

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELLİĞİNİN
GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISINA ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mohammadreza TOUTOUNCHIASL

(Y1412.070029)

Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı

Muhasebe ve Denetimi Programı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Günay DENİZ DURSUN

AĞUSTOS 2017





T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi

Enstitümüz Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı Muhasebe ve Denetimi Tezli Yüksek Lisans Programı Y1412.070029 numaralı öğrencisi **MOHAMMADREZA TOUTOUNCHIASL**'in "FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELLİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISINA ETKİSİ" adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 12.07.2017 tarih ve 2017/16 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **gözetim** ile Tezli Yüksek Lisans tezi olarak **Kabul** edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi :08/08/2017

1)Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Günay Deniz DURSUN

2) Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Özgür TERAMAN

3) Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Ali KABLAN

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELLİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISINA ETKİSİ” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (.../.../20...)

Mohammadreza TOUTOUNCHIASL





Anneme ve Arezouma,



ÖNSÖZ

Tanrının merhametinin ve lütfunun gölgesinde ki bana har zaman nimetlerine ve nevazişini oluşturdu, mevcut araştırma sevgili samimi hocalarımızın çaba sarf ettiklerinin sonucudur ki ben tüm samimiyet ve nezaketle şükranlarımı sunuyorum.

Öncelikle tez konusu seçiminden sonuçlanana kadar tüm süreçte isteklerimi göz önünde bulundurup bana yardımcı olan değerli hocam Doç. Dr. Abdullah Kadir DABBAĞOĞLU'na ve ayrıca bana sabır gösterdiği ve zamanını benden esirgemeyen tez danışmanım değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Günay DENİZ DURSUN'a teşekkürlerimi sunarım.

Çalışma boyunca bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren benden yardımlarını, desteğini, sabrını ve bilgisini esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde değerli bilgilerini benimle paylaşan, kullandığı her kelimenin hayatıma kattığı önemini asla unutmayacağım ve öğretim yöntemlerinden keyif aldığım saygı değerli hocalarım Yrd. Doç. Dr. Hülya BOYDAŞ HAZAR'a ve Yrd. Doç. Dr. Duygu ANIL KESKİN'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tez çalışması sırasında bana destek ve yardımlarını esirgemeyen İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde çalışan tüm akademisyenler ve çeşitli uzman kişilere çok teşekkür ederim.

Sevgili değerli dostlarım ve samimi sınıf arkadaşlarıma özellikle Nazan AKAN'a bu süreçte bilimsel ve kültürel deneyimlerini benimle paylaşıp ve bana yardımcı olan tüm arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Bana iyi bir insan olmayı, gücüme güç, ümitlerime ümit katan, yolumu aydınlatan, iyi günde kötü günde yanımda olan, anneme, babama, kardeşime teşekkürü borç bilirim.

Allah'ım dan herkese uzun bir ömür ve yaşamları boyunca sağlık ve en yüksek rütbeler diliyorum.

Haziran 2017

Mohammadreza TOUTOUNCHIASL



İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖNSÖZ	ix
İÇİNDEKİLER	xi
KISALTMALAR	xv
ÇİZELGE LİSTESİ	xvii
ÖZET	xix
ABSTRACT	xxi
1. GİRİŞ	1
2. LİTERATÜR	3
2.1. Finansal Raporlamanın Amacı	3
2.2. Kar Kavramı ve Düzeyleri	6
2.3. Pay Senetlerinin Değerleri İle Karın İlişkisi	9
2.4. Kazanç Tahmininin Önemi.....	12
2.5. Karın Tahmin Edilen Değeri	13
2.6. Kazanç Tepki Katsayısı	16
2.6.1. Kazanç tepki katsayısının yetersizliği	20
2.6.2. Collins ve arkadaşlarının modeli (1994).....	25
2.7. Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısı.....	28
2.7.1. Lundholm ve Myers modeli (2002)	36
2.7.2. Gelecekteki kazanç tepki katsayısını etkileyen diğer faktörler	38
2.8. Sektör Seviyesinde Kar Bilgileri ve Şirkete Özgü Kar Bilgileri.....	44
2.9. Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığı ve Bu Konu İle İlgili Farklı Görüşler	48
2.9.1. Pay senedi fiyat eşzamanlılığın etkileyen faktörler	54
2.10. Finansal Tabloların Karşılaştırma Kabiliyeti	58
2.10.1. Karşılaştırma kabiliyeti için gerekli koşullar.....	61
2.10.2. Karşılaştırma kabiliyetinin düzeyleri.....	66
2.10.3. Karşılaştırma kabiliyetinin ekonomik sonuçları	69
2.10.4. Defranco ve arkadaşlarının karşılaştırma kabiliyeti için ölçme kriterleri(2011).....	74
2.11. Karşılaştırma Kabiliyetinin Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısına Etkisi..	76
2.12. Karşılaştırma Kabiliyetinin Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığına Etkisi	78
2.13. Araştırmanın Tarihsel Literatürü	81
2.14. Araştırma Konusu İle İlgili Tanımlar	87
3. FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISI ÜZERİNDE BELİRLENMESİ	89
3.1. Araştırma Sorusunun Açıklanması.....	89
3.2. Araştırma Önemi ve Değeri.....	93
3.3. Araştırmanın Türü	94
3.4. Araştırmanın Amaçları	94
3.5. Araştırmanın Hipotezleri	94

3.6. Araştırmanın Yöntemi	95
3.7. Analiz Araçları	95
3.8. Araştırmanın Alanı	95
3.8.1. Araştırmanın konu alanı.....	95
3.8.2. Araştırmanın zaman alanı	95
3.8.3. Araştırmanın mekân alanı	96
3.9. İstatistiksel Örneklem ve Örneklem Yöntemleri	96
3.10. Veri Toplama Yöntemleri.....	97
3.11. İncelenen Değişkenler	98
3.11.1. Birinci yan modelde incelenen değişkenler	98
3.11.2. İkinci yan modelde incelenen değişkenler.....	100
3.11.3. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı.....	101
3.11.4. Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti	102
3.11.5. Araştırmanın kontrol edilen değişkenleri.....	104
3.11.5.1. Şirket boyutu	104
3.11.5.2. Şirket varlıklarında büyüme	105
3.11.5.3. Şirketin zarar etmesi.....	105
3.11.5.4. Varlıkların getirisindeki volatilité	106
3.11.5.5. Sektörde rekabet durumu	106
3.11.5.6. Pay senetlerinin işlem hacmi.....	107
3.11.5.7. Defter değerinin piyasa değerine oranı	107
3.11.5.8. Faaliyet eden sektör.....	107
3.12. Hipotezlerin Test Edilmesi İçin Kullanılan Modeller	110
3.12.1. Araştırmanın birinci hipotezinin testi için kullanılan model	110
3.12.2. Araştırmanın ikinci ve üçüncü hipotezinin testi için kullanılan model	111
3.12.3. Araştırmanın dördüncü hipotezinin test edilmesi için kullanılan model	112
3.13. Araştırmada Kullanılan İstatistiksel Yöntemler	113
3.13.1. Modellerin tahmininde kullanılan verilerin türü.....	113
3.13.2. Wald testi	114
3.13.3. F Leamer ve Husman testi	114
3.13.4. Regresyon analizi.....	115
3.13.5. Otokorelasyonun olmaması	115
3.13.6. Varyans eşitliği	116
3.13.7. T testi	116
3.13.8. F Fisher testi.....	117
3.13.9. Belirleme katsayısı.....	117
3.14. Araştırma Verilerinin Tanımlayıcı İstatistikler	118
3.15. Araştırma Değişkenlerinin Arasındaki Korelasyon Katsayısı.....	121
3.16. Araştırmanın Yan Modellerinin Analizi.....	122
3.16.1. Birinci yan modelin analizi (gelecekteki kazanç tepki katsayısı).....	122
3.16.2. İkinci yan modelin analizi (Gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri).....	124
3.17. Araştırmanın Ana Modellerinin Analizi ve Hipotezlerinin Testi	127
3.17.1. Birinci hipotezin testi.....	127
3.17.2. İkinci hipotezin testi.....	131
3.17.3. Üçüncü hipotezin testi.....	134
3.17.4. Dördüncü hipotezin testi	135
3.18. Araştırma Hipotezlerinin Test Sonuçları	138
4. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	139

KAYNAKLAR	149
EKLER.....	162
ÖZGEÇMİŞ.....	164



KISALTMALAR

FERC	: Future Earnings Response Coefficient. (Gelecekte Kazanç Tepki Katsayısı).
ERC	: Earning Response Coefficient. (Kazanç Tepki Katsayısı).
FASB	: Financial Accounting Standards Board. (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu).
IASB	: International Accounting Standards Board. (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu).
IFRS	: International Financial Reportings Standards. (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları).
SFAS	: Statement of Financial Accountings Standards. (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu).
SEC	: Securities and Exchange Commission U.S. (Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu).
FIFO	: First-In First-Out. (İlk Giren, İlk Çıkar Yöntemi).
GLS	: Generalized Least Squares. (En Küçük Kareler Yöntemi).
VİF	: Variance İnflation Factor. (Varyans Enflasyon Faktörü).
KAP	: Kamuya Aydınlatma Platformu.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu.
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları.
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları.
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları.
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları.
A.Ş.	: Anonim Şirketler.



ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 2.1: Karşılaştırma kabiliyetinin düzeyleri	67
Çizelge 3.1: Sektörlere göre örneklem şirketlerinin sayısı	97
Çizelge 3.2: Araştırmada incelenen değişkenlerin özeti.....	109
Çizelge 3.3: Araştırmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri.....	120
Çizelge 3.4: Araştırma değişkenlerinin korelasyon katsayılarının matrisi (özet)..	121
Çizelge 3.5: Wald testinin sonucu- (3.22) denklemi	123
Çizelge 3.6: Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.22) denklemi	123
Çizelge 3.7: Birinci yan modelin tahmin sonuçları- (3.22) denklemi	124
Çizelge 3.8: Wald testinin sonucu- (3.23) denklemi	125
Çizelge 3.9: Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.23) denklemi	126
Çizelge 3.10: İkinci yan modelin tahmin sonuçları- (3.23) denklemi	126
Çizelge 3.11: Wald testinin sonucu- (3.23) denklemi	127
Çizelge 3.12: Wald testinin sonucu- (3.24) denklemi	128
Çizelge 3.13: Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.24) denklemi	129
Çizelge 3.14: Birinci hipotezin test sonuçları- (3.24) denklemi.....	130
Çizelge 3.15: Wald testinin sonucu- (3.25) denklemi	132
Çizelge 3.16: Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.25) denklemi	132
Çizelge 3.17: İkinci ve üçüncü hipotezin test sonuçları- (3.25) denklemi	134
Çizelge 3.18: Wald testinin sonucu- (3.26) denklemi	136
Çizelge 3.19: Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.26) denklemi	137
Çizelge 3.20: Dördüncü hipotezin test sonuçları- (3.26) denklemi.....	137
Çizelge 3.21: Araştırma hipotezlerinin testinden ortaya çıkan sonuçların özeti ...	138



FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISINA ETKİSİ

ÖZET

Yatırımcıların tahmin gücünü ve pay senedi fiyatlarının bilgi içeriğini değerlendirmek için mevcut bakışlardan biri, gelecekteki kazanç tepki katsayısıdır. Bu katsayı gelecekteki karların bilgi miktarını pay senedinin fiyatlarında yansımaları göstermektedir. Pay senedi fiyatlarında gelecekteki karlardan yansıyan bilgiler, sektör seviyesinde kar bilgilerinden ve şirkete özgü kar bilgilerinden oluşmaktadır. Kar zamanlama hipotezinin esasına göre şirkete özgü bilgilerin elde edilmesi yüksek maliyetli olması nedeni ile, şirkete özgü kar bilgilerinin tahmini sektör seviyesinde kar tahminine göre daha zor olup ve sektör seviyesindeki kar bilgileri şirkete özgü kar bilgilerine göre daha erken pay senedi fiyatlarında yansımaktadır. Diğer taraftan kaynakların optimum tahsisi, şirkete özgü bilgilerinin erişilebilirliğine ihtiyaç duymaktadır. Karın zamanlama hipotezi, pay senedi fiyat eşzamanlılığı olayı ile yakın bir ilişkisi olmaktadır. Şirkete özgü bilgilerden yeterli miktarda olmaması nedeni ile, şirketin pay senedinin fiyatı diğer şirketlerin pay senedi fiyatları ile paralel olarak değişmektedir ki bu durum pay senedi fiyat eşzamanlılığını beyan etmektedir. Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti muhasebe bilgilerinin kalite özelliklerinden biri olarak gelecekteki kazanç tepki katsayısının artırılmasına neden olmaktadır. Ayrıca finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti kaynakların optimum tahsisinde etkili bir faktör olarak gerçekleşmektedir. Bu önemli konuyu erişmek, yalnızca o zaman mümkün olmaktadır ki yatırımcılar bu kalite özelliğinin kullanarak şirkete özgü karını tahmin edip ve şirkete özgü bilgilerinin fazla miktarda elde etmelerini ki bu durumda pay senedi fiyat eşzamanlılığı oranı düşecektir. Bu esasa, bu araştırmanın temel amacı finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde belirlemektir.

Beyan edilen amaca ulaşmak için, dört hipotez düzenlenip ve 30 şirket olasılıklı olmayan yargısal örnekleme yöntemiyle Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketler arasından 2005 ile 2015 yılları arasında örneklem grubuna dahil edilip ve seçilmektedir. Ayrıca araştırma hipotezlerinin test etmek için panel verileri kullanarak, çok değişkenli regresyon analizinden yararlanılmaktadır.

Araştırmanın modellerinin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçlara göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısını anlamlı olarak artırmaktadır. Ayrıca sonuçlar göstermektedir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde anlamlı

etkisi olmamakta ama karşı taraftan, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını anlamlı olarak artırmaktadır. İlâveten karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde anlamlılığı ve negatif etkisi, elde edilen sonuçları teyit etmektedir.

Anahtar kelimeler: *Finansal Tabloların Karşılaştırma Kabiliyeti, Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısı, Sektör Seviyesinde Kar, Şirkete Özgü Kar, Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığı.*



THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY CHARACTERISTIC ON FUTURE EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

ABSTRACT

Future Earnings Response Coefficient (FERC) which defines as the amount of information of future earnings reflected in stock prices is one of the important tool for assessing the stock price information and investors prediction capability. The combination of industry-level earning and firm-specific earning information will be reflected at Information of future earnings reflected in stock prices. Due to the Earning Timing Hypothesis, the foreseeing of firm-specific earnings compared to the industry-level earnings is more difficult as firm-specific acquisition is costly, and industry-level earnings information are reflected into stock prices earlier than firm-specific earnings information. On the other hand, accessibility of firm-specific information allows the efficient resource allocation. Earning Timing Hypothesis is very associated with the stock price synchronicity which represents a condition in which enough firm-specific information is not available and a firm's stock price has in the same trend with the other firm's stock prices. Financial statement comparability is one of the qualitative characteristics of accounting information that could increase FERC. One of the most important factors for effective resource allocation is the Financial statement comparability. The possibility of that depends on the qualitative characteristic that makes investors to predict firm-specific earnings and accumulate more amounts of firm-specific information, in that case the stock price synchronicity will be reduced. According to this, the main purpose of this study is to determine the effect of financial statement comparability characteristic on Future Earnings Response Coefficient and stock price synchronicity.

In order to achieve the aforesaid purpose, four hypotheses were developed and a sample consisting of 30 firms was selected by judgmental – Nonprobability method of the firms listed in Istanbul Stock Exchange during the years 2005 to 2015. To test the hypotheses, multivariable regression model with panel data have also been used.

The results of computing research models show that financial statement comparability, increases FERC considerably. Also, the results indicate that financial statement comparability does not affect industry-level FERC considerably, while it increases firm-specific FERC considerably. Furthermore, the negative and significant effect of financial statement comparability on stock price synchronicity, confirms this finding.

Keywords: *Financial Statement Comparability, Future Earnings Response Coefficient, Industry-Level Earning, Firm-Specific Earning, Stock Price Synchronicity.*



1. GİRİŞ

Öngörülebilirlik, yatırımların artırılmasında finansal raporlama amaçlarından biridir. Gelecekteki kazançlarını tahmin etmeye yönelik muhasebe bilgileri çok önemlidir. Zira yatırımcılar, karı tahmin etmek ile bir şirketin statüsünü değerlendirirler ve bu tahminlerdeki farklılıklar, sermaye kaynaklarının tahsisini ticari işletmelerin çeşitli bölümlerinde belirlemektedir. Şirket tarafından sağlanan bilgilere rağmen, muhasebe karı dahil ki şirketin geçmiş olaylarına ait olmaktadır ancak, bu bilgiler yatırımcılar tarafından gelecekteki kazançları tahmin etmek için kullanılmaktadır. Bu nedenle bilgilerin özellikleri ve kalitesi yatırımcıların tahmin etme yeteneklerini ve dolayısıyla kaynakların tahsil edilmesini etkilemektedir. Bu özelliklerden biri, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetidir.

Finansal raporların amacı, ekonomik karar verme doğrultusunda yararlı bilgiler sağlamaktır. Finansal raporlamada yatırımcıların ilgisini çeken en önemli rakam, muhasebe karıdır. Ayrıca ekonomik kararlar pay senedi fiyatlarında veya getirilerindeki değişime göre gerçekleşmektedir. Bu nedenle kar ile pay senetleri getirilerinin arasındaki ilişki ki Kazancın Tepki Katsayısı başlığı ile ifade edilmektedir, makul görünmektedir. Kazanç tepki katsayısı ile ilgili bakışlara göre cari dönemin karı, güvenilirlik kabiliyeti ve tahakkuk ve tetabuk esasının riayet edilmesi gerekli olduğu nedenleri ile güncel olmayıp ve pay senetleri getirilerinin açıklanmasında daha az yeteneğe sahip olmaktadır. Bu durum fiyatların muhasebe karından önceden olmasından kaynaklanmaktadır. Pay senetlerinin cari dönem getirileri gelecekteki kazançların hakkında bilgi içermektedirler. Bu ilişkinin gücü gelecekteki kazanç tepki katsayısı ile ölçülmektedir. Pay senetlerinin fiyatlarında gelecekteki kazançlardan yansıyan bilgiler, sektör seviyesinde kar bilgilerinden ve şirkete özgü kar bilgilerinden birleşmektedir. Sektör seviyesindeki karın öngörebilme kabiliyeti yüksek olmasından ve ayrıca şirketin özel bilgilerine erişiminin maliyetli olmasından dolayı, sektör seviyesinde bilgiler şirkete özgü bilgilerden daha erken ve hızlı fiyatlarda yansımaktadır. Böylece, şirketin pay senedinin fiyatı gerçek değerinden sapmış olup ve sektör fiyatları ile paralel olarak değişilmektedir ve şirketin pay senedi getirileri ile sektör ve piyasa getirisi arasındaki korelasyonu

artırmaktadır. Bu durum, pay senedi fiyat eşzamanlılığını ifade etmektedir. Buna karşılık, yatırımcıların şirkete özgü karının hususunda tahmin yeteneklerinin artması, pay senetlerinin doğru değerlendirilmesine ve kaynakların optimum tahsisine yol açacaktır.

Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin diğer ekonomik avantajlarından ve etkilerinden; yatırımcıların öngörebilme yeteneklerinin artması, bilgilerin nitel ve nicel özelliğinin artması, şirketlerin özel bilgilerinin artması, bilgi toplama ve işleme maliyetinin azalması ve bilgilerin asimetrisinin azalması adlandırılabilir. Bu avantajlar ve etkiler beyan etmektedir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti bir özellik olarak, gelecekteki kazanç tepki katsayısını ve pay senedi fiyat eşzamanlılığını etkileyen faktörlerden biri olabilmektedir. Bu nedenle, bu araştırmada finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin özelliği gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini tartışılmaktadır.

Bu amaçla, İkinci bölümde gelecekteki kazanç tepki katsayısı, karşılaştırma kabiliyeti ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı hakkında yapılan araştırmalar ve teorik temeller açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde, ilk araştırmanın sorusu açıklanıp ve önemi beyan edilmektedir. Bu bölümün devamında araştırmanın amaçları, hipotezleri ve yöntemi açıklandıktan sonra, araştırmada hipotezlerin test edilmesi için kullanılan modeller, değişkenler ve nasıl hesaplanmaları tam olarak tartışılmaktadır. Ayrıca bu bölümde araştırma ile ilgili istatistik testler tanımlanıp ve toplanılan veriler analiz edilmektedir. dördüncü bölümde hipotezlerin testinden ortaya çıkan istatistik sonuçlar tahlil edilip ve araştırmanın bazı kısıtlamaları ve öneriler sunulmaktadır.

Araştırmanın birinci hipotezinin testinden ortaya çıkan sonuçlara göre finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Araştırmanın ikinci hipotezi testinin sonuçlarında, karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını artmasına dayalı kanıtlar bulunmamaktadır. Araştırma bulguları üçüncü hipotezin testi hakkında göstermektedir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Dördüncü hipotezin test sonuçları, karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etkisini açıklamaktadır.

2. LİTERATÜR

Bu bölümde araştırmanın geçmişinin teorik temelleri ile ilgili, önce finansal raporlama amaçları ifade edilmektedir. Sonra kar ile ilgili kavramların çevresi, onların öngörebilme önemi, kazanç tepki katsayısı ve tahmin modelleri tartışılmaktadır. Ardından sektör seviyesinde ve şirkete özgü kar kavramını ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı ile ilgili mevcut bakış açıları beyan edilmektedir. Devamında, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti ile ilgili konular açıklanıp ve onların gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasındaki ilişkileri tartışılmaktadır. Bölümün sonunda bu araştırmanın konusu ile ilgili araştırmalar ve bazı tanımlar açıklanmaktadır.

2.1. Finansal Raporlamanın Amacı

Finansal muhasebe sürecinin son ürünü, farklı kullanıcılara finansal bilgileri sunmak, ticari işletmenin içindeki ve dışındaki kullanıcılar dahil olmak üzere, muhasebe raporları şeklindedir. Bir grup muhasebe raporları ki ticari işletmelerin dışarı kullanıcılarının bilgi ihtiyaçlarını tedarik etmek amacı ile hazırlanıp ve sunulmaktadır, finansal raporlama faaliyetlerinin alanında yerleşmektedir. Dolayısıyla finansal raporlama amaçları kurum dışı kullanıcıların bilgilere ihtiyaçları ve talepleri olduğu için ortaya çıkmasına gerçekleşecektir (Arab Maziar Yazdi ve Saghafi, 2010). Kullanıcıların bu bilgilere geniş bir alanda ihtiyaçları olduğu nedeni ile, ihtiyaç duydukları tüm bilgileri hazırlanması mümkün olmamaktadır. Bu nedenle finansal raporlama sadece bir bilgi kaynağı olarak o kişilerin ki işletmelerin ticari işlemler konusunda karar verirler gerekir onların ihtiyaçlarına sağlanmaktadır. Bu kişiler karar vermeleri için finansal raporlama aracılığı ile hazırlanmış olan bilgileri diğer kaynaklar tarafından hazırlanan bilgiler ile, mesela ekonominin genel koşullar hakkındaki bilgiler veya ekonomik şartların öngörebilme, siyasal olaylar ve sektörün geleceği ile birleştirmektedirler (Mahmoudi Khoshru, 2003).

Finansal raporlamanın amacı ki özet olarak aşağıda sunulmuştur, Finansal Muhasebe Standartları Kurulunun (2010) 8'inci beyanının ilk sezonundan uyarlanmaktadır:

Finansal raporlamanın amacı finansal bilgilerin, raporlama biriminin tarafından hazırlanması ve sunulmasıdır ki kaynakların tahsis edilmesi doğrultusunda, yatırımcılara, kredi verenlere ve diğer alacaklı kişilere (finansal bilgilerin kullanıcıları) karar verme sürecinde, raporlama birimine yararlı olmasını sağlayacaktır. Bu kişilerin ticari işlemler hakkında (pay senedi ve borç senetlerinin satın alma, satış veya bekletmeleri ve ayrıca kredi çekilmesi ve ödenmesiyle ilgili kararlar) karar vermeleri, gelecekte getirilere hakkında beklediklerine bağlıdır. Kullanıcıların getirilerden beklentisi, onların nakit akışların girişinin net riski, zamanı ve miktarından değerlendirmeleri, raporlama birimine bağlıdır. Dolayısıyla onlar, net nakit akışların girişini değerlendirmede o bilgilere ihtiyaçları gerekmektedir ki ticari işletme için faydasını sağlasın. Bu nedenle, kurulun bakışına göre, genel bakışla finansal raporlamanın amaçları gerektirmektedir ki aşağıdaki açıklanmış bilgiler kullanıcıların karar verme sürecinde giriş verileri olarak hazırlanıp ve sunulsun:

- 1) Ekonomik kaynaklar ve raporlama biriminin yükümlülükleri hakkında bilgiler

Ekonomik kaynakların doğası ve miktarından ve ayrıca yükümlülüklerden bilgiye sahip olmak, yatırımcılara raporlama birimlerinin güçlü ve zayıf noktalarının tanınmasında, likiditenin değerlendirilmesinde, yükümlülüklerinin yerine getirme gücünü ve birimin finans kaynakların elde edilmesinde başarılı olması miktarında yardımcı olabilmektedir. Mevcut yükümlülükler ile ilgili gerekli öncelikler ve ödemeler hakkında bilgilerin bulunması, kullanıcılara gelecekteki nakit fonlarının yatırımcılar arasında nasıl bölüneceğini tahmin edilebilmesinde ve ticari işletmelerin cari yükümlülüklerinde yardımcı olabilmektedir.

- 2) Ekonomik kaynakların ve raporlama biriminin yükümlülüklerin değişiminin hakkında bilgiler

Ekonomik kaynakların ve raporlama biriminin yükümlülüğünde değişim, onların performanslarından ilave ayrıca diğer olaylardan ve aktivitelerden de kaynaklanabilir. Örneğin; sermaye artımı veya borçlanmak gibi. Bu nedenle,

kullanıcılar gelecekteki nakit akımlarının boyutlarını doğru olarak değerlendirebilmek için bazı bilgilere ihtiyaçları olmaktadır ki bu değişiklikler arasında farklılıkları sağlayabilsinler. Böylece, bir ticari işletmenin performansından bilgi sunmak önemliliği gerçekleşmektedir. Bu bilgiler kullanıcıları ekonomik kaynakların kullanımının geri dönüşümünün tutarından anlamakta ve ekonomik kaynakları etkinliği ve verimliliği kullanılması ile ilgili olarak yönetici nasıl sorumluluğunu yerine getireceğine yardımcı olacaktır.

a) Tahakkuk muhasebesine dayalı olarak (yansıyan) finansal performans

Tahakkuk muhasebesi aracılığı ile açıklanan finansal performans göstermektedir ki raporlama birimi ne miktarda erişilebilmesi ekonomik kaynakların ve onlardan dolayı nakit akışı oluşturmak için kapasitesini ne kadar artırmıştır. Kurula göre, performans konusu ile ilgili bilgiler, raporlama birimi geçmiş performansını ve gelecekteki yeteneğini değerlendirirken nakit akışı oluşturmasında faydalı olmaktadır.

b) Geçmişteki nakit akışına dayalı olarak (yansıyan) finansal performans

Bir dönem içinde süren nakit akışı hakkında bilgiler kullanıcılara raporlama biriminin kabiliyetini değerlendirmesinde, gelecekteki net nakit akışlar yaratmasıyla yardımcı olacaktır. Bu bilgiler nakit fonların erişilebilme ve kullanılacağı ile ilgili yöntemini mesela borçlanma ve borcun geri ödenmesi, temettü dağıtımı veya yatırımcılara diğer nakit dağılımlar ve ayrıca likiditeyi etkileyen diğer faktörler ve yükümlülüklerinin gerçekleşmesinin yeteneğini göstermektedir. Ayrıca yatırımcıların raporlama birimlerinin faaliyetlerinden ve onların kabiliyetlerini finansal ve yatırım faaliyetlerinin değerlendirilmesinde, likidite değerlendirmesinde ve yükümlülükleri yerine getirmesinin gücünü ve finansal performansların hakkında diğer bilgileri yorumlamakta anlayışlarını artırmaktadır.

c) Ekonomik kaynanalarda ve yükümlülüklerinde değişim olması finansal performanslardan kaynaklanmamaktadır

Bu değişikliklerden, mesela sermaye artmasından kaynaklanan olaylardan bilgi sunmak, bu nedenle önemlidir ki kullanıcılara tam kaynakların ve yükümlülüklerin değişiklik nedenlerini ve yanı sıra bu değişikliklerin gelecekteki performansa nedenlerinin anlayışlarında yardımcı olacaktır.

Kurulun No.8'deki Beyanının vurgusu, kaynakların optimum tahsisine işaret etmektedir ve bu konunun gerekli koşulu kullanıcılara ekonomik kararları vermek için yararlı bilgileri sağlamaktır. Karar verme sürecinin öngörebilmeye kesinlikle bir ihtiyacı açık olmaktadır. Bu nedenle; finansal raporların amacı bir ticari işletmenin direkt olarak değerini belirlemeye dizayn etmemiştir; belki amacı, bilgilerin hazırlanması ve sunulmasıdır ki şirketin değerini tahmin etmek isteyen kişiler için fayda sağlasın (Finansal Muhasebe Standartlar Kurulu, 2010).

Finansal raporlama amaçları Trueblood Komitesinin açıkladığı hedeflere dayanmaktadır. Trueblood raporunda finansal tabloların hazırlanmasında on iki amaçtan bahsedilmiştir ve altı durumda (potansiyel nakit akışı, karlılık gücü, ekonomik alışverişler ve diğer finansal olaylar) öngörebilmenin faydalanması vurgulanmıştır. Onuncu amaçta açıklanmıştır ki finansal tabloların hazırlanmasının hedeflerinden biri öngörebilme süreci için yararlı bilgilerin sağlayabilsin (Hendriksen ve Van Berda, 1994; Wolk ve arkadaşları, 2004).

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (2010) ayrıca, finansal raporlama teorik kavramlarında beyan etmektedir ki, finansal tabloların kullanıcıları tarafından ekonomik kararların onaylanma kavramları, bir ticari işletmenin nakit fonlar oluşturmasına ve kesinleştirilmesi için yeteneğini değerlendirmesi gerekmektedir. Ticari işletmenin nakit akışlarına, finansal durumlarına ve finansal performansına odaklanma yoluyla nakit fonlar yaratmak için yeteneğini değerlendirip ve onların kullanılması, beklenen nakit akışlarının tahminlerin ve finans esnekliğin değerlendirmesini kolaylaştırmaktadır.

2.2. Kar Kavramı ve Düzeyleri

Şirketler tarafından raporlanan finansal bilgilerin en önemlisi karıdır. Aslında yatırımcılar ve birçok muhasebe verilerinden kullananlar karı şirketlerin performanslarını değerlendirmesinde önemli bir bilgi kaynağı olarak kabul ederler. Gelir tablosunda raporlanmış kar nicel olarak genelde bir ticari işletmenin belirli bir

mali döneminin sürecinde performanslarının sonucunu yansıtmaktadır. Diğer bir ifade ile, pay senedinin fiyatını değerlendirme modellerinde ve ekonomi kurumun performansını değerlendirmede kar unsurunun kullanılması, aynı andaki tündengelim mantığına dayanarak açıklanabilmektedir, bilimsel araştırma sonuçları ile de uyumlu olmaktadır ve onların birkaç sonucu göstermektedir ki şirketlerin raporlanmış karı bazı bilgileri içermektedir ki şirketlerin pay senetlerinin fiyat değerlendirmesi ile ilişkisi olmaktadır (Zarif Fard, 1999).

Kar raporunun ilk amacı, birçok kişi için ki mali raporlar ile ilgilenmektedirler yararlı bilgiler hazırlayıp ve sunmaktır. Ama spesifik hedefler belirtmek, kar raporlarının daha iyi anlamak için gereklidir. Esaslı amaçlardan biri ki tüm mali raporların kullanıcılarının bakış açısından en önemli amaç sayılabilir, muhasebe açıklama sürecinin bir kısmı olarak yatırımlar ile karlar (kaynaklar ve akışlar) arasında fark yaratmaktır (Shabahang, 2002).

Kar raporlarının belirli amaçları aşağıda yer almaktadır:

- 1) Kar rakamından yönetim verimliliğini ölçmek için bir kriteri olarak kullanılması.
- 2) Karın tarihsel fiyatını işletmenin gelecekteki kazançları ve pay senetlerine gelecekte temettü dağıtımını tahmin etmek için kullanılması.
- 3) Kar rakamından bir başarıları ölçmek ve yanı sıra gelecekteki yönetim kararlarının bir göstergesinin kriteri olarak kullanılması.

Kardan yararlanmanın diğer amaçları vergi değerlemenin temeli olarak, işletmelerin ürünlerinin fiyatlarını fiyatlandırmaya tabı olarak araştırması ve iktisatçılar tarafından kaynakların tahsisi değerlendirilmesi olarak beyan edilmektedir (Shabahang, 2002).

Muhasebe teorileri üç düzeyde (yapısal, anlamsal, davranışsal) karı incelemektedirler ki aşağıda tartışılmaktadır.

1) Yapısal düzeyde kar

Yapısal düzeyde, kar bileşenleri tanımlar ve kurallar yoları ile incelenmektedir. Bu bakışa göre muhasebe karı bir grup ilke ve muhasebe kurallara dayalı hesaplanıp (örneğin; tetabuk ve tahakkuk ilkesi, maliyet esası gibi) ve birkaç pozitif ve negatif durumların özetinden tanımlanır.

Halbuki muhasebe karının taraftarları bunu gerçek dünyanın (ekonomik kar) olaylarını yorumlanmasına bir kriter olarak bilip ve kullanıcılarının davranışlarının üzerindeki etki sağlamasına vurgulanmaktadırlar. Ama genelde muhasebe kavramları ve ilkeleri bazı varsayımlara dayanmaktadırlar ki gerçek dünya olayları ile veya davranışsal etkileri ile ilişkili olmamaktadır (Hendrickson ve Van Breda, 1994). Ancak dikkat etmek gerekir ki bu rakamın hesaplanmasında kullanılan kavramları örneğin; gelir tahakkuku, gelirleri ile giderlerini tetabuku, tahakkuk muhasebesi ve maliyet tahsisi gibi, sadece doğru kurallar temelinde tanımlanabilmektedirler. Zira bu kavramların gerçek dünyada eşleri bulunmamaktadır (Shabahang, 2002).

2) Anlamsal düzeyde kar

Anlamsal düzeyde kar, ekonominin gerçekleri ile bu rakamın ilişkisinin olduğu yoluyla incelenmektedir. Yapısal bakışların aksine ki fakat karın muhasebeleşmesi önemlidir ve gerçek dünyada anlamı ve kavramı önemli değil, bu bakış ekonomik gerçekleri ile karın ilişkilendirmesinin peşindedir ve çalışır kardan bir ifade açıklasın ki mesafesini ekonomik kavramlarına yakınlaştırsın. Bu nedenle muhasebeciler kardan bir tanım sunmağa iki ekonomik kavrama dayanmaktadırlar. Bu iki kavram şunlardır:

- a) Refah miktarında değişiklik (varlık).
- b) Piyasa yapısının belirli koşullarının kapsamında ürünlerin talebi için karı maksimum seviyeye kadar yükseltmek (Hendrickson ve Van Breda, 1994).

İktisatçılar arasında Adam Smith ilk kişidir ki, karı sabit sermaye ve döner sermayede hasar vermeden bir tutar olarak tüketilmektedir şeklinde tanımlamıştır. Bu tanım İngiltereli iktisatçı Sir John Hicks görüşüyle tamamlanmıştır. Ona göre: “Kar o tutardır ki, bir kişi belirli bir dönem arasında harcayabilir ve dönem sonun durumu dönem başı gibi aynı şekilde iyi bulunsun” (Setayish, 2003).

3) Davranışsal düzeyde kar

Davranışsal düzeyde, yatırımcılar kar dan kendileri istedikleri yöntemleri dikkate alarak kullanmalarını incelemektedirler. Diğer bir ifade ile, bu düzeyde raporlanmış karın etkisi tüketicilerin davranışlarına önemli

sayılabilir. Deneysel araştırmaların çoğu sermaye ve mali piyasalarında karın davranışsal boyutlarına dikkat etmektedirler. Tahmin etmek için karlardan bir araç olarak kullanılması, kar raporlarının menkul kıymetlerinin fiyatlarında tepkisi, yatırımcıların ve alacaklıların karar verme süreçleri, sermaye maliyetleri hakkında yöneticilerin kararları ve bilgilerin geribildiriminin karşısında yöneticilerin ve muhasebecilerin tepkileri bu gibi konulardan bahsetmektedir (Hendrickson ve Van Breda, 1994).

2.3. Pay Senetlerinin Değerleri İle Karın İlişkisi

Muhasebe için tanımlanan fonksiyonlarından biri, yatırımcılara menkul kıymetlerin değerlerini belirlemede yararlı bilgiler sunup ve bilinçli yatırım kararları vermelerine yardımcı olmaktadır. Tüm muhasebe bilgilerinin arasında, muhasebe karı kazanç yaratma gücünün ve gelecekteki nakit akımları değerlendirilmesinde hakkında en önemli bilgi kaynağı olarak kabul edilmektedir (Kordestany ve Roudneshin, 2006). Araştırmacılar arasında Beaver (1968) araştırmasında gelecekte beklenen pay senetlerinin bugünkü değerine dayalı bir değerleme modelinin esasa alarak, muhasebe karının rolünü bir kazanç sağlayan işletmenin değerini belirlemede matematiksel formüller şeklinde sunmaktadır. Bu ilişkilerde, ilk pay senetlerinin cari değeri gelecekte beklenen pay senetlerinin karından bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır. Ardından, gelecekte beklenen pay senetlerinin karı kazanç sağlayan işletmenin gelecekteki karının bir fonksiyonu olarak varsayılmıştır ve sonunda muhasebenin cari karı gelecekteki karın öngörülmesine için yararlı bir temel olarak dikkate almıştır. Dolayısıyla bu matematiksel ilişkilerde, aşağıdaki üç bağlantı yoluyla açıklandığı gibi, dolaylı olarak muhasebe karı şirketin değerini belirlenmesinde yararlı bir rol oynamaktadır:

- 1) Pay senedi fiyatı ile gelecekte ödenecek kâr payı arasındaki ilişki
- 2) Gelecekte ödenecek kâr payı ile gelecekteki kar arasındaki ilişki
- 3) Gelecekteki karı ile cari kar arasındaki ilişki (Hail, 2013).

Muhasebede yapılan çalışmalarda, muhasebe bilgilerindeki rakamlar eğer pay senetlerinin piyasa değerleri öngörebilme kabiliyeti ile bir ilişkisi varsa değer hakkında ilişkili bilgiler olarak (değer ilişkisi) tanımlanır (Barth ve arkadaşları, 2001). Raffournier ve Dumontier beyanlarına göre, muhasebe verileri eğer pay

senetlerinin fiyatlarını etkiliye biliyorsa şirketlerin performansı hakkında uygun bir kriterdir. Bu durumda bu rakamlar ilişkili olup ve bu bilgileri kullanmak şirket değeri ile ilgili bilgiler sağlar ki, piyasa fiyatları ile çok yakın ilişkisi olmaktadır.

Muhasebe edebiyatı değere ilişki olması ile ilgili üç yedek tanıtım sunmaktadır. Bu tanımlar Francis ve Schipper (1999) göre aşağıdaki şekilde özetlenmiştir:

1) Finansal tabloların piyasadaki mevcut bilgi miktarını değiştirme yeteneği.

