

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

TFRS’NİN FİNANSAL RAPORLARA ETKİSİNİN DEĞER İLGİSİ İLE TESPİTİ: BİST İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA*

THE DETERMINATION OF THE EFFECT OF TFRS ON FINANCIAL REPORTS WITH VALUE RELEVANCE: AN APPLICATION IN BIST MANUFACTURING SECTOR

İnci Çisil ORAL¹

Prof. Dr. İsmail BEKÇİ²

ÖZ

Bu çalışma Türkiye’de Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulamalarının öncesi ve sonrası dönem için finansal raporlardan elde edilen ve bilanço ve gelir tablosunda yer alan muhasebe verilerinin değer ilgisi düzeyini incelemektedir. Çalışma, TFRS uygulamasından önceki altı yıllık (1999 - 2004) ve TFRS uygulamasından sonraki on iki yıllık dönem (2005 - 2016) üzerine odaklanmıştır. Bu amaçla Borsa İstanbul’da imalat sanayi sektöründe işlem gören 40 işletmenin verileri panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışma sonunda özkaynak defter değeri ile işletmelerin piyasa değeri arasındaki ilişkinin TFRS sonrası dönem için arttığı tespit edilmiştir. Ayrıca net kardaki değişim ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişki de TFRS öncesi ve sonrası dönemler için test edilmiştir. Yapılan analizler sonunda yatırımcıların hisse senedi getirilerini analiz ederken net kardaki değişimden faydalanmayı tercih ettikleri gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: UFRS, TFRS, Değer İlgisi.

JEL Sınıflandırma Kodları: M41.

ABSTRACT

The research examines the level of value relevance of accounting data in the pre and post Turkish Financial Reporting Standards (TFRS) period in Turkey. The study focuses on six year period (1999 - 2004) before TFRS and twelve year period (2005 - 2016) after TFRS application. For this purpose, data of 40 firms traded in the manufacturing industry sector in İstanbul Stock Exchange are analyzed. The evidence derived from the study suggested that the relationship between the book value of equity and the market value of the companies has increased for the post TFRS period. By conducting further analysis, the relationship between stock return – change in net profit is investigated for the pre and post TFRS adoption periods. As a result, it is observed that investors prefer to utilize the change in net profit while evaluating the stock returns.

* Bu çalışma, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE İşletme Anabilim Dalında hazırlanan “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Geçişin Finansal Raporların Kalitesi Üzerine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama” isimli doktora tezinden türetilmiştir.

¹ Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Doktora Öğrencisi, inci.bulmus@sunexpress.com, <https://orcid.org/0000-0002-6582-2836>

² Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, ismailbekci@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-9861-737X>

Keywords: IFRS, TFRS, Value Relevance.

JEL Classification Codes: M41.

1. GİRİŞ

Günümüzde önemli ekonomik kararlar genel olarak finansal tablolara dayanarak alınmaktadır. Ancak, finansal bilgiler manipülasyona veya hatalara açıktır. Finansal verilerin manipüle edilmesinden kaçınmak için hangi unsurların muhasebeleştirilip ölçüleceğine ve bilgilerin finansal tablolarda nasıl sunulduğuna karar vermenin tutarlı bir yolu olmalıdır. Bu bağlamda, küresel standartlar hem daha güvenilir finansal tablo kalemleri hesaplamalarına hem de ticari ve ekonomik büyümeye yardımcı olacaktır.

Genel kabul görmüş muhasebe standartları, “kurallara dayalı” bir yaklaşımı benimsemiştir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ise daha az istisnai ve benzersiz uygulamalar sunan, daha az karmaşık ve daha tutarlı olarak "ilkeye dayalı" yaklaşımı benimsemiştir. Ortak bir dizi muhasebe standardı kullanılarak hazırlanan finansal tablolar, farklı ulusal muhasebe standartları kullanılarak hazırlanan finansal tabloların aksine yatırımcıların karar verme süreçlerini olumlu yönde etkileyecektir. Bu durum örneğin, yatırımcıların daha düşük maliyetle dış piyasalardan sermaye temin edebilmesine yardımcı olacaktır.

UFRS, dünya çapında muhasebe tarihindeki en önemli olaylardan biri olarak kabul edilir. Ulusal Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'nin UFRS ile uyumlaştırılması, yatırımcılara “optimal yatırım kararları verme” konusunda rehberlik etmek için “şeffaf, karşılaştırılabilir ve tutarlı finansal bilgi” vaat etmektedir (Jacob ve Madu, 2004). Muhasebe standartların uygulaması altyapı ve kurumsal prosedürlerle birlikte yıllara yayılan bir süreç olmuştur. Wagdy (2001), yatırımcıların güvenilir ve ilgili finansal bilgilere olan ihtiyaçlarının muhasebe reformunun temel faktörleri olduğunu ileri sürmektedir.

