceptance of IFRS Continues", *Accounting and Auditing, The CPA Journal*, March 2008.
- Çelik Muhsin - Aygören Hakan - Uyar Süleyman, (2007), "The Impact of International Financial Reporting Standards on Financial Statements and Financial Ratios", The Balkan Countries 1 st International Conference on Accounting and Auditing, 8-9 March, Edirne.
- Christian Leuz, (2003), "IAS versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market", *Journal of Accounting Research*, June, v. 41, Is: 3.
- Dan Hu, (2003), The Usefulness of Financial Statements under Chinese-GAAP vs. IAS: Evidence from the Shanghai Stock Exchange in PRC, *Kobe Economic and Business Review*, No: 48.
- Daske Holger, (2006), "Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP - Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?", *Journal of Business Finance & Accounting*, 33, April-May.
- Daske Holger - Gebhardt Günther, (2006), "International Financial Reporting Standards and Experts Perceptions of Disclosure Quality", The 10th World Congress of Accounting Educators & The 3rd Annual International Accounting Conference, 9-11 November, Istanbul.

- Gücenme Ümit, (2003), “Ülkemizdeki Muhasebe Uygulamalarının Türkiye Muhasebe Standartlarına Uyumu”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 19.
- Gücenme Ümit - Arsoy Aylin P., (2006), "Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi", *Muhasebe ve Finansman*, Sayı 30.
- İbiş Cemal - Özkan Serdar, (2006), “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Genel Bakış”, İSMMMÖ, *Mali Çözüm*, Sayı 74.
- Kışalı Yunus, (2001), "SPK ve TMS Hedeflerindeki Farklılıklar ve Bunun Finansal Tablolara Yansıması", *Muhasebe ve Finansman*, Sayı 10.
- Kuba Yasemin, (2007), “Ülkemizde 2005’ten İtibaren SPK’ya Tabi İşletmelerce Uygulanan Muhasebe Standartlarının İncelenmesi”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Kutukız Doğan, (2005), “UFRS ve TMS’da Faaliyet Karı ve Mali Oranlarda Faaliyet Karının Kullanılmasına Yönelik Bir Uygulama”, *İktisat İşletme ve Finans*, Sayı 233
- Mazars, (2005), IFRS 2005 European Survey.
- Mısırlıoğlu Ufuk, (2006), “İşletmelerde Finansal Performans Raporlaması”, *Mali Çözüm*, Yıl 16, Sayı 75.
- Mısırlıoğlu Ufuk, (2006), “UFRS ve Basel II’nin İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkileri”, İSMMMÖ, *Mali Çözüm*, Sayı 76.
- Morris Richard - Voronina Tatiana - Gray Sidney, (2006), “Progress towards Adopting IFRS in Russia: An empirical Study of Russian Company Practices”, The 10th World Congress of Accounting Educators & The 3rd Annual International Accounting Conference, 9–11 November, Istanbul.
- Özbarlas Burcu, (2009), “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının İlk Kez Uygulanması ve Bu Uygulamanın İşletmeler Üzerindeki Etkileri”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Sağlam Necdet - Şengel Salim – Öztürk, Bünyamin, (2009), UFRS-UMS Uyumlu TMS-Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması, Genişletilmiş Güncelleştirilmiş 3.Baskı, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara.
- Sayar Zafer, (2002), “Oluşturulmakta Olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu’nun Işığı Altında Türkiye’de Muhasebe Standartlarının Mevcut Durumu ve Kamuyu Aydınlatma”, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, Sayı 8.
- Sayar Zafer, (2006), “Liquidity Effects of Transparency Level Which Covers The IFRS Application: A Transparency Scoring Analysis For Listed Banks in Turkey”, The 10th World Congress of Accounting Educators & The 3rd Annual International Accounting Conference, 9–11 November, Istanbul.
- Sunder Shyam, (2006), "Tekdüzen Finansal Raporlama Standartlarının Yukarıdan Aşağıya Uygulanmak İstenmesi Niçin Tekrar Düşünülmeli", Çeviren: Bilgehan Alagöz, (Why

- Consider the Top Down Push for Uniform Financial Reporting Standards?, 29th Congress of European Accounting Association), *Muhasebe ve Finansman*, Sayı 31.
- Türker İpek, (2009) “Türkiye’de Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (Ufrs) Paralelinde Yapılan Düzenlemelerin Finansal Tablo Kullanıcıları Üzerindeki Muhtemel Etkileri”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Üstündağ Saim, (2003), “Global Muhasebe Standartlarına Doğru”, *Active Bankacılık ve Finans*, Yıl 5, Sayı 28.
- Üstünel Bülent, (2006), “2006 Yılı Türkiye Muhasebe Standartları Yılı Olacak”, *Mali Çözüm*, Sayı 72.
- Üstünel Bülent, (2006), “Türkiye’de Uluslararası Muhasebe Standartları Uygulamasına Geçiş”,  
[http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum\\_bildirileri/Bulent%20USTUNEL\\_178-181\\_.pdf](http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/Bulent%20USTUNEL_178-181_.pdf).
- Gujarati, Damodar N. (2001); Temel Ekonometri, Çev., Ümit Şenesen ve Göktürk Şenesen, 2. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Kalaycı, Şeref (2006), SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, Asil Yayın Dağıtım, 2. Baskı, Ankara.  
<http://www.imkb.gov.tr>, 12.04.2011