Bu tanım, bilgi İçeriği alanında yapılmış araştırmalar ile uyumlu olmaktadır. Bilgi içeriği araştırmalar, olay çalışması türlerinin biridir ki kısa bir vade boyunca (öğrenin, mali tabloların yayımlanmasıyla ilgili birkaç gün içerisinde) finansal bilgilerin yayımlanmasından sermaye piyasasının tepkisini incelemektedir. Bu araştırmaların ana odak noktası finansal raporların nihai ürünü olarak tanımlanan kardır. Bu çalışmalarda kullanılan modellerin çoğu bu varsayıma dayanmaktadır ki pay senetlerinin cari değerleri, gelecekteki nakit pay senetlerinin karının bugünkü değeri ile eşit olmaktadır ve piyasanın etkinliğin göz önüne alarak, pay senetlerinin fiyatlarındaki değişiklikleri ki yatırımcıların beklentilerindeki değişikliklerin gelecekteki nakit karlarının miktarına, zamanlamasına ve riskine bağlıdır, sadece yeni bilgilerin elde edilmesinin aracılığı ile mümkün olmaktadır. Yeni bilgiler sadece o bilgilerdir ki yatırımcıların bekledikleri kardan farklı olup ve kar raporunun yayınlanacağı zamanlarda, anormal getirilerin yaratılması nedenine yol açınlar (Francis ve Schipper, 1999).

2) Bilgi kaynaklarını dikkate almadan pay senetlerinin değeri üzerinde etkileyen bilgilerin özetlenmesi ve toplanması için finansal tabloların yeteneğidir.

Bu tanım, değer ilişkisi çalışmalara uyumlu olmaktadır. Değer ilişkisi kelimesi genelde uzun vadeli ilişkili araştırmalara bağlanmaktadır ve hak sahiplerini değerlendirmede bilgilerin pozisyonunu temsil etmektedir. Yani şirket değerinin hangi bölümünü muhasebe bilgileri yardımıyla açıklanabileceğini gösterebilmektedir. Operasyonlar bir bakış açısından muhasebe bilgilerin değer ilişkisi piyasa fiyatları ve getirileri (yatırım alanında gerçek kararlardan ortaya çıkmış) ve muhasebe bilgileri arasında istatistiksel korelasyon olarak tanımlanmaktadır. Böylece; düzeltilmiş belirleme katsayısı ne kadar büyükse, bilgilerin değer ilişkisi daha fazla

olacaktır. Ayrıca bu araştırmalarda nispi değer ilişkisi (düzeltiľmiş belirleme katsayısı yoluyla kıyaslayarak) ve artımlı değer ilişkisi (hesaplanan regresyon katsayısının anlamlılığı) incelenmektedir (Kordestany ve Roudneshin, 2006). Değer ilişkisi çalışmalarında bu gerçek kabul edilmektedir ki finansal tablolar kullanıcıların ilk ve tek başına bilgi kaynağı olmamaktadır ve piyasa kar bilgilerini onların yayınlanmamasından önce öngörebilmektedir. Bu nedenle uzun vadeli bir zaman boyutunu dikkate alarak, muhasebe bilgileri pay senetlerinin fiyatlarında yansıtılmaktadır ve pay senetlerinin getirileri muhasebe karı ile kıyaslandığında yüksek bir bilgiyi taşımaktadır. Bu araştırmalarda kar, bu nedenle incelenmektedir ki önceden pay senetlerinin fiyatlarında yansıtılmış bilgileri raporlayabilsin (Deegan ve Unerman, 2006). Bu tanım çoğunlukla Muhasebe Standartlar Kurulunun bakışıyla uyumlu olmaktadır. Finansal raporlama teorilerinin çerçevesine göre, muhasebe bilgileri o zaman ilişkilidir ki kararları değiştirmede yeteneğe sahip olsun. Hatta eğer bu bilgiler daha önce diğer kaynaklardan elde alınmış olsa da bilgiler beklendiği zamandan geç elde edilmesi nedeni ile değer düşmesine rağmen, onların ilgili olmalarına zarar veremez. O bilgiler ilgili hesaplanmaktadır ki tahmin edilen değere ve doğrulamayı veya geribildirim değere sahip olabilsinler (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010; Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2010). Bu iki rollerin hiçbiri kar raporları yeni bilgiler sunacak amacının, anlamına gelmemektedir. Francis ve Schipper'in (1999) son tanımı, muhasebe karının doğrulamayı değeri üzerinde durmaktadır.

- 3) Gelecekteki kazanç, gelecekteki temettü, gelecekteki nakit akışları veya gelecekteki defter değeri tanımleri için karın yeteneği.

Bu tanımda muhasebe karının tahmin edilen değeri dikkate alınmaktadır. Finansal bilgiler sadece eğer kullanıcılarının tahmini süreçlerinde bir veri girişi olarak kullanılıyorsa tahmin edilen değerleri olmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010). İlgili bilgilerin ana özelliği öngörebilme yeteneğidir çünkü öngörölme karar vermenden hiçbir zaman ayrı olmazlığının bir parçasıdır ve muhasebe kalemleri karar belirleyicilerinin beklediği olayların öngörebilme yeteneğine açısından değerlendirilmektedir (Ijiri, 1975). Hail (2013) bahsi geçen üç ilişkili

bağlantıyı dikkate alarak kar ile pay senetlerinin değeri arasında açıklamaktadır ki, finansal raporların ana rolü, üçüncü ilişkinin bağlantısını geliştirmektir ve yatırımcılara finansal tabloları analiz etmek yoluyla gelecekteki kazançların öngörebilmesinde yardımını sağlamaktadır.

2.4. Kazanç Tahmininin Önemi

Öngörebilmek ekonomik kararların ana unsurudur ve ekonomik kararların alt yapısı menkul kıymetlerin değerinin belirlenmesidir. Yatırımcılar, yüksek getiri sağlayabilecek yatırım kararları vermeleri için şirketin değerini belirlemeye ihtiyaç duymaktadırlar. Yatırımcıların kullandıkları modeller gelecekteki olaylar hakkında beklentileri ile ilişkin olmaktadır. Ayrıca şirket değerini hesaplama modelleri Gordon modeli gibi, gelecekteki nakit kazançların ilgili bilgilerinin esasına dayanmaktadır (Barth ve arkadaşları, 2001). Muhasebe ve finans metinlerinde defalarca iddia edilmiştir ki muhasebe karı, pay senetlerin temettü ödenmesinde ticari işletmeler yeteneğinin endeksinidir ve kısa vade ve uzun vade nakit fonların akış süreci kar tahsiline bağlıdır (Khalegi Mogadam ve Karamy, 2008). Birçok şirkete pay senetlerinin değer belirlemede öngörülmuş kar, dağıtılacak kara göre daha önemlidir. Gelecekte dağıtılacak kar ile ilgili ödemeler, şirketin birikmiş karı ve büyüme faktörüne bağlılığı varsayılmaktadır ve makul kar tahsil etmeden, temettünün nakit ödenmesi gerçekleşmeyebilir. Bu nedenle, gelecekteki kar dan beklentiler birçok yatırımcı tarafından önemli bir faktör olarak gelecekte dağıtılacak kar tahminlerinde kullanılmaktadır ve pay senetlerinin fiyatının üzerinde önemli bir etkisi olmaktadır (Lotfi ve Hajipour, 2010). Bu bağlamda, Lev ve arkadaşları (2010) muhasebe karından kullanım nedenini bu şekilde ifade etmişler ki birçok yatırımcı ve analiz uzmanları finansal bilgileri muhasebe karın öngörülebilmesi için kullanmaktadırlar ve bu konu hiçbir zaman inkâr edilmemektedir. Belki yatırımcılar ilk muhasebe karını öngörüyorlar ve devamında o bilgileri kullanarak gelecekteki nakit akışlarını tahmin ediyorlar. Ayrıca kredi veren kurumlar da şirketin gelecekteki kar durumları ile ilgileniyorlar. Öngörülmuş kar ne kadar yüksek olursa, daha büyük olasılıkla kredi veren kurumlar ana para ve faiz tutarını vade zamanında tahsil edeceklerdir (Khalegi Mogadam ve Karamy, 2008).

Karın öngörülebilmesi makro ekonomi boyutundan da önemlidir. Muhasebe karı, ekonomik kaynakların kullanılmasında ekonomik birimin performansının ve

yönetimin verimliliği miktarının sonucu olmaktadır ve politikacıların ve piyasaya yasa koyucularının ilk amaçları sermaye piyasasının etkinliğinin yükselişi ve kaynakların optimum tahsisidir (Lev, 1988). Bu durum sadece o zaman gerçekleşmektedir ki, kıt ekonomik kaynaklar yüksek kazanç yaratan projelerin semtine gitmekte olsun (Bushman ve arkadaşları, 2011). Deneysel çalışmaların sonuçları yöneticiler tarafından öngörölmüş karın, verimliliğin ve bilgi içermekte öldüğünü göstermektedir ve pay senetlerinin fiyatlarını ve piyasadaki likidite durumunu ve analizcilerin tahminlerini bile etkilemektedir (Hirst ve arkadaşları, 2008; Brockman ve Cicon, 2013).

Karın öngörölmemesinin önemli diğer yönlerinden; risk değerlendirme, muhasebe yöntemlerini yönetim tarafından nasıl seçileceklerinin değerlendirilebilmesi, yöneticilerin karar vermeleri için karların dalgalanmasını giderme konusunda kar öngörmelerinin kullanılması ve ekonomik, finans ve muhasebe araştırmalarında kullanılmasından, konu olarak adlandırıla bilinmektedir (Kothari, 2001).

2.5. Karın Tahmin Edilen Değerı

Genelde gelecekte ne olacağını tahmin etmek için tarihi olaylardan elde edilen bilgilerin üzerinde durulmaktadır. Böylece; geçmiş verileri analiz ederek, onların gelecekte için geniş bir model sağlansın. Dikkat etmek gerekir ki bir ticari işletmenin karı, onun geçmişteki olaylarından kaynaklanır ve bu nedenle gelecekteki karların yaratılmasını etkileyen şartlar ve faktörleri ticari işletmenin geçmiş durumlarında incelenen bilinmektedir (Anvari Rostami ve arkadaşları, 2013).

Lev (1993) ve Finger (1994)'da karın öngörülebilmesi ve gelecekteki nakit akışları için geçmişteki karları uygun bir kriter olduğunu göstermişlerdir. O yüzden örnekleme üye olan şirketlerin %88'i karın geçmiş gözlemlerin kullanarak, gelecekteki karın anlamlı bir şekilde tahmin edilebilmektedir. Lev (1993) geçmiş kazançların zaman serilerinden ilave, diğer bilgilerde gelecekteki kazancın öngörülmesinde yararlı olabildiğini belirtti, ama diğer bilgilere erişilemediği halde geçmiş kar, ticari işletmenin gelecekteki karının öngörülmesinde en iyi parametrelerden olabilmektedir.

Karın tahmin edilen değerı, kalite değerlendirme kriterlerinin biridir ki finansal tabloların kullanıcılarına kar ve gelecekte nakit akışların daha doğru ve güvenli tahmin edilmesinin sağlanmasında yardımcı olmaktadır. Raporlanan kâr rakamları

gelecek kazanç tahmin etme yeteneğine sahip oldukları halde, gelecekteki kar yaratımını ve nakit akış beklentisini sağlamaktadır ve bu durumda karın iyi bir kaliteye sahipliği söylenebilir (Bellovary ve arkadaşları, 2007).

Muhasebe karının gelecek olaylar ve durumların tahmininde ve bir yönetim performansını değerlendirilmesi gibi diğer uygulamalarda önemli olması nedeni ile, Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (1978) beyanı No.1'de finansal raporlamanın temel eksenin iktisadi bir işletmenin performansının hakkında yararlı bilgiler sağlamasını ifade etmiştir. Ayrıca kurul vurgulamıştır ki yatırımcılar, alacaklılar ve diğer muhasebe bilgilerinin kullanıcıları net nakit fonlara özel bir merakları olmaktadır, ama genellikle bu kullanıcılar kar yaratma yeteneğinin değerlendirmesinde, kar tahmininde, yatırım riskin veya kredi vermenin değerlendirmesinde muhasebe karına müracaat etmektedirler. Ayrıca Kurulun beyanına göre muhasebe karı ki tahakkuk esası ile ölçülmektedir, nakit tahsilat ve ödeme yönlerinin sınırlı bilgilerine göre nakit akışı yaratmasında şirketin mevcut ve gelecekteki yeteneğinde daha iyi bir tahminler sağlamaktadır.

Yukarıdaki yorumlar birçok araştırmaya yol açmıştır. Çünkü tahmin etmek için kriterlerin belirlenmesi, muhasebenin bir temel sorusu olarak ortaya çıkmıştır. Bu konu çevresinde yaygın araştırmalar yapılmıştır. Bu araştırmaların çoğunda, karın ve nakit akışların nispi yeteneği öngörülebilme kriteri olarak incelenmiştir. Ayrıca bu araştırmalarda muhasebe bilgilerinin tahmin edilen değeri genellikle onların gelecekteki nakit akışlarını tahmin etmek için yetenekleri aracılığıyla ölçülmüştür. Ayrıca nakit akışlarının kullanma motivasyonu, finansal raporlamanın ilk amaçlarından kaynaklanmaktadır. Finansal Muhasebe Standartları Kurulu No.1 beyannamesinde finansal raporlamanın ilk amacı, muhasebe bilgilerinin kullanıcıları için gelecekteki tahsil edilen nakit fonların tahminini ifade etmiştir. Bu beyanname kurulun yeni beyannamesiyle uyumlu olmaktadır. (İzadinia ve arkadaşları, 2012).

Bazı araştırmalar kazançların tahakkuk esasına hesaplanmasın da zamanlama bünyesindeki problemleri ve nakit akışlarda uyumsuzlukların olduğunu halledebilmesini göstermektedir. Dolayısıyla performanslar ve öngörmeler için uygun bir kriter olmaktadır (Dechow ve arkadaşları, 1998; Kim ve Kross, 2005). Ayrıca kazancın iki kısma (nakit ve tahakkuk esasına) ayırması karın tahmin edilen yeteneğini ve nakit akışların tahmin edebilir kabiliyetini artırmaktadır (Barth ve arkadaşları, 2001; Saghafi ve Hashemi, 2004; Arab Maziar Yazdi ve Safarzadeh,

2007). Diğer taraftan fırsatçı yöneticiler tahakkuk kalemlerin kullanmak ile veya karların hesaplamasında ölçüm hatalarının bulunması, genelde ekonomik ve finansal analistlerin karları ilgili olması hususunda şüphe ve endişelenmelerine yol açmaktadır (Copland ve arkadaşları, 2000).

Diğer araştırmacılar nakit akışlar ve karın nispi yeteneğinin incelenmesinde pay senetlerin fiyatları veya getirilerinden, pay sahiplerin gelecekteki nakit akışının beklentisine bir alternatif olarak kullanılmaktadırlar. Bu yaklaşımın zımni varsayımına göre, pay senetlerinin fiyatları ki gelecekteki nakit akışlar ile ilgili bilgileri cari dönem karında dahil etmiş, doğru bir şekilde yansıtmaktadır. Örneğin; Dechow (1994) pay senetleri getirilerinin kesit değişimlerinin açıklamasında tahakkuk esasının karı nakit akışlar esasının karına göre daha üstün olduğunu göstermiştir. Ancak sonraki araştırmalar ağırlıklı olarak borsaların muhasebe karına odaklanmalarını göstermektedir ve bu nedenle, öngörüm için pay senetlerinin getirileri veya fiyatlarından bir kriter olarak kullanıldığı zaman, gelecekteki nakit akışlarının tahmininde, nakit akışlar üzerinde karın nispi olarak üstünlüğü olduğu esasların açık nedenleri bulunmamaktadır (Xie, 2001).

Son zamanlarda bazı araştırmacılar daha önceki yaklaşımların sorunun çözmek için, pay senetlerinin gerçekleşmiş gerçek değerini, bir şirketin yeteneğini nakit akış yaratmada tahmin etmek amaçla, diğer kriterlere göre (getiri ve nakit akış) uygun bir kriter olmasını bilmektedirler. Yukarıdaki kriterin hesaplanma süreci karmaşık olmasına rağmen ve ayrıca tüm yatırımcılara bu kriterin kullanılması mümkün olmaktadır, ancak bir değişken ki gerçekleşmiş gerçek değeri en fazla açıklama gücüne sahip olursa, uygun bir değişken olarak kabul edilebilir ve gelecekteki nakit akışlarına dolaylı olarak ilgili olmaktadır. Bu nedenle, bu değişken yatırım kararı alma sürecinde ilgili olacaktır. Örneğin, Subramanian ve Venkatachalam (2007) ve Foroughi ve Mazaheri (2009) pay senetlerinin gerçekleşmiş gerçek değerinin kriterin kullanarak gösterdiler ki gerçekleşmiş gerçek değer ilişkilerinde bir işletmenin karı, işletmenin faaliyetinden kaynaklan nakit akışına göre açıklama gücü anlamlı bir şekilde yüksek olup ve bu nedenle, karın tahmin edilen değeri tahakkuk esasına yüksek olmaktadır.

Muhasebe karının tahmin edilen değeri nakit akışlara göre nispi üstünlüğü hala şüpheli olduğuna rağmen, ama kesindir ki muhasebe karı tahmin edilen değere sahiptir ve şirketin değerini belirlemede önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca diğer

tarafından yatırımcılar finansal tablolarda yer alan bilgilerden şirketin mevcut performansını inceleyip ve ardından gelecekteki performansları tahmin etmesi için bu bilgileri kullanmaktadırlar. Dolayısıyla, finansal bilgilerin kalitesi ve özellikle kar, kullanıcıların yeteneklerinin yükselişinin nedeni olabilir (Hussainey ve Walker, 2009).

2.6. Kazanç Tepki Katsayısı

1960 yılında finansal tabloların kullanıcıları, yöneticilerin muhasebe karından kullanarak sistematik bir şekilde borsa piyasasının yanılabileceğine inanmaktadırlar. Ama aynı zamanda diğer taraftan etkin piyasa taraftarlarının inanmasına göre, eğer kar pay sentisi fiyatını etkiliyorsa pay senedin değeri için yararı bir endeks veya ölçek olabilmektedir. Bu durumda piyasa, kar bilgilerine tepki gösterecektir ve bu kar rakamının yararlı olmamasını beyan eden teorilerin aksinedir (Watts ve arkadaşları, 2003). Ayrıca muhasebe araştırmaları temelinde, menkul kıymetlerin fiyatı muhasebe ile ilgili olan bilgilerin karşısında tepki göstermesi esasına dayanmaktadır. Bu iddianın ilk kanıtı ve tanığı Ball ve Brown (1968) ünlü eserleridir. Onlar şirketlerin önceki yılın kar değişim esasına alarak iyi habere ve kötü habere sahip olan iki grup şirkete sınıflandırmıştırlar. Ayrıca anormal getirileri hesaplamak için piyasa modelin kullanmışlardır. Onlar yaptıkları araştırmada, kar duyurunun açıklanması ve yayınlanmasında piyasa tepkisini ispatlamalarına ilave, ayrıca piyasaya nasıl tepki sağladığını ortalama şekilde ölçmüşürler. Onların sonuçlarına göre yatırımcıların şirketlerin iyi haberlerine tepkisi pozitif anormal getirilere ve kötü haberlerine tepkisi negatif anormal getirilere yol açtığını göstermektedir. Ball ve Brown (1968)'deki araştırmalarında kar ile pay senedi piyasasının (borsa) tepkisi arasında bir ilişki olduğunu açıkça göstermişürler, ama sadece kar raporlarının %10 ile %15 arası, piyasaya yeni bilgiler içermektedir. Diğer bir ifade ile, kar bilgi içeriğinin çoğu kar durumundan önce farklı şekillerde tahmin edilmektedir. Böylece, anormal getirilerin %80 ile %85 arası yıllık raporların yayınlanmasından önce gerçekleşmektedir. Onlar karı şirket performansında uygun kriter olmasını kabul etmelerine rağmen, ama karın bilgi içeriği o zaman faydalı olacaktır ki yatırımcıların bekledikleri kardan farklı olsun ve ilan edildiği zaman piyasa tepkisi üzerinde önemli bir etkiye sağlayabilsin (Vakilifard ve arkadaşları, 2012).

Ball ve Brown (1968) araştırmalarının en önemli yönergelerinden biri, kazanç tepki katsayısının tanıtımı ve açıklaması ile ilgidir. Etkin piyasa hipotezinin yarı kuvvetli formuna göre menkul kıymetlerin fiyatı, tüm genel bilgilerin tamamını yansıtmaktadır. Bu yüzden şirketin kar duyuru açıklamasının ardından, piyasanın bu bilgilere tepki göstermesi beklenmektedir, ama sadece beklenmediği haberlerin miktarında. Diğer bir ifade ile, karlardan beklenmeyen değişiklikler, piyasanın tepki gösterdiğine sebep olacaktır. Pay senetlerinin fiyatlarındaki değişikliklerin miktarı, karlarda beklenmeyen değişikliklerin nedeni ile, kazanç tepki katsayısı vasıtasıyla gösterilmektedir (Zakaria ve arkadaşları, 2013). Kazanç tepki katsayısı, piyasanın beklenmediği getiriyi, raporlanmış karın beklenmediği kısmının tepkisinde ölçmektedir ve karın yeni bilgileri (karın beklenmediği kısmı) yatırım oranına ne kadar katkı sağlayacağını göstermektedir (Teoh ve Wong, 1993).

Gelecekteki nakit akışlarının iskonto edilmesine dayalı değerlendirme modellerin dikkate alarak ve ayrıca kar ile gelecekteki dağıtılacak temettünün yakın bir ilişkili oluğunu varsayarak, kar raporlarında beklenmeyen kısım, yatırımcıların gelecekteki dağıtılacak temettü beklentilerinin değişimine neden olup ve dolayısıyla pay senetlerinin fiyat değişimine yol açacaktır. Bir birim beklenmeyen kar için pay senedi fiyatındaki değişim ki devamlılığı varsayılmaktadır, gelecekteki beklenmeyen karın bugünkü değer artı bir ile eşit olacaktır. Dolayısıyla, iskonto oranının i olarak dikkate alarak, kazanç tepki katsayısının teorik değer $(1+1/i)$ ile eşit olacaktır (Collins ve Kothari, 1989). Örneğin, iskonto oranının %10 olduğunda kazanç tepki katsayısının miktarı 11 ile eşit olmalıdır. Kothari (2001)'de yazdığına göre kazanç tepki katsayısının teorik miktarı 8 ile 20 arası bir sayıdır.

Kazanç tepki katsayısının miktarı, raporlanmış kar da mevcut bilgilerin esasını gösterip ve şirket değerleriyle nasıl ilişkisi olduğunu belirlemektedir. Dolayısıyla kazanç tepki katsayısının kullanılması ile, muhasebe karında yer alan bilgilerin yararlılığı ispatlanabilir (Kormendi ve Lipe, 1987). Bu durum, olay çalışması yoluyla veya değer ilişkisi çalışmaların yoluyla yapılabilmektedir (Kothari, 2001).

Olay çalışmasında anormal getiri ve beklenmeyen karın regresyonundan elde edilen rakamlara dikkat ederek, karların bilgi içeriğinin hakkında yargı verilebilecektir. Diğer bir ifade ile bu durum, raporlanmış karın ne miktar da yeni bilgi piyasaya sunabileceğini incelemektedir. Bu araştırmalarda diğer bilgi kaynaklarının etkilerini azaltmak için ve dolayısıyla testin güvenilirliğini artırmada, genellikle getirilerin

hesaplanması için kar duyurunun birkaç günlük etrafında zaman aralığı kullanılmaktadır. Diğer taraftan raporlanmış kar bilgilerine piyasanın gecikme ile tepki göstermesi, dikkate alınmış zamanın içinde makul bir sonucun göstermemesine neden olup, dolayısıyla yanlış yargıya yol açabilmektedir (Easton ve arkadaşları, 1992).

Olay çalışmasında kazanç tepki katsayısının hesaplanmasında kullanılan genel model, ampirik olarak regresyonu aşağıda (2.1) denkleminde açıklanmaktadır.

$$UR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 UX_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.1)$$

Bu denklemde:

$UR_{i,t}$: anormal getirinin kümeleşmesidir ki piyasa modelinin esasına göre hesaplanmaktadır.

$UX_{i,t}$: beklenmeyen karı temsil etmektedir. Raporlanmış kar ile beklenen kar arasındaki farkın hesaplanmasından ve dönem başı piyasa değerine bölünmesinden elde edilir.

Beklenen kar, zaman serisi modelinin vasıtasından tahmin edilen karlar ile eşit olabilir veya şirket ve analistler tarafından tahmin edilen karlar ile eşit olabilir veya şirketin geçmiş yıl karı (Rassal Yürüyüş Modeli) ile eşit olabilmektedir.

$\varepsilon_{i,t}$: regresyon modelinin hata bileşenidir.

(2.1) denkleminde α_1 kazanç tepki katsayısı adlandırılır (Chen ve arkadaşları, 2014; Kothari, 2001; Kothari ve Sloan, 1992).

Değer ilişkisi çalışmaları uzun vadeli araştırmaların türündendir. Bu çalışma bu konuyu incelemektedir ki pay senedi fiyatında yansıtılmış bilgilerin ne miktarı muhasebe karna bağlanabilmektedir. Diğer bir ifade ile muhasebe karı, pay sendi getirilerindeki davranışı açıklama gücüne sahip olmaktadır. Olay çalışması getirilerin hesaplanması için uzun vadeli zaman aralıklarında uygun olmamasına rağmen, ama değer ilişkisi çalışmalarında zaman ufku genişlediği halde kar ile getirilerin arasındaki ilişkisinin artmasına sebep olacaktır (Easton, 1992). Bununla birlikte zaman süresin gerektiğinden fazla artışı da yatırımcıların getiri beklentilerinin değişimi nedenine neden olup ve bazı sorunları ortaya çıkarabilmektedir (Kothari, 2001).

Kazanç tepki katsayısının önemli geleneksel modellerinden ki değer ilişkisi çalışmalarında uygulanmaktadır, fiyat modellerine ve getiri modeline işaret edilebilmektedir:

1) Fiyat modelleri

Fiyat modellerinde doğrudan muhasebe karı ile (açıklayıcı değişken) pay senedi fiyatı (bağımlı değişken) aralarındaki ilişki incelenmektedir. Bu modellerin üç örneği (2.2), (2.3) ve (2.4) denklemi olarak, aşağıda açıklanmaktadır.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

$$\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.3)$$

Bu denklemlerde:

$P_{i,t}$: pay senedinin fiyatını temsil etmektedir.

$X_{i,t}$: t döneminde i şirketin olağan karı veya zararını göstermektedir ve α_1 kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 BV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.4)$$

Bu denklemlerde:

$P_{i,t}$: pay senedinin fiyatı temsil etmektedir.

$EPS_{i,t}$: pay başına karı temsil etmektedir.

$BV_{i,t}$: pay senedinin defter değerini göstermektedir ve α_2 kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir (Kothari ve Zimmerman, 1995).

2) Getiri modeli

Kazanç tepki katsayısını tahmin etmek için Getiri modeli kullanılmaktadır. Bu modelde pay senedinin cari dönem getirisi ile cari dönem karının arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Ayrıca bu modelde kar değişimleri de kullanılmıştır ki tekrarlanmasını önlemek için, (2.5) denklemi bir örnek olarak yeterli olmaktadır.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.5)$$

Bu denklemde:

$R_{i,t}$: pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$X_{i,t}$: şirket karı dönem başı piyasa değerine bölünerek hesaplanmaktadır.

Kar ile cari dönem getirisi arasındaki ilişki α_1 ile ölçülmektedir, kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir (Kothari, 2001).

Fiyat modeli getiri modeli ile kıyaslandığında daha az hataya sahiptir ve ekonomik açıdan daha mantıklıdır, ama aynı zamanda fiyat modellerin de ayrıca ölçme problemi bulunmaktadır. Bir modeli dikkate almak yerine tüm modellerin kullanılması daha ikna edici ve güvenli kanıtların sağlanmasına sebep olmaktadır. Bu esasa, her iki modelin kullanılması önerilmektedir (Kothari ve Zimmerman, 1995).

2.6.1. Kazanç tepki katsayısının yetersizliği

Ball ve Brown (1968) araştırmalarından sonra, birçok araştırmacı getiri ile kazanç arasındaki ilişkileri incelemektedirler. Lev (1989)'da (1968) ile (1989) yıllarının aralarındaki temel araştırmaları incelediğinde beyan etmiştir ki yıllık getirilerin yıllık kar (veya değişimleri) üzerinde regresyonundan elde edilen düzeltilmiş belirleme katsayısı daha düşük ve maksimum %10 olmaktadır. Ayrıca kazanç tepki katsayısının deneysel değeri de daha düşük ve yaklaşık iki olmaktadır. Lev pay senetlerinin getirilerini açıklamada muhasebe karının yeteneğindeki güçsüzlüğü kazanç kalitesine atfetmiştir. Onun çalışmaları cari dönemin getirileri ile karın aralarındaki zayıf ilişkiyi etkileyen potansiyel faktörlerin belirlenmesinde diğer araştırmacıları büyük bir meydan okumalarına yol açmıştır. Pay senetlerinin cari dönem getirilerinin açıklanmasında kazanç tepki katsayısının yetersizliği veya diğer bir ifade ile cari dönem karın yeteneği güçsüz olduğu aşağıdaki açıklanan faktörlerden kaynaklanabilmektedir:

1) Etkin piyasanın eksikliği

Sermaye piyasalarına dayalı olan muhasebe araştırmalarında, piyasa yarı kuvvetli etkinliğe sahip olduğu varsayılmaktadır. Böylece bu piyasada, pay senedi fiyatları hızlı bir şekilde tüm genel kamuya açık bilgileri yansıtmaktadır ve Aynı zamanda yeni bilgilere tepki göstermektedir. İlgili

bilgilerin olmaması, bilgi asimetrisi, yatırımcıların mantıksız ve akıldışı kararları gibi birçok faktör, etkin piyasanın eksikliğine sebep olmaktadır. Zayıf etkinliğe sahip olan bir piyasada fiyat gecikmesiyle yüzleşmekteyiz. Diğer bir ifade ile, bilgiler pay senedi fiyatları üzerinde gecikme ile etki sağlamaktadır ve pay senetlerinin fiyatları gerçek değeri ile aynı değildir (Hou ve arkadaşları, 2005).

Eğer piyasa gerekli etkinliğe sahip değilse muhasebe bilgilerinin pay senetleri fiyatlarının üzerinde etkisi anında ve zaman gecikmesi olmadan olmayacaktır. Bu durumda, muhasebe değişkenleri ile pay senetlerinin getirileri veya fiyatları arasındaki ilişkilerinin ölçülmesi uygun bir sonuca varmayacaktır. Zira bir taraftan, pay senetlerinin fiyatları finansal bilgilerin sunulması nedeni ile hala düzenlenmemiştir ve diğer taraftan, bilgiler ile piyasa değişkenler arasındaki ilişki, ilgili olmadığı kabul edilmektedir (Pourheidari ve Karamshahi, 2010). Diğer bir ifade ile, yatırımcılar gelecekteki nakit karlar hakkında beklentilerini düzeltmede, kazanç bilgilerine makul ve güncel bir şekilde tepki göstermeyip ve bu nedenle, pay senetleri fiyatlarındaki değişiklikler kazanç değişiklikleri ile düşük seviyede ilişkileri olacaktır (Kothari, 2001).

2) Kazanç istikrarsızlığı

Karın istikrarlı olması, muhasebe karının zaman serisi özelliklerinden kabul edilip ve muhasebe bilgilerine dayanmaktadır. Karın istikrarlı olması yatırımcılara gelecekteki kazançları ve şirketin nakit akışlarını ve sonuçta pay senetlerinin değerlendirmesinde yardımcı olmaktadır. Richardson ve Sloan (2008) karın istikrarlı olmasını, cari dönem karını geçmiş dönem karına bölünmesinde regresyon katsayısı olarak tanımlamaktadırlar ve ayrıca Kormendi ve Lipe (1987) istikrarlılığı, karın otokorelasyon esasına dayandığını tanımlamaktadırlar. Diğer bir ifade ile, eğer karı oluşturan bileşenler, sabitlik ve süreklilik özellikleri olursa, karın korelasyon ve zaman serisi arasındaki ilişkisi yüksek olup ve bu durumda, cari dönemin karı gelecek dönemlerdeki karın öngörülmesinde daha fazla tahmin gücüne sahip olacaktır. Yatırımcılar gelecekteki kazançları ve bekledikleri nakit akışları hesaplamada, karın istikrarlı kısmına istikrarsız kısmından daha fazla önem vermektedirler (Francis ve arkadaşları, 2004). Genellikle muhasebe karı

geçici veya tekrarlanmamış kalemleri içermektedir ki kar hesaplanmasında bazı belli işlemlerden ve yanı sıra muhafazakârlık kavramının uygulanmasından kaynaklanmaktadır. Duran varlıkların satışı veya onlardan vazgeçilmesi gibi işlemler, aniden kar veya zarara yaratımının nedeni olacak ki devamsızdır ve karın istikrarlılığını düşürmektedir. Bu kalemler şirket değeri ile ilişkilerinde, karın istikrarlı kalemleri ile bir sırada olmamaktadırlar (Kothari, 2001; Gaemi ve arkadaşları, 2010).

Beyan edildiği gibi, kazanç tepki katsayısının teorik değeri $(1+1/i)$ ile eşit olmaktadır. Bazı koşullardaki raporlanmış kar veya onların değişiklikleri geçici olmaktadır, bu nedenle ki gelecekte devamları olmayacaktır, iskonto edilmesi olmayacaktır ve bu durumda, kazanç tepki katsayısının teorik değeri bir ile eşit olacaktır. Kothari ve Zimmerman (1995) beyanına göre kazancın istikrarsızlığının huzurunda, kazanç tepki katsayısının teorik değeri 1 ile $(1+1/i)$ arasında bir rakam olmaktadır.

Bundan ilave, vekalet teorisine göre bilgilerdeki asimetrinin nedeni ile, yatırımcılar raporların değerlendirildiği ve sünüldüğü zamanda muhafazakarlık ilkesinin uygulanmasını talep etmektedirler. Muhafazakarlık ilkesinin uygulanması, varlıklar (karların) değerini arttıgında doğrulama kabiliyeti yoksa gerçekleştiği zaman tanımlanmamasına sebep olacaktır, belki kademeli olarak gelecekteki dönemlerde değer artmaları ile ilgili nakit akışlar yaratıldığı halde tanımlanacaktır. Örneğin, eğer bir varlığın değeri onların gelecekte beklenenleri hakkında nakit akışları arttıracığı aracılığıyla artıyorsa, bu gelir gelecek dönemler boyunca nakit akışlarının girişi ile paralel olarak tanımlanacaktır. Bu yüzden gelirlerdeki artış ile gelecek dönemlerde istikrarlı olması ayrıca beklenmektedir. Buna karşılık, benzer doğrulana bilirlik seviyede zararlar (hatta gelecekte beklenen zararlar), daha büyük bir olasılıkla gerçekleştiği dönemde tanımlanmaktadır. Dolayısıyla zararlar geçici olup ve gelirlere göre daha düşük istikrara sahip olmaktadır (Basu, 1997; Givoly ve Hayn, 2000; Lafond ve Watts, 2008).

Muhafazakarlık ilkesinin uygulanması bir taraftan yatırımcıların ve kredi verenlerin korunması nedeni ile, sözleşmelerindeki amaçların etkinliğinin artması için kabul edilmesine rağmen, diğer taraftan bu konuda doğru olabilmektedir ki, finansal tabloların muhafazakâr bir şekilde sunulması

değerlendirme amaçlarıyla ilgili hususlarda bazı negatif sonuçlara yol açabilmektedir. Bunlardan biri gelir ve giderleri yanlış tetabuk edilmesidir. Bu durum gelirleri oluşturan bileşenlerinin geçici olduğuna yola açmaktadır. Dolayısıyla muhasebe de muhafazakarlık ilkesinin uygulanması gelirlerin daha az istikrara sahip olduğuna sebep olmaktadır (Dechow, 1994). Bu yüzden muhafazakarlık ilkesinin uygulanması karların istikrarlılığının düşmesine neden olup ve sonuçta ilişkili olduğunun azalmasının yol açmaktadır (Tucker ve Zarowin, 2006; Gaemi ve arkadaşları, 2010).

3) Pay senedi fiyatlarının öncülüğü

Pay senetlerinin cari getirileri ile muhasebe karının arasındaki zayıf bir ilişki olduğunun savunmasında en önemli yorulmalardan biri, pay senetleri fiyatlarının muhasebe karından önceliği söz konusudur. Kar ile getiriler arasındaki ilişki yüksek bir ihtimale o bilgilerden etkilenir ki diğer bilgi kaynaklarından elde edilmektedir. Gelecekteki nakit akışlar ile ilgili tüm bilgiler (kaynağı dikkate alınmadan), eğer yatırımcıların beklentilerinin etkileyebiliyorsa, cari fiyatlarda yansımaktadır ve pay senetlerinin fiyat değişiklikleri, cari performansları ve ayrıca yatırımcıların beklentisini gelecekteki performanslardan yansıtmaktadır. Diğer taraftan dönemsellik ve tahakkuk esası, o bilgiler ki önceden pay senetleri fiyatlarında yansımış, gecikme ile muhasebe karında tanımlanması gerekmektedir. Dolayısıyla pay senedinin fiyatları cari dönemin karına göre daha fazla bilgiye sahip olup ve sözde pay senetlerinin fiyatı muhasebe karına göre liderliği ve öncülüğü söylenmektedir (Kothari, 2001).

Temelde muhasebe karı özel bir süre içinde aşağıdaki olayları özetlemektedir:

- 1) Mali dönem boyunca satış faaliyetlerin etkisi ki ne kadar fon yaratıp veya yaratacaktır.
- 2) Önceki dönem faaliyetlerinin etkisi. Öğrenin, amortisman maliyeti veya satılan malın maliyeti gibi.
- 3) Yapılmış ödemeler ki muhtemelen gelecekte menfaatler yaratacaktır. Örneğin, araştırma ve geliştirme maliyetleri veya reklam maliyetleri gibi.

Dolayısıyla pay senetlerinin fiyatları ile kıyaslandığında, cari dönemin karı piyasa beklentilerini gelecekteki nakit akışların aynı zamanda yansıtmada düşük

yeteneğe sahip olmaktadır. Bu sınırlı yeteneği, muhafazakârlık ve doğruluk ve diğer genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine atfedilebilmektedir. Örneğin, yeni yatırım projeleri hakkında veya araştırma ve geliştirme maliyetleri gibi. Bu işlemlerin gelecekte nakit akışı yaratmaları, yatırımcıların beklentilerinde ve pay senetlerinin cari fiyatlarında etki sağlayacaktır, ama bu faaliyetler ile ilgili gelirler ve nakit akışlar gelecek dönemlerde gerçekleştiği zaman tanımlanacaktır. Dolayısıyla bilgiler muhasebe sistemine kayıt olmadan önce pay senetlerinin fiyatlarında yansımaktadır. Bu bağlamda diğer örnekler şirketin reklam maliyetleri ve pazarlama ve büyüme fırsatlarında içermektedir (Kothari ve Sloan, 1992).

Pay senedinin fiyatların öncülüğünden anlaşılacağı kadarı ile hatta eğer yıllık karların zaman serisi özellikleri tamamen Rassal Yürüyüş Modelini takip ediyorsa, öyle ki karların sürekli değişiklikleri onların zaman serilerini kullanarak da tahmin edile bilinmesin, yine de pay senedi fiyatları gelecekteki kazançlar hakkında bilgiler içermektedir. Ayrıca cari dönem kar değişiklikleri ile ilgili bilgilerin bir kısmı önceki yıllarda tahmin edilip ve önceki yılın fiyatlarında ve getirilerinde gerçekleşmiştir (Kothari, 2001).