Günümüzde, Afganistan'dan Zimbabve'ye kadar 120'den fazla ülke UFRS'ye uyum çerçevesinde çalışmalarını sürdürmektedir. Özellikle Avrupa Birliği ülkeleri, borsalarında işlem gören şirketlerinin 1 Ocak 2005 itibari ile UFRS ile uyumlu finansal tablo yayınlamalarını zorunlu hale getirmiştir. Amerika Birleşik Devletleri 2002'de imzalanan Norwalk Anlaşması ile UFRS'ye yakınsama çalışmalarını sürdürmektedir (Ciubotariu, 2013).

Küresel sermaye hareketlerinin yoğunlaşmasıyla artan yatırımcı iştahı, işletmelerin uluslararası piyasalarda da rol alma isteğiyle birlikte anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir finansal bilgi ihtiyacının karşılanabilmesi için uluslararası anlamda geçerliliği olan standartlara olan ihtiyacı artırmıştır. Türkiye'de Maliye Bakanlığı 1994 yılında Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları'na dayanan ve karşılaştırılabilir finansal bilginin sunumu için Tek Düzen Muhasebe Planını yayınlamıştır. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu, 1 Ocak 2005'ten itibaren tüm halka açık şirketlerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) uygun tablolar hazırlamasını zorunlu kılmıştır. UFRS ile uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları'nın oluşturulması için Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu (TMSK) ile IASCF (International Accounting Standards Committee Foundation) arasında, orijinal metinlerden standart kodlar ve paragraflar da dahil olmak üzere alınarak, standartların Türkçe çevirisinin yapılması için telif ve lisans anlaşmaları yapılmıştır.

2. DEĞER İLGİSİ

Değer ilgisi, genel olarak finansal tabloların açıkladığı bilgilerin firma değerini yakalama ve özetleme yeteneğidir (Bepari, Rahman ve Mollik, 2013). Değer ilgisine ilişkin çalışmaları muhasebe bilgilerinin geçerliliği ve güvenilirliğinin eş zamanlı olarak test edilmesini temsil ederek son 20 yılda muhasebe araştırmalarının en verimli alanlarından biri olmuştur. Gelişmiş ülkelerde yürütülen muhasebe alanında yapılan ampirik araştırmalar, muhasebe bilgilerinin (öncelikle tüm kazançlar ve defter değeri) işletmelerin değerlendirilmesinde önemli faktörler olduğunu ve bu değişkenlerin hisse senedi fiyatları ile önemli ölçüde ilişkili olduğunu göstermektedir. Değer ilgisi, asıl olarak finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgilerinin hisse senedi yatırımcılarının kullandığı bilgileri ne kadar yansıtılabildiğini ifade etmektedir.

Değer ilgisi, “gerçeğe uygun değer” ile yakından ilişkilidir. İşletmeye ait güvenilir ve daha doğru bilgilerin sağlanabilmesi işletmenin gelecekteki ekonomik durumu hakkında yatırımcılar açısından yönlendirici olacaktır. Burada bilgilerin ölçümü için kullanılacak değerlendirme yönteminin tarihi maliyetler yerine gerçeğe uygun değer olması yatırımcı açısından daha sağlıklı bir karar alma sürecinin sağlanabilmesi için önem arz etmektedir. Bir

finansal bilginin değer ilgisinin olması, işletmeye ait gelecek beklentilerini yansıtması ile doğru orantılı olacaktır. Gerçeğe uygun değer yöntemi ile UFRS, bilanço yaklaşımını benimsemiştir. Buna göre gelirler, değerde bir kazanç ya da kayıp olmak üzere herhangi bir değişiklik meydana geldiğinde tanınır hale gelir (Blanchette, 2011).

Genel olarak işletmelerin karlılığı yatırımcıların karar alma sürecinde etkilidir. Yatırımcılar finansal raporların hisse senedi fiyatlarını etkileyen bilgileri içermesi ya da yansıttığı düşüncesi ile yatırım kararlarını şekillendirmektedirler. UFRS'ye geçiş ile birlikte finansal raporlardaki bilgilerin değer ilgisi üzerindeki etkisinin zaman içindeki değişiminin değerlendirilmesi gündeme gelmiştir. Hisse senedi fiyatı (getirisi) ile finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgileri arası olduğu kabul edilen ilişki "değer ilgisi" yaklaşımı ile ifade edilmektedir. Söz konusu yaklaşıma göre mevcut muhasebe bilgilerinin hisse senedi fiyatındaki hareketleri (getirisini) açıklama gücünün muhasebe bilgisinin kalitesi ile doğru orantılı kabul edilmektedir (Adetunji, 2016).