Kazanç tepki katsayısının geleneksel modelinde pay senedi fiyatlarının öncülüğü ekonometri açısından iki büyük sorun yaratmaktadır. Birinci; cari döneminin karının fakat bir kısmı piyasa için beklenmemektedir. Karın diğer kısmı ki önceki dönem tahmin edilmiştir, kazanç ile getiri regresyonunda getiri davranışının açıklama gücüne sahip olmamaktadır. Bu nedenle açıklama değişkenleri ölçümünde hata bulunmaktadır. İkincisi; cari döneminin getirisi (bağımlı değişken) gelecekteki kazançtan bilgi içermektedir ki modelinde onun için uygun bir açıklama değişkeni dikkate alınmamıştır. Sonuçta silinmiş değişkenlerin sorunu bulunmaktadır. Yukarıda bahsedilmiş iki sorun, model gücünün düşmesine neden olup (düzeltmiş belirleme katsayısı) ve ayrıca kazanç tepki katsayısının (tahmin katsayısı) sapmasına yol açacaktır (Kothari, 1992; Kothari ve Zimmerman, 1995).

Warfield ve Wild (1992) silinen değişkenlerin sorunun çözmek için ve cari dönem getirisi ile kazanç arasındaki ilişkiyi geliştirmek için, kazanç tepki katsayısının modelinde, gelecek dönemdeki karı açıklayıcı değişken olarak dahil etmektedirler. Araştırmalarının sonucu gelecek dönemdeki karı dikkate almadan, düzeltilmiş belirleme katsayısının üç aylık, altı aylık, yıllık ve iki yıllık karları için sırayla 0.39, 2.44, 5.41 ve 21.21 yüzdesine eşit olduğunu gösterdi. Gelecek dönemin karını bu

rakama ilave edildiğinde 1.26, 4.41, 15.71 ve 29.28'e artmaktadır. Kothari ve Sloan (1992) araştırmalarında benzer bir yöntemle, bu hususu dikkate alarak geçmiş dönemin getirileri cari dönemin karından bazı bilgiler içermektedir, kazanç tepki katsayısının modelini gecen dönem getirileri kullanarak incelemektedirler. Araştırmalarının sonucu düzeltilmiş belirleme katsayısının ve kazanç tepki katsayısının önceki duruma göre kıyasladıklarında iki kat olduğunu göstermektedir. Gelecek dönemin karının ilave edilmesinde veya getirilerin hesaplanmasında ara verilmesi model yeteneğinin geliştirmesine neden olmasına rağmen, ancak açıklayıcı değişkenlerinin ölümünde hata sorunu üzülmemektedir ve bu durum kazanç tepki kasasının sapmasına yol açmaktadır (Collins ve arkadaşları, 1994).

2.6.2. Collins ve arkadaşlarının modeli (1994)

Lev (1989) araştırmasının yanıtında, Collins ve arkadaşları (1994) makalelerinde beyan ettiler ki getirileri ile cari dönem kar arasında zayıf ilişki iki önemli faktörden kaynaklanmaktadır. Birincisi muhasebe karının zamanında gerçekleşmemesidir ve pay senetlerinin fiyatları muhasebe karına göre nde gelmektedir. İkincisi cari dönem karının bazı hatalar veya pürüzler içermektedir ve bunlar cari dönem getirileri ile ilgili olmamaktadırlar. Collins ve arkadaşları (1994) bu sorunu zmek için (2.6) denklemini aşağıdaki regresyon modeli olarak önermişlerdir.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 UX_t + \sum_{k=1}^N \beta_{k+1} \Delta E_t(X_{t+k}) + \varepsilon_t \quad (2.6)$$

Diğer bir ifade ile onların beyanına göre cari dönemin getirisi (R_t)  bileşenden oluşmaktadır:

- 1) Cari dönem karında beklenmeyen büyüme oranı (UX_t), cari yıl karın büyümesinin bir kısmını temsil etmektedir ki yatırımcılar taraflarından tahmin edilmemiştir. Bu miktar cari yılda kar büyümesi ile (X_t), yıl başı cari yıl kardan beklenen büyüme oranının $E_{t-1}(X_t)$ aralarındaki farktan elde edilmektedir.
- 2) Yıl sonunda, gelecekteki karların büyüme oranından pay sahipleri beklentilerinde birikmiş değişiklikler ($\Delta E_t(X_{t+k})$). Daha nceki araştırmaların sonuçları, pay senedi fiyatları gelecekteki kazançların tahmininde  seneden fazla yeteneğe sahip olmadığını göstermiştir (Kothari ve Sloan, 1992). Bu

nedenle Collins ve arkadaşları (1994), K'nı gelecekteki üç yıla sınırlamışlardır.

- 3) Gelecekteki karlar ile cari dönemdeki karın dışında pay senetlerinin getirilerini etkileyen diğer faktörler (ε_t).

Yatırımcıların beklentileri gözüük memesinden dolayı, modelin bileşenleri bazı uygun alternatiflere ihtiyacı olmaktadır. Collins ve arkadaşları (1994), (2.6) denkleminde beklenen kara gerçekleşmiş karı yerine almışlardır ve sonucu (2.7) denklemi olarak göstermişlerdir.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^N \beta_{k+1} X_{t+k} + \varepsilon_t \quad (2.7)$$

Ama bahis edildiği gibi, kar ile getiri ilişkisinde gerçekleşmiş karı kullanmak, ölçmede hata sorunu yaratmaktadır. Onlar (2.7)'deki denkleminde, hatalı bileşenleri tanımlamak için gerçekleşmiş karları (2.8) denkleminde genişletilmiş bir şekilde açıklamışlardır.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 [UX_t + E_{t-1}(X_t)] + \sum_{k=1}^N \beta_{k+1} [\Delta E_t(X_{t+k}) + UX_{t+k} + E_{t-1}(X_{t+k})] + \varepsilon_{i,t} \quad (2.8)$$

(2.6) denklemi ile (2.8) denklemin kıyaslandığında, uç değişken hata bileşeni olduğu görülmektedir ($E_{t-1}(X_t)$, (UX_{t+k}) ve $E_{t-1}(X_{t+k})$) ve modelde sorun yarata bilmektedirler. Dolayısıyla gerçekleşmiş kardan kullanıldığı zaman yani (2.7) denkleminin kullanıldığı halde, bu değişkenlerden kaynaklanan hataların uygun temsilci aracılığı ile değiştirerek modelde çözülmesi gerekmektedir.

$E_{t-1}(X_t)$: cari dönemdeki kar büyümesinin bir kısmıdır ve t-1 döneminde tahmin edilmiştir ve cari dönem getirilerin açıklama gücüne sahip değildir.

$E_{t-1}(X_{t+k})$: gelecekteki karın bir kısmıdır ve t-1 döneminde tahmin edilmiştir ve cari dönem getirilerin açıklama gücüne sahip değildir.

UX_{t+k} : gelecekteki karların büyümesindeki değişimler ki cari dönemden sonraki dönemlerde gerçekleşmektedir ve onlar ile ilgili bilgiler cari dönem getirilerinde bulunmamaktadır.

$E_{t-1}(X_t)$ ve $E_{t-1}(X_{t+k})$, ki iki hata bileşeni olmaktadır ve geçmiş dönem yatırımcıların beklentileri ile ilgilidir, gelecekteki karların büyümesinden kaynaklanır. Geçen yılın sonunda pay senetlerinin fiyatları, piyasa beklentilerini gelecekteki karların büyümesinin gösterişinde uygun bir endeks olmaktadır. Bu nedenle Collins ve arkadaşları (1994) araştırmalarında geçmiş yılın sonunda kar rakamını geçmiş yılın sonundaki pay senedinin fiyatına bölerek (X_{t-1}/P_{t-1}) , bahis edilmiş iki hatalı bileşenlerin yerine alternatif olarak kullanmışlardır. Öyle ki, bu orantı ne kadar düşük olursa (pay senedinin fiyatı geçen dönemin sonunda yüksek olsun), yatırımcılar bakışından gelecekteki karların büyümesi yüksek olacağını göstermektedir. İkinci temsilci ki UX_{t+k} değişkeninden ortaya çıkan sorunun çözmektedir, pay senedinin gelecekteki getirileridir (R_{t+k}). Bu işlemin mantığı bu konuya dayanmaktadır ki gelecek dönemlerde bir beklenmeyen şok (cari dönemde tahmin edilmemektedir) aynı dönemin getirilerini etkileyecektir, halbuki cari dönemin getirisini etkilememektedir.

Yukarıdaki iki temsilcini (2.7) denkleminde yerleştirildiği zaman, (2.9) denklemi Collins ve arkadaşları (1994) son modellerini göstermektedir.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^3 \beta_{k+1} X_{t+k} + \beta_5 \frac{X_{t-1}}{P_{t-1}} + \sum_{k=1}^3 \beta_{k+6} R_{t+k} + \varepsilon_t \quad (2.9)$$

Bu denklemde:

β_1 : kazanç tepki katsayısı temsil etmektedir.

β_{k+1} : pay senedinin cari dönem getirisi ile t+k döneminde kar aralarındaki ilişkiyi temsil etmektedir.

Collins ve arkadaşları (1994) araştırmalarının sonucu gelecekteki karları modele dahil etmekle ve ayrıca değişkenlerde ölçüm hatasını kontrol ederek, düzeltilmiş belirleme katsayısının ortalamasını %15'ten, %35 ile %50 arasına arttığını göstermektedir. Ayrıca onlar ek analizlerinde vardıkları sonuca göre, modelin düzeltilmiş belirleme katsayısındaki artış, kesit tahminler durumu ile zaman serisi veya panel tahminlerin durumunda biraz farklı olmaktadır. Kesit tahminlerinde ölçüm hatasının bulunması pek fazla sorun çıkarmamasına rağmen örneğin; otokorelasyon gibi (<http://tr.wikipedia.org/wiki/Otokorelasyon>. Erişim tarihi 18.03.2017), dolayısıyla cari getiriler ile kar arasındaki zayıf ilişkinin temel nedeni

muhasebe karının zamanında gerçekleşmemesinden kaynaklanmaktadır. Muhasebe karı maliyet esasına göre hesaplanması nedeni ile ilgili bilgilerin kayıtlanması ve tanımlanmasından ve ayrıca yatırımcıların beklentilerini gelecekteki olaylardan geri kalmaktadır. Bununla birlikte, tarihi maliyet esasından ihmal edilmemektedir, zira bu durumdan uzaklaştığımız halde muhasebe bilgileri doğruluk ve güvene bilirlilik kabiliyetini kaybetmektedir (Collins ve arkadaşları, 1994).

2.7. Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısı

Kazanç tepki katsayısı ile ilgili önceki araştırmaların tüm çabaları model yeteneğinin gelişmesine ve model hataların çözülmesinin yönünde olmasına rağmen, ama Collins ve arkadaşları (1994) tarafından sunuldu model, gelecekteki kazanç tepki katsayısı adında yeni bir kavramı ortaya çıkarmıştır. Şirketlerin gelecekteki karları, sermaye piyasasında ve pay senetleri fiyatlarının şekillenmesinde büyük bir önem taşımaktadırlar. Zira pay senedi getirilerinde, gelecekteki karlar tarafından cari dönem kara göre açıklama gücü daha yüksektir. Ohlson (1995) teorisi çerçevesinin beyanına göre, eğer sermaye piyasasında hiçbir sürtünme yoksa pay sendi fiyatları tamamen öz kaynakların defter değeri ve gelecekteki karın elde edilen değerinin toplamı ile eşit olacaktır. Yatırımcılar ayrıca yüksek ihtimale, gelecek karlara daha fazla ağırlık vermektedirler. Yatırımcılar gelecekteki karlar hakkında bilgiler elde ettikleri zaman, gelecek getirileri hakkında beklentilerini düzeltip ve bu esasla pay senetlerinin satış ve satın almasına devam etmektedirler. Bu işlemlerin sonucu pay senedi fiyatlarının değişimine sebep olacaktır (Petra, 2007). Dolayısıyla cari fiyatlar ve ona bağlı olarak pay senetlerinin cari getirileri, şirketlerin gelecekteki performans hakkında piyasa beklentilerini yansıtmaktadırlar (Haw ve arkadaşları, 2012). Pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların arasındaki ilişki gelecekteki kazanç tepki katsayısı adlanmaktadır. Gelecekteki kazanç tepki katsayısı, gelecekteki karlardan o miktarda bilgiler ki pay senetlerinin cari getirilerinde (pay senedi fiyatları) yansıtıldığını göstermektedir. Bu bilgilerin miktarı ne kadar artarsa, Pay senetlerinin fiyatları gerçek değerine yakınlaşıp ve gelecekteki karların gerçekleşmesi iyi bir şekilde tahmin edilmektedir (Choi ve arkadaşları, 2014).

Gelecekteki karların bilgileri, Yatırımcıların finansal tablolarda kayıt edilmiş kalemleri kullanarak tahmin etmek aracılığı ile pay senedi fiyatlarında yansıya bilmektedir veya aynı zamanda diğer bilgi kaynakları yoluyla örneğin; bilgi aracılığı

gibi, pay senedi fiyatlarında yansıya bilmektedir. Bu esasla bazı araştırmalarda gelecekteki kazanç tepki katsayısından, karın tahmin edilen değeri ve öngörebilme kabiliyetinin ölçülmesi amaçta bir kriter olarak tanımlanmıştır (Hussainey, 2009; Baradaran Hassanzadeh ve arkadaşları, 2013; Pourheydari ve arkadaşları, 2012). Kar kalite değerlendirmesinin kriterlerinden biri, karın tahmin edilen değeridir. Kar raporlarının rakamları ne zaman gelecekteki kazançlar hakkında tahmin gücüne sahip olurlarsa, gelecekteki nakit akışları ve kazançlar yaratmasına değerlendirilme imkânın sağlayacaktır (Velury ve Jenkins, 2006). Karın öngörebilme kabiliyeti, yatırımcılara bir tek şirketin veya bir gurup şirketin gelecekteki karlarının değişim miktarların tahmin edilmesini göstermektedir (Haghighat ve Motamed, 2011; Hussainey, 2009). Ancak bazı muhasebe metinlerinde bahis ettiğimiz iki özellik, bir kavramda (gelecekteki karların tahmininde geçmiş karların tahmin yeteneği) tanımlanmaktadır (Aflatuni, 2007; Lipe, 1990; Safarzadeh, 2013).

Cari dönem karları genelde gelecekteki karların tahmin edilmesi amaçta kullanılmasına rağmen, ama gelecekteki karların bilgileri yatırımcılar tarafından diğer kaynaklardan elde edilmiş bilgiler ile birleştirdikleri zaman, dolaylı olarak ayrıca da kullanılabilir. Pay senedi fiyatlarının kullanılması tüm yayınlanmış mevcut bilgileri kapsamaktadır ve ayrıca gelecekteki kazanç tepki katsayısı dolaylı ve dolaysız olarak iki görevini tamamen dikkate almaktadır. Gelecekte beklenen karlardaki değişim bir şok sonucunda mümkün olabilmektedir ki cari dönem karlar üzerinde etki koymaya bilir. Bu tür bilgiler cari dönemin karlarında dahil edilmemektedir, ama pay sentlerinin cari dönem fiyatlarını etkileyebilir (Tucker ve Zarowin, 2006). Bu esasla genel bir tanım olarak gelecekteki kazanç tepki katsayısı, gelecekteki kazanç hakkında, pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği ölçümünü tanımlamaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014; Haw ve arkadaşları, 2012).

Bir ticari şirket, ticari faaliyetler sürekli döngüde oldukları nedeni ile, cari gelirlerini kademeli olarak tanımaktadır. Bu tanım gelecekteki gelirleri hakkında bilgilere sahipliğini göstermektedir. Bu bilgilerin bir kısmı ticari şirketin tarafından tespit edilmemiş önce cari dönemin karı raporlandığı zaman açıklanmaktadır ve pay senetlerinin fiyatı sağlanan bilgileri diğer kaynaklardan alınan bilgiler ile birleştirmektedir. Dolayısıyla pay senetlerinin cari dönem fiyatlarındaki değişimler, yatırımcıların gelecekteki gelirle hakkında beklentilerinin

değişimine sebep olmaktadır. Bu ilişkinin gücü gelecekteki kazanç tepki katsayısı vasıtası ile ölçülmektedir (Tucker ve Zarowin, 2006).

Muhasebe karı tarihi maliyet ilkesi, güvenilirlik ilkesi, tam açıklama ve tutarlılık ilkesi ve muhafazakârlık ilkesine uymak nedeni ile ilgili bilgilerin yansıtmasında güncel olmamaktadır ve cari dönem getirilerini açıklanmasında düşük yeteneğe sahip olmaktadır. Ancak şirketler ifşa faaliyeti veya gelecekteki performansı hakkında bilgi yayımlamak aracılığı ile, ortaya çıkan boşluğu bir şekilde telafi etmektedirler. Gelecekteki karlar hakkında fazla bilginin mevcut olması, pay senedi fiyatları fazla bilgi içeriğine sebep olacaktır (Lundholm ve Myers, 2002). Pay senedi piyasasında (borsada) pay sentlerinin fiyat değişimleri, yatırımcıların yöneticiler kararlarına tepki gösterdiğinden kaynaklanıp ve bu nedenle yöneticiler için geribildirim olarak kabul edilmektedir. Fiyatların bilgi içeriği ne kadar yüksek olursa, şirketin pay senetlerinin değeri gerçek değere daha yakın olup ve şirketin varlıkları ile öz kaynakların (sermayesi) düzgün bir şekilde fiyatlanmasını göstermektedir. Dolayısıyla daha fazla bilgi içeriği, bir ülkede ve ayrıca bir şirketin bölümleri arasında nadir kaynakların tahsisi en iyi şekilde sağlanmasına yol açmaktadır (Durnev ve arkadaşları, 2003).

Yapılan araştırmalar göstermektedir ki şirketlerin bazı özgü özellikleri örneğin; kar volatiliteleri, kayıp etmeler, şirket büyümesi ve şirket boyutu gibi, gelecekteki kazanç tepki katsayısının üzerinde etki sağlamaktadır. Diğer bir ifade ile yatırımcıların yetenekler farklı şirketin gelecekteki kazançlarını tahmin etmelerde farklı olmaktadır. Dolayısıyla, bazı şirketlerin pay senedi fiyatları diğer şirketlere göre daha fazla bilgi içermektedir.

Kar kalitesinin zaman serisi değişkenlerinden biri, karın volatiliteleridir. Bu kalite ekonomik faktörlerin örneğin, ekonomik şok gibi veya muhasebe faktörlerin örneğin; tahakkuk kalemlerinde düşük kalite ve zayıf uyumluluğu olması gibi, etkisi kapsamında olmaktadır. Gelecekteki karların ne kadar volatiliteleri ve Standart sapmaları yüksekse, karın öngörebilme kabiliyetin azaltmaktadır. Dolayısıyla düşük volatiliteler durumunda, cari yılın karı gelecekteki karların tahmini için uygun bir kriter olabilmektedir. Ama yüksek volatiliteler durumunda, cari dönemin karı istikrarlı bir eğilime sahip değildir ve bu yüzden yatırımcılara gelecekteki karların tahmininde yardım edememektedir (Dichev ve Tang, 2009). Bu nedenle yüksek volatiliteler olan şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı düşük olmaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014). Karlılığın sabitliği kazanç tahmin yeteneğini yükseltmektedir.

Zararların geçici olduğu nedeni ile, negatif karlar istikrarsız olup ve daha düşük bilgiler içermektedirler. Dolayısıyla yatırımcılar için negatif karlar pozitif ve istikrarlı karlara göre tahmin edilmesi daha zor olmaktadır ve şirketin zarar etmesi gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde negatif bir etki sağlamaktadır (Tucker ve Zarowin, 2006; Orpurt ve Zang, 2009). Ayrıca Lundholm ve Myers (2002) araştırmalarında zarar etme değişkeninin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde negatif etkisini, kar volatilité değişkenine göre daha yüksek olduğunu göstermektedirler. Aynı zamanda araştırmalarının sonuçları büyüme durumunda olan şirketler için gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olduğunu göstermektedir. Cari dönemde şirketin büyümesi gelecekte kar yaratmasına işaret etmektedir. Büyüme durumunda olan şirketler için yaratılan değerin büyük bir kısmı gelecekteki kazançlardandır ve bu şirketlerde gelecekteki kazanç ile getiri arasındaki ilişki daha güçlüdür (Orpurt ve Zang, 2009).

Önceki araştırmalarda beyan edilen diğer faktörlerin biri, şirket boyutudur. Şirket boyutu genellikle şirketlerin bilgi ortamının kriter olarak kabul edilmektedir ve gelecekteki kazanç tepki katsayısına pozitif etkisi olmaktadır (Cheng ve arkadaşları, 2014). Büyük şirketlerin pay senetleri, brokerler, haber medyasının ve finansal analistlerin daha fazla ilgilerin çekmektedir ve bu şirketlerin bilgilerin elde geçirmek için büyük bir zaman ve mali kaynaklar harcamaktadırlar. Bilgilere daha fazla dikkat etme nedeni ile ve ayrıca pay senetlerinin işlem hacminin artışı nedeni ile, büyük boyuta olan şirketlerin pay senetlerinin fiyatlarında daha fazla miktarda bilgi yansımaktadır (Collins ve arkadaşları, 1987). Bazı kanıtlar göstermektedir ki büyük şirketler yeterli miktarda kaynaklara sahip oldukları nedeni ile, minimum maliyetle geniş bir hacimde istedikleri bilgileri toplayıp, analiz edip ve sunmaktadırlar. Dolayısıyla yüksek bir seviyede bilgi raporlanmaktadır (Owusu Ansah, 2000). Ayrıca büyük şirketler daha fazla finansman gelirlerine ihtiyaç duydukları için fazla bilgiler raporlamak istemektedirler (Singhavi ve Desai, 1971).

Gelecekteki kazanç tepki katsayısının alanında çalışan araştırmaların çoğulunda, bilgi ortamı en önemli etkileyen faktörler tanıtılmaktadır. Ama bilgi ortama düşündükten daha karmaşık durumdadır ki şirketin boyutunda özetlensin. Bushman ve arkadaşları (2004) bilgi ortamının özelliklerin; şirketler tarafından ifşa edilen bilgiler (kurumsal bilgilendirme), şirketlerin özel ve gizli bilgilerine erişim miktarı ve bilgi araçlarının bulunması bilmektedirler. Şirketler tarafından ifşa edilen bilgiler

bilgi ortamının ağırlık merkezi olarak kabul edilmekte ve şöyle tanımlanmaktadır: “Kurumlar dışı olan insanların genel bilgilere erişimlerinin sınırın azaltılmaktadır” (Haw ve arkadaşları, 2012). Bilgilerin ifşa edilmesi için taleplerin nedeni bilgilerin asimetrisinden ve kurum dışı yatırımcılar ile yöneticiler aralarındaki menfaat çatışmasının olmasından kaynaklanmaktadır. Bilgilerin açıklanması bu sorunların azaltılmasında önemli bir role sahip olmaktadır (Kothari ve arkadaşları, 2009). İfşa etmenin temel amacı, analistlere ve yatırımcılara gelecekteki nakit akışlarının miktarı ve zamanlaması hakkında bilgi sunmaktır ki onlar bu bilgiler ile gelecekteki kazançlardan daha iyi tahminler edebilsinler. Dolayısıyla pay sahipleri için şeffaflık ve iyi bir ifşa, daha iyi bilgiler sağlamaktadır. Ampirik çalışmalara göre iyi bir ifşa, gelecekteki kazançlar hakkında tahminlerin doğruluğunu geliştirmesini göstermektedir. Demek ki yüksek seviyede ifşa eden şirketlerde düşük seviyede ifşa eden şirketlere göre getiriler ile gelecekteki kazançlar arasında daha güçlü bir ilişki bulunmaktadır (Desai ve arkadaşları, 2004). Gelb ve Zarowin (2002) Yatırım Yönetimi ve Araştırma Derneği tarafından yayınlanan ifşa kalitesinin sıralaması endeksin kullanarak gösterdiler ki, kaliteli bilgilerin açıklanması yatırımcıların yeteneğini gelecekteki kazançların tahmini için artırmaktadır ve pay senedi fiyatlarında gelecekteki kazanç hakkında fazla bilgiler yansıtmaktadır. Lundholm ve Myers (2002) ifadelerine göre, gelecekteki olayları geri çekmek yoluyla bilgilerin açıklanması, gelecekteki kazanç ile pay senetlerinin cari dönem getirilerinin arasındaki ilişkiyi ve neticeten gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Ayrıca Ettredge ve arkadaşları (2005) araştırmalarının sonuçları, şirketlerin raporlama standartlarını kabul ettikten sonra ifşa etme gerekliliğinin artması nedeni ile, gelecekteki kazançlar hakkında pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği artmasını göstermektedir.

Choi ve arkadaşları (2011) araştırmalarına göre, yöneticiler taraflarından kar tahmini ihtiyari ifşa etme faaliyetlerin içerisinde ve yöneticiler defalarca karların tahmin etme hakkında dikkat çekici yetkiye sahip olmaktadır. Yöneticiler tarafından karların tahmin edilmesi ve onların özelliklerin açıklanması, yöneticilerin özel bilgiler sunmasına işaret etmektedir. Bu bilgiler kendi taraflarından beyan edilen iddiaları onaylamaktadır. Bu işaret yatırımcılara gelecekteki kar ile yöneticilerin tahminleri arasındaki ilişkiyi iyi anlamak için yardımcı olup ve sonuçta menkul kıymetlerin doğru ve dürüst fiyatlandırmasını sağlamaktadır. Choi ve arkadaşları

(2011) ve ayrıca Rahmany ve arkadaşları (2012) şirket boyutu, şirket büyümesi ve zarar etme değişkenlerinin etkisini kontrol etikten sonra, bulguları göstermektedir ki kar tahminlerinin zamanında yayınlanması, ayrıca kar tahminlerinin tekrar edilmesi ve kar tahminlerinin doğru olması direkt gelecekteki kazanç tepki katsayısına etki sağlamaktadır.

Şirketler tarafından bilgilerin açıklanmasının en yaygın yöntemi yıllık finansal tabloları halinde yayınlanmasıdır. Finansal tablolar kullanıcıların en önemli bilgi kaynakları olmaktadır. Bu tabloların yatırımcılara ilgili finansal bilgileri sağlayacak şekilde hazırlanması gerekmektedir. Yatırımcılar finansal tablolardaki kayıt edilmiş bilgileri kullanarak ticari işletmenin cari performansını inceleyip ve bu incelemeye dayanarak gelecekteki performansını tahmin etmektedirler. Ayrıca birçok araştırmada finansal tablolardaki kayıt edilen kalemler ve özellikle kar rakamı gelecekteki kazançların tahmin etme gücüne sahip olduğunu gösterilmektedir (Hussainey, 2009; Bahramfar ve Kardan, 2008). Bu nedenle finansal tabloların bilgileri kalite ve güvenilirlik kabiliyeti açısından önemlidir. Bilgilerin kalitesi ve doğruluğu önemli bir faktör olarak şirketin gelecekteki ve güncel performansının değerlendirilmesinde yatırımcıların yeteneklerini etkilemektedir. Kar kalitesi şirket performansının bir önemli endeksi olarak şirketin performanslarının ve ekonomik koşulları ve politikalarının yüksek kabiliyette ve güvenilebilir belirlenmesine neden olup ve yatırımcılara gelecekteki performansı daha mümkün olduğu kadar iyi tahmin etmelerini sağlamaktadır. Gelecekteki kazançların tahminleri pay senetlerinin fiyatlarında ne kadar daha doğru ve dürüst yansıtılıyorsa, o kadar gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır (Haw ve arkadaşları, 2012). Lee ve arkadaşları (2007) araştırmalarına göre, finansal tablolar büyük denetim şirketleri tarafından incelendiği halde, bilgilerin güvenilirliğinin ve doğruluğunun artması nedeni ile, yatırımcılar gelecekteki kazançları daha iyi tahmin etmektedirler ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı bu şirketler hakkında yüksek seviyede olmaktadır. Bazı araştırmalar göstermektedir ki bilgilerin kalitesinden ilave, ayrıca muhasebe politikaları ve ilkeleri ayrıca gelecekteki kazanç tepki katsayısını etkilemektedir. Orpurt ve Zang (2009) araştırmaları, nakit akım tablosunu direkt yöntemde sunulması finansal tabloların arasındaki korelasyonun artışını göstermektedir. Dolayısıyla yatırımcılara gelir tabloları bilgilerinin yorumlanmasını kolaylaştır ve buna dayanarak gelecekteki kazançları daha doğru tahmin etmelerine sebep olacaktır.

Ayrıca Oswald ve Zarowin (2007) bakışlarına göre, gelecekteki kazanç tepki katsayısı o şirketlerde ki araştırma ve geliştirme maliyetlerini yatırım tanıtılmaktadır, değer şirketlere göre ki bu maliyeti gider olarak tanıtılmaktadır yüksek olmaktadır. Araştırmalarına göre, araştırma ve geliştirme maliyeti bir varlık olarak kayıt edilmesi, ticari işletmenin geliri ile giderinin uyumlu olmasını artırmaktadır ve bu şekilde karın istikrarlı olmasına sebep olmaktadır. Ayrıca araştırma ve geliştirme maliyetinin o miktarda yüzdesi ki yatırım kayıt edilmiştir, projelerinin başarı olması ve gelecekte kar yaratma miktarlarından bilgiler sunmaktadır. Dolayısıyla bu şirketlerde pay senedi fiyatları kazançlar hakkında daha fazla bilgiler içermektedir.

Raporlama politikaları alanında bir hipotez, ki ayrıca kar kalitesinin testi için de kullanılır, beyanına etmektedir ki eğer yöneticiler finansal tabloları dolandırıcılık ve hile yöntemleri ile hazırlıyorsa diğer şirketler gibi (doğru ve dürüst raporlayan şirketler) benzer temettü politikalarına sahip olmamaktadırlar. Bu hipotezden ortaya çıkan sonuçlara göre, temettü ödenen şirketlerde dolandırıcılık ve hile olasılığı daha düşüktür ve eğer bu şirketlerin finansal tablolarının hazırlanmasında hile ve dolandırıcılık yapıyorsa, o zaman temettü tutarını etkileyecektir. Dolayısıyla kar kalitesi ile temettü tutarının arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır (Caskey ve Hanlon, 2012). Diğer taraftan ekonomik birim tarafından raporlanan kar ve gelir kalitesi ne kadar yüksek ise ticari işletmenin performansının değerlendirme imkânı yüksek olup ve kar yaratabilme gücü daha açık bir şekilde gösterilecektir. Hanlon ve arkadaşları (2007) araştırmalarının bulgularına göre, şirketlerde ne kadar ödenen temettünün tutarı yüksek ise gelecekteki kazançların tahmini daha doğru olup ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı daha yüksek olacaktır.

Şirketlerin özel bilgilerine erişim miktarı ve bilgi aracılıklarının bulunması (örneğin; haber medyası ve finansal analistler gibi), bilgi ortamının bir özelliği olarak, gelecekteki kazanç tepki katsayılarını etkileyen mekanizmalar arasında yerleşmektedir. Genellikle kurum içi yöneticiler ve bireyseller yabancı yatırımcılara göre bilgi avantajlarına sahip olmaktadır. Kurum içi yöneticiler ve bireyseller ticari işletmenin gelecekteki olasılıklı bilgilerin kullanarak, pay senetlerinin satın alma ve satışı için harekete geçecekler ki bu tür bilgiler belki birkaç yıl sonra kamuya açıklanan raporlarda ifşa edilecektir (Noe, 1999; Ke ve arkadaşları, 2003). Dolayısıyla kurum içi bireysellerin pay senetleri hakkında işlem yapmaları,

şirketlerin özel bilgilerinin hızlı bir şekilde pay senetlerinin fiyatlarında yansımına sebep olacaktır (Piotroski ve Roulstone 2004). Diğer taraftan bu tür bilgilerin asimetri olması, motivasyon sorunları ve etik riske yol açabilmektedir. Böylece; kurum içi bireyseller kendi menfaatlerinin doğrultusunda, kurum dışı yatırımcılara gizli bilgilerin aktarılmasını engellemektedirler. Bu durumda pay senetlerinin fiyatları daha düşük bilgiler içerecektir. Bu esasla ayrıca bazı ülkelerde pay sahiplerinin haklarını korumak amacıyla, içerde bireysellerinin satın alma ve satış işlemlerini yasaklamak için özel kanunlar yasalaştırılmıştır (Fernandes ve Ferreira, 2009; Beny, 2005). Eğer kurum içi satın alım ve satış işlemlerinin pozitif etkisi (pay senetlerinin fiyatlarında hızlı şekilde bilgiler yansımaktadır), onların negatif etkilerini (yatırımcıların gizli bilgilere sahip olmalarını engellemek) aşıyorsa, bu durumda gelecekteki kazanç tepki katsayısı artacaktır. Bu işlem uygun bir bağlantılı altyapının olduğuna ihtiyaç duymaktadır ki yatırımcılara bilgi akışını ve gizli bilgilere erişiminin kolaylaşmasını sağlasın (Bushman ve Smith, 2001). Bazı inançlara göre medya haberleri ve faaliyetleri örneğin; sosyal medya ve gazeteler gibi, bir bilgi aracılığı olarak genel bilgileri transfer etmekten ilave, ticari işletmeyi hemen hemen bilgilerin doğru ve güncel yayınlanmasına zorunlu etmektedir ve bu yüzden kurum içi bireysellerin motivasyonunu ve yeteneğini kişisel menfaatlerinin doğrultusunda şirketlerin özel bilgilerini kullanılması için azaltmaktadır (Dyck ve Zingales, 2004; Haw ve arkadaşları, 2004). Ayrıca finansal analistler, yöneticiler ve yatırımcıların arasında bir bilgi aracısı olarak bilgi asimetrisinin azalmasına sebep olmaktadır. Finansal analistler normal yatırımcılara göre gelecekteki karların tahmin etmesinde fazla yeteneğe ve yeterliliğe sahip olmaktadır ve ticari işletme ile ilgili bilgileri yatırımcılara sağlamaktadırlar. Piyasalar onların tarından yayınlanan bilgileri gelecekteki kazançların tahmin etmesinde kullanmaktadır. Ampirik kanıtlar göre, daha fazla mali analistler ile kapsanan şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır (Choi ve Jung, 2008). Bununla birlikte, Piotroski ve Roulstone (2004) finansal analistler tarafından sunulan bilgiler şirkete özgü bilgilerden daha fazla, sektör ve piyasa seviyesindeki bilgilere inanmaktadırlar. Ayrıca Crawford ve arkadaşları (2012) beyanına göre, yeni işe başlayan analistler genelle düşük maliyetli ve sektör seviyesinde olan bilgileri sunmaktadırlar ama deneyimli analistler meslektaşları ile rekabette olmak nedeni ile şirketlerin özel bilgilerini analiz ve raporlamaya çalışmaktadırlar.

Haw ve arkadaşları (2012), Bushman ve arkadaşları (2004) taraflarından bilgi ortamı hakkı için açıklanan karakteristiklerden (şirket tarafından ifşa edilen bilgiler, şirketlerin özel bilgilerine erişme bilmek, bilgi aracılıklarının bulunması) kullanarak, birkaç ülkenin bilgi ortamının, bilgilerin ifşa edilen miktarının, kar kalitesinin, haber medyasının kapsamının ve içlerde yasaklanan ticaret yasalarının uygulanması esasına göre değerlendirip ve gelecekteki kazanç tepki katsayısını o ülkelerde incelemektedirler. Araştırmaların sonuçları hem ülkeler düzeyinde ve hem şirketler düzeyinde; bilgilerin ifşa edilen miktarı, kar kalitesi ve haber medyasının kapsamı direkt olarak ve içlerde yasaklanan ticaret yasalarının uygulanması ters olarak pay senetlerinin fiyatlarında gelecekteki kazançlar hakkında yansıyan bilgilerin miktarı ile ilişkide olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Bahis edilmiş bütün konuları dikkate alarak, genellikle bu sonuca varılabilir ki ifşa etmenin kalitesi ve miktarı arttıkça, gelecekteki kazanç tepki katsayısının artırmasına neden olmaktadır.

2.7.1. Lundholm ve Myers modeli (2002)

Bu model gelecekteki kazanç tepki katsayısını ölçmek için kullanılmaktadır. Lundholm ve Myers (2002) modellerinde, Collins ve arkadaşları (1994) ve Ohlson (1995) araştırma modellerinden yararlanarak sunmaktadırlar. Ohlson (1995) teorisinin çerçevesine göre pay senedi fiyatı, pay senedinin defter değeri ve gelecekte beklenen kazanç değerinin toplamıyla eşit olmaktadır. Bu ilişkiler (2.10) denkleminde gösterilmektedir.

$$P_0 = BV_0 + E_0(X_1) + E_0(X_2) \quad (2.10)$$

Bu denklemde:

P_0 : sıfıncı dönemde şirketin pay senedinin fiyatını temsil etmektedir.

BV_0 : sıfıncı dönemde şirketin defter değerini temsil etmektedir.

$E_0(X_1)$: sıfıncı dönemde, birinci dönemden beklenen karı temsil etmektedir.

$E_0(X_2)$: sıfıncı dönemde, ikinci dönemden beklenen karı temsil etmektedir.

Aynı şekilde pay senedi fiyatı birinci dönemde (2.11) denklem gibi açıklanmaktadır.

$$P_1 = BV_1 + E_1(X_2) \quad (2.11)$$

Diğer taraftan birinci dönemde defter değeri (2.12) denkleminde gösterilebilir.

$$BV_1 = BV_0 + X_1 - D_1 \quad (2.12)$$

Yani defter değerindeki artış, pay senedi başına muhasebe karı (X_1) eksi pay senedi başına bölünmüş kar (D_1) ile eşit olmaktadır. (2.11) denkleminde (2.12) denklemini yerleştirerek, birinci dönemde pay senedinin fiyatı (2.13) denklem olarak ifade edilmektedir.

$$P_1 = BV_0 + X_1 - D_1 + E_1(X_2) \quad (2.13)$$

(2.10) ve (2.13) denklemleri aralarındaki farkı hesaplayarak, (2.14) denklemi ortaya çıkmaktadır.

$$P_1 - P_0 + D_1 = X_1 - E_0(X_1) + E_1(X_2) - E_0(X_2) \quad (2.14)$$

Yukarıda ki denklemin sağ tarafında, ilk iki bileşenin sonucu, birinci dönemin gerçekleşen karı (X_1) ile sıfıncı döneminden beklenen kar ($E_0(X_1)$) aralarındaki farkı temsil etmektedir. Ayrıca ikinci iki bileşenin sonucu, ikinci dönemden beklenen karın değişimin göstermektedir. Dolayısıyla (2.14) denklemini, (2.15) denklemi gibi olarak gösterilmektedir.

$$P_1 - P_0 + D_1 = UX_1 + \Delta E_1(X_2) \quad (2.15)$$

Bu denklemde:

UX_1 : birinci dönem için beklenmeyen karı temsil etmektedir.

$\Delta E_1(X_2)$: birinci dönemde, yatırımcıların ikinci dönemin karından beklentilerindeki değişimin ifade etmektedir.

Gelecek karlardan yatırımcıların beklentisi ve beklenmeyen karların izlenmemesi nedenin dikkate alınarak, Lundholm ve Myers (2002) Rassal Yürüyüş Modelin göz önüne aldıklarında; UX_1 kriterinin yerine, cari dönemin kar kriterin (X_t) ve geçmiş dönemin kar kriterin (X_{t-1}) yerleştirmektedirler. Ayrıca gelecekte beklenen karın yerine gelecekte gerçekleşen karı (X_{t+1}) almaktadırlar. Aynı zamanda Collins ve arkadaşları (1994) araştırmalarının takibinde bu hatanın sorunun çözmek için gelecekteki getiriyi (R_{t+1}), hata çözümünün temsilcisi olarak dahil etmektedirler.