UFRS öncesi ve sonrası dönemler değerlendirilerek, değer ilgisi ile ilgili yapılan çalışmaların sonuçlarına ilişkin değer ilgisinin arttığı ya da aynı kaldığı konusunda ülkelerin, buldukları coğrafi yapı, gelişmişlik düzeyi, politik ve ekonomik sistemlerin farklılığı, sosyokültürel yapısı, yasal sistemleri ya da kullandıkları yerel standartların mevcut yapısına bakarak bir sınıflandırma yapmak mümkün değildir. UFRS açısından adaptasyon sürecinin takibi, ülkelerin adaptasyona ne kadar istekli oldukları ve mevcut şirketlerin uyum süreci ile ilgili aksiyon almadaki hızları da bu konu da belirleyici olabilmektedir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, hisse senedi getirilerindeki değişimin menkul kıymet fiyatlarındaki değişimleri açıklama gücü başta olmak üzere özsermayenin defter değerindeki değişim ile temettü politikaları ve nakit akışları arası değer ilgisini inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların bir bölümü değer ilgisinin varlığını incelerken, bir bölümü de finansal raporlama standartlarına uyum süreci çerçevesinde değer ilgisinin nasıl etkilendiğini incelemiştir. "Değer ilgisi" kavramı çalışmalarda ilk kez 1993 yılında Amir ve diğerleri tarafından kullanılmış olsa da hisse senedi fiyatı ile getirisi arasındaki ilişkinin finansal raporlardaki bilgiler değerlendirilerek yorumlanmasının geçmişi Ball ve Brown tarafından 1968 yılında yapılan çalışmaya kadar uzanmaktadır. Çalışmada yatırımcıların işletme kararlarına bakarak yatırım kararlarına yön verdiklerini ve sonuç olarak bu kararların hisse senedi fiyatlarına yansıdığı ortaya koyulmuştur (Brown ve Ball, 1968).

Morais ve Curto tarafından 2008 yılında Portekiz'de borsada kote edilmiş ve verileri 1995 - 2008 yılları arasını kapsayan 34 şirket üzerine yapılan araştırmada UFRS'nin muhasebe bilgileri üzerindeki etkisi incelenmiş ve adaptasyon süreci sonunda değer ilişkisinin azaldığı gözlemlenmiştir (Morais ve Curto, 2008).

Soderlund (2010), Finlandiya'daki finansal raporların değer ilgisi üzerine yapmış olduğu çalışmasında yatırımcıların şirketleri değerlendirmelerinde defter değeri ile piyasa değeri arası ilişkinin boyutunu UFRS öncesi ve sonrası dönemler için 10 şirketin finansal tablolarını ele alarak araştırmıştır. Benzerlerinden farklı olarak bilanço ve gelir tablosundaki kalemleri nitel olarak ayrıştırmaya çalışmıştır. Gelir tablosundaki kalemlerde azalma tespit ederken, bilanço kalemlerinin değer ilgisinde UFRS sonrası dönem için artış tespit etmiştir. Bu artışın nedeninin Finlandiya Muhasebe Standartları (FAS)'nın daha çok gelir tablosuna yönelik uygulamaları içermesinden kaynaklanabileceğini ortaya koymuştur. Buna göre UFRS'de yer alan ve daha çok bilançoya yönelik olduğu düşünülen standartlar, FAS'ı daha çok bilanço kalemleri açısından etkilemiştir.

Kwong (2010) tarafından 1993 - 2007 yılları arası 491 firmayı konu alarak yapılan çalışma, Malezya Muhasebe Standartları öncesi (1993 - 1998), sonrası (1999 - 2005) ve UFRS yakınsama süreci (2006 - 2007) dönemlerine ayrılarak incelemeye alınmıştır. Çalışmada değer ilgisi, finansal raporların iki önemli göstergesi olan bilanço ve gelir tablosu üzerinden değerlendirilmiştir. Buna göre raporlama dönemleri için defter değeri ve piyasa değeri ile ilgili tüm varyasyonların açıklanmasında güçlü değer ilgisi bulunmuştur. Ayrıca UFRS sonrası dönemde hisse senedi ve gelir tablosunun borsa değerlemesindeki rolü hisse senedinin defter değerinden daha önemli hale gelmiştir.

Othman ve Chebaane (2014)'a ait bir başka kapsamlı çalışmada, Asya ve Afrika bölgesi ele alınarak özkaynak ve kar rakamlarının hisse senedi ile olan ilişkisi UFRS öncesi ve sonrası dönemler için araştırılmıştır. 1998 - 2012 yılları arasını ve toplam 7 ülkeden (Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Türkiye, Kuveyt, Bahreyn, Güney Afrika, Ürdün) 10.838 gözlemi içine alan çalışmalarında, gelişmekte olan ve teamül hukukunun geçerli olduğu ülkeler için UFRS uygulamalarının etkinliğinin boyutlarını tartışmışlardır. Araştırma sonunda UFRS sonrası dönemde hisse başına karın ve özkaynak defter değerinin hisse senedi fiyatını açıklama güçlerinde artış tespit etmişlerdir.

Ayrıca bulgulardan biri olan hisse başına kar ile özkaynak değerinin hisse senedi fiyatı arasında pozitif ve güçlü ilişkinin ülkelerde uygulanmakta olan hukuk sistemi ile ilişkili olduğuna atıfta bulunmuşlardır.

Uwuigbe ve diğerleri (2017) tarafından yapılan ve Nijerya Borsası'nda kote şirketlerden tamamı tüketici sanayi firmalarını konu alan çalışmalarında UFRS sonrası dönem için finansal raporlarda yer alan kalemlerin değer ilgisinde artış gözlemlenmiştir. Ayrıca hisse başına kazanç ile hisse senedi fiyatı arası pozitif ve güçlü ilişki tespit etmişlerdir.

4. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ, HİPOTEZLER VE MODELLER

4.1. Veri Seti

Araştırma, Türkiye'de TFRS öncesi ve sonrası dönemde finansal raporlardan elde edilen muhasebe verilerinin değer ilgisi düzeyini incelemektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da işlem gören ve şirket piyasa değeri ile işlem hacmi bakımından BIST - 100 endeks grubunu oluşturan ve imalat sanayi sektöründeki şirketlerden 1999 – 2016 yılları arasında 18 yıl boyunca Borsa İstanbul'da düzenli olarak işlem gören ve süreklilik arz eden 40 işletme kullanılmıştır. Araştırmada amaç, TFRS'nin etkilerini incelemeye yönelik olduğu için analizler genel olarak iki döneme ayrılarak yapılmıştır. 1999-2004 yıllarını kapsayan 6 yıllık finansal raporlamaya ilişkin olarak yerel standartlar kullanıldığından bu dönem "TFRS öncesi dönem" olarak adlandırılırken; 2005-2016 yılları arası 12 yıllık zorunlu TFRS uygulamalarının mevcut olduğu dönem olduğundan bu dönem "TFRS sonrası dönem" olarak adlandırılmıştır.

Araştırmanın veri seti için kamuyu aydınlatma platformu ve Borsa İstanbul Mali Tablolar arşivi web sayfalarında yer alan finansal raporlar ve ayrılmaz parçaları olan dipnotlardan yararlanılmıştır.

4.2. Hipotezler ve Modeller

Araştırmada TFRS öncesi ve sonrası dönemlerin karşılaştırılması için ilk olarak, işletmelerin finansal tablolarından elde edilen özkaynak defter değeri ve net kar ile yine işletmelerin piyasa değeri arası ilişkiyi test etmek amacıyla aşağıdaki hipotez kurulmuştur:

H₁: TFRS sonrası dönemde BİST'te işlem gören imalat sanayi sektörü işletmelerinin finansal tablolarında yer alan özkaynak defter değeri ile net kar değerlerinin işletmelerin piyasa değeri ile olan değer ilgilerinde artış olmuştur.

Benzer ilişkiyi hisse senedi getirileri ile net kar ve net kardaki değişim açısından araştırmak amacıyla aşağıdaki hipotez kurulmuştur:

H₂: TFRS sonrası dönemde Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sanayi sektörü işletmelerinin net karlarındaki değişimin, işletmelerin hisse senedi getirisi ile olan değer ilgilerinde artış olmuştur.

Araştırmada 1999 - 2016 yılları arasına ait veri setinin matematiksel modeller ile analizi için, zaman serileri analizini kesit analizi ile birleştiren panel veri analizinden faydalanılmıştır. Panel veriler ile çalışırken analiz yöntemine karar vermek için başka bir deyişle sabit ya da rassal etkili modellerin parametre tahmincileri arası farkının araştırılabilmesi için Hausman Testi'ne başvurulmaktadır³. Çalışmada kullanılan tüm modeller için Hausman Spesifikasyon Testi uygulanmış ve yokluk hipotezi olan rassal etkinin varlığı reddedilerek sabit etki modeli panel verilerin analizinde kullanılmıştır.