Ayrıca araştırmacılar ortaya çıkan modelde regresyon gücünü artırmak için, gelecekteki karları ve getirileri sonraki üç yıl için modele dahil etmektedirler.

Yukarıdaki açıklamaları dikkate alarak ve (2.15) denkleminin iki tarafını P_0 'a bölerek, gelecekteki kazanç tepki katsayısını ölçmek için, Lundholm ve Myers (2002) regresyon modellerini (2.16) denkleminde açıkça beyan etmektedirler.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,3t} + \beta_4 R_{i,3t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.16)$$

$R_{i,t}$: t yılında i Şirketinin pay senedinin cari dönem getirisini temsil etmektedir. Bu miktar pay senedinin satın alma ve bekletmesinden kaynaklanan getirileri hesaplanmaktadır.

$X_{i,t-1}$: t-1 yılının sonunda i Şirketinin olağan karı veya zararı / t-1 yılının başında Şirketin pay sahiplerinin (z kaynaklar) piyasa değeri.

$X_{i,t}$: t yılının sonunda i Şirketinin olağan karı veya zararı / t yılının başında Şirketin pay sahiplerinin (z kaynaklar) piyasa değeri.

$X_{i,3t}$: i Şirketinin gelecek üç yıldaki kazançlarının toplamı / t yılının başında piyasa Şirketin pay sahiplerinin (z kaynaklar) piyasa değeri.

$R_{i,3t}$: t yılında i Şirketin gelecekteki getirileri temsil etmektedir. Bu miktar pay senedinin satın alma ve bekletmesinden kaynaklanan getirileri gelecekteki üç yıl için hesaplanmaktadır.

$\varepsilon_{i,t}$: modelin hata bileşeni temsil etmektedir.

(2.16) denkleminde, β_2 Cari dönem getirisi ile cari dönem karı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu ilişki kazanç tepki katsayı (ERC) adlandırılmaktadır. β_3 cari dönem getirisi ile gelecekteki karı aralarındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu ilişki gelecekteki kazanç tepki katsayısı (FERC) adlanmadır (Lundholm ve Myers, 2002).

2.7.2. Gelecekteki kazanç tepki katsayısını etkileyen diğer faktörler

Daha nceki bölümlerde bahsedildiği gibi, birçok faktör gelecekteki kazanç tepki katsayısını etkileyebilmektedir. Bu bölümde bu faktörlerden ikisi tartışılmaktadır:

- 1) Kurumsal yatırımcılar

Bushee (1998) tanımına uygun olarak kurumsal yatırımcılar; bankalar, sigorta şirketleri, yatırım şirketleri ve diğerleri gibi büyük yatırımcılardan oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcılar şirketin büyük oranda pay senetlerine sahip olmaktadır. Bu nedenle şirket performansın etkilemekte ve yöneticilerin işlemlerin gözetiminde önemli role sahip olmaktadır. Bu yatırımcıların şirket ortaklığında olmaları şirket performansına etki sağlamaktadır. Kurumsal yatırımcılar genellikle şirket paylarının dikkat çekici bir oranda ortak oldukları ve ayrıca yatırım konusunda profesyonel olmaları nedeni ile, şirketleri denetlemek için gerekli yeteneğe ve motivasyona sahip olmaktadır. Genellikle kurumsal yatırımcıların katılımı şirketlerin performansı ve davranışlarında değişime yol açabilmesi düşünülmektedir. Bu düşünce kurumsal yatırımcıların yaptıkları gözetim faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır (Velury ve Jenkins, 2006). Bushee (1998) beyanına göre kurumsal yatırımcılar, bilgi toplama ve fiyatlandırma yoluyla dolaylı olarak ve şirket performansın kontrol etme yoluyla dolaysız olarak şirkete faaliyetlerini gözetmektedirler. Kaplan ve Minton (1994) araştırma bulgularına göre, büyük yatırımcıların katılımı yöneticilerin fazla görev değiştirmeleriyle ilişkisi olmaktadır. Bu durum büyük yatırımcıların tarafından gözetim görevlerinin yapılmasına işaret etmektedir (Ebrahimi Kord Lor ve arkadaşları, 2010). Kurumsal yatırımcılar hakkında iki genel bakış bulunmaktadır. Bazı bakışlara göre bu yatırımcıların bir kısmı kısa dönem ve cari dönemin karlarına odaklanmaktadır. Buna karşılık, diğer bakışlara göre bu yatırımcıların diğer kısmı profesyonel bir pay sahipleri olmaktadır. Dolayısıyla bu yatırımcılar bilgi toplamada ve analiz etmede karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olup ve uzun vadeli faaliyetlerin karı ile ilgili bilgileri ki cari dönemin karında yansımamıştır, pay senedi fiyatlarında dahil etmektedirler.

Asimetrik bilgi teorisine göre, kurumsal yatırımcılar şirketin yöneticilerinden elde ettikleri gizli bilgileri, diğer pay sahiplerine aktarabilmektedirler; zira kurumsal yatırımcılar şirkete nezaret etmek için motivasyona sahip olmalarından ilave, yeterli uzmanlığa ve kaynaklara sahip olmaktadır (hashemi ve kemali, 2011). Sermaye piyasasında önemli olan konu, birçok yatırımcının azınlık paylara sahip olmalarıdır ve bu gurubun önemli bilgilere erişmenin tek yolu şirketler tarafından yayınlanan duyurulardır. Dolayısıyla

eğer yatırımcıların arasında birkaç yatırımcı bilgi bakımından diğerlerine göre daha iyi bir pozisyonda olursalar, piyasanın arz ve talebini etki sağlayabilmektedirler ve neticede pay senetlerinin fiyatlarda farklılıklara sebep olmaktadır. Şirketin tüm ekonomik faaliyetlerinin bilgileri örneğin; yatırım faaliyetleri ve Uzun vadeli satış sözleşmeleri gibi, cari dönemin karında yansıtılmamasına rağmen, ancak bu bilgiler piyasaya sunulmaktadır. Kurumsal yatırımcılar profesyonel yatırımcı olmaları nedeni ile, pay senetlerinin değeri ile ilgili bilgileri ki cari yılın karında yansımamaktadır, analiz ve tahlil edip ve pay senedinin fiyatlarını belirlemede dahil etmektedirler. Ayrıca bu bilgiler genellikle şirketin yönetim kurulu üyeleri vasıtasıyla kamuya açıklanan platformlarda yayınlanıp ve bu yöntemle daha fazla kurumsal yatırımcıların bu bilgilere erişebilmelerine yol açmaktadır. Dolayısıyla bir şirketin pay senetlerine diğer şirketler tarafından ortak olmaları, sermaye piyasasında kurul dışı yatırımcılar ile kurum içi yöneticilerin bilgi asimetrisinin azalmasında önemli bir rolü olabilmektedir (Noravesh ve Ebrahimi Kord Lor, 2005). Ayrıca gelecekteki kazançları tahmin etmek için kurumsal yatırımcılar cari dönem bilgilerini analizin ve tahlil etmesinde fazla yeteneğe sahip olmaktadır ve bu konuda daha fazla analizcilerden destek almaktadırlar. Bu nedenle daha fazla kurumsal yatırımcı olan şirketlerde pay senedi fiyatları fazla bilgiler gelecekteki kazançlar hakkında göstermektedir (Jiambalvo ve arkadaşları, 2002).

Diğer bir ifade ile, kurumsal yatırımcıların finansal raporlara nezaret etmek için birkaç motivasyon olmaları beyan edilmektedir. Şirketler hakkında finansal tablolar önemli bilgi kaynağı olarak bu motivasyonların arasında yer alabilmektedir veya kurumsal yatırımcılar diğer normal yatırımcılara göre muhasebe bilgilerinin analizinde yetenekli olmaktadır. Ampirik çalışmaların sonuçlarında kurumsal yatırımcıların katılımı, raporlama kalitesinin artmasına neden olduğunu göstermektedir (Mehrani ve arkadaşları, 2011). Diğer taraftan bilgi kalitesinin artması, gelecekteki kazançları tahmin etmede yatırımcıların yeteneğini artırmaktadır. Dolayısıyla bu mülkiyet düzeyi ile pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği arasında makul bir ilişkinin bulunması beklenmektedir.

2) Karın dalgalanmasını gidermek

Karın dalgalanmasını gidermek, ticari işletmenin yöneticilerinin çabalarını anormal kazanç volatilitelerin azalması için ifade etmektedir (Beidleman, 1973). Birçok yatırımcı, sabit bir süreçte karlılığa sahip olan şirkette yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Ayrıca yatırımcılar, fazla volatilitede kar raporlayan şirketlerde diğer şirketlere göre ki istikrarlı kar raporlamaktadırlar büyük seviyede riske sahip olduklarına inanmaktadırlar (Haghighat ve Raigan, 2009).

Eckel (1981) görüşüne göre iki farklı türde istikrarlı kar akışı bulunmaktadır. Bazı kazançlar doğal olarak düzleşmektedirler ve bazıları kasten yöneticiler tarafından düzleşmektedir. Kar akışlarının doğal istikrarlı olması bir üretim sürecinden ki istikrarlı kazanç akışı yaratmaktadır ortaya çıkıp ve yöneticilerin eylemlerinden ve kararlarından kaynaklanmamaktadır. Bunun aksine kasıtlı düzleştirmeler, yöneticilerin eylemlerine ve tedbirlerine atfedilmektedir. Kasıtlı düzleştirme, gerçek düzleştirme ve uydurma düzleştirme olarak iki şekilde beyan edilmektedir. Gerçek düzleştirmeler yöneticiler tarafından ekonomik koşullarına tepki gösterdikleri çalışmalarından kaynaklanmaktadır ve nakit akışları üzerinde etki sağlayabilmektedir. Eğer ürün için talep yükseliyorsa, ardından satışları artmakta ve sonuçta karın artırılmasına neden olmaktadır. Bu davranış gerçek ekonomik eylemlerinin kontrolde olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu davranış gelecekteki kazançların üzerinde direkt olarak etkilemektedir. Bu nedenle gerçek düzleştirme adlanmaktadır. Uydurma veya sahte düzleştirmeler bilinçli bir çabayı temsil etmektedir ki kar akışlarının volatilitelerin sahte olarak azaltmaktadır. Sahte düzleştirmeler muhasebe manipülasyonlarından kaynaklanmaktadır. Bu manipülasyonlar yöneticiler tarafından karların istikrarlı olması için yapılmaktadır. Dolayısıyla bu manipülasyonlar ekonomik olayların sonucu olmamaktadır ve nakit akışlarını etkileye bilmemektedir, ama gelirler ile giderleri bir dönemden diğer döneme aktarabilmektedir (Mollanazari ve Karimi Zand, 2007). Şirketler kasıtlı olarak kazançlarını istikrarlı yapabilmelerinin varsayımı, ilk kere Hepworth (1994) tarafından beyan edilmiştir. Hepworth hiçbir ampirik test yapmadı. Sadece birkaç araştırma, düzleştirmenin muhtemel teknikleri için yapmıştır.

Hepworth tarafından karların dalgalanmasını gidermek için beyan edilen muhasebe teknikleri; gelirleri gelecek yıllara aktarmak için onlarda manipülasyon etmek, stok değerlendirme yöntemleri, amortisman ve maddi olmayan duran varlıkların hesaplama yöntemleri olmaktadır (Rahmani ve Bashiri Manesh, 2011).

Şirketlerin yöneticileri birçok farklı nedenler ve motivasyonlar ile karların dalgalanmasını gidermektedir. Gelecek dönemde kar hakkında bilginin aktarılması, kar manipülasyonu, pay sahiplerinin refah düzeyini artırmak, yönetim refah düzeyini artırmak gibi konular bu nedenlerin ve motivasyonların aralarında olmaktadır (Hashemi ve Samadi, 2009). Ticari işletmelerde karın dalgalanmasını gidermek için yöneticilerin motivasyonların dikkate alarak, iki zıt bakış ortaya çıkmaktadır. Birinci bakışın beyanına göre yönetmenler ödülleri elde etmek veya kendi iş pozisyonların korumak için karın dalgalanmasını gidermektedirler. Dolayısıyla bu dalgalanmaları gidermek, karlarda manipülasyon etmek demektir. Bu davranış finansal tabloların kullanıcılarına ve piyasalara yanıltıcı bilgiler sunmaktadır. Diğer taraftan ikinci bakışın beyanına göre karın dalgalanmasını gidermek, gizli bilgilerin etkili transferinin doğrultusunda yöneticileri için bir araç olmaktadır. Bu bakışa göre karın dalgalanmasını gidermek, gelecekteki nakit akışların ve karların tahmininde karın bilgi içeriğin artırmaktadır (Tucker ve Zarowin, 2006).

Ronen ve Sadan (1981) ve Healy (1985) araştırmalarına göre muhasebe karına dayalı, yöneticiler için ödüllendirme ve ikramiyeler planların uygulanması, genel olarak karların dalgalanmasının giderilmesine yol açmaktadır. Ayrıca Fudenberg ve Tirole (1995), Arya ve arkadaşları (1998) araştırmalarında beyan etmektedirler ki yöneticiler karların dalgalanmasını gidermek için esas nedenleri, onların iş güvenliğidir. Bhattacharya ve arkadaşları (2003) ve Jayaraman (2008) araştırmalarının sonucuna göre, ihtiyari tahakkuk kalemleri aracılığıyla karın dalgalanmasını gidermek, karın bilgi içeriğin düşürmektedir ve karın şeffaflık eksikliğinin artırılmasına yol açmaktadır. Ayrıca Leuz ve arkadaşları (2003) beyanların göre, kurum içi bireyseller karların dalgalanmasını gidermek ile şirketin gerçek performansını gizli saklayıp ve bu şekilde kendi menfaatlerini korumaktadırlar. Pourheydari

ve Aflatuni (2006) arařtırmalarının sonucu, İnan řirketlerinde dűzleřtirmeden amaçları, gelir vergisi ve iřletme faaliyetlerinde olan sapmaları manipűlasyon etmelerini gűstermektedir. Ayrıca Hajivand (1998) arařtırmasının sonucu yűneticilerin kar manipűlasyonundan amaçlarını řahsi menfaatlerinin arttırılmasını iřaret etmektedir. Diđer taraftan, bazı arařtırmalar yűneticilerin gizli bilgilerinin aktarımı için karın istikrarlı halından bir araç olarak řirketin gelecekteki karlarının hakkında bilgi açıklamaktadırlar. Kirschenheiter ve Melumad (2002) arařtırmalarına gűre raporlanmış karlar iki role sahip olmaktadır. İlk bu ki, raporlanmış karların seviyesi, gelecekteki nakit akıřların seviyesinin tahmin etmesini yatırımcılar için műmkűn etmektedir. Ayrıca raporlanmış gelirlerin volatilitede olması, yatırımcıların gűvencesini tahminlerin sabit kısmından azaltmaktadır ve yűneticiler bu iki kar rolűne dayanarak dűzleřtirmeye çalıřmaktadır. Ronen ve Sadan (1981) tartıřmalarına gűre, sadece gelecek pozisyonu iyi olan řirketler karın dalgalanmasını gidermeye dűřunmektedirler. Sankar ve Subramanyam (2001) ispatlarına gűre yűneticilerin karı dűzleřtirmekten amaçları onları kullanılabilir olması için hazırlanmaktadır. Dolayısıyla yűneticiler gelecek kazançlarının hakkında gizli bilgileri raporlamaktadırlar. Yukarda bahis edilen ilk bakıřı dikkate alındıđında, bir taraftan eđer yűneticiler řahsi ihtiyařların gelecekteki kazançların deđerlendirmesi için kullanıyorsa, karların dalgalanmasının giderilmesi gelecekteki kazanç tahmin edilmesi açısından yararlı olacaktır. Diđer bir ifade ile bu durumda, o řirketler ki geçmiř dűnemlerin karlarını kullanarak karların dalgalanmasını gidermeye çalıřmaktadır, karlar hakkında tahmin kabiliyetleri yűksek olmaktadır ve bu yűzden pay senetlerinin cari dűnem fiyatları gelecek kazançlardan daha fazla bilgi gűstermektedir. Diđer taraftan, eđer yűneticiler řirketin gelecekteki durumundan bilgilere sahip deđilseler ve řirketin karların gerçek olmayacak bir řekilde rapor ediyorsa, o zaman karların dalgalanmasının giderilmesi, gelirlerde sorun yaratacaktır. Eđer dűzleřtirme bilgilerin sapması için amaçlanmışsa gelecekteki kazanç tepki katsayısının űzerinde negatif bir etkisi olacaktır (Tucker ve Zarowin, 2006). Bu bađlamada, Tucker ve Zarowin (2006) arařtırmalarının sonuçlarına gűre, o řirkeler ki karın dalgalanmasını gidermek için normal seviyeden fazla iřlem yapmaktadırlar, pay senetlerinin fiyatları gelecekteki nakit akıřlarından ve kazançlarından detaylı bilgiler

içermektedir ve bu şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır. Ama Haghghat ve Raigan (2009) araştırmalarının sonuçları, bu olayın tersini göstermektedir. Haghghat ve Raigan (2009) sonuçları istatistiksel örneklem üyeliğine seçtikleri şirketlerde göstermektedir ki, kar düzeltmeleri yöneticileri tarafından ve gizli bilgilerin aktarımı için değildir, belki çoğunlukla bilgilerin saptırması amaçla yapılmaktadır. Cheng ve arkadaşları (2014) beyanlarına göre kar düzeltmesinin gelecekteki kazanç tepki katsayısının üzerinde etkisi, önemli ölçüde şirketin bilgi ortamına bağlı olmaktadır. Teoriye göre, eğer karlar istikrarı olup ve volatiliteleri olmaz ise kazanç tepki katsayısı (ERC) maksimum seviyede olmaktadır. Demek ki cari dönemin karı tamamen cari dönemin getirisini açıklayabilmektedir. Bu durumda gelecekteki kazanç tepki katsayısı (getirilerdeki değişimlerin o kısmı ki gelecekteki kazançlar tarafından açıklanabilmektedir) sıfır eğiliminde olacaktır. Karın dalgalanmasını gidermek belirli bir ölçüde kar dağıtımının istikrarlı etmektedir ama yine de cari dönemin karı, daha net ve doğru olarak gelecekteki kazançların gerçekleşmesini tahmin etmemektedir. Diğer taraftan zengin bilgi ortamı olan şirketler, ticari işletmenin gelecekteki kazançlarından fazla miktarda bilgiler piyasaya sunulmaktadır ve bu şirketlerde cari dönemin getirilerinin büyük bir kısmı gelecekteki kazanç vesilesiyle açıklanabilmektedir. Sonuçlarına göre, zayıf bilgi ortamı olan şirketlerde karın dalgalanmasını gidermek sadece kazanç tepki katsayısının (ERC) artırılmasına neden olmaktadır ve gelecekteki kazanç tepki katsayısının (FERC) artırmamaktadır. Diğer taraftan güçlü bilgi ortamına sahip olan şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı ayrıca karın dalgalanmasının giderilmesi arttıkça, artmaktadır (Cheng ve arkadaşları, 2014).

2.8. Sektör Seviyesinde Kar Bilgileri ve Şirkete Özgü Kar Bilgileri

Etkin piyasa teorisine göre, pay senetlerinin fiyatları tüm genel ve ulaşılabilir bilgileri içermektedir ve bilgilerin pay senetlerinin piyasasına akışından dolayı fiyat değişimleri gerçekleşmektedir. Bu bilgiler şirketlere özgü bilgileri ve sektör veya piyasa seviyesindeki bilgileri içermektedir (Piotroski ve Roulstone, 2004). Her şirketin pay senetlerinin değerlendirmesinde kullanılan özel bilgiler aşağıdaki konuları içermektedir:

- 1) Şirketlerin Menkul Kıymetler Borsasına gönderdikleri yıllık faaliyet raporu.
- 2) Şirketlerin Menkul Kıymetler Borsasının Komisyonuna gönderdikleri üç aylık faaliyet raporu.
- 3) Menkul kıymetlerin değerini etkileyen her türlü önemli olayın raporlanması.
- 4) Şirketlerin pay senetlerinin ilk kez halka açık arz etmesinin başvuru duyuru.
- 5) Bir şirketin pay senetlerinin %5'ine sahip olan tüm kişilerin bilgileri.
- 6) Bir şirketin yöneticileri ve müdürleri ve genellikle kurum içi tüm bireyselleri tarafından pay senetlerinin satın alma ve satışları ile ilgili bilgiler (Nobakht, 2006).

Sektör veya piyasa seviyesindeki bilgiler, bir sektörün performansı hakkında veya daha geniş bir seviyede makro ekonomi hakkında bilgileri ve ayrıca bir şirketin performansı ile sektör veya piyasa performansını arasındaki her türlü ilişkili bilgileri açıklamaktadır (Crawford ve arkadaşları, 2012).

Sektör bilgilerinin incelenmesi ile ilişkide iki kategoride ampirik araştırma bulunmaktadır. Araştırmaların bir grubu, bilgi içeriğinin veya o bilgilerin aktarımını ki sektör bilgileri ile ilişkide olduğunu incelemektedir. Sektör bilgileri aktarımı hakkında arışımlar, bir şirket ile ilgili haberlerin veya duyurulara diğer o sektörde olan şirketlerin pay senetlerinin üzerinde etki sağlayabilip bilmediğinin konusunu incelemektedirler (Lagor ve Gary, 2009). İlk defa Foster (1981) araştırmasında bir sektörde bir şirket tarafından kar raporunun açıklanması, aynı sektörde olan diğer şirketler ile ilgili bilgileri sunmasını göstermektedir. Kar raporlarını hala açıklamayan şirketlerde pay senetlerinin fiyatlarındaki değişim, sektör içinde bilgilerin aktarılmasından kaynaklanmaktadır (Thomas ve Zhang, 2008). Sektör içi bilgi aktarımı konusunda diğer ampirik araştırmalardan yönetim tahminleri (Kim ve arkadaşları, 2008), temettü dağıtım duyuru (Laux ve arkadaşları, 1998), iflas duyuru ilanı (Lang ve Stulz, 1992), finansal tabloların yeniden düzeltilmesi (Gleason ve arkadaşları, 2008) ve analistler tahminleri (Hui ve Yeung, 2013) konularına işaret edile bilinmektedir. Bu kanıtlar yatırımcıların yatırım kararlarında ve bir şirketin pay senetlerini değerlendirmede o sektörde çalışan diğer şirketlerin bilgilerinden ayrıca yararlanabilmelerini göstermektedir.

Sektör bilgileri hakkında diğer grup araştırmalar, sektör bilgileri ile pay senedi getirilerinin korelasyonunu inceleyerek, bu bilgilerin değer ilişkisini temsil etmektedirler. Genellikle bir şirketin karı, ticari işletmenin gelecekteki değerini göstermektedir. şirketin gelecekteki değeri iki bileşenden oluşabilmektedir: bir kısmı sektör ile ilgili faktörler tarafından belirlenmektedir ve tüm o sektörde üye olan şirketler için normaldir. Örneğin, belli sektörün ürünleri için talepler veya ürünleri için üretim maliyeti gibi. Diğer kısmı şirketin gelecek değeri ki sektöründe rekabet yoluyla belirlenmektedir ve negatif olarak o sektörün diğer şirketlerin rekabet düzeyi ile ilişkide olmaktadır. Bu bileşen, ürün piyasasında rekabeti, genel piyasa düzeyinde rekabet ve şirket teknolojisi gibi faktörlerden etkilenebilmektedir. Dolayısıyla şirket karının bir bileşeni sektör seviyesinde ve değeri rekabet (şirkete özgü) bileşenidir (Lang ve Lundholm, 1996). Ekonomik teorilerin beyanına göre şirketlerin karı sektörün normal karından sapsması, o sektörde rekabet düzeyine bağlı olmaktadır. Yanı sıra sektör ile ilgi faktörler ki bir türlü şirketin performansını belirlemekte nispeten uzun vadeli özellikler olmaktadır. Örneğin; müşteri miktarı ve tarzı, üretim teknolojisi ve sürekli denetlenmiş ortam gibi. Diğer taraftan sektördeki şirketlerin rekabet pozisyonu dinamik olmaktadır. Böylece başarılı şirketler yeni rakiplerin gelmesi ile veya diğer şirketlerin durumları gelişmekle, aralarındaki rekabet marjı kaybetmektedirler ve zayıf şirketler karşısında başkalarından taklit etmekle ve düzeltici eylemler yapmakla kendi performanslarını geliştirmeye çalışmaktadırlar. Dolayısıyla sektör seviyesinde kar şirkete özgü kara göre istikrarlı olup ve bir sektörün gelecekteki pozisyonu tahmin etmek şirketlere özgü performanslarını tahmin etmeden daha kolay mümkün olmaktadır (Hui ve Yeung, 2013). Üstelik sektör seviyesinde bilgiler, sanayinin basın ve dernekleri ve ayrıca devlet aracılığıyla yaygın olarak yayınlanmaktadır. Ayrıca her şirketin raporları sektörü hakkında ilgili bilgileri sunmaktadır. Bu tür bilgilerin çokluğu ve farklı bilgi kaynaklarının olması nedeni ile, sektör seviyesinde bilgileri şirkete özgü bilgilerden daha fazla ve erken piyasaya sunmaktadır. Bu bağlamda Ayers ve Freeman (1997) kar zamanlama hipotezine tanınmiş bir modeli beyan etmektedirler (Elgers ve arkadaşları, 2008). Onlar yıllık kar değişimlerin, sektör seviyesinde kar değişimlerine ve şirkete özgü kar değişimlerine iki bölüm olarak ayırmaktadırlar. Sektör seviyesinde kar değişimleri karın bir kısmıdır ki tüm sektörde üye olan şirketler için gerçeķleşmekte ve o sektörde normal olmaktadır. şirkete özgü kar değişimleri karın diğer kısmıdır ki açıkçası sektör seviyesinde kar değişimlerine atfedilmemekte ve

şirketin özel performansı ile ilgili olmaktadır. İstatistik açısından sektör seviyesinde kar, sektöründe üye olan şirketlerin karlarının medyanı ile eşit olmaktadır. Her şirketin kar rakamından sektör seviyesinden ortaya çıkan kar rakamından çıkarılarak, şirkete özgü kar elde edilmektedir. Araştırmalarının sonucuna göre, şirketin kar raporunun açıklandığından sonra getirilerdeki değişimler şirketlerde özel bilgilerin olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifade ile, sektör seviyesinin bilgileri önceden pay senetlerin fiyatlarında dahil edilmiştir. Onlar araştırmalarında sektör seviyesinde kar bilgilerinin şirkete özgü kar bilgilerinden daha önce pay senetlerinin fiyatlarında yansımalarının sonucuna varmaktadırlar. Ayers ve Freeman (1997) araştırmalarının sonucu, şirketlere özgü bilgilerin toplanmasının ve analiz edilmesinin maliyeti yüksek olduğu konusuna ve pay senetlerinin piyasasında çalışanlar için şirketlere özgü kar değişimlerinin tahmin edilmesinin daha zor olduğu konusuna işaret etmektedirler (Choi ve arkadaşları, 2014). Piotroski ve Roulstone (2004) araştırmaları, finansal analistlerin faaliyetleri sektör seviyesinde bilgi miktarının ve kurum içi bireysellerin ve kurumsal yatırımcıların ticareti şirketlere özgü bilgi miktarının arttırabilmesini göstermektedirler.

Sektör seviyesine ve şirkete özgü bilgilerin pay senetlerinin fiyatlarında yansımalarına rağmen, gelecekteki kazanç tepki katsayısı ayrıca iki bileşeni içermektedir: ilk kısım sektör seviyesinde gelecekteki kazanç bilgilerinin yansımaları için pay senetlerinin cari dönem getirileri yeteneği ile ilgili olmaktadır. Diğer kısmı şirkete özgü gelecekteki kazanç bilgilerinin yansımaları için pay senetlerinin cari dönem getirileri yeteneği ile ilgili olmaktadır. Sektör seviyesinde kar yüksek bir tahmin kabiliyetine sahip olduğu nedenin dikkate alınarak, bu yüzden sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısına göre fazla olması beklenmektedir (Choi ve arkadaşları, 2014). Bu iki grup bilgilerin ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenlerinin arasında farklılık ayırmak, finansal kaynakların tahsis konusunda yatırımcılara yatırım karar verme sürecine farklı anlamlar yaratabilme nedeniyle önemli olmaktadır. Bir ticari işletmede o işletmenin faaliyet ettiği sektörün performansına dayanarak yatırıma yapmak, yatırım riskini artırıp tehlikeli olabilmektedir. Bu olaylar şirkete özgü karın, sektörün normal karından sapması yüzünden sağlanmaktadır. Diğer taraftan şirkete özgü performansa dayanarak karar vermek, şirkete özgü gelecekteki kar ile getirilerinin arasındaki ilişkiyi daha güçlendirip ve pay senetlerinin fiyatlarını gerçek değere yakınlaşmasına

neden olmaktadır. Diğer bir ifade ile, şirkete özgü bilgiler ne kadar kullanmaya hazır ise finansal kaynakların tahsisi o kadar verimli ve etkin olmaktadır (Durnev ve arkadaşları, 2003).

2.9. Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığı ve Bu Konu İle İlgili Farklı Görüşler

Yatırımcılar tarafından bir şirket hakkında alınan bilgiler, şirketin özel haberleri ile makro ekonomik haberlerden birleşmekte ve pay senedi getirileri, şirket seviyesinde ve sektör veya piyasa seviyesinde yeni bilgileri yansıtmaktadır (Hutton ve arkadaşları, 2009). Şirketin özel bilgilerinin elde edilmesinin maliyeti yüksek olduğu nedenle, pay senedi fiyatları ilgili bilgilerin tamamını, tam olarak yansıtmamaktadır (Haggard ve arkadaşları, 2008). Şirkete özgü bilgilerin yeterli miktarda mevcut olmadığı durumda, şirketin pay senedi fiyatları, sektör veya piyasa fiyatlarının doğrultusunda değişilmektedir. Dolayısıyla sektör veya piyasa getirileri ile pay senedi getirileri arasındaki korelasyon ve ardından piyasanın regresyon modelinin R^2 miktarı artmaktadır. Piyasa regresyon modeli, piyasa getirisi ile şirketin özel pay senedi getirilerinin arasındaki ilişkinin modelini açıklamaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı bir kriter olarak, R^2 ile vasıtasıyla hesaplanmaktadır. Bu kriter sistematik volatilitenin (R^2) oranını sistematik olmayan volatiliteye ($1-R^2$) göre ölçmektedir. Böylece, R^2 miktarı ne kadar yüksekse, pay senedi fiyat eşzamanlılığı yüksek olmaktadır (Chan ve arkadaşları, 2013). Pay senedi fiyat eşzamanlılığı özel bir şirketin pay senedi getirilerindeki değişimin miktarını ki piyasa ve sektör tarafından açıklanmakta göstermektedir. Bu kavram dan yararlanarak, pay senedi fiyatlarında şirkete özgü bilgilerin (sektör veya piyasa düzeyindeki bilgilerin karşısında) yansımaları nispi miktarda ölçülebilmektedir. Bu kapsamda, pay senedi fiyatları fazla eşzamanlılığa sahip ise daha fazla miktarda sektör ve piyasa seviyesinden bilgi içermektedir. Diğer taraftan eğer bu eşzamanlılık az ise daha fazla miktarda şirkete özgü bilgileri içermektedir (Piotroski ve Roulstone, 2004).

Birçok araştırma, pay senedi fiyat eşzamanlılığını piyasa bilgilerinin yansıtması için bir kriteri olduğunu tanıtmaktadırlar. Bu kriter tüccar ve yabancı yatırımcılara şirkete özgü bilgilerin erişimi sektör seviyesi bilgilere zor olduğu nedenine yardımcı olmaktadır. Bilgilerin aynı zamanda kullanıcılar için sağlanmamasına rağmen, yöneticiler ile yatırımcılar arasında bilgi asimetrisi yaratmaktadır. Bilgi asimetrisinin ilke ve esası, kurum içi bireysellerin yabancı yatırımcılar göre şirketin geleceği,

riskleri ve değeri hakkında fazla bilgilere sahip olmaları konusuna vurgulamaktadır. Bilgi asimetrisi, ters seçimlere ve etik sorunlara yol açmaktadır (Neudeck ve Podczeck, 1996). Menkul kıymetler piyasasında ters seçim sorununun ortaya çıkma nedeni piyasa yapıcılarının tüccar ile işlem yapmalarıdır. Eğer tüccar, piyasa yapıcılarına göre bilgi stnlğine sahiplerse, tüccar menkul kıymetleri normal fiyatların altında ise satın almakta veya normal fiyatların üstünde ise satmaktadırlar. Tüccar bilgisi olmayan kişilerin piyasalarda olduklarının farkındaysalar o zaman ters seçim sorunu artacaktır. Bu durumda, pay senedinin satın alma talebi fiyatı ile satışa önerilen fiyatı aralarındaki farkın gelişmesi, bilgi asimetri düzeyinin artmasını göstermektedir. Piyasa yapıcıları bu farkın artışından ters seçim riskini telafi etmek için yararlanmaktadırlar. Diğer bir ifade ile sermaye piyasasında bilgisiz kişilerin katılması profesyonel yatırımcılara için fazla miktarda getiri elde etmelerinin imkânın sağlamaktadır. Ters seçim sorunu, piyasanın likiditesini azaltıp ve bilgisiz yatırımcılar için işlem yapmalarının maliyetlerini artırmaktadır (Lin ve arkadaşları, 1998).

Baruch ve arkadaşları (2007) araştırmalarına göre piyasa getirileri ile pay senedi getirilerinin aynı zamanda hareketlerinin yüksek olduğu ve dolayısıyla pay senetlerinde piyasa bilgilerinin yüksek yansımaları, tüccarı piyasada diğer menkul kıymetlerin fiyatlarından bilgileri sağlamaktadır. Bu olay ters seçim riskini azaltıp ve dolayısıyla pay senedinin ticaretinin motivasyonunu artırmaktadır. Ayrıca Baruch ve Saar (2009) araştırmalarına göre, eğer bir payın işlem yaptığı piyasada benzer patlar da işlem yapıyorsalar, payların arasındaki korelasyon yüksek olup ve paylar daha rahat nakde dönüşebilmektedirler.

Chan ve arkadaşları (2013) araştırmaları tüccar için şirkete özgü bilgilere erişim piyasa bilgilerine göre zor olduğu konusuna işaret etmektedir. Pay senedinin piyasa ile yüksek korelasyonu olduğu zaman, tüccar piyasa hareketlerinden kaynaklanan bilgilere daha fazla güvenmektedirler. Chan ve arkadaşları (2013) alışmalarının sonucunda pay sendi fiyat eşzamanlılığı ile likidite arasında doğrudan bir ilişki olduğunu göstermektedirler.

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı ile ters seçim arasında ters ilişki bulunmaktadır. Fiyat eşzamanlılığı yüksek olan şirketlerde fiyatlardaki güvensizliğin yüksek olması, piyasa bilgilerinden kaynaklanmaktadır. Bu şirketlerde i yöneticiler yabancı yatırımcılara göre daha az bilgi avantajlarına sahip olup ve bu nedenle yabancı

yatırımcılar ters seçim riski ile karşılaşmamaktadırlar ve ayrıca şirketlerin pay senedi fiyatlarının düşmesini istememektedirler. Ama pay senetleri piyasa getirileri ile zayıf korelasyonları oldukları zaman, fiyatlardaki güvensizliğin yüksek olması şirkete özgü bilgilerden kaynaklanmaktadır. Bu durumda yabancı yatırımcılar ters seçim riski ile karşılaşmaktadırlar ve iç yöneticiler bu riski telafi etmek için pay senedi fiyatlarını düşürmektedirler. Daha önceki çalışmalara ve kanıtlara göre pay sendi fiyat eşzamanlılığı ile pay senedi fiyatlarının düşmesi arasında negatif ilişik olmaktadır. Aslında pay senedi fiyat eşzamanlılığı, şirketler ile yatırımcılar arasında bilgi asimetrisi nedeninin temsilcisi olmaktadır (Chan ve arkadaşları, 2011). Chan ve Hameed (2006) bulgularına göre, analistler tarafından fazla incelenen pay senetleri, yüksek seviyede piyasa bilgileri ve düşük seviyede şirkete özgü bilgileri içermektedir. Böylece, eğer analistler şirkete özgü bilgilerin sunulmasına katılıyorsa, onların kapsamında olan şirketlerin fazla analistlere sahip olmalarına rağmen fiyat eşzamanlılıkları düşük olmaktadır. Diğer taraftan eğer analistler piyasa bilgilerin sunulmasına katılıyorsa, onların kapsamında olan şirketlerin fazla analistlere sahip olmalarına rağmen fiyat eşzamanlılıkları yüksek olmaktadır.

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı hakkında çeşitli araştırmalar yapılmaktadır. Bu araştırmalarda pay senedi fiyat eşzamanlılığını, pay senetlerinin fiyatlarında yansıyan şirkete özgü bilgilerin nispi miktarından ters bir kriter olarak dikkate almaktadırlar. Varsayımlarına göre, piyasa modeli ile ilgili R^2 miktarının düşük olması, bilgili tüccarın ki şirkete özgü bilgilere fazla erişebilmektedirler, yüksek faaliyetlerini göstermektedir. Roll (1988) araştırmasına göre, sadece pay senedi fiyat hareketlerinin küçük bir yüzdesi genel haberler tarafından ve pay senedi fiyat değişimlerinden açıklayabilmektedir. Bu sonuçlar çoklu kişinin, bilgiler ile pay senedi fiyatlarının harekete olduğu arasındaki ilişkisi ve özellikle piyasa regresyon modelinden kaynaklanan R^2 miktarı ile şirkete özgü haberlerin açıklanması arasındaki ilişkisi ilgisini çekmektedir. Ayrıca Roll (1988) bulgularına göre, pay senedi fiyat hareketinin büyük bir kısmı sistemik faktörlere atfedilmemektedir yani aslında $1-R^2$ miktarı ile ilgili olmaktadır. Varsayımına göre piyasa modeli ile ilgili R^2 miktarının düşük olması pay senedi fiyatlarında şirkete özgü bilgilerin yansımından kaynaklanmaktadır. Piyasanın regresyon modelinin geleneksel bir açıklamaya göre sistemik faktörlerden kaynaklanan getirilerin etkinliğini kaldırdıktan sonra geri kalan getirilerin volatilitesi, şirkete özgü olaylardan kaynaklanmaktadır

(Ashbaugh Skaife ve arkadaşları, 2006). Daha düşük eşzamanlılığa sahip olan şirketlerin pay senetlerinin fiyatları piyasa hareketlerine daha az bağımlı olmaktadır. Zira fazla miktarda şirkete özgü bilgiler bulunmaktadır ki piyasa yapıcılar bu bilgilere dayanmaktadır. Diğer koşulların sabit olduğu durumda, pay senedinin fiyatı şirkete özgü bilgileri fazla miktarda yansıttığı zaman, pay senetlerinin fiyat volatiliteleri artacaktır. Dolayısıyla sistematik faktörlerin ve piyasa getirilerinin açıklayıcı gücü düşüp ve piyasa regresyon modelinden kaynaklanan R^2 miktarının düşmesine sebep olmaktadır (Johnstone, 2009).

Morck ve arkadaşları (2000) araştırmalarında uluslararası kanıtlara dayanarak, fakir ekonomilerde zengin ekonomilere göre R^2 miktarının daha yüksek olduğunu göstermektedirler. Zengin ekonomilerde yatırımcıların haklarının korunması için güçlü politikaların uygulanması nedeniyle, pay senedi fiyatlarında şirkete özgü bilgilerin yansıtılmasına sebep olmaktadır. Jin ve Myers (2006) araştırmalarında fiyat eşzamanlılığı yüksek olan ülkelerde finansal sistemlerinin daha düşük şeffaflığa sahip olduğunu göstermektedirler. Araştırmaları Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının kabul edilmesi pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşmesine sebep olduğunu göstermektedir. Bu standartlar kapsamında hazırlanan finansal tablolar daha iyi bir kaliteye sahip olmaktadır. Zira fiyatlar şirkete özgü bilgileri daha yüksek seviyede yansıtmaktadır (Kim ve Shi, 2007).