Panel veri analizi için ayrıca veri setinde yer alan serilerin durağan yani trend taşımaması beklenir. Bu nedenle matematiksel modellerin istatistiksel olarak test edilmesinden önce, stokastik süreç izleyen verilerin mevcut olduğu veri setlerinde serinin duranlığının test edilmesi gereklidir. Stokastik ya da rastlantısal bir değişkenin zaman içerisinde ortalamasının, varyansının ve kovaryansının sabit olması ya da seriye ait değerlerin belli bir değere yaklaşması; beklenen bir değer etrafında dalgalanması beklenmektedir (Akkaya ve Pazalıoğlu, 2000). Bu amaçla çalışmada kullanılan modellerde literatürde yaygın olarak uygulanmış Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi ile Philipp-Perron Birim Kök Testlerinden faydalanılmıştır.

³ Jerry A., Hausman, "Specification Tests in Econometrics", 1978, Econometrica, 46, 1251 – 1271.

Piyasa taraflarının yatırım kararları alırken dikkate aldıkları ve finansal tablolardan elde edilen bilgilerin değer ilgisine ilişkin UFRS öncesi ve sonrası dönemlerin karşılaştırılması Ohlson Modelini (1994) temel alan ve Hung ile Subramanyan (2007) çalışmasında yer alan aşağıdaki model kullanılmıştır:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 NP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$P_{i,t}$ = t zamanındaki piyasa değeri

$BV_{i,t}$ = İşletmenin yıl sonu finansal tablosunda yer alan özkaynak defter değeri

$NP_{i,t}$ = İşletmenin yılsonu finansal tablosunda yer alan net kar değeri

$\varepsilon_{i,t}$ = Hata terimi

Yukarıdaki model ile hisse senedi fiyatının net kar ve özsermaye defter değeri üzerine regres edilmesiyle elde edilen düzeltilmiş R^2 değerinin açıklayıcı gücü TFRS öncesi ve sonrası dönemler için karşılaştırılmıştır.

Değer ilgisine ilişkin ikinci modelde ise hisse senedi getirisi net kar üzerine regres edilmesinden elde edilen ve Easton ve Harris (1993) tarafından kurulmuş olan modele göre düzeltilmiş R^2 değerinin açıklayıcı gücü TFRS öncesi ve sonrası dönemler için aşağıdaki gibidir:

$$AR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta NP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$AR_{i,t}$ = t zamanındaki hisse senedi getirisi⁴

$\Delta NP_{i,t}$ = İşletmenin yılsonu finansal tablosunda yer alan net karındaki değişimi

$\varepsilon_{i,t}$ = Hata terimi

Yukarıdaki modellere göre TFRS sonrası dönem için yüksek kaliteli karların hisse getirisi ile daha çok ilişkili olması beklenmektedir.

Araştırmanın dönemler itibarı ile yapısal kırılma için de Chow Testi'nden⁵ faydalanılmıştır. Çalışmanın tüm analizlerine ilişkin bulgular izleyen bölümde verilmiştir.

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

5.1. Betimleyici İstatistikler

Araştırmanın betimleyici istatistikleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Betimleyici istatistikler incelendiğinde değişkenlere ait tüm istatistiksel değerlerde TFRS sonrası dönem için artışlar gözlenmektedir.

Tablo 1. Değişkenlere Ait Betimleyici İstatistikler

Değişkenler	TFRS Öncesi Dönem (1999 - 2004)				TFRS Sonrası Dönem (2005 - 2016)			
	Min.	Maks.	Ort. (μ)	Std.Sapma (σ)	Min.	Maks.	Ort. (μ)	Std.Sapma (σ)
P (M TL)	0.217	645	38.71	76.40	1.03	2678	317.6	378.29
BV (M TL)	-276	2434	105.8	253.6	-3112	8946	456.5	948.65
NP (M TL)	-203	103	3.18	19.56	-125	575	23.05	52.03
ΔNP (M TL)	-365	296	0.075	39.31	-575	406	-0.32	55.22
ARR (%)	0.12	240.1	6.61	22.71	0.18	326	15.10	44.32

Bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait Birim kök testi sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

⁴ Hisse senedi getirilerini hesaplamak için hisse senedi fiyatları olarak dönem sonu finansal tabloları izleyen nisan ayı kapanış fiyatları alınarak hesaplanmıştır. Buna göre getiriler $(P_{i,t+1} - P_{i,t}) / P_{i,t}$ formülü ile hesaplanmıştır.

⁵ Chow Testi yapısal kırılma olup olmadığını test etmek amacıyla yapılmıştır.

* Birim kök test sonuçlarına ilişkin p değerleri parantezler içinde belirtilmiştir.