Piotroski ve Roulstone (2004) araştırmalarına göre, R^2 miktarı ters olarak kurum içi ticari işlemler ile ilişkide olmakta ve şirketin özel bilgilerini pay senedi fiyatlarında yansımaları varsaymaktadırlar. Dolayısıyla daha çok özel bilgi içeren şirketlerin pay senedi fiyatları, daha düşük eşzamanlılığa sahip olmaktadır. Haggard ve arkadaşları (2008) araştırmalarında ifşa kalitesinin yüksek puanı olan şirketlerde, pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olduğunu göstermektedirler. Onlar bu araştırmalarında pay senedi fiyat eşzamanlılığından, şirketin pay senedi fiyatında yansıyan özel bililerin nispi miktarını bir ölçme kriter olarak, desteklemektedirler. Ayrıca Durnev ve arkadaşları (2004) araştırmalarında, R^2 miktarı düşük olan şirketlerde pay senedi fiyatları gelecekteki kazançların hakkında fazla bilgi içerdiğini göstermektedirler. Dolayısıyla gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olduğu belirlenmektedirler.

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı kavramın anlamak için çoklu kanıtlar bulunmasına rağmen, birkaç araştırma bulunmaktadır ki pay senedi fiyat eşzamanlılığının nedenini

pay senetlerinin ticareti süreçte aksamaların olduğundan düşünmektedirler. West (1988) araştırmasına göre şirkete özgü getirilerin volatilitésinin artması, şirkete özgü bilgiler ile düşük seviyede ve getirilerdeki aksamalar ile yüksek seviyede ilişkisi olmaktadır. West (1988) modelinde yeni bilgilerin ortaya çıkması fiyatlarda daha küçük hareketlere ve şirkete özgü getirilerde küçük volatilitelere yol açmaktadır. Araştırmasının sonucu şirkete özgü getirilerin volatiliteleri ile sistematik olmayan ve geçici aksama yaratan faktörler ve ayrıca piyasa balonları arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca Kelly (2007) araştırmasının bulgusuna göre, R^2 miktarı bilgilerin özelliklerini göstermemekte ve düşük R^2 miktarı olan şirketlerde daha az bilgiye sahip olan tüccar, yüksek seviyede bilgi asimetrisi ve özel bilgilerin gerçekleşmesi ihtimali düşük olduğu bulunmaktadır. Bu araştırma pay senedi fiyat eşzamanlılığını, şirkete özgü bilgilerden daha çok aksamalardan kaynaklanmasını ifade etmektedir. Pay senedi fiyat eşzamanlılık kavramının ampirik bulgularda bu farklılıkları gidermek için, Lee ve Liu (2007) şirkete özgü getirilerin volatiliteleri hakkında bir model sağlamaktadırlar. Onların modellerine göre bu volatiliteler iki bölüme ayrılmaktadır:

- 1) Aksamaktan kaynaklan bölüm.
- 2) Şirketin temel değeri hakkındaki bilgilerden kaynaklanan bölüm.

Birinci bölüm pay senedi fiyatında bilgi miktarı arttıkça düşmektedir, buna karşın ikinci bölümde pay senedi fiyatında bilgi miktarı arttıkça, ilk düşüp daha sonra artmaktadır.

Pay senedi fiyat eşzamanlılığın hesaplamak için farklı modeller kullanılmaktadır. Bu bölümde en yaygın modellerin ikisinden örnek olarak açıklanmaktadır:

- 1) Piotroski ve Roulstone modeli (2004)

Piotroski ve Roulstone şirkete özgü bilgileri eşzamanlılık kriteri ile tahmin etmektedirler. Böylece, ilk olarak her yılda her şirket için, sektör ve piyasanın haftalık getiri değişimlerinin etkisini bir ara ile dikkate alarak şirketin haftalık pay senedi getirileri üzerinde bir regresyon modelinde (2.17) denklemi gibi incelenmektedir. Onlar bu regresyonu her şirket için yıllık bazda ve en az 45 haftaya hesaplamaktadırlar.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MRET_{i,t-1} + \beta_2 MRET_{i,t} + \beta_3 IRET_{i,t-1} + \beta_4 IRET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.17)$$

$RET_{i,t}$: t haftasında pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,t-1}$: t-1 haftasında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,t}$: t haftasında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$IRET_{i,t-1}$: t-1 haftasında sektör getirisini temsil etmektedir.

$IRET_{i,t}$: t haftasında sektör getirisini temsil etmektedir.

$\varepsilon_{i,t}$: t haftasında i şirketinin pay senedinin kalan getirisi ve modelin kalan kısmının temsil etmektedir.

Dolayısıyla (2.17) denkleminin regresyondan ortaya çıkan belirleme katsayısını (R_i^2) kullanarak, her şirket için pay senedi fiyat eşzamanlılığı (2.18) denklemine göre hesaplanmaktadır.

$$Synch_i = \ln\left(\frac{R_i^2}{1-R_i^2}\right) \quad (2.18)$$

2) Chan ve arkadaşları modeli (2013)

Chan ve arkadaşları pay senedi fiyat eşzamanlılığın hesaplamak için piyasa modelinden yararlanmaktadırlar. Onlar ilk olarak piyasanın aylık regresyonun kullanarak, piyasanın aylık getirilerindeki değişiminin şirketin pay senedi aylık getirileri üzerinde etkisini incelemektedirler. Ayrıca pay senedi getirilerinde ertelenmiş düzetmeleri hesaplamak için, modelde bir ay sonra ve bir ay önce için piyasa getirilerini dahil etmektedirler. Onlar aylık piyasa regresyonun hesapladıktan sonra, regresyonun R_i^2 miktarından yararlanmakla, fiyat eşzamanlılığın hesaplanmaktadır. (2.19) denklemini Chan ve arkadaşlarına göre aylık piyasa regresyonun gösterilmektedir. Bu denklem hesaplandıktan sonra pay senedi fiyat eşzamanlılığı (2.20) denklemine göre hesaplanmaktadır.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MRET_{i,t-1} + \beta_2 MRET_{i,t} + \beta_3 MRET_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.19)$$

$RET_{i,t}$: t haftasında pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,t-1}$: t-1 haftasında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,t}$: t haftasında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,t+1}$: t+1 haftasında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$\varepsilon_{i,t}$: t haftasında i şirketinin pay senedinin kalan getirisi ve modelin kalan kısmın temsil etmektedir.

$$Synch_i = \ln\left(\frac{R_i^2}{1-R_i^2}\right) \quad (2.20)$$

(2.20) denkleminde R_i^2 , (2.19) denkleminin regresyonunun belirleme katsayısını temsil etmektedir. (2.19) denkleminin regresyonunun, piyasanın aylık getiri faktörünün değişimini şirketin pay senedinin aylık getirilerine etkisini belirlemektedir.

2.9.1. Pay senedi fiyat eşzamanlılığın etkileyen faktörler

Çeşitli faktörler pay senedi fiyat eşzamanlılığın fenomenin etkilemektedirler. Bu bölümde iki faktör bahsedilmektedir.

1) Muhasebe raporlarının şeffaflık eksikliği

Daha önce yapılan çalışmalar, bilgiler pay senedi fiyat eşzamanlılığını neden etkilemesi sorusuna, çeşitli sebepler sunmaktadırlar. Örneğin; Grossman ve Stiglitz (1980) araştırmalarında, bilgilerin elde edilme maliyeti pahalı olduğu rağmen fiyatlar tamamen ilgili tüm bilgileri yansıtmamasını beyan etmektedirler. Onlara göre, şirketin özel bilgilerinin elde edilme maliyeti düşük olduğu halde, pay senetlerin alışverişleri bilinçli olarak artmaktadır. Geçerli bir bilgilendirme politikanın olması, şirkete özel ve gizli bilgilerini yabancı yatırımcılara aktarılmasına izin vermektedir. Bu nedenle etkili bir şekilde şirket hakkında bilgi elde edilme maliyetini azaltmaktadır. Dolayısıyla bu maliyetin azalması pay senedi fiyat eşzamanlılığın azalmasına yol açmaktadır (Durnev ve arkadaşları, 2004).

Pay senedi fiyat eşzamanlılığın ilgili olmayan sistematik faktörlerinin açıklamak için Veldkamp (2006) araştırmasında, yatırımcılar yüksek talepte bulunan bilgilerin satın amasına arzu etmelerini beyan etmektedir. Bu nedenle ki bu bilgiler varlıklar hakkında piyasa ile ilgili bilgiler ve sinyalleri ortak bilgiye sahip olmaktadır. Dolayısıyla bu tür bilgilerin her birimini satın alma

maliyeti düşmektedir. Fazla talep olan bilgilere güvenmek pay senedi fiyat eşzamanlılığın artmasına neden olmaktadır. Zira bu bilgiler ki piyasa ile ilgili olmaktadırlar, birçok yatırımcının erişiminde olmaktadır. Diğer taraftan şirkete özgü bilgiler, belirli sayıda alıcının erişiminde olduğu nedenle pay senedi fiyat eşzamanlılığın azalmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla piyasa bilgilerine tercih edilmektedir. Veldkamp'a göre, fazla bilgi kaynağının varlığı, pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşürmektedir. Özellikle o zaman ki sinyaller sadece özel bir pay senedi fiyatlandırması için bilgiler içermektedir. Bu tür bilgilerin yaratılması bireysel yatırımcılar için pahalı maliyeti olduğuna rağmen, yatırımcılar piyasa bilgilerine iktifa etmektedirler. Bu olay, pay senedi fiyat eşzamanlılığının ortaya çıkmasının nedeni olmaktadır. Şirketler bir bilgilendirme politikası uygulayarak finansal raporlar aracılığı ile yatırımcılara özel bilgileri aktarabilmektedirler. Dolayısıyla yatırımcılara bilgi baskısını azalır ve pay senedi fiyat eşzamanlılığının düşmesine neden olmaktadır (Haggard ve arkadaşları, 2008).

Jin ve Myers (2006) araştırmalarında şirkete özgü bilgiler ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı ilişkisi olduğu hakkında benzer sonuçlara varmaktadırlar. Görüşlerine göre, şeffaflığın olmaması (şirke özgü bilgiler yabancı yatırımcıların erişiminde olmaması) yabancı yatırımcılar ile yöneticilerin arasında risk paylaşımını etkilemektedir. Özellikle şeffaflığın olmaması, iyi haberlerin ortaya çıktığı halde yöneticilerin menfaatini sağlamaktadır. Yani yöneticilere beklenmeyen nakit akışlarının bir kısmını yabancı yatırımcıların dikkatini çekmeden, tasarruf etmelerine izin vermektedir. Diğer taraftan şeffaflığın olmaması yöneticilere pahalı maliyet yaratmaktadır. Zira yöneticiler şirkete özgü iyi haberlerin yanında kötü haberlerin maliyetini de ayrıca ödemek zorunda olmaktadırlar. Jin ve Myers (2006) modellerinin çerçevesinde, şeffaflığın eksikliği ki pay senedi fiyatlarında yansımakta şirkete özgü bilgilerin miktarını etkilemektedir. Yöneticiler şeffaflığı eksik olan şirketlerde, yüksek düzeyde şirkete özgü riskleri kabul etmelerine rağmen, diğer taraftan yabancı yatırımcılar yüksek düzeyde piyasa risklerine katlanmaktadırlar. Genellikle şeffaflığın eksik olduğu, piyasa ve sektör bilgileri fazla miktarda ve şirkete özgü bilgileri az miktarda pay senetleri fiyatlarında yansımaya neden olmaktadır. Dolayısıyla pay senedi fiyat

eşzamanlılığın yüksek olduğuna yol açmaktadır. Etkin bir bilgilendirme politika, fazla miktarda özel bilgiler yabancı yatırımcılara aktarır ve pay senedi fiyatlarında bu bilgilerin fazla yansımaya sebep olmaktadır (Jin ve Myers, 2006).

Özetle, araştırmalara göre şeffaflık etkin bir mekanizma olarak şirketin özel bilgilerin yabancı yatırımcılara aktarır böylece pay senedi fiyatlarının verimliliğinin geliştirmektedir. Haggard (2008) bilgi akışının kavramını Jin ve Myers ve ayrıca Veldkamp açısından incelemektedir. Beyanına göre, Veldkamp (2006) modelinde şeffaflık eksikliğinin düşmesi, özel bilgilerin elde edilme maliyetini düşürmektedir. Dolayısıyla pay senedi fiyat eşzamanlılığın azalmasına yol açmaktadır. Ayrıca Jin ve Myers (2006) araştırmalarının esasına göre, şeffaflık eksikliğinin düşmesi risk paylaşımın etkileyip ve yabancı yatırımcılar için şirketin özel ve sistematik olmayan risklerine daha çok katlanmalarına neden olmaktadır. Dolayısıyla beklendiği gibi, ifşanın kalitesinin artması şirkete özgü getirilerinin değişimin toplam getirilerin değişim oranına göre artmasına neden olmaktadır. Her iki modelde ifşa kalitesinin gelişmesi ve iyileşmesi, şirketin pay senedi getirilerinde fazla miktarda şirkete özgü bilgilerinin açıklanmasına neden olup ve dolayısıyla pay sendi fiyat eşzamanlılığı düşmektedir (Haggard ve arkadaşları, 2008).

2) Tahakkuk kalemlerinin kalitesi

Muhasebe karı finansal tabloların sunulmasında önemli bir kalemi olmaktadır. Muhasebe karı her zaman yatırımcılara finansal tabloların ana kullanıcıları olarak dikkatlerini çekmektedir. Anonim şirketlerin en önemli özelliklerinden biri yönetimin mülkiyetten ayrılmasıdır. Bu esasla yöneticiler için bilgilerin bir kısmına özel erişimin imkânın ve ayrıca finansal bilgileri gibi bilgilerin hazırlanmasını ve sunulmasını sağlamaktadır. Bu özellik ve ayrıca tahakkuk muhasebesi özelliği, ertelenmeler (nakit kar ile tahakkuk karı arasındaki fark) ve Bonus teşvikler, gelir dalgalarını giderme, kuralardan kaçmak gibi motivasyonlar nedeni ile, yöneticileri için bu imkânı ve motivasyonu sağlamaktadır ki kendi menfaatleri ve diğer gruplar menfaatinin aksi doğrultusunda, bilgileri manipülasyon edip veya tam bir ifade ile kar yönetimin uygulamaktadırlar (Scott ve arkadaşları, 2003).

Tahakkuk sisteminden sağlanan muhasebe karı, birçok finansal tabloların kullanıcıları bakımından bir araç olarak şirketin performansını ölçmek için kabul edilmektedir. Şirketlerin performansın değerlendirmekten amaç, genel mali pozisyonların değerlendirip, işlemlerin analiz edip ve makul kararların alınmasıdır. Kar en önemli bilgi kaynağı olarak kullanıcıların her zaman erişiminde olmaktadır. Dolayısıyla yöneticiler tarafından farklı sebepler ile manipüle edilebilmektedir. Şirketlerin yöneticileri kendi tercihleri gibi karları raporlamak için, kar yönetimin uygulamaktadırlar (Ahmadpour ve Peykarnegar 2012).

Jones (1991) faaliyetlerin sonucundan tahsil edilen nakit fon ile kar arasındaki farkı tahakkuk kalemi olarak tanımlayıp ve iki bölüme ayırmaktadır. Bu ayırım tahakkuk kalemler ile ilgili tüm araştırmalarda araştırmacılar tarafından kabul edilmektedir:

- a) İhtiyari tahakkuk kalemleri
- b) İhtiyari olmayan tahakkuk kalemleri

İhtiyari tahakkuk kalemleri yöneticileri tarafından uygulanırken, ihtiyari olmayan tahakkuk kalemleri kurallar, organizasyonlar ve diğer dış faktörler tarafından sınırlanmaktadır. Aslında, tüm tahakkuk kalemleri ki bir şirket için ticari hesaplarının tarafları karşısında kullanılan, ihtiyari olmayan tahakkuk kalemleri olmaktadır. Örneğin; alacak hesaplar ve senetler, borçlar hesabı ve senetleri, verilen depozitler ve teminatlar, alınan depozitler ve teminatlar, gelirlerin ve giderlerin bir kısmı gibi (elbette gelirlerde ve giderlerde artış ve azalış, varlıkların ve borçların kayıt edilmesinden sonucun edilmektedir). İhtiyari tahakkuk kalemleri şirketin iç olayları ile ilgili olmaktadır ve şirket dışı faktörler ile ilgili olmamaktadırlar. Örneğin; maddi ve maddi olmayan varlıkların amortisman maliyeti, varlıkların vazgeçilmesinden kaynaklanan kar veya zarar, ticari işletmenin bir kısmının faaliyetlerinin durdurmasından kaynaklanan kar veya zarar, varlıkların değişiminden kaynaklanan kar veya zarar, yatırımlardan kaynaklanan kar veya zarar, kabul görmüş muhasebe yöntemlerinde değişim kümülatif etkisi ve tüm tahakkuk kalemleri ki ihtiyari olmayan tahakkuk kalemlerinde sınıflandırılmamaktadır (Ahmadpour ve Peykarnegar, 2012).

Johnstone (2009) tahakkuk kalemlerinin kalitesi (gelecekteki nakit akışların tahmin etmesinde güvenilirliğin olmamasından bir kriteri olarak) ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı (pay senedi fiyatlarında şirkete özgü bilgilerin yansımaları bir kriter olarak) arasında negatif bir ilişki olduğuna inanmaktadır. Zira tahakkuk kalemlerinin kalitesi yüksek olduğu halde, gelecekteki nakit akışları hakkında tahmin edilen gelirlerin güvensizliği düşmektedir. Dolayısıyla tahakkuk kalemlerinin kalitesi yüksek olan şirketlerde, pay senedi fiyatları şirkete özgü bilgileri daha fazla yansıtmaktadırlar. Şirkete özgü bilgiler nispeten fazla sahip olan şirketlerde, şirket getirisi ile sektör veya piyasa getirisi arasında ilişki daha az olmaktadır (pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olmaktadır). Sonuçta, tahakkuk kaleminin kalitesi yüksek olan şirketlerde, pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olmaktadır. Dolayısıyla fiyatlarda Şirkete özgü bilgilerin katılımı daha fazla olduğuna yol açmaktadır (Johnstone, 2009).

2.10. Finansal Tabloların Karşılaştırma Kabiliyeti

Finansal raporlamanın amacı kullanıcıların karar vermeleri için yararlı olan bilgileri sağlamaktır. Bilgiler yararlı olmaları için birkaç niteliksel özelliklere sahip olmaları gerekmektedir. Finansal Muhasebe Standartların Kurulu ile Uluslararası Muhasebe Standartlarının (2008) ortak kavramsal çerçevede; bu nitel özellikler bilgi yararlılığın nasıl etkileyebilmeleri için, temel niteliksel özelliklere ve kalite yükselişinin niteliksel özelliklerine iki grup olarak ayrılmaktadırlar. Karşılaştırma kabiliyeti kalite yükselişinin niteliksel özelliklerinden biri olmaktadır. Ayrıca Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının (TFRS) kavramsal çerçevesinde, karşılaştırma kabiliyeti bilgi raporlama ile ilgili ana niteliksel özelliklerinden biri olmaktadır. Bu özellik bilgilerin yararlılığın artırmaktadır (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2009).

Karar vermenin doğası, karşılaştırmak ve seçenekler arasından seçmektir. Örneğin; bir yatırımın satışına veya bekletilmesine karar vermek, bir ticari işletmede veya diğer birimlerde yatırım yapmak gibi. Bu nedenle, eğer bir ticari işletmenin bilgileri diğer bir ticari işletmenin bilgileri ile veya bir ticari işletmenin bilgileri farklı dönemlerde karşılaştırılırsa, bu bilgiler daha faydalı olmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010).

Bir ticari işletmenin farklı dönemlerde finansal bilgilerini veya birkaç ticari işletmenin finansal bilgilerini karşılaştırılabilir koşulun sağlayabilmek, finansal tabloların kullanıcılarına ticari işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ve mali pozisyonunu nispi olarak değerlendirmelerine sebep olmaktadır. Bir ticari işletmenin farklı dönemlerde karlılık süreçlerinin ve ayrıca bir ticari işletme ile diğer ticari işletmenin karlılık süreçlerinin kıyaslanması, finansal tabloların kullanıcılarına büyük önem taşımaktadır. Eğer cari dönemin finansal tabloları geçmiş döneme göre veya diğer benzer ticari işletmelere göre fazla kar gösteriyorsa, finansal tabloların kullanıcıları bu şekilde düşünmektedirler ki ticari işletme geçmiş döneme göre veya diğer benzer ticari işletmeye göre, daha çok hizmet ve ürün sağlamaktadır. Halbuki, karların artışı sadece muhasebe değişimlerinden mümkün olabilmekte ve kullanıcıların finansal tablolardan yanlış anlamaları, ticari işletmenin geçmiş dönem ile veya benzer birimler ile karşılaştıra bilmemelerinden kaynaklanmaktadır (Nevisi, 2005).

Karşılaştırma kabiliyetin eksikliği farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Finansal raporlama standartları bilgilerin ilgili olmasını artırabilmek için muhasebe olaylarının ve işlemlerinin tanımın hızlandırmaktadırlar. Bu işlem ticari işletmenin yöneticisi tarafından yargılarını ve tahminlerini gerektirmektedir. Örneğin; finansal türevlerde ve menkul kıymetlerin piyasa değerinde değişimlerin tanımı gibi, ki bu tanımlar satışları ile ilgili işlemlerden önce gerçekleşmektedir. Ekonomik olayların hızlıca tanımlanmasının gerekli olması, hazırlayıcılar tarafından, yargılarının hatalı olması ve isteklerine bağlı olmayan tahminlerin ortaya çıkmasına neden olup ve finansal raporlarda ölçüm hatalarına yol açmaktadır. Ölçüm hatalarının diğer kaynağı, tamamlanmayan işlemlerin cari değer tahmin edilen modellerinde varsayımlarının sağlanmasıdır. Diğer taraftan, hazırlayıcılar anormal ve karmaşık ekonomik durumlarda kasıtsız yanlışlıklar yapabilmektedirler. Bu yüzden yapılan tahminlerde sapmaların olduğu sonuca varılmaktadır. Karşılaştıra kabiliyeti ile ilgili sorunlar, raporlanan rakamların yüksek seviyede tahminlere dayandıkları halde ortaya çıkmaktadır. Zira bu tahminlerde farklılıkların bulunması, farklı şirketlerin arasında benzer yöntemlerin uygulanmamasına sebep olmaktadır (Schipper ve Vincent, 2003).

Muhasebe standartları tarafından benzer olaylar için farklı muhasebe yöntemlerin kullanımına izin verilmesi, ayrıca finansal tabloların karşılaştıra kabiliyetin

başarısız göstermektedir. Örneğin; amortisman muhasebesinin normal yöntemi ve karşısında azalan bakiyeler yöntemi, stok değerlendirmenin ortalama yöntemi ve karşısında ilk giren ilk çıkar (FIFO) yöntemi ve kiralama muhasebesinin faaliyet yöntemi ve karşısında yatırım yöntemi gibi. Ayrıca bazı standartlar, birkaç özel ekonomik olayını birkaç özel özellikle ile kapsamaktadırlar. Ayrıca öyle ki, bu olaylar eşzamanda diğer özelliklere sahip olarak diğer standartlar tarafından da kapsana bilmektedirler. Birçok durumda seçilen olayın hangi standardın kapsamında işlem yapılması, birazcık yargıya bağlı olmaktadır (Kim ve arkadaşları, 2013).

Karşılaştırma kabiliyeti artmasının bir yöntemi, daha detaylı ve doğru kuraların düzenlenmesidir. Eğer yargılar kaldırılırsa, yönetim tahminlerinin farklı oluşunun ihtimali azalmaktadır. Diğer yöntem, kavramsal standartlarının hazırlanmasıdır. Bu standartlarda uygulanma yöntemi açıkça beyan edilip ve standardın doğru ve kesin ifade edilmesi vurgulamaktadır. Bu yöntemin varsayımına göre, eğer hazırlayıcılar tahminlerin yapılmasında benzer politikalardan itaat ederlerse, standartlarda hile yöntemleri kullanılabilmemektedirler. Dolayısıyla tahminler karşılaştırma kabiliyetine sahip olmaktadır. Ancak, eğer faktörlerin hepsi karşılaştırma kabiliyetinin yetersizliğine neden olmakta ise ve ayrıca detaylı ve doğru standartların uygulanma yoluyla çözülmekte ise ama bazı yeni olaylar meydana gelmektedir ki hala onlar ile ilgili standartlar düzenlenmemektedir. Bu yeni olaylar karşılaştırma kabiliyeti yetersizliğinin kaynağı olabilmektedirler (Schipper ve Vincent, 2003).

Karşılaştırma kabiliyeti, kullanıcılara iki takım ekonomik olayların arasında benzerlikleri ve farklılıkları tespit etmede bilgilerin kalitesi olarak ifade edilmektedir. Bilgileri karşılaştırılabilir olmaları için, benzer konular benzer ve farklı konular farklı görünmesi gerekmektedir. Diğer kalite özelliklerinin aksine, karşılaştırma kabiliyeti tek bir kalem olarak ayrı olmamaktadır. Zira karşılaştırmak için en az iki kalemin seçilmesi gerekmektedir (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010).

Finansal tablolar işletmenin muhasebe sisteminin çıktısı olarak hesaplanmaktadır. Kabul edilmesi gerekir ki muhasebe ticaret dilidir. Muhasebeciler kavramlardan, kurallardan ve özel yöntemlerden kullanmak, bir ticari işletme ile ilgili olan ekonomik olayları muhasebe raporları şeklinde kullanıcılar için sağlanmaktadır. Bu nedenle, muhasebe sistemi ekonomik olayları mali raporlara dönüştüren bir sistemi olarak tanımlanabilmektedir. Dolayısıyla bir şirketin finansal tabloları ekonomik olayların ve muhasebe sisteminin bir fonksiyonudur. Bu mantığa göre, iki

şirketin muhasebe sistemi o zaman karşılaştırma kabiliyetine sahip olmaktadır ki, bir küme belirli ekonomik olayları için benzer finansal tablolar sağlayabilsinler (Defranco ve arkadaşları, 2011).

2.10.1. Karşılaştırma kabiliyeti için gerekli koşullar

Genellikle finansal bilgiler iki şekilde karşılaştırılmaktadırlar:

- 1) Bir ticari işletmenin finansal bilgileri ile aynı ticari işletmenin geçmiş yıllarına göre finansal bilgilerini karşılaştırmak; mali pozisyonunda, mali performansında ve mali esnekliğinde değişim eğilimini belirlemek amacıyla.
- 2) Bir ticari işletmenin finansal bilgileri ile diğer ticari işletmenin finansal bilgilerini karşılaştırmak; bir ticari işletme ile diğer ticari işletmenin mali pozisyonunun, mali performansını ve mali esnekliğini değerlendirmek amacıyla.

Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyeti birinci numarada sağlanması için bir ticari işletmenin hakkında Tutarlılık kavramının ve ayrıca karşılaştırma kabiliyeti ikinci numarada sağlanması için farklı ticari işletmeler arasında Tekdüzelik kavramının riayet etmesi gerekmektedir. Yanı sıra kullanıcıları bilgilendirmek için, kullanılan yöntemlerin açıklanması gerekmektedir.

1) Tutarlılık

Tutarlılık, ticari işletme taraflarından sunulan bilgilerin farklı dönemler boyunca karşılaştırılabilmesine işaret etmektedir. Kullanıcılar bir ticari işletmenin farklı yıllarında performansın kıyaslayarak eğilimleri tespit edip ve sonuçlarını dikkate almakla şirketin gelecekteki pozisyonun tahmin etmektedirler (alii ver, 2004).

Tutarlılık kavramı hesaplama birimini, bir finansal olayın hakkında kullanılan yöntemi benzer finansal olayların hepsi için aynı yöntemin sağlanmasını gerektirmektedir. Ayrıca o finansal olayın hakkında kullanılan yöntemi farklı dönemlerde tekrardan aynı olay için aynı yöntemin sağlanmasını gerektirmektedir. Aksi takdirde, yöntemin değişimi için kabul edilebilir ve geçerli nedenlerin bulunması gerekmektedir. Eğer hesaplama birimi olayların kayıt etmesini ve ölçmesini için yöntemleri sürekli değiştiriyorsa, bir şirketin mali dönem ile sonraki mali dönemin sonuçlarının kıyaslanması ve ayrıca bir şirketin finansal tabloları ile diğer şirketin finansal tablolarının kıyaslanması

mümkün olmamaktadır. Muhasebe standartlarının kavramsal çerçeve tebliğinde şöyle açıklanmaktadır: ‘‘Finansal tabloların düzenlenmesi ve sunulması varsayımlarına göre, kabul görmüş muhasebe ilkelerinin değişimi temel açısından benzer olan finansal faaliyetler ve olaylar için gerekmemektedir. Farklı mali dönemler boyunca muhasebe ilkelerinde kullanılan tekdüzelik, kullanıcılar için finansal tablolarının yararlılığın ve uygun olmasını ve ayrıca muhasebe bilgilerinin karşılaştırma kabiliyetini artırmaktadır. Bir ticari işletmede bir muhasebe ilkesinin değiştirilmemesi zorunlu olduğunun varsayımı, o zaman doğru olabilmektedir ki o ilke, tercih edilen bir yöntem olmaktadır’’ (Foroughi, 2004).

Ekonomik ve sosyal koşullarda sürekli değişimlerin gerçekleşmesi nedeni ile, bazen bazı koşulların ortaya çıkması şirket yöneticilerini kullanılan muhasebe yöntemlerin değişimine zorlamaktadırlar. Ayrıca bazen şirket yöneticileri hesaplamalarında hata yapmalarını fark etmektedirler veya yeni bilgiler bularak, hesapladıkları tahminleri değiştirmek zorunda olmaktadır. Bu hususta, Türkiye Muhasebe Standartları No.8 (TMS 8) ki Uluslararası Muhasebe Standartları ile ilgili olmakta ve ayrıca Muhasebe İlkeleri Kurulu No.20 beyanına dayanarak düzenlenmekte, bahsi geçen değişimleri üç genel bölüme ayırmaktadır (muhasebe yöntemlerinde değişim, muhasebe tahminlerinde değişim, hatalarda düzeltme). Bu standart şöyle açıklanmaktadır: ‘‘Yeni yöntem önceki yöntemlere tercih edilmedikçe, muhasebe yönteminde değişimler mantıklı ve açıklama güce sahip olmadıkça ve ticari işletmelerin finansal tablolarını daha uygun ve yararlı göstermedikçe muhasebe yöntemlerinde değişim yapılmamakta veya yeni yasaların ve yeni muhasebe standartların ortaya çıkması yöntemlerin değişimini gerektirmektedir’’. Ayrıca bu standardın devamına beyan edilmektedir ki, ‘‘Eğer muhasebe yöntemlerinde değişimler yapılmakta ise kıyaslanan rakamlar önceki yıllarda yeni yöntemlere göre yeniden düzenlenmektedirler’’. Muhasebe hataları ile davranmak, muhasebe yöntemlerinde değişimler ile benzer olmaktadır. Ama muhasebe tahminlerindeki değişim hususunda, bu değişimlerin etkisi cari yılın gelir tablosunda yansımaları gerekmekte ve bu tablonun tekrardan sunulmasına gerekli olmamaktadır. Muhasebe yöntemlerinin değişim hususunda Türkiye

Muhasebe Standartları No.1, 76'ncı maddesinde bu değişimlerin bazıları ifade etmektedir. Ayrıca Türkiye Muhasebe Standartları No.8, 41'inci maddesinde, hesap düzenlemesine neden olan konular açıklamaktadır (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2009; Türkiye Muhasebe Standartları, 2010).

Özetle, muhasebe yönteminde değişiklik cari dönemin ve gelecek dönemlerin finansal tabloları üzerinde önemli etkiler sağlayabilmektedir. Değişikliklerin etkilerini uygun bir şekilde açıklamamak, finansal bilgilerin doğru ve uygun yorumlanmasını zorlaştırmakta ve bu tür bilgilerin karşılaştırma kabiliyetini düşürmektedir.

2) Tekdüzelik

Tekdüzelik kavramı, bir mali dönemde farklı şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetine işaret etmektedir. Tekdüzeliğin anlamı, benzer olayla ile aynı şekilde davranma gerekliliğın göstermektedir. Muhasebe teorisyenleri iki çeşit (mutlak veya sınırsız ve kısıtlı veya sınırlı) tekdüzelik beyan etmektedirler. Mutlak tekdüzelik, aynı olaylar ve tüm işlemler için bir muhasebe yöntemin uygun bulup ve çeşitli muhtemel koşulların bulunabilmesini dikkate almadan temsil etmektedir. Örneğın; araştırma ve geliştirme projelerin maliyetlerini, projelerin arasındaki nakit akışların farkını ve ayrıca projelerin ne kadar başarılı olmalarının miktarını dikkate almadan derhal gider kayıt etmektedirler (TMS No.7). Diğer taraftan kısıtlı tekdüzelik, bir miktarda muhtemel koşullar ile davranımı ayrıca belirlemektedir. Kısıtlı tekdüzelik, aynı olaylar ve işlemler için aynı muhasebe yöntemleri uygun bulup ve ilgili muhtemel koşulları dikkate alarak temsil etmektedir. Araştırma ve geliştirme maliyetleri ile davranmak, Türkiye Muhasebe Standartları No.38 kısıtlı tekdüzeliğı açıklamaktadır. Bu standart araştırma ve geliştirme maliyetlerin, varlık veya gider olarak tanımlanması hakkında yaklaşık belirli kriterler belirlemektedir. Genellikle basit olaylar hakkında mutlak tekdüzelik sağlanmaktadır. Ama karmaşık olaylar ve koşullar hakkında, maliyet ve ölçülebilirlik kısıtlamalarına bağılı, iki çeşitten biri uygulanmaktadır. Böylece karar verme amaçları açısından; eğer erişimi mümkün olursa, kısıtlı tekdüzelik mutlak tekdüzeliğe göre üstün olmaktadır. Elbette faydaları maliyetlerine göre fazla olduğu dikkate edilmesi gerekmektedir (Uluslararası

Muhasebe Standartları Komitesi, 2009; Wolk ve Heaston, 1992; Wolk ve arkadaşları, 2004).

Tekdüzelik ticari işletmeni aynı yöntemler kullanmasını gerektirmesinden ilave, aynı raporlar sağlamlasını da gerektirmektedir. Simmons (1967) finansal raporları karşılaştırabilmek ve onları denk yansıtmak için finansal tabloların sunumu ve onların ölçme esası aynı olduğu (denklik) gerekliliğine işaret etmektedir. Denk yansıtımın anlamı, şirketlerin aynı ekonomik koşullarda aynı raporlar ve farklı ekonomik koşullarda farklı raporlar sağlamlarını göstermektedir. Bu olay aşağıda beyan edilen durumlarda riayet etmesi gerekmektedir:

a) Benzer şekilde finansal tabloların sunumu:

- Tabloların başlığı.
- Tabloların sınıflanması.
- Bilgilerin detaylı ve ayrıntılı sunumu.

b) Ölçümlerde benzer esasların uygulanması:

- Ölçüm esası.
- Ölçüm birimi.
- Ekonomik eğilimlerin tahmini ve hesaplanması (Simmons, 1967).

Tekdüzelik için gerekli koşulların sağlanması, tutarlılığa göre daha zor olmaktadır. Zira farklı ticari işletmeler, benzer pozisyonları raporlamak için farklı muhasebe ilkeler ve yöntemler kullanabilmeleri mümkün olmaktadır. Bu nedenle finansal tabloların kullanıcıları, diğer muhasebe yöntemlerin kullanılmasının farkında olmaları gerekmektedir. Dolayısıyla farklı yöntemlerin farkında olunca çeşitli ticari işletmelerin finansal tablolarını karşılaştırmak için düzeltmeler yapabilmektedirler (Nevisi, 2005). Bu durumda muhasebe standartlarının erişilebilir bilgilerin değerini belirlemede önemli rolü ortaya çıkmaktadır. Zira muhasebe standartları finansal tabloların hazırlanmasında tutarlılık ve tekdüzelik kavramlarına riayet edilmesini sağlamaktadır. Finansal Muhasebe Standartları Kurulunun No.2 (1980) beyanına göre: ‘Muhasebe standartlarının geliştirilmesinin ve düzenlenmesinin temel nedeni, uzun yıllardır çeşitli muhasebe yöntemlerin

kullanılması şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırmasında sorun yaratmasıdır”.

Karşılaştırma kabiliyetinin kavramına göre tekdüzelik ile karşılaştırılabilmek aynı anlamda olmamakta ve aralarında fark bulunmaktadır. Tekdüzelik karşılaştırılabilmenin bir parçası olmaktadır. Karşılaştırabilmek için, tekdüzelik bazı durumlarda uygulanması gerekmekte ama bazı durumlarda gerekmemektedir. Tekdüzelik; finansal tabloların sunumunda, ölçüm biriminde ve ölçüm esasında gerekli olmaktadır. Şirketlerin kullandığı yöntemlerde, tekdüzelik sadece şirketlerin ekonomik koşulları benzer olduğu zaman, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetine sebep olmaktadır. Şirketlerin ekonomik koşulları farklı olduğu halde; tekdüzelik kavramının uygulanmaması, uygulanmasına göre daha da yararlı olmaktadır. Karşılaştırma kabiliyeti bir sabit ve istikrarlı eylemdir. Halbuki şirketler benzer koşullara sahip olduğunda tekdüzelik uygulanmaktadır. Aksi takdirde tekdüzeliğin uygulanmaması daha iyi olmaktadır (Simmons, 1967).

Özetle, karşılaştırma kabiliyetine göre finansal tabloları tekdüzelik kavramın uygulamadan ve benzer muhasebe yöntemlerin kullanmadan karşılaştırılabilir olmaktadır. Bazı durumlarda farklılıklardan elde edilen bilgiler benzerliklerden elde edilen bilgilerden daha fazla olmaktadır (elbette açıklana bilinirlerse). Karşılaştırma kabiliyeti tekdüzeliğin ötesinde olmaktadır. Tekdüzelik sonuca varmak için bir araç olmaktadır. Karşılaştırabilmek nihai hedeftir (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 1980). No.8'deki beyannamede açıkça beyan etmektedir ki, karşılaştırma kabiliyetinin amacı tekdüzelik değildir. Bilgilerin karşılaştırma kabiliyeti olması için benzer olaylar benzer ve farklı olaylar farklı dikkate alınmaları gerekmektedir (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010).

3) İfşa

Karşılaştırma kabiliyetinin ön koşullardan biri, finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan muhasebe yöntemlerinin açıklanması ve ayrıca yöntemlerde her türlü bir değişim açıklanması ve bu değişimlerin etkilerinin açıklanmasıdır. Kullanıcılar, bir ticari işletmenin tarafından farklı dönemler boyunca işlemler için kullanılan muhasebe yöntemler ile diğer benzer olaylar

için kullanılan muhasebe yöntemlerinin aralarındaki farklılığı fark etmeleri gerekmektedir. Bu yüzden diğer farklı ticari işletmeler tarafından kabul edilmiş yöntemler ayrıca tanımlamaları gerekmektedir. Finansal tablolarda önceki dönemlere ait kıyaslanabilir bilgilerin sağlanma gerekliliği bu ön koşululla dayanmaktadır (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2009).

Kullanıcılar finansal tabloların detaylarını ve oranlarını karşılaştırma durumlarda, oranların hesaplanması için kullanılan yöntemlerin ve detayların benzer ve tekdüzen ifşa edilmesi gerekmektedir. Ayrıca kullanıcılar şirketlerin genel pozisyonların karşılaştırma durumlarda, şirketler gelecekteki gelirlerinin bugünkü değerin hesaplama hakkında tüm bilgileri kullanıcılara ifşa etmesi gerekmektedir. Kullanıcılar şirketlerin bugünkü değerini ve risk miktarını karşılaştırmakla karar vermektedirler. Bu iki durumun ayrılması Uygulamada mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla kullanıcılar sadece genel ve belirli bilgilerden yararlanmak isterlerse, temel finansal tabloları araştırarak gerekli bilgilere erişebilmektedirler. Eğer ayrıntılı veya detaylı bilgiler isterlerse, finansal tabloların dipnotlarına başvurarak gerekli bilgileri bulabilmektedirler. Dolayısıyla finansal tabloların dipnotlarında tekdüzeliğin uygulanması gerekmektedir (Simmons, 1967).

2.10.2. Karşılaştırma kabiliyetinin düzeyleri

İki bilgi kümesini karşılaştırmak için temel ön koşul, bu bilgilerin her kümesi sadakatle raporlanan ekonomik olayların temsil etmeleridir. Bu bilgiler seçilen olayların ekonomik altyapıların sadık ve dürüst temsil etmektedir. Yatırımcılar alternatif yatırım fırsatlarını kıyaslayabilmek için karşılaştırma kabiliyeti benzer ekonomik koşullar için beze yöntemlerin uygulanmasını gerektirmektedir (Krisement, 1997). Ekonomik olayların benzerli veya farklı olduğu hakkında karar vermek bir dereceye kadar profesyonel ve mesleki yargıya ve bazı durumlarda zihniyete bağlı olmaktadır. İşlemlerin ekonomik altyapısında farklılık ve ayrıca farklı muhasebe yöntemlerin bulunması ki muhasebe standartları tarafından kabul edilmektedir, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin yanlış veya sahte olduğuna sebep olmaktadır. Bu yüzden Gordon ve Gallery (2012) farklı durumların ortaya çıkmasını göz önüne alarak, 2 x 2 bir matris şeklinde karşılaştırama kabiliyeti dört düzeyde 2.1 çizelgede açıklandığı gibi beyan etmektedirler.

Çizelge 2.1 : karşılaştırma kabiliyetinin düzeyleri

EKONOMİK OLAYLAR	Benzer Olaylar	Farklı Olaylar
MUHASEBE YÖNTEMLERİ		
Benze Yöntemler (Alternatifsiz)	Derin	Yüze
Farklı Yöntemler (Alternativli)	İraksak	Yapısal Farklılıklar

Kaynak: (Gordon ve Gallery, 2012)

1) Derin

Eğer benzer ekonomik olayları muhasebe sistemi bakımından benzer dikkate alınır ve ayrıca benzer yöntemler uygulanırsa, derin düzey ortaya çıkmaktadır. Derin düzey yöntemleri isteğe bağlı olarak kullanmaya izin vermemekte ve benzer olaylar ile benzer bir yaklaşım sağlanmaktadır. Bu durumda, eğer muhasebe yöntemleri farklı zaman dönemleri boyunca doğru ve detaylı şirketlerin arasında uygulanırsa, tutarlılık ve tekdüzelik tam uyum içinde olmaktadır (Gordon ve Gallery,2012).

2) İraksak

Benzer ekonomik olayların hakkında alternatif muhasebe yöntemlerinin izin verildiği halde ıraksak düzey ortaya çıkmaktadır. Eğer bu durumda farklı ticari işletmeler tarafından seçili muhasebe yöntemleri farklı ise karşılaştırma kabiliyetin azaltacaktır. Zira tekdüzelik kavramına riayet edilmemektedir. Ancak tutarlılık kavramı bir seviyeye kadar ticari işletme tarafından sağlanırsa, karşılaştırma kabiliyetine neden olmaktadır. Böyle durumlarda kullanılan yöntemlerin açıklanması bir çözüm olarak, kullanıcılara muhasebe yöntemlerindeki farklılıklardan bilgi vermektedir. Ayrıca kullanıcılara bu farklılıkları dikkate alarak gerekli düzeltmeler vasıtası ile kıyaslayabilmelerine destek sağlamaktadır. Ancak, finansal tabloların kayıt edilen rakamlarında bu tür düzeltmelerin yapılması ve benzer yöntemlerle esasa alarak hesaplaması birçok kişinin sabır ve yeteneğinden hariçtir (Gordon ve Gallery, 2012).

Türkiye Muhasebe Standardı No.2 kapsamında stoklar muhasebesi karşılaştırma kabiliyetinin bu düzeyi için bir örnektir. Bu standarda göre (TMS 2), stokların maliyetlerin hesaplamak için özel maliyet yöntemi (gerçek

parti maliyet yöntemi), ilk giren ilk çıkar (FİFO) yöntemi ve ağırlıklı ortalama maliyet yöntemi sağlanmaktadır. Eğer iki ticari işletme her biri farklı yöntem kullanıyorsa, satılan malın maliyeti ve dolayısıyla kar benzer koşullarda, farklı raporlamaktadırlar. Dolayısıyla bu olay şirketlerin karşılaştırma kabiliyetini düşürmektedir. Bu konu bağlantısında diğer örnek, yatırımların defter değerinin dönem sonunda belirlenmesidir (TMS 40). Bu standart gerçeğe uygun değer yöntemi ve maliyet yöntemi aracılığıyla defter değerlerini belirlemektedir (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2009).

3) Yüzey

Farklı ekonomik olayları hakkında benzer muhasebe yöntemlerinin kullanılması yüzey karşılaştırma kabiliyeti düzeyini temsil etmektedir. Bu düzey karşılaştırma kabiliyeti, olmayan durumları kapsanmasına neden olmaktadır (Schipper ve Vincent, 2003). İki farklı ticari işletmede, işlemleri benzer ve aynı gibi görülmekte ve olaylar için benzer yöntemler kullanılmaktadır. Halbuki ekonomik alanları tamamen farklı olmaktadır. Bu durumda karşılaştırma kabiliyetinin bu düzeyi ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu durumda; bir ticari işletmenin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetinin imkânı farklı dönemler boyunca olduğuna rağmen (tutarlılık), farklı ticari işletmeler arasında tekdüzelik kavramı uygun olmadığı zaman, karşılaştırma kabiliyetinin düşmesine yol açmaktadır. (Gordon ve Gallery, 2012).

Türkiye Muhasebe Standardı No.17 kapsamında kiralama işlemleri ile davranım karşılaştırma kabiliyetinin bu düzeyi için bir örnektir. Bu standart finansal kiralama ile faaliyet kiralama konusuna vurgulamaktadır. Bir kiralama sözleşmesi bir ticari işletme için bazı durumlarda temel olarak finansal kiralama türünde olmaktadır. Ama bazı durumlarda tespit etme konusunu riayet etmek için tahminlere ve yargılara ihtiyaç duyulmaktadır. Dolayısıyla bu sözleşme yanlış veya kastı olarak faaliyet kiralama türünde olduğu mümkün olmaktadır. Dolayısıyla bu olay bilanço ve gelir tablosunda farklılık yaratma nedeni olabilmektedir. Bu düzey ile ilgili diğer örnekler, muhasebe standardı No.37 kapsamında karşılıklar ve koşullu borçlar ile davranışlar veya muhasebe standardı No.38 kapsamında araştırma ve

geliştirme maliyetleri ile davranışlar (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2009).

4) Yapısal farklılıklar

Çeşitli ekonomik olayların hakkında farklı muhasebe yöntemlerin uygulanması koşullarda, yapısal farklılıklar düzeyi ortaya çıkmaktadır. Ekonomik altyapısının doğası farklı işlemlerin kayıt edilmesi için farklı ama uygun muhasebe yöntemlerinin uygulanması faydalı olup ve karşılaştırma kabiliyetinin artırılmasına neden olmaktadır. Bu durum ilk etapta görülmemektedir. Ayrıca hem ekonomik olaylarında ve hem muhasebe yöntemlerinde farklılıkların mevcut olması iki ticari işletmenin arasındaki kıyaslamayı imkânsız edebilmektedir. Bu nedenle, bu durumda karşılaştırma kabiliyetinin amacına ulaşmak için ek bilgilerin açıklanması gerekmektedir (Gordon ve Gallery, 2012).

Karşılaştırma kabiliyetinden amaç, benzerliklerin ve farklılıkların açıklanmasıdır. Bazı durumlarda farklılıklardan elde edilen bilgiler; elbette eğer açıklama kabiliyeti varsa, benzerliklerden elde edilen bilgilerden daha avantajlı olmaktadır. Karşılaştırma kabiliyetinin değerli hedeftir ve benzer olmadığı olayları benzer olduğunun göstermesi anlamına gelmez. Karşılaştırma kabiliyetine ulaşmak için gerçek farklılıkların gizlenmemesi ve yanlış farklılıkların yaratılmaması çok ahlaki ve etik olmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 1980).

Finansal raporların amacı ekonomik kararların verilmesi için yararlı bilgilerin sunulmasıdır. Farklı koşullarda bu amaca ulaşmak için, karşılaştırma kabiliyetinin derin ve yapısal farklılıklar düzeyleri diğer düzeylere göre daha uygun olmaktadır. Yüzeysel ve ıraksak düzeyleri karşılaştırma kabiliyetinin yetersiz boyutların temsil etmektedirler. Bu düzeyler iki veya birçok bilgi kümelerinin arasındaki karşılaştırmada yararlılığının düşmesine sebep olmaktadır. Özellikle farklı ticari işletmelerin arasındaki karşılaştırmada ortaya çıkmaktadır (Gordon ve Gallery, 2012).

2.10.3. Karşılaştırma kabiliyetinin ekonomik sonuçları

Her ülkenin menkul kıymetleri piyasasının (borsa) temel amacı, durgun tasarrufları cezbedip ve üretim işletmelerine yönlendirmektir. Ayrıca kamuya, sanayinin gelişmesinde ve ticari işletmelerin karında katılımlarının ve iştirakleri olmalarının

imkanların sağlamaktır. Bu yüzden bu kuruluşlar (borsalar), enflasyonların kontrol edilmesinde ve yatırım oranlarının artırılmasında bir kaldıraç olarak toplum içinde önemli bir rol oynamaktadırlar. Dolayısıyla bu amaçlara ulaşmak için borsalar, yatırımcıların sermaye piyasasında yatırım yapmaları için güvenlerini sağlamaları gerekmektedir. Bu olay, açık ve şeffaf bir sermaye piyasanın varlığının tabiiyetindedir. Aynı zamanda sermaye piyasalarının şeffaf olmaları, borsada kabul edilmiş şirketlerin uygun şekilde finansal tablolarının raporlanmasına bağlı olmaktadır (Etemadi ve Yarmohamadi, 2003). Finansal raporlama sistemleri ekonominin verimli çalışması için temel bir unsur olarak kabul edilmektedir. Bu esasa, muhasebe sistemleri bir araç olarak karşılaştırılabilir ve şeffaf bilgiler sunmak ile, yatırımcılara ve kredi verenlere yatırım kararlarını vermek için yardımcı olmaktadır. Yatırım kararları alternatif fırsatların değerlendirmesine bağlı olmaktadır. Eğer karşılaştırılabilir bilgiler mevcut değilse, bu kararlar makul bir şekilde sağlanmamaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 1980).

Karşılaştırma kabiliyeti finansal raporların nitel özelliklerinden biri olmaktadır. Bu kabiliyet bilgilerin yararlı olmasını artırmakta ve kullanıcılara şirketlerin ekonomik olaylar arasında farklılıkları ve benzerlikleri tanımlamaktadır. Dolayısıyla şirketin finansal performansını ve pozisyonun nispi olarak değerlendirmesinde yardımcı olmaktadır. Bu yüzden finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, finansal kaynakların verimli ve etkin tahsis sürecini kolaylaştırmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010).

Amerika Menkul Kıymetler Borsasının Komisyonuna (2000) göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti kaynakların optimum tahsis sürecinde önemli role sahiptir. Bu bilgi özelliği yatırımcıların daha fazla güvenceyle işlem yapmalarına ve sonuçta pay senedi piyasasında işlem hacmi ve likidite artırılmasına neden olmaktadır.

Libby ve arkadaşları (2009) araştırmalarında karşılaştırma kabiliyetinin önemliliği konusunda yazmışlardır: ‘‘Finansal bilgilerin analizi bir temele dayanmadan karşılaştırması mümkün olmamaktadır’’ (Wang, 2014). Finansal tablolarının ve oranlarının analiz edilmesi, finansal tablolarının bilgilerini özetleyip ve anlaşılır hale gelmesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla kullanıcılar ticari işletmenin cari ve gelecekteki mali pozisyonun kolayca öğrenebilmektedirler. Ayrıca finansal tablolarının ve oranlarının analiz edilmesi, tahmin etmek için bir yöntemdir. Finansal tabloların analiz edilmesinde benzer aktivitede olan birkaç şirketin finansal tabloları

veya bir ticari işletmenin birkaç senelik finansal tablolarının karşılaştırılması mümkün olmaktadır (Bemani Mahmoudabadi, 2003).

Finansal tablolarında ve bilgilerin açıklanmasında farklılık bulunması nedeni ile, eğer raporlanmış muhasebe rakamları belirli amaçlar doğrultusunda yeterli şekilde karşılaştırma kabiliyetine sahip değillerse, kullanıcılar şirket düzeyinde veya zaman süresinde karşılaştırabilmek için özel teknikli yöntemlerden kullanarak, onları düzeltmektedirler ki bu yöntemler hem maliyetli ve hem zaman alıcı olmaktadır. Örneğin; borçlanma sözleşmesinde, borçlandığımız kişiler ve pay senetlerin pay sahipler arasındaki potansiyel çatışma azaltmak için net değer ve net kar farklı şiveler ile düzenlenmektedir (Li, 2010), veya gelecekteki nakit akışlar ile karları doğru tahmin etmek için cari dönem içinde onlar ile ilgili bazı rakamları düzenlenmektedir (Gu ve Chen, 2004). Bu düzeltmelerin hepsi işlemlerin ekonomik altyapılarını daha iyi yansıtmak için ve finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini artırmak için yapılmaktadır. Eğer raporlanan finansal tablolar fazla karşılaştırma kabiliyetine sahip ise bu tür düzeltmelere ihtiyacı azalmakta veya en azından gerekli düzeltmeler benzer şekilde yapılmaktadır (Kim ve arkadaşları, 2013). Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyetinin yüksen olduğu ve finansal tabloların hazırlanmasında tekdüzeliğinin sağlanması, bilgilerin elde edilmesi ve analiz etmesi maliyetlerinin düşmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle elde edilen bilgilerin kalitesi ve ayrıca nicel özelliği yatırımcılar için artmaktadır. Bu esasa yatırımcılar şirketlerin performansını analiz etme vasıtasıyla daha doğru tahminler yapabilmektedirler (Defranco ve arkadaşları, 2011). Hendriksen ve Van Breda (1994) araştırmalarında karşılaştırma kabiliyetinden amaç, yatırımcıların öngörebilmek yeteneğinin artmasına inanmaktadırlar.

Finansal tabloların diğer sonuçlarından biri, bir şirketin finansal tabloları diğer bir şirketin hakkındaki bilgileri açıklayabilmesini göstermektedir (Beaver, 1981). Sektör içerisinde bilgilerin aktarılması, yani bir şirketin kat duyurunun aynı sektördeki diğer şirketlerin pay senedi getirilerinin üzerinde etkisi, bu sonuçlardan bir örnektir (Schipper, 1990). Kim ve Li (2010) araştırmalarına göre, iki şirket arasında karşılaştırma kabiliyeti yüksek olduğu halde, yatırımcılar aynı sektördeki diğer şirketlerin mali raporların olduğunu karar vermeleri için daha yararlı düşünmektedirler. Bu nedenle karşılaştırma kabiliyetinin artması, yatırımcıların bir

sektörde olan şirketlerin mali raporlarına daha fazla tepki göstermelerine sebep olmaktadır.

Meeks ve Swann (2008) araştırmalarında karşılaştırma kabiliyetinin bilgilendirme rolün şirketlerde bir ağ şeklinde açıklamaktadırlar. Bu ağda her iki şirketin arasında birbiriyle karşılaştırılabilirlik, o zaman bir iki yönlü bilgi iletişimi kurulmaktadır. Karşılaştırılabilir raporlar sunan şirketlerin sayısı arttıkça, iki yönlü iletişimlerin sayısı ve bu ağın şirketleri arasındaki korelasyon artmaktadır. Dolayısıyla ağın toplam değeri hem yatırımcılar ve hem şirketleri için artmaktadır. Demek ki, bir şirket tarafından karşılaştırılabilir raporların sağlanması diğer şirketlerin değerlerini etkilemektedir (Hail ve arkadaşları, 2010). Bu durumda karşılaştırma kabiliyetinin artması, iki şirket arasında karşılaştırma maliyetini azaltıp ve yatırımcılar için bir şirketin performansını değerlendirmede diğer şirketlerin bilgilerinden de fazla seviyede yararlanabilmekte olduklarıdır. Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyeti sektör ve piyasa seviyesindeki bilgileri artırmaktadır (Kim ve Li, 2010). Bu konuda Wong (2014) araştırmasına göre, karşılaştırma kabiliyetinin artması şirketlerin kar korelasyonlarının artmasına neden olmaktadır. Bu yüzden yatırımcılar bir şirketin performansın, kar raporlarının açıklanmadığı durumda değerlendirmek isterlerse, o şirketin sektöründe olan diğer şirketlerin açıklanan kar raporlarından yararlanabilmektedirler.

Kaynakların optimum tahsis şirkete özgü bilgilerin tüm yatırımcılar tarafından kullanılabilmesin gerektirmektedir. Birçok durumda bu olay sermaye piyasalarında sürünmelerin bulunması nedeni ile sağlanmamaktadır. Örneğin, bilgi asimetrisi gibi. Bilgi asimetrisi kurum içindeki kişilerin normal yatırımcılara göre bilgilerinin üstünlük olduğu pozisyonu beyan etmektedir. Bu bilgi üstünlüğü iki şekilde ortaya çıkabilmektedir. Şirketlerin özel ve gizli bilgilerinin açıklanması ve ayrıca şirketler tarafından verilen kararların ortaca çıkması, şirket performansına etki sağlamaktadır. Diğer taraftan kurum içi bireyseller şirketleri etkileyen faktörler hakkında yüksek seviyede anlayışa ve yeteneğe sahip olurlarsa, şirket performansına etki sağlayabilmektedirler (Wu ve Zhang, 2010). Karşılaştırma kabiliyetinin gelişmesi yatırımcıların yeteneğini şirketin nispi performansını değerlendirmek için artırmaktadır. Ayrıca karşılaştırma kabiliyetinin gelişmesi yatırımcılar için kullanılabilir bilgileri artırmaktadır. Özel ve gizli bilgilerin miktarının düşmesi ve ardından genel bilgilerin geliştirilmesi, yatırımcılara şirket performanslarını daha iyi

anlamalarının imkânın sağlamaktadır. Bu nedenle aynı zamanda kurum içi bireysellerin özel ve gizli bilgilere sahip olmalarını azaltmaktadır. Ampirik gözlemler sonucu, kurum içi bireysellerin işlemlerinde pay senedinin anormal getirisinin düşmesini göstermektedir. Bu düşüşün nedeni, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (UFRS) uygulanmasından ve karşılaşma kabiliyetinin genişlenmesinden kaynaklanmaktadır. Demek ki, şirkete özgü bilgiler önceden kamuya açıklanıp ve kurum içi bireysellerin bilgi üstünlüğü azalmaktadır. Diğer bir ifade ile karşılaştırma kabiliyeti bilgi asimetrisin düşürüp ve şirkete özgü bilgilerin artmasına yol açmaktadır (Brochet ve arkadaşları, 2013).

Karşılaştırma kabiliyeti ile ilgili önemli sonuçlarından biri Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının kabul edilmesidir. Küresel ekonominin gelişmesi, yurt dışı işlemlerinin artması, uluslararası yatırımlar ve çok uluslu şirketlerin çoğalması, düzenli ve koordine standartların ve karşılaştırılabilir bilgilerin olmasını ülkeler arasında önemli bir konu haline getirmektedir. Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (2008) bir açıklamada, ticari işletmelere finansal raporlarını uluslararası standartlara dayanarak hazırlanmasını önermektedir (Hail ve arkadaşları, 2010).

Bu esasa ampirik araştırmalar, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının kabul edilmesini karşılaştırma kabiliyetinin üzerinde etkisini ve ortaya çıkan avantajları incelemektedirler. Defond ve arkadaşları (2011) araştırmalarının sonuçlarına göre, Uluslararası Finansal Raporlama Standartların zorunlu kabul edilmesinden sonra finansal tabloların bir standarda dayalı hazırlanması, kullanıcılar için bilgilerin elde edilmesi ve analiz etme maliyetlerin düşürmektedir. Ayrıca uluslararası düzeyde diğer ülkelerde benzer sektörde olan şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyeti yüksek olması nedeniyle, yabancı yatırımları artırmaktadır. Brochet ve arkadaşları (2013) araştırmalarına göre, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının zorunlu kabul edilmesinden sonra kurum içi bireysellerin yetenekleri, şirketlerin gizli bilgilerinden kullanmalarını azaltmaktadır. Onlar bu sonucun nedenin, karşılaştırma kabiliyetinin artmasından kaynaklandığını bilmektedirler. Genellikle bu araştırmalar karşılaştırma kabiliyeti avantajlarının kaynaklanmasını muhasebe standartların küreselleşmesi nedeninden göstermektedir.

Karşılaştırılma kabiliyetinin ekonomik ve bilgilendirici avantajlara sahip olmalarına rağmen, Campbell ve Yeung (2012) karşılaştırma kabiliyetinin değerlendirmesi ve doğasının anlayışı, açık ve net olmamasını beyan etmektedirler. Kararlaştırma

kabiliyeti muhasebe yöntemlerinin ve benzer varsayımlar ve tahminlerin uygulanmasından sağlanmaktadır. Finansal tabloların kullanıcıları muhasebe işlemlerinin hepsinden bilgileri olmalarına rağmen, karşılaştırma kabiliyetinin faydalarından yararlanmak için muhasebe yöntemlerinin finansal tablolarda nasıl yansımaları ve etkilemeleri ve bu yöntemlerin uygulanmasından ortaya çıkan farklılıklardan ayrıca bilgileri olmaları gerekmektedir. Dolayısıyla bu şekilde farklı koşulları kıyaslayabilmektedirler (Campbell ve Yeung, 2012).

2.10.4. Defranco ve arkadaşlarının karşılaştırma kabiliyeti için ölçme kriterleri (2011)

Defranco ve arkadaşları (2011) karşılaştırma kabiliyetini ölçmek için bir model sunmaktadırlar. Bu modelde şirketin muhasebe sistemi bir fonksiyon olarak ekonomik olaylarını finansal raporlara dönüştürmektedir. Bu modele iki şirket, bir grup benzer ekonomik olaylar (örneğin; getiri gibi) için benzer finansal raporlar (örneğin; muhasebe karı gibi) sunabiliyorlarsa, o zaman benzer şekilde dikkate alınmaktadırlar. Diğer bir ifade ile benzer muhasebe sistemine sahip olabilmektedirler. Bu nedenle ilk önce, her şirketin her yıllı için ayrı olarak muhasebe sisteminin fonksiyonu, (2.21) denklemi gibi sağlanması gerekmektedir.

$$\text{Earning}_{i,k} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \text{Return}_{i,k} + \varepsilon_{i,k} \quad (2.21)$$

$\text{Earning}_{i,k}$: k inç üç aylıkta i şirketinin net karı / üç aylık dönemin ilk gününde şirketin pay senedinin piyasa değeri.

$\text{Return}_{i,k}$: k inç üç aylıkta i şirketinin pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$\varepsilon_{i,k}$: modelin kalan kısmını temsil etmektedir.

(2.21) denklemde, her şirketin her yıllı için zaman serisi verilerden kullanarak (üç aylık) t yılının sonuna bağlı, geçen 4 yıllık dönemi hesaplanmaktadır. Örneğin; 2012 yılın hesaplamak için 2009, 2010, 2011 ve 2012 yılının verileri incelenmektedir.

(2.21) denklemde her şirket için hesaplanan katsayı, o şirketin muhasebe işlemlerinin kriterini temsil etmektedir. Yani $\alpha_{i,t}$ ve $\beta_{i,t}$ t yılında i şirketinin muhasebe işlemlerinin kriterini temsil etmektedirler. Bu denklem, ekonomik olayları (getirileri) muhasebe raporlarına (muhasebe karına) dönüştürmektedir. Benzer şekilde $\alpha_{j,t}$ ve $\beta_{j,t}$ t yılında j şirketinin muhasebe işlemlerinin kriterini temsil etmektedir. İki şirketin muhasebe sistemlerinin arasında benzerlik, bu iki şirketin arasındaki karşılaştırma kabiliyetinin

miktarını göstermektedir. i ve j şirketlerinin muhasebe sistemlerinin (fonksiyon) arlarındaki farklılıkları hesaplamak için (bir grup benzer ekonomik olaylar hakkında benzer raporların sunulması) karşılaştırma kabiliyetinin kavramı sağlanmaktadır. Bu nedenle, her yıl için (2.22) ve (2.23) denklemlerin kullanarak, i şirketin karı ayrı olarak birkez i şirketin kendi fonksiyonu ile ve birkez de j şirketinin fonksiyonu ile, elbette benzer olaylara göre (i şirketinin getirisi); her üç aylık dönem için, (2.21) denkleminin dönem süresi ile benzer dönem süresinde tahmin edilmektedir.

$$E(\text{Earning})_{i,i,k} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \cdot \text{Return}_{i,k} \quad (2.22)$$

$$E(\text{Earning})_{i,j,k} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \cdot \text{Return}_{i,k} \quad (2.23)$$

$E(\text{Earning})_{i,i,k}$: k inci üç ayda i şirketi için tahmin edilen karı temsil etmektedir. i şirketinin kendi fonksiyonu ile hesaplanmaktadır. Yani i şirketinin katsayılarını ($\alpha_{i,t}$ ve $\beta_{i,t}$) ve i şirketinin getirisini ($\text{Return}_{i,k}$) kullanarak hesaplanmaktadır.

$E(\text{Earning})_{i,j,k}$: k inci üç ayda i şirketi için tahmin edilen karı temsil etmektedir. j şirketinin fonksiyonu ile hesaplanmaktadır. Yani j şirketin katsayılarını ve i şirketin getirisini kullanarak hesaplanmaktadır.

Tahmin edilen karların miktarındaki farklılık, muhasebe fonksiyonunda farklılığı veya diğer bir ifade ile, iki şirketin muhasebe sisteminin farklılığın göstermektedir. Dolayısıyla bu farklılık ne kadar düşük olursa, iki şirketin arasında karşılaştırma kabiliyeti yüksek olmaktadır. i ve j şirketlerinin arasında karşılaştırma kabiliyetin hesaplamak için (2.24) denklemini sağlanmaktadır.

$$\text{ComAcc}_{i,j,t} = \frac{-1}{16} \times \sum_{k=15}^k |E(\text{Earning})_{i,i,k} - E(\text{Earning})_{i,j,k}| \quad (2.24)$$

$\text{ComAcc}_{i,j,t}$: t yılında i ve j şirketinin arasında karşılaştırma kabiliyetini temsil etmektedir.

$\text{ComAcc}_{i,j,t}$ için matematiksel miktarının yüksek olması, iki şirket arasında karşılaştırma kabiliyetinin yüksek olmasını göstermektedir. Aynı şekilde her yıl için i şirketi ile belirli sektöründe üye olan çift j şirketleri için $\text{ComAcc}_{i,j,t}$ hesaplanmaktadır.

Bu çerçevede her şirkete özgü karşılaştırma kabiliyetin hesaplamak için Defranco ve arkadaşları (2011), iki kriter aşağıda açıklandığı gibi sağlamaktadırlar:

$Com4_{i,t}$: t yılında i şirketi ile çift j şirketler için hesaplanmaktadır. $ComAcc_{i,j,t}$ miktarlarından elde edilen dört büyük rakamın ortalaması bu kriteri temsil etmektedir. Bu miktar ($Com4_{i,t}$) karşılaşma kabiliyetinin birinci kriteri olarak sağlanmaktadır.

$ComInd_{i,t}$: ikinci kriter, t yılında i şirketi ile sektöründeki çift j şirketler için hesaplanmaktadır. Bu kriter $ComAcc_{i,j,t}$ miktarlarının medyanın göstermektedir.

2.11. Karşılaştırma Kabiliyetinin Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısına Etkisi

Finansal bilgilerin kullanıcıları ve özellikle yatırımcılar genellikle gelecekteki performansların tahminlerine dayanarak karar vermektedirler. Bu yüzden pay senetlerinin cari dönemin fiyatları ve sonucunda pay senetlilerinin cari dönem getirileri, yatırımcıların beklentilerini şirketin gelecekteki performansından göstermektedir. Pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karlarının arasındaki ilişki, gelecekteki kazanç tepki katsayısı adlandırılmaktadır. Bu katsayı gelecekteki kazançlar hakkında pay senetlerinin cari fiyatlarının bilgi içeriğini ölçmek için bir kriter olmaktadır. Bu kriter gelecekteki kazançlardan ne kadar bilgi pay senetlerinin cari dönem fiyatlarında yansıtmasını göstermektedir. Böylece; gelecekteki kazançlardan ne kadar daha doğru tahminler pay senetlerinin cari fiyatlarında yansıtılıyorsa, gelecekteki kazanç tepki katsayısı daha fazla olmaktadır (Fernandes ve Ferreira, 2009; Haw ve arkadaşları, 2012). Ayers ve Freeman (1997) araştırmalarındaki hipotezine göre, sektör seviyesindeki kar bilgileri şirkete özgü bilgilerden daha erken ve hızlı pay senetlerinin fiyatların etkilemektedir. Demek ki, yatırımcılar için şirkete özgü bilgilerin erişim maliyeti fazla olup ve ayrıca şirkete özgü karların tahmini daha zor olabilmektedir. Bu esasla gelecekteki kazanç tepki katsayısı iki bileşenden oluşmaktadır. Birincisi, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve ikincisi, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı. Kar zamanlama hipotezine göre, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısının miktarı şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısının miktarından daha yüksek olmaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014).

Finansal raporların amaçlarında biri, yatırımcıların tahmin yeteneklerini artırmaktır. Ayrıca ampirik çalışmalara göstermektedir ki yatırımcılar gelecekteki karları tahmin etmek için finansal tablolarda kayıt edilen rakamlardan yararlanmaktadırlar. Dolayısıyla muhasebe bilgilerinin nitel ve nicel özellikleri gelecekteki kazançları

tahmin etmede yatırımcıların yeteneğini etkilemektedir (Lundholm ve Myers, 2002; Bahramfar ve Kardan, 2008). Karşılaştırma kabiliyeti, finansal raporlama nitel özelliklerinden biri olarak, bilgilerin yararlılığını artırarak yatırımcıların erişebilir bilgilerinin kalitesini artırmaktadır. Bu yüzden karşılaştırma kabiliyeti yatırımcılara, şirketin geçmiş ve cari döneminin performansın analiz etmelerini sağlayarak gelecekteki performansları daha doğru tahmin etmelerine yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar bu tahminlere dayanarak doğru ve dürüst karar verebilmektedirler (Defranco ve arkadaşları, 2011). Bu yüzden muhasebe bilgilerinin karşılaştırma kabiliyetinin özelliği ne kadar yüksek ise yatırımcıların gelecekteki kazançları doğru tahmin etme yeteneklerini arttırıp, sonuçta gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır.

Karşılaştırma kabiliyeti iki türlü gelecekteki kazanç tepki katsayısı miktarını etkilemektedir. Birinci; karşılaştırma kabiliyeti yatırımcılar için erişilebilir bilgilerin kümesini genişletmektedir. Karşılaştırılabilir finansal tablolar ki onların hazırlanmasında benzer varsayımlar, tahminler ve muhasebe yöntemleri uygulanmakta, yatırımcılara finansal raporların işlemleri ve yargıları hakkındaki daha fazla bilgilere sahip olmalarının imkânını sağlamaktadır (Campbell ve Yeung, 2012). Bu nedenle yatırımcılar bir sektörde olan şirketlerin aralarında benzerlikleri ve farklılıkları teşhis edip ve bu yönden şirketler arasında doğru bir kıyaslama yapabilmektedirler (Mergenthaler ve arkadaşları, 2014). Şirketin cari performansları hakkında ilgili bilgilerin fazla bulunması, yatırımcılara şirketin gelecekteki performansını daha doğru ve dürüst tahmin etmelerini kolaylaştırmaktadır (Haw ve arkadaşları, 2012).

İkincisi, karşılaştırma kabiliyeti bilgilerin elde edilmesi ve analiz edilme maliyetlerin azaltmaktadır. Bir şirketin finansal tabloları ne kadar sektöründeki diğer şirketler ile kıyaslanabiliyorsa, finansal bilgileri analiz edildiği zaman, gerekli düzeltmelerin yapılması azalmakta ve kurum dışı kullanıcılar daha kolay ve daha düşük maliyetler ile bilgilere erişebilmektedirler. Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyetinin artması, yatırımcılara daha düşük maliyetler ile fazla bilgiye sahip olmalarına sebep olmaktadır (Defranco ve arkadaşları, 2011; Kim ve arkadaşları, 2013).

Genellikle karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısını etkilemesine rağmen, tepki katsayısı bileşenlerinin üzerinde etkisini belirlemek, büyük bir önem taşımaktadır. Bir taraftan karşılaştırma kabiliyeti, ağırlıklı sektör seviyesinde olan

bilgiler ile ilişkisi olabilmektedir. Zira, karşılaştırma kabiliyeti bir sektördeki şirketlerin ağında çiftli şirketler ile ilişkisi tanımlanmakta. Bu yüzden sektör ile ilgili bilgilerin çıkarılmasına yardım sağlamaktadır (Hail ve arkadaşları, 2010). Diğer taraftan karşılaştırma kabiliyeti, şirketlerin performanslarını nispi değerlendirmede kullanılmaktadır. Dolayısıyla bu yönden, kurum içi ve yabancı yatırımcılar arasında bilgi asimetrisi azaltarak, şirketlere özgü bilgilerin çıkarılmasına yararlı olmaktadır (Brochet ve arkadaşları, 2013). Karşılaştırma kabiliyeti, kaynakların optimum tahsis edilmesinde etkili bir faktör olduğu açısından önemli olmaktadır. Dolayısıyla eğer karşılaştırma kabiliyeti ile gelecekteki kazanç tepki katsayısı arasındaki ilişki, ağırlıkla sektör seviyesinde bilgileri pay senetlerinin fiyatlarında yansıtmaktaysa ve ayrıca karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artıramazsa, bu durumda karşılaştırma kabiliyeti alternatif fırsatları değerlendirmekte ve özel şirketlerin pay senetlerini seçmede daha az yararlılık sağlamaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu,1980).

2.12. Karşılaştırma Kabiliyetinin Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığına Ektisi

Şirkete özgü bilgilerin yeterli bir miktarda olmadığı için şirketin pay senetleri, sektöründeki pay senetleri fiyatlarının eğiliminde değişmektedir. Bu durum pay senedi fiyat eşzamanlılığın ifade etmektedir. Dolayısıyla şirketlerin pay senetlerinin getirisi sektör ve piyasa getirileri ile yüksek seviyede korelasyon ve ilişki kurmaktadır. Diğer taraftan şirkete özgü bilgiler ne kadar fazla pay senetlerinin fiyatlarında yansıtılırsa, fiyat eşzamanlılığı düşmektedir (Johnstone, 2009).

Mali literatürlerde yöneticilerin raporlama kararları ile şirket bilgilerinin özellikleri arasında ilişki bulunması varsayılmaktadır. Bu varsayıma göre kar, şirkete özgü bilgilerin ilk kaynağıdır. Yatırımcılar bir şirketin performans değerlendirmede kar kriterine diğer kriterlerden daha fazla dayanmaktadırlar. Budan ilave, yöneticiler karı anahtar bir ölçek olarak dikkate almaktadırlar. Zira kar rakamı yatırımcılar tarafından performansları değerlendirmede kullanılmaktadır. Dolayısıyla karın kaliteli sunulması önemli olmaktadır. Bu yüzden kalitenin iyileşmesi veya uygunlaşması bilgi riskin düşürmektedir. Diğer taraftan genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve ayrıca muhasebenin tahakkuk esası, yöneticilere bilgi aktarıma için finansal raporlarda kendi bakışlarını ve yargılarını uygulamaya izin vermektedir. Finansal raporlama sürecinde yöneticiler tarafından bu ihtiyaçların uygulanması kar

yönetimine meşhur olmaktadır (Etemadi ve arkadaşları, 2012). Kar yönetimi ihtiyari tahakkuk kalemlerinde manipülasyon etmek vasıtasıyla veya gerçek olaylar vasıtasıyla yapılabilmektedir. Tahakkuk kalemlerini manipülasyon etme amaçla kar yönetimin, gelecekteki nakit akışları etkilememektedir. Diğer bir bakış göre, kar yönetimi, tahakkuk kalemlerinin kalitesini düşürmektedir. Genellikle kar yönetimi amaçta şirketlerin performansın manipülasyon etme motivasyonların bir kısmı, kurum içi ve kurum dışı aralarındaki çıkar çatışmalarından kaynaklanabilmektedir. Karlar üzerinde fazla seviyede manipülasyonların sağlanması, yanlış seçimlerin maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır (Chung ve arkadaşları, 2009).

Sohn (2011) araştırmasında, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti bir mekanizma olarak yöneticilerin motivasyonun ve yeteneklerin tahakkuk kalemlerin manipülasyon etmesi için azaltabilmesine inanmaktadır. Karşılaştırma kabiliyeti finansal tabloların kullanıcılarına bir şirketin bilgilerini ile diğer bir şirketin bilgilerin kıyaslayarak şirketin gerçek performansı hakkında doğru değerlendirmelerinin imkânın sağlamaktadır. Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyeti bilgilerin elde edilmesi ve analiz maliyetlerini düşürmek nedeni ile, bu avantajın ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu yüzden karşılaştırma kabiliyeti şirketin bilgi ortamının daha şeffaf olmasına ve ayrıca kar manipülasyonlarının edilmesinde yöneticilerin motivasyonun azaltmasına yol açmaktadır. Ayrıca karşılaştırma kabiliyetinin artması, tahakkuk kalemlerinin kalitesini artırmaktadır (Sohn, 2011).

Diğer taraftan Johnstone ve arkadaşları (2009) araştırmalarına göre, tahakkuk kalemlerinin kalitesi ile pay sendi fiyat eşzamanlılığı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Tahakkuk kalemlerinin kalitesi yüksek olduğu halde, gelecekteki nakit akışlarının tahminlerinde bulunan güvenilirliği artırmaktadır. Dolayısıyla tahakkuk kalemlerinin kalitesi yüksek olan şirketlerde, pay senedi fiyatları şirkete özgü bilgileri daha fazla bir şekilde yansıtmaktadır. Özel bilgilerin miktarı nispeten fazla olan şirketlerde, pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olmaktadır. Bu yüzden tahakkuk kalemlerinin kalitesi yüksek seviyede olan şirketlerin, pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olmaktadır. Bu nedenle şirkete özgü bilgiler daha fazla pay senetleri fiyatlarında yansımaktadırlar (Johnstone ve arkadaşları, 2009). Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyeti tahakkuk kalemlerinin kalitesin iyileştirerek pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşürmektedir.