Tablo 2. Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF-Fisher Ki- kare Testi*	PP - Fisher Ki- kare Testi *
<i>P</i>	111.543 (0.0114)	131.546 (0.0003)
<i>BV</i>	120.110 (0.0025)	139.123 (0.0000)
<i>NP</i>	124.062 (0.0012)	156.692 (0.0000)
ΔNP	169.359 (0.0000)	219.638 (0.0000)
<i>ARR</i>	164.455 (0.0009)	191.912 (0.0003)

Birim kök test sonuçlarına göre yokluk hipotezi olan serinin birim kök içermesi reddedilmiştir. Buna göre analizler için kullanılan serilerden *P* için 0.05 düzeyinde ve geri kalan seriler için 0.01 düzeyinde istatistiki anlamda birim kökün olmadığı tespit edilmiştir.

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arası ilişkinin yönü ve derecesini test etmek amacıyla Spearman Korelasyon katsayıları incelenmiştir. TFRS öncesi dönemde piyasa değeri ve net kar arasında 0.25 oranında anlamlı pozitif istatistiki ilişki gözlemlenirken, TFRS sonrası dönem için söz konusu oran 0.39'a yükselmiştir. Benzer şekilde piyasa değeri ile özkaynak defteri değeri arası ilişki de TFRS öncesi dönemde % 34 seviyelerinde pozitif ve anlamlı iken; TFRS sonrası dönemde artış göstererek % 43'e yükselmiştir. Bağımsız değişkenler arası ilişkinin düzeyinin de TFRS öncesi ve sonrası dönemler için % 24 ve % 33 düzeylerinde olmakla beraber, bu oranların yüksek olmaması nedeni ile bağımsız değişkenler arası "çoklu doğrusal bağlantı" olmadığını destekler niteliktedir⁶. Araştırmaya ilişkin bulgular aşağıdaki Tablo 3'te özetlenmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Analizi Sonuçları - Model (1)

TFRS Öncesi Dönem (1999 - 2004)	<i>P</i>	<i>NP</i>	<i>BV</i>	TFRS Sonrası Dönem (2005 - 2016)	<i>P</i>	<i>NP</i>	<i>BV</i>
<i>P</i>	1.000			<i>P</i>	1.000		
<i>NP</i>	0.2535 (0.0000)	1.000		<i>NP</i>	0.3945 (0.0000)	1.000	
<i>BV</i>	0.3440 (0.0000)	0.2428 (0.0001)	1.000	<i>BV</i>	0.4326 (0.0000)	0.3339 (0.0000)	1.000

Araştırmanın ikinci modeli için Spearman korelasyon katsayılarına ilişkin sonuçları aşağıdaki gibidir. TFRS öncesi dönemde net kardaki değişim ile hisse senedi getirisi arasındaki istatistiki olarak anlamlı ilişki %10 düzeyinde gerçekleşmiştir. TFRS sonrası dönemde net kardaki değişim ve getiri arası ilişkinin yine %1 düzeyinde ve anlamlı olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 4. Korelasyon Analizi Sonuçları - Model (2)

TFRS Öncesi Dönem (1999 - 2004)	<i>AR</i>	ΔNP	TFRS Sonrası Dönem (2005 - 2016)	<i>AR</i>	ΔNP
<i>AR</i>	1.000		<i>AR</i>	1.000	
ΔNP	0.1095 (0.0903)	1.000	ΔNP	0.1396 (0.0000)	1.000

Araştırmanın ilk modeline ilişkin sonuçlar TFRS öncesi ve sonrası dönemler için aşağıdaki tabloda detaylandırılmıştır. TFRS öncesi dönemde özkaynak defteri değeri ile net karın piyasa değerini açıklama modelinde düzeltilmiş R^2 değeri % 33 düzeyindedir. TFRS sonrası dönemde ise bu değer 0.58'e yükselmiştir. Özellikle özkaynak defteri değerinin TFRS öncesi ve sonrası dönemlerde piyasa değerini açıklama yetkinliği sırasıyla % 5 ve %1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Net kar değeri ise yalnızca TFRS sonrası dönemde işletmelerin piyasa değerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Katsayılar açısından

⁶ Çoklu doğrusal bağlantı bağımsız değişkenler arasında çok yüksek korelasyonlar olarak ifade edilen bir durumdur. Bu da verilerin değerlerinde sapmalara ve istatistiksel çıkarımların çok daha az güvenilir olmasına neden olabilmektedir.

karşılaştırıldığında TFRS öncesi ve sonrası dönemler için hem özkaynak hem de net kara ait katsayıların arttığı gözlemlenmiştir. Sonuç olarak özkaynak defter değerinin piyasa değerini açıklamada daha değer ilgili olduğunu söylemek mümkün olup H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum geçmişteki çalışmalarla paralel bir seyir izlemiştir (Tandeloo ve Vanstraelen, 2005; Hung ve Subramanyan, 2007; Iatridis, 2010).