Diğer bir ifade ile, pay senedi fiyat eşzamanlılığını ortaya çıkaran önemli faktörlerden biri finansal tabloların şeffaf olmamasıdır. Bilgilerin elde edilmesi maliyeti yüksek olmasına rağmen, fiyatlar tüm ilgili bilgileri tamamen yansıta bilmemektedirler. Şeffaflığın artışı özel bilgilerin elde edilmesi maliyetin düşürtüp ve ayrıca pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşürmesine yol açmaktadır (Haggard, 2008). Karşılaştırma kabiliyeti bilgilerin elde edilmesi maliyetini ve raporların şeffaf olmamasını bir mekanizma olarak düşürterek kabul edildiğinde, karşılaştırma kabiliyeti ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında negatif bir ilişki olduğunu beyan edebilmektedir (Sohn, 2011). Bu olay kaynakların optimum tahsis etmelerinde karşılaştırma kabiliyetinin rolü ile uyumlu olmaktadır. Zira kaynakların optimum tahsis edilmesi şirketin özel bilgilerine ihtiyacı olmasına gerekmektedir. Bu yüzden pay senedi fiyat eşzamanlılığının azalması, şirkete özgü bilgilerin artmasının anlamına gelmektedir (Durnev ve arkadaşları, 2004). Brochet ve arkadaşları (2013) araştırmalarında Uluslararası Finansal Raporlama Standartların (IFRS) uygulanması sonucunda ki karşılaştırma kabiliyetin artırmakta, pay senetlerinin fiyatlarında şirkete özgü bililerin artmasına ve ayrıca fiyat eşzamanlılığın azalmasına sebep olmaktadır.

Diğer taraftan karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisi, karşılaştırma kabiliyetinin rolü sektör ile ilgili bilgilerin çıkarılmasına etkisi kapsamında olmaktadır. Bir sektörün şirketleri ağında bilgi iletişiminin olmasını varsayarak, karşılaştırma kabiliyeti ne kadar yüksek seviyede olursa, bir şirketin duyuruları ve ayrıca raporları diğer şirketler hakkındaki fazla bilgiler kamuya açıklayabilmektedirler. Diğer bir ifade ile sektör içinde bilgilerin aktarılmasının artmasına yol açmaktadır (Kim ve Li, 2010).

Karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerindeki etkisi, bu kabiliyetin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerindeki etkisi ile benzer olmaktadır. Demek ki bu ilişkinin incelenmesi, gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri ile ilgili sonuçlarına güvenmek ve ayrıca alternatif olmak için sağlanmaktadır. Böylece, eğer karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinin bilgilerinin artmasına neden olursa, pay senedi getirileri ile sektör veya piyasa getirileri arasında ilişkiyi artırıp ve pay senedi fiyat eşzamanlılığında artırmaktadır. Eğer karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü bilgilerinin artmasına neden olursa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşürmektedir. Ancak bu iki test arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığın kriteri ters olarak şirkete özgü bilgilerin (sektör veya piyasa

düzeyindeki bilgilerin karşısında) nispi miktarını göstermektedir. Halbuki gelecekteki kazanç tepki katsayısı testi kullanılırken pay senetlerinin fiyatlarında yansıyan bilgilerin nitel ve nicel özellikleri ayrı olarak gösterilmektedir. Diğer taraftan, gelecekteki kazanç tepki katsayısı testi karşılaştırma kabiliyetinin rolünü gelecekteki karların tahmininde ölçmektedir. Halbuki pay senedi fiyat eşzamanlılığı ile ilgili olan test tüm bilgi grubunu içermektedir. Bu bilgiler sadece kar ile ilişkili bilgilerin kapsamında olmamaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014).

2.13. Araştırmanın Tarihsel Literatürü

Geçmişten günümüze araştırma konusu ile ilgili bazı önemli araştırmalar aşağıda açıklanmaktadır.

Durnevve ve arkadaşları (2003), “Şirketin özel getirilerindeki değişimlerin fazla olmasının nedendi pay senetlerinin bilgi içeriğinin fazla olmasından mı yoksa az olmasından mı?” başlıklı bir araştırmada, gelecekteki kazanç tepki katsayısını ve ayrıca Collins ve arkadaşları (1994) modellerinden R^2 sonucunu kullanarak pay senedi fiyatlarının bilgi içeriğini ölçmektedirler. 1983 ile 1995 yılları arasında araştırdıkları gözlemden ortaya çıkan sonuçlara göre, şirkete özgü getirilerinin değişimi fazla olan şirketlerde, cari dönem getirilerindeki değişimlerini açıklamada gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve gelecekteki karlılık yeteneği fazla olmaktadır. Diğer bir ifade ile bu şirketlerin pay senetlerinin fiyatlarında gelecekteki kazançlar hakkında daha fazla bilgi yansıtılıp ve bu fiyatlar gerçek değere daha yakın olmaktadır.

Pourheidari ve arkadaşları (2005) araştırmalarında pay başına kar ve defter değeri ile pay fiyatı arasındaki ilişki miktarını ölçüp ve bu miktarın etkisini şirketin defter değerinin ve net karlarının bilgi içeriğine incelemektedirler. Araştırmalarının sonucuna göre, şirketin değeri değişimlerinin önemli bir kısmı kar vasıtasıyla açıklanmaktadır. Ayrıca şirketin defter değeri pay başına kar ile kıyaslandığında, uygun bir şekilde açıklayıcı yeteneğine sahip olmamaktadır. Araştırmalarının bulgularına göre, şirketin piyasa değerini tahmin etmek için muhasebe karı ile defter değerlerinin birleştirilmesi en iyi bir model olmaktadır.

Oswald ve Zarowin (2007), “Araştırma ve geliştirme maliyetlerinin varlıklar hesabına kayıt edilmesi ve pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği” başlıklı bir araştırmada, araştırma ve geliştirme maliyet kayıt edilmesinin gelecekteki kazanç

tepki katsayısı üzerinde etkisini incelemektedirler. Onlara göre, yöneticilerin araştırma ve geliştirme maliyetlerinin hesaplanması ile nasıl davranmaları, onların gelecekteki kazançlar hakkında önemli bilgileri sahip olmalarını göstermektedir. Dolayısıyla yöneticiler bu yönden yatırımcılara gelecekteki karların hakkında bilgiler sunabilmektedirler. Bu araştırma 1990 yılı ile 1999 yılları arasında, 1002 gözlemden oluşan bilgileri incelemektedir. Sonuçlara göre araştırma ve geliştirme maliyetlerinin varlık hesaplarına kayıt edilmesi gelecekteki kazanç tepki katsayısı ile dolaysız bir ilişkisi bulunmaktadır. Ayrıca bu şirketlerde pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği yüksek olmaktadır.

Haggard ve arkadaşları (2008) araştırmalarında; ihtiyarı ifşa, pay senedi fiyat eşzamanlılığın gelişmesine sebep olacak mı? sorusunu cevaplamaktadırlar. Onlar Araştırma ve Yatırım Yönetimi Dergisinde ifşa kalitesinin sıralama endeksine dayanarak, şirketler tarafından bilgi ifşa miktarını ölçmektedirler. Ayrıca pay senedi fiyat eşzamanlılığın ölçmek için Piotroski ve Roulstone (2004) modelinden destek almaktadırlar. Araştırmalarının sonucu bilgilerin ifşa seviyesi ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında ters bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani şirketler tarafından ifşa seviyesinin artması, yatırımcılara şirkete özgü bilgileri daha fazla sağlayabilmektedir.

Ahmadpour ve Ahmadi (2008), ‘‘Kazanç kalitesini değerlendirmede finansal bilgilerin nitel özelliklerinin kullanma’’ başlıklı bir araştırmada, kazanç kalitesi ile kazanç tepki katsayısı arasındaki ilişki incelemektedirler. Onlar ilk önce karın ilişkili ve güvenilirlik olmasını, kar kalitesinin bir kriteri olarak dikkate almaktadırlar. Araştırmalarında cari dönem getirilerinin açıklanmasında, kazanç kalitesi yüksek olan şirketlerde kazanç kalitesi düşük olan şirketlere göre kazanç tepki katsayısı anlamlı bir şekilde yüksek olduğunu göstermektedirler.

Bahramfar ve Kardan (2008), ‘‘Finansal tablolarında kayıt edilmiş muhasebe kalemlerinin bilgi içeriğinin incelenmesi ve kazançları tahmin etmek için bir modelin sunulması’’ başlıklı bir araştırmada, bu konuya odaklanarak ki finansal tablolarda yansıtılan muhasebe rakamları gelecekteki kazançlar üzerinde yönetim kararlarının etkisini göstermekte, 84 finansal oranın bilgi içeriğini incelemektedirler. Örneğin; likidite oranları, faaliyet oranları, yatırım oranları, kar tahmini için kazanç oranları gibi. Araştırmalarının sonuçlarına göre, muhasebe rakamları bilgi içeriğini ve tahmin yeteneğini temsil etmektedir. Ama bu tahmin yeteneği finansal tablolarının farklı

kalemleri ve rakamları arasında benzer olmamaktadır. Ayrıca sonuçları kazanç oranları ile likidite oranları sırayla en yüksek ve en düşük tahmin yeteneğine sahip olup ve faaliyet oranı ile yatırım oranı ikinci ve üçüncü sırada olarak kazanç oranından sonra yer almalarını göstermektedir.

Hutton ve arkadaşları (2009), “Finansal raporlamada şeffaflık eksikliği, R^2 ve pay senedi fiyatlarının düşme riski” başlıklı bir araştırmada, Amerika Borsasında şirketlerin finansal tablolarının şeffaflık miktarının pay senetlerinin getiri dağıtımının üzerinde etkisini incelemektedirler. Bu araştırmada şeffaflık eksikliğin ölçmek için kar yönetimi kriterinden destek almaktadırlar. 1991 yılından 2005 yılına kadar 40882 gözlemini analiz ederek bu sonuca varmaktadırlar ki finansal tablolarında şeffaflık eksikliği yüksek seviyede olan şirketlerde, getirilerindeki değişimin büyük bir kısmı piyasa getirileri tarafından açıklanmaktadır. Dolayısıyla bu şirketlerde piyasa modelinin R^2 miktarının sonucu ve eşzamanlılık fazla olmaktadır. Ayrıca sonuçları finansal raporlamanın şeffaflık eksikliği ile pay senedi fiyatlarının düşme riski arasında dolaysız bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Haghighat ve Raigan (2009), “Gelecekteki kazançların tahmini hakkında kar düzeltmelerinin bilgi içeriğine rolü” başlıklı bir araştırmada; kar düzeltmelerini bilgilerin tahrif edilmesi amaçla yöneticilerin motivasyonlarından kaynaklanmasını ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi incelenmektedir. Sonuçlarına göre karın düzeltmesi gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde negatif bir etkisi olmaktadır. Ayrıca o şirketlerde ki kar düzeltmeleri yapmaktadırlar, pay senetlerinin cari dönem getirileri gelecekteki nakit akışları hakkında daha düşük bilgiye sahip olmaktadır. Dolayısıyla genelde kar düzeltmeleri gizli bilgilerin aktarılması amaçla sağlanmayıp belki bilgilerin tahrif edilmesi amaçla sağlanmaktadırlar.

Pourheidari ve arkadaşları (2010), “Yatırımcılar bakışından karın tahmin yeteneği ile denetim kalitesinin arasındaki ilişki” başlıklı bir araştırmada, gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerindeki denetim kalitesinin etkisini incelemektedirler. Onlar finansa tabloları kar tahminleri için yararlı bilgiler yatırımcılara sağlaması konusuna işaret etmelerine rağmen, ayrıca Tahran Menkul Kıymetler Borsasında kabul edilen 152 tane şirketi, 2000 yılından 2010 yılına kadar finansal tabloların incelemekle göstermektedirler ki finansal tabloları denetim örgütleri tarafından denetlenmekte olan şirketlerde pay senetlerinin cari dönem getirileri, şirketin gelecekteki karlar ile

güçlü bir ilişkiye sağlamaktadırlar. Bu yüzden finansal bilgilerin güvenilirliği yatırımcıların gelecekteki kazançları tahmin etmek için yeteneklerini artırmaktadır. Diğer bir ifade ile bu şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır. Ayrıca araştırmalarının sonucuna göre gelecekteki kazanç tepki katsayısı karlı şirketlerde zararlı şirketlere göre daha fazla olmaktadır.

Pourheidari ve Karamshahi (2010), ‘‘Tahran Menkul Kıymetleri Borsasında olan şirketlerin piyasa verimliliğinin miktarını dikkate alarak muhasebe karının bilgi içeriğinin incelenmesi’’ başlıklı bir araştırmada, piyasa bilgilerinin verimsizliğinin kazanç tepki katsayısı ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisini incelemektedirler. Bu araştırmada piyasa verimsizliğini ölçmek için Hou ve arkadaşları (2005) kriterinden ve gelecekteki kazanç tepki katsayısını ölçmek için Lundholm ve Myers (2002) modelinden yararlanmaktadır. Sonuçlarına göre, eğer bir şirket bilgi verimsizliği ile önemli bir derecede karşı karşıya ise bu verimsizlik gelecekteki kazanç bilgilerini gizli tutmaktadır. Diğer bir ifade ile bilgi verimsizliği gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde negatif bir etki sağlamaktadır. Ayrıca sonuçlarına göre piyasa verimsizliği cari dönem kazanç tepki katsayısını etkilememektedir. Dolayısıyla bilgi verimsizliği pay senetlerinin cari getirilerinde gelecekteki kazançların bilgilerin daha az yansımaya neden olmakta ve bu durum cari dönemin karının bağımlılığın cari getiriye artırmaktadır.

Defranco ve arkadaşları (2011), ‘‘Finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetinin yararlılığı’’ başlıklı bir araştırmada, finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetinin ölçülmesi için bir model sunmalarına rağmen, karşılaştırma kabiliyetinin analistlerin tahminleri ve analizleri üzerindeki etkisini incelemektedirler. Araştırmalarının sonucuna göre karşılaştırma kabiliyeti ile doğru tahminlerin arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca bu kabiliyet tahminlerin dağılımın azaltmaktadır. Dolayısıyla sonuçları göstermektedir ki karşılaştırma kabiliyeti bilgilerin elde edilme maliyetin düşürüp ve analistler için bilgilerin kalitesini ve miktarını artırmakla, şirketlerin tarihsel performansını daha iyi yorumlamalarına yardımcı olmaktadır.

hashemi ve kemali (2011), ‘‘Pay senedi cari dönem getirilerinin açıklanmasında gelecekteki karların bilgi içeriğine kurumsal yatırımcıların etkisi’’ başlıklı bir araştırmada, kurumsal yatırımcıların gelecekteki kazanç tepki katsayılarının üzerinde etkisini incelemektedirler. Onlar 2000 yılından 2008 yılına kadar, 80 şirketin ilgili bilgilerin kullanarak, araştırmalarının sonucu hipotezleri ile ters bir şekilde

olmaktadır. Sonuçlarına göre kurumsal yatırımcılar ile gelecekteki kazanç tepki katsayısı arasında anlamlı ve ters bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca kurumsal yatırımcılar gelecekteki kazançlar ile ilgili bilgileri ki cari dönem karlarda yansıtmamakta ifşa etmemektedirler. Dolayısıyla bu bilgiler pay senetlerinin cari fiyatlarında dahil olmamaktadırlar.

Fang ve arkadaşları (2012), ‘‘Muhasebenin karşılaştırma kabiliyeti ve kredi sözleşmeleri’’ başlıklı bir araştırmada, borçlanma piyasasında karşılaştırma kabiliyetinin rolünü incelemektedirler. Amerika ülkesinde 1981 yılından 2008 yılına kadar, 2559 şirketin 12969 kredi sözleşmesinin incelenmesinden ortaya çıkan sonuca göre, karşılaştırma kabiliyeti kredi verenler için sunulan bilgilerin kalitesini artırıp onlar için bilgi analizinin sürecin kolaylaştırmaktadır. Nihayet sonuçları karşılaştırma kabiliyeti ile özel kredilerde sözleşme kişilerinin tarafından önerilen farklı faiz oranlarının arasında anlamlı ve negatif bir ilişkiyi göstermektedir. Ayrıca sonuçları finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyeti yüksek olan şirketlerde borçlanma maliyetleri daha azaltmaktadır.

Rahmani, Bashiri manesh ve Shahrokhi (2012), ‘‘Kar tahminlerinin yayınlanmasının gelecekteki kazanç tepki katsayısına etkisi’’ başlıkta bir araştırmada, yöneticiler tarafından yayınlanan kar tahminlerini yatırımcılar için bir sinyal olarak bilmektedirler. Bu sinyaller onların yeteneklerini gelecekteki karları tahmin etmek için artırmaktadır. Böylece; tahminlerin özellikleri ne kadar iyi olursa, pay senedi fiyatlarının bilgi içeriği gelecekteki karlar hakkında yüksek olup ve dolayısıyla gelecekteki kazanç tepki katsayısı artmaktadır. Onlar 347 gözlemi, 2003 yılından 2010 yılına kadar inceleyerek, gelecekteki kazanç tepki katsayısının negatif olduğunu göstermektedirler. Ancak bulgularına göre, yönetim tahminleri gelecekteki kar ile getiri arasındaki ilişkiyi etkilemektedir. Tahminler ne kadar tekrarlanırsa hata miktarı düşüp ve yatırımcılar bakımından itibari daha yüksek olmaktadır.

Ahmadpour ve Peykarnegar (2012) araştırmalarında, kar kalitesi ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Bu araştırmada kar kalitesini ölçmek için Dechow (2002) tahakkuk kalemleri modelinden destek alınmaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığını hesaplamak için Piotroski ve Roulstone (2004) modelinden yararlanmaktadırlar. 2003 yılından 2008 yılına kadar 383 gözleme dayanarak ve ayrıca Pearson korelasyon katsayısını kullanarak araştırmalarının

hipotezlerin hesaplamaktadırlar. Sonuçlarına göre kar kalitesi ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmaktadır.

Barth ve arkadaşları (2013), ‘‘Uluslararası finansal raporlama standartlarının ihtiyarı olarak uygulanması karşılaştırma kabiliyeti ve sermaye piyasasının yararlılığı üzerlerinde etkisi’’ başlıklı bir araştırmada, 27 ülkeni 1996 yılından 2008 yılına kadar inceleyerek uluslararası finansal raporlama standartlarından kabul edildiğinden sonra, bu standartları uygulayan şirketlerin birbirleri ile karşılaştırma kabiliyeti yüksek olduğu sonucuna varmaktadırlar. Bu nedenle karşılaştırma kabiliyetinin artması, şirkete özgü bilgilerin artmasına, pay senedi fiyat eşzamanlılığının düşmesine, sermaye piyasasının likiditesinin artmasına ve dolayısıyla pay senetlerinin işlem hacminin artmasının sebep olmaktadır. Araştırmalarının sonucu karşılaştırma kabiliyetinin sermaye piyasasına yararlı olduğunu göstermektedir.

Wong (2014), ‘‘Muhasebe standartlarının uyumlaşması ve finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti’’ başlıklı bir araştırmada, ülkeler arasında Uluslararası Muhasebe Standartlarının uygulanmasının sektörler içinde bilgi aktarımı üzerinde etkisini incelemektedir. Wong 2001 yılından 2008 yılına kadar, 575 tane kar raporun esasa alarak göstermektedirler ki, iki farklı ülkede olan ve aynı muhasebe standartların uygulayan ve bir sektörde çalışan çift şirketler, pay senetlerinin fiyatları birbirlerine kar raporlarının duyuru açıklandığı zaman daha çok tepki göstermektedirler. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının uygulanması raporlama kalitesini artırmasına rağmen, Wong (2014) bu sonuca varmaktadır ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti arttıkça, sektör içinde bilgilerin transfer edilmesine neden olmaktadır.

Mergenthaler ve arkadaşları (2014), ‘‘Finansal tabloların kıyaslanabilmesi ve şirketin tahsil etme sürecinin hakkında karar vermenin verimliliği’’ başlıklı bir araştırmada, kaynakların optimum tahsis edilmesinde karşılaştırma kabiliyetinin rolünü incelemektedir. Bu araştırmada karşılaştırma kabiliyetini ölçmek için Defranco ve arkadaşları (2011) modellerinden kullanmaktadırlar. Karar vermede verimliliği tanımlamak için pay senetlerinin anormal getirilerinin tahsil edilen tarihinin yakınlığından ve varlıkların getirilerinden kullanmaktadırlar. Araştırmalarının sonucu, 1983 yılından 2009 yılına kadar 1031 gözleme dayanarak gösterdi ki bir şirketin tahsil etme sürecinde, tahsil edilen şirketin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyeti tahsil edici şirketin pay senetlerinin anormal getirileri ile (tahsil tarihinin

yakınlığında) ve ayrıca varlıkların getirileri ile (tahsil edildikten sonra) dolaysız bir ilişkisi olmaktadır. Diğer bir ifade ile karşılaştırma kabiliyeti tahsil etme sürecinde daha iyi kararların vermesine sebep olup ve kaynakların optimum tahsisin kolaylaştırmaktadır.

Choi ve arkadaşları (2014), “Finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyeti ve gelecekteki kazançların bilgilerin yansıtmak için cari getirilerin yeteneği” başlıklı bir araştırmada finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetinin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisini incelemektedirler. Bu araştırmada karşılaştırma kabiliyetini ölçmek için Defranco ve arkadaşları (2011) modellerinden kullanılmaktadır. Ayrıca şirketlerin kar bilgileri, Ayers ve Freeman (1997) kar zamanlama varsayımının esasına göre incelemektedirler. Sonuçlarına göre, eğer bir şirketin finansal tabloları diğer sektöründeki şirketler ile karşılaştırma kabiliyeti yüksek ise gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır. Onlar ayrıca ek analizlerinde karşılaştırma kabiliyeti ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında ters bir ilişkinin olduğunu göstermektedirler.

2.14. Araştırma Konusu İle İlgili Tanımlar

Finansal tablolar karşılaştırma kabiliyeti (Financial Statement Comparability): karşılaştırma kabiliyeti, kalite yükseltmenin nitel özelliklerinden biridir. Karşılaştırma kabiliyeti bu şekilde tanımlanmaktadır: “Bilgilerin niteliksel özelliklerinden olarak kullanıcılara iki grup ekonomik olay arasında benzerlikleri ve farklılıkları belirlemede destek sağlamaktadır. Bilgilerin kıyaslanabilmesi için, benzer konular benzer ve farklı konular farklı dikkate alınmaları gerekmektedir. Eğer bir ticari işletmenin bilgilerini diğer bir ticari işletmenin bilgileri ile ve bir ticari işletmenin benzer bilgilerini farklı mali dönemler veya aralıklar boyunca kıyaslanmakta ise bu bilgilerin yararlılığı daha fazla olmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010). Türkiye’nin finansal raporlama kavramlarında ilk bölüm “Tutarlılık” başlığı kapsamında ve ikinci bölüm “Tekdüzelik” başlığı kapsamında listelenmektedir. Bu iki araç karşılaştırma kabiliyetine erişimi sağlamaktadır (Türkiye Muhasebe Standartları Komitesi,2011).

Gelecek kazanç tepki katsayısı (Future Earnings Response Coefficient): Pay senedi cari dönem getirileri ile gelecekte gerçekleşen karlar arasındaki ilişki, gelecekteki kazanç tepki katsayısı adlandırılmaktadır. Bu katsayı bir kriter olarak gelecekteki

kazançların hakkında pay senedi fiyatlarının bilgi içeriğinin ölçmektedir (Choi ve arkadaşları, 2014).

Sektör seviyesinde kar (Industry-Level Earning): sektör seviyesinde kar, bir şirketin karının bir kısmı olmaktadır. Bu kısım sektör ile ilgili faktörler tarafından belirlenmektedir. Örneğin, o sektörün ürünleri için talepler gibi. Dolayısıyla bu kısım o sektörde üye olan tüm şirketler için gerçekleşmekte ve o sektörde normal olmaktadır (Lang ve Lundholm, 1996).

Şirkete özgü kar (Firm-Specific Earning): şirkete özgü kar, bir şirketin karının bir kısmı olmaktadır. Bu kısım sektör seviyesinde rekabet yoluyla belirlenmekte ve o sektörün diğer şirketlerinin rekabet seviyesi ile negatif bir ilişkisi bulunmaktadır (Lang ve Lundholm, 1996). Şirkete özgü kar açıkça sektördeki kara atfedilmemekte ve şirketin özel performansı ile ilgili olmaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014).

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı (Stock Price Synchronicity): Pay senedi fiyat eşzamanlılığı, bir özel şirketin pay senetleri getirilerindeki değişim miktarını göstermektedir. Bu miktar piyasa ve sektör getirileri tarafından açıklanmaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı şirkete özgü bilgilerin (sektör veya piyasa seviyesi bilgilerin karşısında) nispi miktarını ki pay senetlerin fiyatlarında yansımakta ölçmektedir. Bu çerçevede pay senetlerinin fiyatları yüksek (düşük) bir eşzamanlılıkla, fazla oranda sektör veya piyasa seviyesinden bilgiler (şirkete özgü bilgiler) içermektedir (Pytrvsky ve roll Stone, 2004).

3. FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISI ÜZERİNDE BELİRLENMESİ

Bu bölümde, ikinci bölümde beyan edilen teorik temellerini ve geçmiş araştırmalarda uygulanan kriterleri dikkate alarak, araştırma değişkenleri arasında teorik ilişkiyi ampirik olarak test etmek için uygun yöntemler seçilmektedir. Dolayısıyla bu bölümde ilk, araştırmanın sorusu, önemi, türü, amacı, hipotezleri, alanı, evreni, örnekleme yöntemleri ve veri toplama yöntemleri açıklanmaktadır. Ardından incelenen değişkenler tanımlanıp, kullanılan modeller incelenmektedir. Ayrıca bölümün devamında istatistik yöntemler beyan edilmektedir. Nihayet, araştırma hipotezleri test ve analiz edilip sonuçlar tahlil edilmeye hazırlanmaktadır.

3.1. Araştırma Sorusunun Açıklanması

Muhasebe karı, şirketin tarafından bildirilen en önemli finansal bilgilerin biridir. Aslında, birçok yatırımcı ve muhasebe verilerin kullanıcıları, yatırım kararlarını vermede, şirketlerin performansını değerlendirmek için karı önemli bir kazanç kaynağı düşünmektedirler. Bu esasla, karlar ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesi (yatırım alanındaki gerçek kararları bulmak) uzun zamandır muhasebe alanındaki araştırmacılar ilgi duymaktadır. Çalışmanın başlangıç noktası Ball ve Brown (1968), ünlü eserlerine dayanmaktadır. Araştırmalarının sonucunda, fiyat değişimleri ile kardaki değişimlere paralel olduğunu ve pay senedi getirileri, muhasebe kazanç bilgilerinin sunmasını göstermektedirler. 1994'te açıkça kar ile pay senedi piyasa tepkisi arasında bir ilişki olduğunu göstermekte, ancak kazanç raporlarının sadece %10 ile %15'i, piyasaya yeni bilgileri içermektedir ve çoğu kazanç ilanından önce farklı şekillerde öngörülmektedir. Diğer bir ifade ile, yatırımcılar gelecekte bekledikleri kazançları dayanarak yatırımlarına karar vermektedirler. Collins ve arkadaşları (1994) ayrıca gösterdiler ki pay senedi getirileri, cari dönem kazançları hakkında ve gelecekteki kazançlardan bilgi vermektedir. Bir şirketin şu anki değeri ve bir pay senedinin değeri, gelecekte oluşacak karlardan elde edilen nakit akışı, bağlılığına rağmen yatırımcılar gelecek

kazançlardan bilgi alırken, gelecek getirileri hakkında beklentilerini düzeltirler ve bu esasa göre satın alma ve satış işlemlerine yapmaktadırlar. Bu olayın sonucu pay senetlerin fiyatlarında değişime sebep olmaktadır (Petra, 2007). Böylece cari fiyatlar ve dolayısıyla mevcut pay senetlerin getirileri, şirketin gelecekteki performansının piyasa beklentilerini yansıtacaktır. Mevcut pay senedi getirileri ile gelecekteki kazançlar arasındaki ilişkiye gelecekte kazanç tepki katsayısı denilmektedir. Önceki araştırmalarda yaygın bir kıstas olarak pay senetleri fiyatlarının bilgi içeriğini ölçmek için, gelecekteki kazançtan kullanıldığı sağlanmaktadır (Haw ve arkadaşları, 2012; Fernandes ve Ferreira, 2009; Gelb ve Zarowin, 2002). Böylece; gelecekteki kazançlar pay senedinin fiyatlarında ne kadar doğru tahminler yansıtıyorsa, fiyatlar gerçek değerine daha yakın olup ve gelecekteki kazançtan daha iyi bir öngörü elde edilmektedir (Choi ve arkadaşları, 2014).

Pay senetlerinin cari fiyatları hem sektör seviyesinde hem de şirkete özgü bilgisini göstermektedir. Bu bağlamda Ayers ve Freeman (1997) Karın Zamanlandırması Hipotezi adında, bilinen bir model sunmaktadırlar. Ayers ve Freeman (1997) yıllık karların değişimini iki bölüme, yani sektör seviyesindeki kar değişimi ve şirkete özgü kar değişimlerine ayırmaktadırlar. Sektör seviyesindeki kar değişimi karın bir kısmıdır. Bu kısım, sektörde üye olan tüm o şirketler için gerçekleşip sektörde normal olmaktadır. Şirkete özgü kar değişimi, karın diğer kısmıdır. Bu kısım açıkça sektör seviyesindeki kar değişimlerine atfedilmemekte ve şirketlerin özel performansları ile ilgili olmaktadır. Ayrıca bulguları, şirketlerin özel bilgilerinin toplanması ve analiz edilmesi maliyetli olduğu nedenle, pay senetleri piyasasında çalışanlar için bu bilgilerin tahmin edilmesi daha zor olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla şirketlerin sektör seviyelerinin bilgisi, şirkete özgü bilgilere göre daha hızlı ve erken pay senetlerinin fiyatlarında yansımaktadır.

Sektör seviyesi ve şirketin özel bilgileri pay senedi fiyatlarına yansıtıldığı nedenle, gelecekteki kazanç tepki katsayısı iki bileşenden oluşmaktadır: Birinci kısım sektör seviyesinde bilgileri açıklamak için pay senetlerinin cari getirilerinin yeteneği ile ilgilidir. İkinci kısım ise şirketin özgü bilgileri açıklamak için pay senetlerinin cari getirilerinin yeteneği ile ilgili olmaktadır. Bilgileri iki kategoride ayırmak ve onların arasında fark yaratmak bu amaçla önemlidir ki, her biri mali kaynaklarının tahsisinde ve yatırımcıların karar verme sürecine anlam taşıyabilmektedir. Böylece; şirkete

özgü bilgileri ne kadar mevcut ve geçerli ise finansal kaynakların tahsisini daha verimli olmaktadır (Ayers ve Freeman, 1997; Durnev ve arkadaşları, 2003).

Karın zamanlandırma hipotezi, pay senedi fiyat eşzamanlılığı ile yakın bir ilişkisi olmaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı, şirketin özel bilgilerinin yeterli miktarda mevcut olmamasını ifade etmektedir. Bu durumda şirketin pay senedinin fiyatını paralel olarak sektör veya piyasa fiyatı ile değişilmektedir. Bu gibi durumlarda şirketin pay senedi getirisi ile sektör ve piyasa getirisi arasında korelasyon artmaktadır (Johnstone, 2009). Yatırımcılar için pay senedi fiyat eşzamanlılığı kavramı, şirkete özgü bilgilerinin maliyetli pahalı olduğundan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar sektör veya piyasa bilgilerine kanaat etmektedirler. Diğer taraftan, eğer şirketler finansal raporlarının şeffaflığını artırırlarsa, şirkete özgü bilgilerin erişim maliyetini düşürüp ve pay senedi fiyat eşzamanlılığının düşmesine sebep olmaktadır (Haggard ve arkadaşları, 2008).

Gelecekteki kazanç tepki katsayısı alanında yapılan ampirik çalışmalar, bilgilerin açıklanmasında yatırımcılara destek sağlayıp ve şirketin gelecekteki performansını tahminin daha iyi gösterilmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca şirket tarafından ifşa kalitesinin artması, yatırımcılar için mevcut bilgilere erişebilme miktarını daha fazla edip ve gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır (Choi ve arkadaşları, 2011; ettredge ve arkadaşları, 2005; Lundholm ve Myers, 2002).

Şirketler tarafından bilgilerin açıklanmasının en yaygın yöntemi, yıllık finansal tabloların şeklinde gerçekleşmektedir. Finansal tablolarda karşılaştırma kabiliyetinin özelliği, bir nitel özellik olarak finansal raporlamanın kalitesini artırmaktadır. Dolayısıyla bu özellik gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etki sağlayabilmektedir. Karşılaştırma kabiliyeti, bir ticari işletmenin bilgileri ile diğer bir ticari işletmenin bilgilerini ve aynı ticari işletmenin dönemler veya diğer bir aralıklarla arası karşılaştırılmasına sağlayabilmesidir. Bu nedenle bilgilerin yararlılığın artırmaktadır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2010; Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 2010).

Karşılaştırma kabiliyeti iki yöntemle gelecekteki kazanç tepki katsayısı miktarını etkileyebilmektedir. İlk olarak; karşılaştırma kabiliyeti, yatırımcıların mevcut finansal grup bilgilerini genişletmektedir. Karşılaştırılan finansal tablolar ki hazırlanmasında muhasebe yöntemleri, tahminler ve benzer varsayımlardan destek

alınmaktadır, yatırımcılara işlemleri ve finansal raporlarının tahminleri konusu hakkında daha fazla bilgi elde etmelerinin imkânın sağlamaktadır (Campbell ve Yeung, 2013). Şirketin işlemleri ve mevcut performans tahminleri hakkında daha fazla bilgilerin olmasa, yatırımcıların şirketin gelecekteki performansı ile ilgili doğru öngörülerini kolaylaştırabilmektedir (Haw ve arkadaşları, 2012). Doğru öngörülebilirlik ne kadar pay sentlerinin fiyatında yansıtılıyorsa, cari fiyatlar ve dolayısıyla cari pay senedi getirileri, gelecek kazançları daha iyi tahmin edebilmektedirler. Neticesinde, gelecekteki kazanç tepki katsayısı artmaktadır. İkinci olarak; karşılaştırma kabiliyeti, bilgi toplama ve analiz maliyetini azaltmaktadır. Bir şirketin finansal tabloları ile benzer şirketlerin (sektöründeki) finansal tabloları kıyaslanabilirse, kurum dışı kullanıcılar daha kolay ve daha düşük maliyetle bilgilere erişmektedirler (Kim ve arkadaşları, 2013; Defranco ve arkadaşları, 2011).

Genelde karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayıları üzerinde bir etkiye sahip olduğuna rağmen, tepki katsayısı bileşenleri üzerinde etkisini belirlemek büyük bir önem taşımaktadır. Bir taraftan karşılaştırma kabiliyeti ağırlıklı olarak sektör seviyesinde bilgileri hakkında ilişkisi olabilmektedir. Zira karşılaştırma kabiliyeti sektördeki çift şirketler ile ilgili olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca sektörden ilgili verilerin çıkarılmasına yardımcı olabilmektedir. Diğer taraftan şirketlerin performansın nispi değerlendirmede ve onlar arasında bir karşılaştırma yapılması için kullanılıp ve şirkete özgü bilgilerin ortaya çıkarılmasına yarar sağlamaktadır (Choi ve arkadaşları, 2014).

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (1980) ve Amerika Menkul Kıymetler Borsası Komisyonuna (2000) göre karşılaştırma özelliği önemli olmaktadır. Zira yatırımcılara şirketlerin finansal durumlarının ve finansal performanslarının kıyaslayabilmelerine ve orantılı olarak değerlendirmelerine yardımcı olmaktadır. Böylece, yatırım sürecinde finansal kaynakların optimum tahsisi kolaylaşmaktadır. Bu nedenle eğer karşılaştırılabilirliğin etkisi gelecekteki kazanç tepki katsayısına, genelde sektör seviyesinde bilgilere açıklanması için pay senedi fiyatlarının yeteneği ile ilgili oluyorsa ve karşılaştırma kabiliyeti, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını arttırmazsa, alternatif fırsatları değerlendirmede ve özel şirketlerin pay senedinin seçebilmek için daha az yararı olmaktadır.

Ayrıca finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, yatırımcılara sağlanan bilgilerin kalitesini artırabilmesini ve veri toplama maliyetini düşürebilmesini dikkate alarak,

pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif bir etkisi olabilmektedir. Diğer taraftan, eğer karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinde bilgi (şirketin özel bilgi) oranının artmasına neden olursa, şirketin pay senetlerin kazancı ile sektör veya piyasa kazancının arasında korelasyon artmakta (azalmakta) ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı artmaktadır (azalmaktadır) (Choi ve arkadaşları, 2014).

Bahsi geçen konuları dikkate alarak bu araştırma, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısını ve pay senedi fiyat eşzamanlılığını etkiliyor mu, sorusunu cevaplamaya çalışmaktadır.

3.2. Araştırma Önemi ve Değeri

Öngörülebilirlik ekonomik karar vermelerin ana unsuru olmaktadır. İşletmenin performansı ve ekonomik kaynakların kullanımındaki yönetim verimliliği nedeni ile muhasebe karının öngörülmesi büyük önem taşımaktadır. Doğru tahminlerin ve kar yaratabilen şirketlerin belirlenmesi, yatırımcıların ve kredi verenlerin gelecekteki menfaatlerini garantiye almaktadır. Ayrıca makro düzeyde kaynakların etkin dağılımında önemli bir faktör olarak sağlanmaktadır. Böylece, projelerde durgun tasarrufların ve nadir ekonomik kaynakların cezbetmesini ve makul bir getiriye sahip olmasını sağlamaktadır. Kaynaklarda tahsis verimliliği, bilgilerin verimliliğinin gerektirmektedir. Bu bağlamda muhasebe sistemleri bir araç olarak şeffaf bilgiler sunmaları ile, yatırımcılara ve kredi verenlere tahmin edebilmeleri ve yatırım kararlarını vermelerinde yardımcı olmaktadır. Karar vermenin doğası, karşılaştırabilmek ve çeşitli seçenekler arasından seçim yapabilmektir. Bu nedenle bu sistem tarafından sağlanan bilgiler, alternatif yatırım fırsatlarının değerlendirilmesinde faydalı olacak şekilde olması gerekmektedir. Bu ihtiyaç ile ilgili nitel özelliklerden biri, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetidir. Bir ticari işletmenin finansal bilgilerin farklı dönemlerde kıyaslamak için gerekli şartların sağlanması, kullanıcılara bir ticari işletmenin güçlü ve zayıf noktaların ve eğilimlerin incelemesi ve değerlendirmesinde yardımcı olmaktadır. Ayrıca farklı ticari işletmeleri bir dönem içinde karşılaştırma, yatırımcılara benzerlikler ve farklılıklar bulabilmelerinin imkânını sağlamaktadır. Böylelikle en iyi yatırım seçenekleri seçilip ülke düzeyinde kaynakların optimum tahsisi kolaylaşmaktadır. Bu araştırma, şirketlerin kar tahmininde yatırımcılara yeteneği ile karşılaştırma kabiliyetinin özelliği arasında ilişki yaratarak, ortaya çıkan soruları kapsamaya çalışmaktadır.

3.3. Araştırmanın Türü

Bu araştırmadan ortaya çıkan sonuçlar karar verme süreçlerinde uygulanabilmelerine rağmen, hedef açısından pratik olmaktadır. Ayrıca iki veya birkaç değişken arasında ilişkisi incelediği nedenle regresyon modelleri kullanılmaktadır. Dolayısıyla doğa açısından Tanımlayıcı-Korelasyon olmaktadır.

3.4. Araştırmanın Amaçları

Bu araştırmanın amaçları aşağıda açıklanmaktadır:

- 1) Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetini gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi belirlenmektedir.
- 2) Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetini sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi belirlenmektedir.
- 3) Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetini şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi belirlenmektedir.
- 4) Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetini pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisi belirlenmektedir.

3.5. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırma amaçların dikkate alarak, araştırmanın hipotezleri aşağıda açıklanmaktadır:

- 1) Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısına pozitif bir etkisi var mı?
- 2) Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısına pozitif bir etkisi var mı?
- 3) Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısına pozitif bir etkisi var mı?