Tablo 5. Panel Veri Regresyon Analizi Sonuçları – Model (1)

TFRS Öncesi Dönem (1999 - 2004)				TFRS Sonrası Dönem (2005 - 2016)			
<u>Değişkenler</u>	<u>Katsayılar</u>	<u>t İstatistik değeri</u>	<u>Prob. değeri</u>	<u>Değişkenler</u>	<u>Katsayı</u>	<u>t İstatistik değeri</u>	<u>Prob. değeri</u>
Sabit	26.1068	7.2518	0.0000	Sabit	194.5115	11.47641	0.0000
BV	0.1045	2.0675**	0.0403	BV	0.19208	7.630101*	0.0000
NP	-0.0655	-0.2394	0.8110	NP	1.539563	5.366553*	0.0000
Düzeltilmiş R ²	%33			Düzeltilmiş R ²	%58		
F - Statistic	4.3708*		0.0000	F - Statistic	17.408*		0.0000

* ve ** %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Araştırmanın ikinci modeline ilişkin sonuçlar TFRS öncesi ve sonrası dönemler için aşağıdaki Tablo 5'te detaylandırılmıştır. Tabloya göre TFRS öncesi dönemde net kardaki değişimin bağımlı değişken olan hisse senedi getirisini açıklama oranı, düzeltilmiş R² değeri, 0.10 iken TFRS sonrası dönemde bu değer 0.12'ye yükselmiştir. Ayrıca net kardaki değişime ait katsayı TFRS sonrası dönemde bir miktan artış göstermiştir. Sonuç olarak H₂ hipotezi de kabul edilerek, yatırımcıların hisse senedi getirileri açısından yaptıkları finansal analizlerde net kardaki değişimi dikkate aldıklarını söz konusu örneklem için söylemek mümkün olmuştur.

Tablo 6. Panel Veri Regresyon Analizi Sonuçları - Model (2)

TFRS Öncesi Dönem (1999 - 2004)				TFRS Sonrası Dönem (2005-2016)			
<u>Değişkenler</u>	<u>Katsayılar</u>	<u>t İstatistik değeri</u>	<u>Prob. değeri</u>	<u>Değişkenler</u>	<u>Katsayı</u>	<u>t İstatistik değeri</u>	<u>Prob. değeri</u>
Sabit	0.3395	7.1997*	0.0000	Sabit	0.1994	7.4101*	0.0000
ΔNP	0.0033	2.3943**	0.0176	ΔNP	0.0118	2.6620*	0.0081
Düzeltilmiş R ²	%10			Düzeltilmiş R ²	%12		
F - Statistic	4.6117*		0.0000	F - Statistic	6.0691*		0.0000

* ve ** sırasıyla 0.01 ve 0.05 düzeyinde anlamlılıkları ifade etmektedir.

6. SONUÇ

Bu çalışmada TFRS öncesi ve sonrası dönemler için finansal tablolardan elde edilen bilgilerin değer ilgisi düzeyini araştırma amacıyla imalat sektöründe yer alan ve Borsa İstanbul'da işlem gören 40 işletmenin verileri kullanılmıştır. Araştırma sonunda TFRS sonrası dönem için işletmelerin özkaynak defter değeri ile piyasa değeri arasındaki ilişkinin arttığı, özkaynak defter değerinin TFRS sonrası dönemde işletmelerin piyasa değerini açıklamadaki etkinliğinde de artış gözlemlenmiştir. Hisse senedi getirisi ile net kardaki değişim arası değer ilgisi ise TFRS öncesi dönemde olduğu gibi, TFRS sonrası dönem için de önem arz etmiştir. Bu göre TFRS sonrası dönem için net kardaki değişimin işletmenin hisse senedi getirisini açıklamadaki etkinliğinin arttığını söylemek mümkün olacaktır.

Literatürde yer alan çalışmalarda sıkça kullanılıyor olsa da araştırmaya ilişkin sınırlılık sayılabilecek konulardan biri hisse senedi getirisinin işletmenin finansal performansını yansıtmada ne kadar başarılı olduğunun tartışmaya açık olmasıdır. Bir diğer sınırlılık konusu analizlere dahil edilmemiş olan muhtemel kontrol değişkenleridir. Mevcut piyasa yapısı gereği Türkiye kısa vadeli yatırım yapmaya meyilli oyuncuların yer aldığı ve sıkça yüksek enflasyonu tecrübe etmiş bir piyasa yapısına sahiptir. Bu nedenle söz konusu dönemlerde finansal tablo değerlerinin yatırımcılar açısından yatırım kararları sürecinde ne kadar tercih konusu olduğu da tartışmaya açıktır.

KAYNAKÇA

- Adetunji S.A. (2016). "The Value Relevance Of Earnings İn The Return–Earnings Relation İn The Nigerian Deposit Moneybanks", <https://ideas.repec.org/a/taf/oabmxx/v3y2016i1p1210276.html>, (Erişim Tarihi: 20 Aralık 2018).
- Bepari M.K., Rahman S.F. ve Mollik T. (2013). "Value Relevance of Earnings and Cash Flows during the global financial crisis", *Review of Accounting And Finance*, 12, 226-251.
- Blanchette M. (2011). "Critical Perspectives on the Implementation of IFRS in Canada", *Journal of Global Business Administration*, 3(1), 2-17.
- Brown P. ve Ball R. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Durodola E., Jafaru J., Uwuigbe M., Olubukola R., Jimoh R. ve Uwuigbe U. (2017). "International Financial Reporting Standard Adoption and Value Relevance of Accounting Information in Nigeria", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7, 1-8.
- Easton P.D. ve Harris TS. (1991). "Earnings As An Explanatory Variable For Returns", *Journal of Accounting Research*, 29, 19-36.
- Hausman J. (1978). "Specification Tests in Econometrics", *Econometrica*, 46, 1251–1271.
- Iatridis G. (2010). "International Financial Reporting Standards and The Quality of Financial Statement Information", *International Review of Financial Analysis*, 19, 193–204.
- Jacob, R.A. ve Madu, C.N. (2004). "Are We Approaching A Universal Accounting Language İn Five Years?", *Foresight*, 6(4), 356 – 363.
- Morais A. ve Curto J. (2008). "Accounting Quality and the Adoption of IASB Standards – Portuguese Evidence", *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 103-111.
- Othman H., ve Chebaane S. (2014), "The Impact of IFRS Adoption on Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity: The Case of Emerging Markets in African and Asian Regions", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 70-80.
- Pazarlıoğlu, V. ve Akkaya, Ş. (2000). *Ekonometri I*, İzmir: Berk Masa Üstü Yayıncılık.
- Soderlund K. (2010). "International Financial Reporting Standard And Value Relevance Of Financial Reporting In Finland: A Disaggregated Approach", <http://www.ekonomiportalen.se/UP036.pdf>, (Erişim Tarihi: 24 Ekim 2018).
- Subramanyam K.R. ve Mingy, H. (2004). "Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: the Case of Germany", *Review of Accounting Studies*, 4, 21-48.
- Tendeloo, B. ve Vanstraelen, A. (2005). "Earnings Management under German GAAP Versus IFRS", *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Wagdy, M.A. (2001). "Managing Multinationals In The Middle East: Accounting And Tax Issues: Quontm Books, 88 Post Road West, Westport, An imprint of Greenwood hblishing Group, Inc. Printed in the United States of America, S.3, 1-10.

Ek 1. Çalışmada Kullanılan İmalat Sanayi Sektörü Şirketleri

FİRMA ADI	BIST – 100 İŞLEM KODU
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİ	AKSA
ANADOLU CAM SANAYİ	ANACM
BANVİT	BANVT
BOLU ÇİMENTO SANAYİ	BOLUC
BOSSA SANAYİ İŞLETMESİ	BOSSA
BURSA ÇİMENTO	BUCIM
ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİ	CELHA
ÇİMENTAŞ İZMİR	CMENT
CEMTAŞ	CEMTS
DENİZLİ CAM	DENCM
ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYİ	ECILC
ERBOSAN	ERBOS
FRİGO	FRIGO
GÖLTAŞ	GOLTS
GOODYEAR	GOODY
GUBRE FABRİKALARI	GUBRF
HEKTAŞ	HEKTS
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA
İZMİR DEMİRÇELİK	IZDMC
İZOCAM	IZOCM
KARTONSAN	KARTN
KENT GIDA	KENT
KONYA ÇİMENTO	KONYA
KORDSA	KORDS
LÜKS KADİFE	LUKSK
MERKO GIDA	MERKO
MARDİN ÇİMENTO	MRDIN
OLMUKSAN MUKAVVA	OLMIP
FORD OTOMOTİV	FROTO
PENGÜEN GIDA	PENGD
PINAR SÜT	PNSUT
SARKUYSAN ELEKTRİK	SARKY
SASA POLYESTER	SASA
TÜRK PRYSMIAN KABLO	PRKAB
TAT GIDA	TATGD
TURK TUBORG	TBORG
ALCATEL	ALCTL
TOFAŞ TURK	TOASO
TRAKYA CAM	TRKCM
VİKİNG KAĞIT	VKING