- 4) Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığına etkisi var mı?

3.6. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada amaç finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı kavramına etkisini belirlemektir. Bu nedenle çalışmada karşılaştırma kabiliyetini hesaplamak için, Defranco ve arkadaşları (2011) kriterlerinden, gelecekteki kazanç tepki katsayısını hesaplamak için, Lundholm ve Myers (2002) modelinden ve pay senetlerin fiyat eşzamanlılığın hesaplamak için, Piotroski ve Roulstone (2004) kriteri sağlanmaktadır. Ayrıca bu araştırmanın hipotezleri test etmek için, Choi ve arkadaşları (2014) araştırmalarının çok değişkenli regresyon analizlerinden destek alınmaktadır.

3.7. Analiz Araçları

Bu araştırmada; çok değişkenli regresyon analizi de dahil olmak üzere, nicel istatistik yöntemler panel verileri desteği ile sağlanmaktadır. Verilerin analizi, değişkenleri hesaplanması ve sonuçların çıkarılması için, Microsoft Excel, Eviews 8 ve Stata 13 paket programları kullanılmaktadır. Araştırmada sağlanan istatistiksel testler; Wald Testi, F Limer Testi, Hausmen ve LR Testi olmaktadır. Sonuçları analiz etmek ve açıklamak için T Testi, F Testi ve düzeltilmiş belirleme katsayısının miktarı sağlanmaktadır.

3.8. Araştırmanın Alanı

Araştırmanın alanı ve kapsamı, aşağıda konu, zaman ve mekân boyutundan açıklanmaktadır.

3.8.1. Araştırmanın konu alanı

Bu araştırma, Finans ve Davranışsal araştırma alanında yer almaktadır. Böylece, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini gelecekteki kazanç tepki katsayısına ve pay senedi fiyat eşzamanlılığına inceleyerek, muhasebe bilgilerinin rolünü yatırımcıların tahmin etme davranışlarına belirlemektedir.

3.8.2. Araştırmanın zaman alanı

Bu araştırmada, hazırlanan hipotezleri test etmek için uygulanan zaman alanı 5 yıllık bir döneme dahil olmak üzere, 2008 ile 2012 yıllar arasını incelemektedir. Araştırmanın bağımsız değişkenini (finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti) hesaplamak için üç yıl önceki yılların ilgili bilgilerine ve ayrıca araştırmanın bağımlı değişkenini (gelecekteki kazanç tepki katsayısı) hesaplamak için üç yıl sonraki yılların ilgili bilgilerine ihtiyaç duyulduğu nedenle, bu bilgiler 11 yıllık bir döneme dahil olmak üzere, 2005 yılının başından 2015 yılını sonuna kadar sağlanmaktadır.

3.8.3. Araştırmanın mekân alanı

Bu araştırmanın mekân alanı, Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen tüm halka açık anonim şirketleri kapsamaktadır. Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin seçilmesinin nedeni, bu şirketlerin finansal bilgilerine daha kolay erişilebilmek, verilerin güvenilirlik kabiliyetinin yüksek olması ve bu tür bilgilerin kıyaslanabilmesidir.

3.9. İstatistiksel Örneklem ve Örnekleme Yöntemleri

Bu araştırmada örnekleme için Olasılıklı Olmayan, Yargısal örnekleme yöntemi kullanılmaktadır. Bu nedenle, evrenin tüm şirketleri ki aşağıdaki koşullara uygun olarak seçilip ve yargısal olarak araştırmacının tecrübesine göre; 30 şirket, 5 sektörden alınıp ve geri kalan kısmı kaldırılmaktadır.

- 1) Şirketlerin mali dönemi her yıl 31 Aralık'ta sona ersin.
- 2) Araştırmanın belirlediği zaman alanında, seçilen şirketler mali dönemleri değiştirmesin.
- 3) Araştırmanın belirlediği zaman alanında, pay senetlerinin ticareti (satın alma ve satış), Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde 6 aydan fazla süre durdurulmasın.
- 4) Araştırmaya katılan şirketlerin gerekli olan tüm verileri mevcut ve geçerli olsun.
- 5) Araştırmaya katılan şirketler finansal aracılığı yapan şirketlerin (bankalar, yatırım şirketleri, holdingler, aracı kurumlar, mali kuruluşlar) üyeliğinle olmasınlar.

- 6) Son olarak, araştırmanın bağımlı ve bağımsız değişkenlerini hesaplamak için sektördeki diğer şirketlerin bilgileri kullanılmasını nedenin dikkate alarak, bu esasla regresyon modellerin hesaplanması için sektörün sabit etkilerinin kontrol edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla şirket sayısı en az 6 olduğu sektörler seçilmektedir.

Yukarıdaki koşulları uygulanarak, 30 şirket 5 sektörde araştırmanın örneklem şirketleri olarak seçilmektedir. Örneklem üyeliğinde olan şirketlerin listesi, CD'de No.1 dosyada ekte yer almaktadır. 3.1 çizelgede sektörlerden seçilen şirketlerin sayısı gösterilmektedir.

Çizelge 3.1 : sektörler e göre örneklem şirketlerinin sayısı

Sıra	Sektör	Şirket sayısı
1	Taş ve toprak	6
2	Gıda, içki ve tütün	6
3	Taşıt araçları sanayii	6
4	Demir, çelik metal ana sanayii	6
5	Dokuma, giyim eşyası ve deri	6
Örneklem şirketlerin toplamı		30

3.10. Veri Toplama Yöntemleri

Bu araştırmada gerekli bilgileri aşağıda açıkladığı yöntemler ile toplanmaktadır:

- 1) Kütüphane yöntemi: bu yöntem, literatür alanında ve geçmiş araştırmaları inceleyerek veri toplamak için kullanılmaktadır. Dolayısıyla kitap ve makaleleri okumak ile ve ayrıca web sitelerde aramakla, gerekli bilgiler toplanmaktadır.
- 2) Belgesel inceleme yöntemi: bu yöntem, hipotezleri test etmek amacıyla gerekli bilgileri toplamaktadır. Bilgilerin toplanmasında, Kamuya Aydınlatma Platformu (KAP), Borsa İstanbul A.Ş., İş Yatırım ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) web sitelerinden destek alınmaktadır.

Ayrıca modellerde kullanılacak değişkenleri ayarlamak için Microsoft Excel (2016) yazılım programı kullanılmaktadır. Dolayısıyla ilk önce, toplanan bilgiler bu yazılım programının hazırlandığı sayfalarda kayıt edilmektedir. Ardından bu araştırmanın değişkenlerini sağlamak için gerekli hesaplamalar yapılmaktadır. Bu araştırmanın modellerinde kullanılması için gerekli değişkenlerin hepsi hesaplandıktan sonra, bu değişkenler yazılım programının bir sayfasında bir araya gelip ve elektronik olarak

nihai analizler için diğ er yazılım programlarına aktarılmaktadır. Bu araştırmanın son tahlillerinin yapılması için Eviews yazılım programının 8'inci versiyonundan ve Stata yazılım programının 13'üncü versiyonundan kullanılmaktadır.

3.11. İncelenen Değişkenler

Daha önce belirtildiği gibi, bu çalışmanın ilk amacı, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti özelliğ inin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisini belirlemektir. Gelecekteki kazanç tepki katsayısının hesaplanması için regresyon modeli kullanılmaktadır. Bu model birinci yan modeli kapsamında olarak incelenmektedir. Ayrıca araştırmanın ikinci ve üçüncü amaçların dikkate alarak, gelecekteki kazanç tepki katsayısının bileşenlerini (sektör ve şirketin özel seviyesi) hesaplamak için başka bir regresyon modeli kullanılmaktadır. Bu model ikinci yan modeli kapsamında olarak açıklanmaktadır. Bu bölümde ilk önce, araştırmanın yan modellerinde kullanılan değişkenler beyan edilmektedir. Ardından pay senedi fiyat eşzamanlılığı, karşılaştırma kabiliyeti değişkenleri ve kontrol edilen değişkenlerin nasıl hesaplanması açıklanacaktır.

3.11.1. Birinci yan modelde incelenen değişkenler (gelecekteki kazanç tepki katsayısı modeli)

Gelecekteki kazanç tepki katsayısı pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Gelecekteki kazanç tepki katsayısını hesaplamak için kullanılan model, Lundholm ve Myers (2002) modelidir. Bu modelin teorik çerçevesine göre, pay senetlerinin cari dönem getirileri; cari dönemde beklenmeyen karların ve ayrıca yatırımcıların gelecekteki karlarından beklentilerindeki değişimlerin bir fonksiyonu olmaktadır. Beklenmeyen karların ve yatırımcıların gelecekteki karlardan beklentilerinin gözlenmediği nedenin dikkate alarak, Lundholm ve Myers (2002) araştırmalarında cari dönemin gerçekleşen karından ve gelecekteki üç yılın gerçekleşen karlarının toplamından kullanmaktadırlar. Örneğ in; 2005 yılı cari dönem olduğu halde; 2006, 2007, 2008 yıllarının toplamaktadırlar. Ayrıca bu değişkenlerin yerleştirilmesinden kaynaklanan sorunları çözmek için, geçmiş yılın karın ve gelecekteki üç yılın getirilerinin toplamını dikkate almaktadırlar. Gelecekteki kazanç tepki katsayısını ölçmek için, Lundholm ve Myers (2002) modeli olarak, aşağıdaki (3.1) denkleminde açıklanmaktadır.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,3t} + \beta_4 R_{i,3t} + \text{Ind}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Bu denklemde ki araştırmanın zaman alanında panel verilerin kullanımı ile tahmin edilmekte; $X_{i,3t}$ değişkeni için hesaplanan katsayı yani β_3 , gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

(3.1) denklemde, bağımlı ve açıklayıcı değişkenlere aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

Bağımlı değişkenler:

$R_{i,t}$: t yılında i şirketinin pay senetlerinin cari getirilerini ki pay senetlerinin satın alma ve saklamasından kaynaklanmakta temsil etmektedir. Bu değişkenin hesaplanması için (3.2) denklemi kullanılmaktadır.

$$R_{i,t} = \prod_{\theta=1}^{\theta=12} (1 + R_{i,\theta}) - 1 \quad (3.2)$$

Bu denklemde:

$R_{i,\theta}$: θ ayında i şirketinin pay senedi getirisini temsil etmektedir.

Açıklayıcı değişkenler:

$X_{i,t-1}$: t-1 yılının sonunda i şirketin net dönem karı veya zararı / t-1 yılının başında i şirketinin öz kaynakların (pay sahiplerinin) piyasa değeri.

$X_{i,t}$: t yılının sonunda i şirketin net dönem karı veya zararı / t yılının başında i şirketinin öz kaynakların (pay sahiplerinin) piyasa değeri.

$X_{i,3t}$: t+1, t+2 ve t+3 dönemleri için i şirketinin toplam karları / t yılının başında i şirketinin öz kaynakların (pay sahiplerinin) piyasa değeri.

$R_{i,3t}$: i şirketinin gelecekteki getirileri ki kombine olarak t+1, t+2 ve t+3 dönemleri için, aynı şekilde (3.2) denklemini kullanarak hesaplanmaktadır.

$\text{Ind}_{i,t}$: sahte değişken olarak, i şirketinin faaliyet etiği sektörü temsil etmektedir. Bu değişkenin nasıl kullanılması kontrol edilen değişkenler bölümünde açıklanmaktadır.

$\varepsilon_{i,t}$: modelin kalan kısmını temsil etmektedir.

((3.1) denklemde kullanılan değişkenlerin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.2. İkinci yan modelde incelenen değişkenler (gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri modeli).

Ayers ve Freeman (1997) kar zamanlama hipotezlerine göre; bir şirketin karı, sektör seviyesinde kar ve şirkete özgü kardan oluşmaktadır. Bu esasla gelecekteki kazanç tepki katsayısı da ki pay senedi cari dönem getirileri ile gelecekteki karların ilişkisini temsil etmekte, iki bileşenden oluşmaktadır. Birinci kısmı, sektör seviyesindeki pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların ilişkisini göstermekte, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı adı ile tanımlanmaktadır. Diğer kısmı, şirkete özgü pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların ilişkisini beyan etmekte, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı adı ile tanımlanmaktadır. Bu araştırmada, Choi ve arkadaşları (2014) araştırmaları ile aynı şekilde gelecekteki kazanç tepki katsayısının bileşenlerini ayırmak için, üç adımda sırayla yapılmaktadır:

- 1) İlk önce her yıl için bir sektörde üye olan şirketlerin karlarının medyanı hesaplanmaktadır. Bu miktar o sektör seviyesinde kar endeksi olarak kabul edilmektedir. Sonra sektördeki her şirketin karını bu rakamdan (hesaplanan medyandan) düşürerek, şirkete özgü kar (3.3) denklemi gibi hesaplanmaktadır.

$$FX_{i,t} = X_{i,t} - IX_{i,t} \quad (3.3)$$

Bu denklemde:

$FX_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü karı temsil etmektedir.

$X_{i,t}$: t yılının sonunda i şirketin net dönem karı veya zararı / t yılının başında i şirketinin öz kaynakların (pay sahiplerinin) piyasa değeri.

$IX_{i,t}$: t yılında i şirketi ile ilgili sektör seviyesindeki karı temsil etmektedir. Bu miktar t yılında her sektör için, $X_{i,t}$ değişkeninin medyanı ile eşit olmaktadır.

- 2) Sektör seviyesindeki gelecekteki karı ve şirkete özgü gelecekteki karı hesaplamak için, sektör seviyesindeki kar ve şirkete özgü karı t+1, t+2 ve t+3 yılları için ayrı ayrı hesaplanıp ve sonuçta, (3.4) ve (3.5) denklemi gibi onların toplam tahmin edilmektedir.

$$IX_{i,3t} = IX_{i,t+1} + IX_{i,t+2} + IX_{i,t+3} \quad (3.4)$$

$$FX_{i,3t} = FX_{i,t+1} + FX_{i,t+2} + FX_{i,t+3} \quad (3.5)$$

Bu denklemlerde:

$IX_{i,3t}$: t yılında i şirketinin sektör seviyesinde gelecekteki kar kriterini temsil etmektedir.

$FX_{i,3t}$: t yılında i şirketine özgü gelecekteki kar kriterini temsil etmektedir.

- 3) Nihayet, (3.1) denkleminde kar ile ilgili değişkenler iki bileşene yani, sektör seviyesinde kara ve şirkete özgü kara ayrılmaktadır. Dolayısıyla gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenlerini hesaplanması için, regresyon modeli (3.6) denkleminde sağlanmaktadır.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,t3} + \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} + \beta_6 FX_{i,t3} + \beta_7 RET_{i,t3} + Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.6)$$

Bu denklemde:

β_3 : sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

β_6 : şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

(3.6) denklemi, araştırmanın zaman alanında panel verilerin kullanımı ile tahmin edilmektedir. ((3.6) denkleminde Kullanılan değişkenlerin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.3. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı, araştırmanın dördüncü amacının bağımlı değişkeni olarak kabul edilmektedir. Bu kavramın hesaplanması için Piotroski ve Roulstone (2004) kriterinden, aylık getirileri kullanarak sağlanmaktadır. Bu amaçla, ilk önce her şirketin her yıllı için sektör ve piyasanın aylık getirileri değişiminin etkisini bir ara ile dikkate alarak, şirketin pay senetlerinin aylık getirileri üzerinde zaman serisi regresyon modelini kullanarak, (3.7) denkleminde göre incelenmektedir. Ardından bu modelin sonucundan belirleme katsayısını kullanılması ile, her şirketin her yıllı için pay senedi fiyat eşzamanlılığı kriteri, (3.8) denkleminde göre hesaplanmaktadır.

$$RET_{i,0} = \beta_0 + \beta_1 MRET_{i,0-1} + \beta_2 MRET_{i,0} + \beta_3 IRET_{i,0-1} + \beta_4 IRET_{i,0} + \varepsilon_{i,0} \quad (3.7)$$

Bu denklemde:

$RET_{i,\theta}$: θ ayında i şirketinin pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,\theta-1}$: $\theta-1$ ayında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$MRET_{i,\theta}$: θ ayında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$IRET_{i,\theta-1}$: $\theta-1$ ayında i şirketi ile ilgili sektör getirisini temsil etmektedir.

$IRET_{i,\theta}$: θ ayında i şirketi ile ilgili sektör getirisini temsil etmektedir.

$\varepsilon_{i,\theta}$: θ ayında i şirketi pay senedi getirilerinin geri kalan kısmı temsil etmektedir.

Diğer bir ifade ile, modelin kalan kısmını temsil etmektedir (şirkete özgü aylık getiri).

$$\text{Synch}_{i,t} = \ln\left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2}\right) \quad (3.8)$$

Bu denklemde:

$\text{Synch}_{i,t}$: t yılında i şirketinin pay senedi fiyat eşzamanlılığını temsil etmektedir.

$R_{i,t}^2$: t yılında i şirketinin (3.8) denklemi regresyonundan ortaya çıkan belirleme katsayısını temsil etmektedir. $R_{i,t}^2$ miktarı, i şirketinin pay senedi getirilerinin değişim miktarını göstermektedir ki piyasa ve sektör getirileri tarafından açıklanmaktadır ve sektör veya piyasa seviyesindeki bilgileri ile ilgili olmaktadır. Diğer taraftan $(1-R_{i,t}^2)$, getirilerdeki değişiminin geri kalan kısmını temsil etmektedir. Bu miktar, piyasa ve sektör bilgilerine atfedilmemektedir. Diğer bir ifade ile, i şirketine özgü bilgileri ile ilgili olmaktadır. Dolayısıyla $\text{Synch}_{i,t}$ bir kriter olarak, ters şekilde şirkete özgü bilgilerin (sektör veya piyasa seviyesindeki bilgilerin karşısında) nispi miktarını, pay senedi fiyatında yansımaları ölçmektedir.

3.11.4. Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti

Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, araştırmanın bağımsız değişkeni olmaktadır. Bu değişkeni ölçmesi için, Defranco ve arkadaşları (2011) modelinden destek alınıp altı aylık verileri kullanılmaktadır. Bu değişkenin hesaplanması için, $\text{Com4}_{i,t}$ ve $\text{ComInd}_{i,t}$ kriterleri sağlanmaktadır. Bu modelde, iki şirket bir grup benzer ekonomik olayları için, örneğin; getiri gibi, benzer mali raporlar sağlıyorsa, örneğin; muhasebe karı gibi, o zaman benzer dikkate alınmaktadırlar. Diğer bir ifade

ile, iki şirket benzer muhasebe sistemleri ve işlemlerine sahip olmaktadır. İ ve j şirketlerin karşılaşma kabiliyetini ölçmek için aşağıdaki gibi davranılmaktadır.

İlk önce her şirketin her yıllı için zaman serisi verilerini (altı aylık) t yılının sonuna bağlı geçen 4 yıl göre kullanarak, (3.9) denklemi gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{Earning}_{i,k} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \text{Return}_{i,k} + \varepsilon_{i,k} \quad (3.9)$$

$\text{Earning}_{i,k}$: k inci altı aylıkta i şirketinin net karı / altı aylık dönemin ilk gününde şirketin pay senedinin piyasa değeri.

$\text{Return}_{i,k}$: k inçi altı aylıkta i şirketinin pay senedi getirisini temsil etmektedir.

$\varepsilon_{i,k}$: modelin kalan kısmını temsil etmektedir.

(3.9) denklemi i şirketinin muhasebe fonksiyonun temsil etmektedir. Bu fonksiyon ekonomik olayları (getirileri) muhasebe raporuna (kara) dönüştürmektedir. (3.9) denkleminin sonucunda her şirket için tahmin edilen katsayılar, şirketin muhasebe işlemlerinin kriteri olarak kabul edilmektedir. Yani $\alpha_{i,t}$ ve $\beta_{i,t}$, t yılında i şirketinin muhasebe işlemlerini göstermektedir. Aynı şekilde $\alpha_{j,t}$ ve $\beta_{j,t}$, t yılında j şirketinin muhasebe işlemlerini göstermektedir. Bu iki şirketin muhasebe sistemleri arasındaki benzerlik, iki şirketin arasındaki karşılaştırma kabiliyetin miktarını temsil etmektedir. Bu nedenle; her yıla ait i şirketi ile j şirketinin muhasebe fonksiyonlarının ve işlemlerinin aralarındaki farkı tahmin etmede, (3.10) ve (3.11) denklemleri kullanarak, i şirketinin karı ayrı olarak birkez kendi şirketinin muhasebe fonksiyonunda hesaplanmakta ve birkez de j şirketinin muhasebe fonksiyonunda ama i şirketinin getirileri ile (benzer olaylar) hesaplanmaktadır. Bu tahminler (3.9) denkleminde kullanılan zaman süresi ile aynı süre içinde ve her altı aylık bir süre için hesaplanmaktadır.

$$E(\text{Earning})_{i,i,k} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \text{Return}_{i,k} \quad (3.10)$$

$$E(\text{Earning})_{i,j,k} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \text{Return}_{i,k} \quad (3.11)$$

$E(\text{Earning})_{i,i,k}$: k inci altı ayda i şirketi için tahmin edilen karı temsil etmektedir. i şirketinin muhasebe fonksiyonunu (i şirketinin katsayıları) ve i şirketinin getirisi ile hesaplanmaktadır.

$E(\text{Earning})_{i,j,k}$: k inci altı ayda i şirketi için tahmin edilen karı temsil etmektedir. j şirketinin muhasebe fonksiyonunu (j şirketinin katsayıları) ve i şirketinin getirisi ile hesaplanmaktadır.

Yukarıdaki tutarlar; her 8 dönem için (her dönem altı ay olmaktadır), t-3 yılının ilk yarı yılından t yılının ikinci yarı yılına kadar hesaplanmaktadır. Dolayısıyla bu tutarlar, sırayla k-7'den k'ya kadar gösterilmektedir. Tahmin edilen kar tutarları farklarının ortalaması, iki şirketin muhasebe fonksiyonundaki farkı temsil etmektedir. Dolayısıyla bu tutarın tersi, iki şirketin arasındaki karşılaştırma kabiliyeti ve benzerlik miktarını (3.12) denklemi gibi göstermektedir.

$$\text{ComAcc}_{i,j,t} = \frac{-1}{8} \times \sum_{k=7}^k |E(\text{Earning})_{i,i,k} - E(\text{Earning})_{i,j,k}| \quad (3.12)$$

$\text{ComAcc}_{i,j,t}$: t yılında i ve j şirketlerinin karşılaştırma kabiliyetini temsil etmektedir.

Her yıl, aynı şekilde i şirketi ile sektörde üye olan çift j şirketleri için $\text{ComAcc}_{i,j,t}$ kriteri hesaplanıp sırayla tutarları büyükten küçüğe düzenlenmektedir. Ardından t yılında i şirketine özgü karşılaştırma kabiliyetinin kriterini hesaplamak için, $\text{Com4}_{i,t}$ ve $\text{ComInd}_{i,t}$ kriterleri aşağıdaki açıklandığı gibi sağlanmaktadır:

$\text{Com4}_{i,t}$: ilk önce, t yılında i şirketi ile sektöründeki çifti j şirketleri için $\text{ComAcc}_{i,j,t}$ miktarları hesaplanmaktadır. Bu kriterden elde edilen dört büyük rakamın ortalaması karşılaşma kabiliyetinin birinci kriteri ($\text{Com4}_{i,t}$) olmaktadır.

$\text{ComInd}_{i,t}$: t yılında i şirketi ile sektöründeki çifti j şirketleri için hesaplanan $\text{ComAcc}_{i,j,t}$ miktarlarının medyanı, karşılaşma kabiliyetinin ikinci kriteri ($\text{ComInd}_{i,t}$) olmaktadır.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.3 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5. Araştırmanın kontrol edilen değişkenleri

Bu araştırmada kontrol edilen değişkenlerin kullanımı ile ilgili bilgiler, aşağıda açıklanmaktadır.

3.11.5.1. Şirket boyutu

Şirket boyutu, yıl başında öz kaynakların (pay sahiplerin) piyasa değerinin doğal logaritma sağlayarak hesaplanmaktadır. Sonra her yılda örnekleme üye

tüm şirketler için elde edilen tutarları, doğrusal dönüştürme yöntemini (0,1) aralığında kullanarak, sıralanmaktadır. Hesaplanan tutarların [a,b] aralığından [c,d] aralığına dönüştürmek için, aşağıdaki (3.13) denkleminde destek alınmaktadır.

$$X' = \frac{X-a}{b-a} \times (d-c) + c \quad (3.13)$$

Bu denklemde:

X: [a,b] aralığında veri.

X': [c,d] aralığında X ile benzer veri .

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.2. Şirket varlıklarında büyüme

Şirket varlıklarında büyüme, ardışık iki dönem bilançoda toplam varlıklar arasındaki farkın oranını göstermektedir. Bu orantının hesaplanması için (3.14) denkleminde destek alınmaktadır.

$$Grow_{i,t} = (Asset_{i,t} - Asset_{i,t-1}) / Asset_{i,t-1} \quad (3.14)$$

Bu denklemde:

Grow_{i,t}: t yılında i şirketinin varlıklarındaki büyümeyi temsil etmektedir.

Asset_{i,t}: t yılında i şirketinin toplam varlıklarını temsil etmektedir.

Asset_{i,t-1}: t-1 yılında i şirketinin toplam varlıklarını temsil etmektedir.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.3. Şirketin zarar etmesi

Şirketin zarar etme değişkeni, sahte (kukla) değişkendir. Böylece; eğer şirketin gelecekteki karlarının toplamı veya diğer bir ifade ile, şirketin gelecekteki karlarının kriteri (X_{i,3t}) negatif olursa, 1 (bir) ile eşit olmaktadır. Aksi takdirde 0 (sıfır) ile eşit olmaktadır.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD’de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.4. Varlıkların getirisindeki volatilité

Bu kavram, t-3 yılından t yılına kadar şirketin varlıklarındaki getirilerin standart sapmasını hesaplamaktadır. Ayrıca şirketin varlıklarının getirisi, şirketin yıllık net karı veya zararı / şirketin dönem başı toplam varlıkları aracılığıyla hesaplanmaktadır.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD’de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.5. Sektörde rekabet durumu

Cheng ve arkadaşları (2013) ve Li ve Zhan (2016) araştırmalarına göre, bu değişkenin hesaplanması için, Herfindahl Hirschman endeksini kullanmaktadırlar. Herfindahl Hirschman endeksinin hesaplanması için ilk önce her yılda örnekleme üye olan her bir ,sektör için şirketlerin net satışları toplanmaktadır. Ardından her şirketin net satışını hesaplanan toplama bölerek şirketin sektör satışından payı elde edilmektedir. Nihayet bu payların karasını her şirket için toplayarak Herfindahl Hirschman endeksi her yıl her sektör için belirlenmektedir. Bu endeks sektörün odaklanma miktarını ölçmektedir. Bu miktar ne kadar büyük ise odaklanma miktarı yüksek olup sektörde daha düşük rekabet bulunmaktadır. Dolayısıyla sektördeki rekabet durumunun değişkenin ölçmek için, (3.15) ve (3.16) denkleminde destek alınmaktadır.

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad (3.15)$$

Bu denklemde:

HHI: Herfindahl Hirschman endeksini temsil etmektedir.

K: sektörde aktif olan şirketlerin sayısını temsil etmektedir.

S_i: sektörde mevcut olan i şirketinin sektör satışından payını temsil etmektedir. Bu miktarın hesaplanması (3.16) denklemde açıklanmaktadır.

$$S_i = X_j / \sum_{l=1}^n X_j \quad (3.16)$$

Bu denklemde:

X_j : j şirketinin satışını ve 1 sektör türünü temsil etmektedir.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.6. Pay senetlerinin işlem hacmi

Şirketin yıl sonunda pay senetlerinin işlem hacmi, yıl sonunda şirketin pay senetlerinin sayısına, bölünerek hesaplanmaktadır.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.7. Defter değerinin piyasa değerine oranı

Bu değişken, t-1 yılının sonunda şirketin öz kaynaklarının (pay sahiplerinin) defter değerinin, t yılının başında piyasa değerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

(Bu değişkenin hesaplanması ile ilgili bilgiler, CD'de No.2 dosyada ekte yer almaktadır).

3.11.5.8. Faaliyet eden sektör

Araştırmanın bağımsız değişkeni ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenlerinin tahmininde kullanılan değişkenler sektörde tanımlanıp ve hesaplanmasına rağmen, her sektörün özgülüne ait özellikleri araştırmanın sonuçların etkileye bilmektedir. Bu esasa araştırmanın teori temellerini dikkate alarak, Choi ve arkadaşları (2014) araştırmasına göre bu çalışmada kullanılan tüm modellerde sektör türünün etkisi kontrol edilmektedir. Diğer bir ifade ile, kullanılan modeller sektörün sabit etkisini dikkate alarak tahmin edilmektedir. Bu amaçla, 4 sahte değişken (sektör sayısı eksi bir) tanımlanıp araştırma modellerinde dahil edilmektedir. Böylece, i şirketi için faaliyet ettiği sektörü ile ilgili değişken bir numara ve üç diğer sektörler değişkenine sıfır uygulanmaktadır.

Ayrıca Utz ve arkadaşları (2016) araştırmaları ile ilgili, pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini tahmin etmek için, üç diğer kontrol edilen değişkeni incelemektedirler. Bu değişkenler aşağıda açıklanmaktadır. Diğer taraftan (3.17) denkleminde modelin kalan kısmı ($\epsilon_{i,t}$), şirkete övgü getirini sektör veya piyasa getirilerine oranını temsil etmektedir. Bu miktarın dağılımı, standart normal dağılıma yakın olması için (3.17) denklemini sağlanmaktadır.

$$SW_{1,t} = \ln(1 + \epsilon_{1,t}) \quad (3.17)$$

Be denklemde:

$SW_{i,t}$: i şirketine övgü aylık getiriyi temsil emektedir.

$AvrSW_{i,t}$: t yılında i şirketine övgü aylık getirilerinin ortalamasını temsil etmektedir.

$StdSW_{i,t}$: t yılında i şirketine övgü aylık getirilerinin standart sapmasını temsil etmektedir.

$SkeSW_{i,t}$: t yılında i şirketine övgü aylık getirilerinin negatif çarpıklığını temsil etmektedir.

Bu araştırmada kullanılan değişkenler, 3.2 çizelgede özeti olarak revize edilmektedir.

Çizelge 3.2 : araştırmada incelenen değişkenlerin özeti

	Değişken türü	Değişken adı	Simgesi	Ölçme kriteri	Hipotez testi			
					1	2 ve 3	4	
Birinci yan model - gelecekteki kazanç tepki katsayısı	Modelin bağımlı değişkeni Modelin açıklayıcı değişkenleri	Pay senedinin cari getirileri	$R_{i,t}$	Lundholm ve Myers modeli (2002)				
		Geçmiş yılın karı	$X_{i,t-1}$		✓	-	-	
		Cari yılın karı	$X_{i,t}$					
İkinci yan model - gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri	Modelin bağımlı değişkeni Modelin açıklayıcı değişkenleri	Gelecekteki karlar	$X_{i,t}$	Choi ve arkadaşları modeli (2014)				
		Gelecekteki getiriler	$R_{i,t}$					
		Pay senedinin cari getirileri	$R_{i,t}$					
		Sektör seviyesinde geçmiş yılın karı	$IX_{i,t-1}$					
		Sektör seviyesinde cari yılın karı	$IX_{i,t}$					
		Sektör seviyesinde gelecekteki karlar	$IX_{i,t}$					
		Şirkete özgü geçmiş yılın karı	$FX_{i,t-1}$					
		Şirkete özgü cari yılın karı	$FX_{i,t}$					
		Şirkete özgü gelecekteki karlar	$FX_{i,t}$					
		Gelecekteki getiriler	$R_{i,t}$					
Araştırmanın bağımlı değişkeni	Araştırmanın bağımsız değişkenleri	Pay senedinin fiyat sızmanlılığı	Synch	Piotroski ve Roulstone (2004)	-	-	✓	
		Karşılaşılma kabiliyeti- Birinci kriter	Com4	DeFranco ve arkadaşları (2011)	✓	✓	✓	
Araştırmanın kontrol edilen değişkenleri	Araştırmanın kontrol edilen değişkenleri	Karşılaşılma kabiliyeti- İkinci kriter	ComInd					
		Şirket boyutu	Size _{i,t}	Tucker ve Zarowin (2006)	✓	✓	-	
		Şirket varlıklarında büyüme	Grow _{i,t}	Choi ve arkadaşları (2011)	✓	✓	-	
		Şirketin zarar emmesi	Loss _{i,t}	Lundholm ve Myers(2002)	✓	✓	-	
		Varlıkların getirisindeki volatilité	StdROA _{i,t}	Piotroski ve Roulstone (2004)	-	-	✓	
		Sektörde rekabet durumu	HHI _{i,t}	herfindahl-hirschman endeksi	-	-	✓	
		Pay senedinin işlem hacmi	TurnOver _{i,t}	Choi ve arkadaşları modeli (2014)	-	-	✓	
		Defter değerinin piyasa değerine oranı	BM _{i,t}	Choi ve arkadaşları modeli (2014)	-	-	✓	
		Faaliyet eden sektör	Ind	Choi ve arkadaşları modeli (2014)	✓	✓	✓	
		Şirkete özgü getirilerinin ortalaması	AvrSW _{i,t}	Utz ve arkadaşları (2016)	-	-	✓	
Şirkete özgü getirilerinin standart sapması	SidSW _{i,t}	Utz ve arkadaşları (2016)	-	-	✓			
Şirkete özgü getirilerinin negatif çarpıklığı	SkeSW _{i,t}	Utz ve arkadaşları (2016)	-	-	✓			

3.12. Hipotezlerin Test Edilmesi İçin Kullanılan Modeller

Bu araştırmada incelenen hipotezleri dikkate alınması ile, son modeller bu bölümün devamında açıklanmaktadır. Belirtmek gerekir ki ikinci ve üçüncü hipotezlerin test edilmesi için regresyon modeli uygulanmaktadır.

3.12.1. Araştırmanın birinci hipotezinin testi için kullanılan model

İlk hipotezin test edilmesinde Choi ve arkadaşları (2014) araştırmalarının doğrultusunda (3.18) denklemin açıklanmaktadır. Bu model, araştırmanın birinci yan modelinin bağımsız ve kontrol edilen değişkenleri tarafından genişletilmesidir. Bu modeli karşılaştırma kabiliyetinin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi incelenip tartışılmaktadır.

$$\begin{aligned} R_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,t+1} + \beta_4 R_{i,t} + \beta_5 Com_{i,t} \\ & + \beta_6 Com_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_7 Com_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_8 Com_{i,t} \times X_{i,t+1} + \beta_9 Com_{i,t} \times R_{i,t} \\ & + \beta_{10} Size_{i,t} + \beta_{11} Size_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{12} Size_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{13} Size_{i,t} \times X_{i,t+1} \\ & + \beta_{14} Grow_{i,t} + \beta_{15} Grow_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{16} Grow_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{17} Grow_{i,t} \times X_{i,t+1} \\ & + \beta_{18} Loss_{i,t} + \beta_{19} Loss_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{20} Loss_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{21} Loss_{i,t} \times X_{i,t+1} \\ & + Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3.18)$$

Bu denklemde:

β_3 : gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

$Com_{i,t}$: finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçmesi için, $Com4_{i,t}$ ve $ComInd_{i,t}$ kriterlerinin ölçülmesi gerekmektedir.

Ayrıca (3.18) denkleminde kontrol edilen değişkenler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

$Size_{i,t}$: t yılının başında i şirketinin öz kaynaklarının (pay sahiplerinin) piyasa değerinin doğal logaritmasını temsil etmektedir. Bu değişkenin rakamı (0,1) aralığında karşılığı rakama dönüştürülmektedir.

$Grow_{i,t}$: t yılının sonunda t-1 yılının sonuna göre i şirketinin varlıklarında büyüme oranını temsil etmektedir.

$Loss_{i,t}$: şirketin zarar etmesinin sahte değişkeninin temsil etmektedir. Eğer $X_{i,3t}$ değişkeni negatif olursa, bu değişken bir ile eşit olmaktadır. Aksi takdirde sıfır olmaktadır.

Birinci hipotezin testi için, β_8 katsayısı incelenecektir. Eğer β_8 katsayısı %95 güven seviyesinde pozitif olursa, araştırmanın birinci hipotezi reddedilmemektedir. Aksi takdirde reddedilmektedir.

3.12.2. Araştırmanın ikinci ve üçüncü hipotezinin testi için kullanılan model

Choi ve arkadaşları (2014) araştırmalarına göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisine dayalı ikinci hipotezin testi için ve ayrıca finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisine dayalı üçüncü hipotezin testi için, (3.19) denkleminde bir regresyon modeli olarak aşağıda açıklandığı gibi uygulanmaktadır. Bu model araştırmanın ikinci yan modelinin genişletilmesidir.

$$\begin{aligned}
 R_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,3t} + \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} + \beta_6 FX_{i,3t} + \beta_7 R_{i,3t} \\
 & + \beta_8 Com_{i,t} + \beta_9 Com_{i,t} \times IX_{i,t-1} + \beta_{10} Com_{i,t} \times IX_{i,t} + \beta_{11} Com_{i,t} \times IX_{i,3t} \\
 & + \beta_{12} Com_{i,t} \times FX_{i,t-1} + \beta_{13} Com_{i,t} \times FX_{i,t} + \beta_{14} Com_{i,t} \times FX_{i,3t} + \beta_{15} Com_{i,t} \times R_{i,3t} \\
 & + \beta_{16} Size_{i,t} + \beta_{17} Size_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{18} Size_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{19} Size_{i,t} \times X_{i,3t} \\
 & + \beta_{20} Grow_{i,t} + \beta_{21} Grow_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{22} Grow_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{23} Grow_{i,t} \times X_{i,3t} \\
 & + \beta_{24} Loss_{i,t} + \beta_{25} Loss_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{26} Loss_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{27} Loss_{i,t} \times X_{i,3t} \\
 & + Ind_{i,t} + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{3.19}$$

Bu denklemde:

β_3 : sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

β_6 : şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

Eğer β_{11} katsayısı %95 güven seviyesinde pozitif olursa, araştırmanın ikinci hipotezi reddedilmemektedir. Aksi takdirde reddedilmektedir.

Ayrıca üçüncü hipotezin testi için β_{14} katsayısı incelenmektedir. Üçüncü hipotezin reddedilmemesi için, β_{14} katsayısı güven seviyesinde pozitif olması beklenmektedir.

3.12.3. Araştırmanın dördüncü hipotezinin test edilmesi için kullanılan model

Choi ve arkadaşları (2014) araştırmalarına göre, finansal tabloların karşılaşma kabiliyetini pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini incelenmek amaçla, (3.20) denklemi bir regresyon modeli olarak uygulanmaktadır. Ayrıca Utz ve arkadaşları (2016) araştırmalarına göre, karşılaşma kabiliyetin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini daha doğru tahmin etmek için şirkete özgü kontrol edilen değişkenler modelde eklenmektedir.

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Com}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{BM}_{i,t} + \beta_4 \text{TurnOver}_{i,t} + \beta_5 \text{StdROA}_{i,t} + \beta_6 \text{AvrSW}_{i,t} + \beta_7 \text{StdSW}_{i,t} + \beta_8 \text{SkeSW}_{i,t} + \text{Ind}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.20)$$

Bu denklemde:

$\text{Synch}_{i,t}$: t yılında i şirketinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçülmesi için, Piotroski ve Roulstone (2004) kriterinden destek alınmaktadır.

Ayrıca (3.19) denkleminde kontrol edilen değişkenler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

$\text{HHI}_{i,t}$: t yılında i şirketi ile ilgili sektörde rekabet durumunun kriterini temsil etmektedir. Bu değişken Herfindahl Hirschman endeksi olarak (3.15) denklemi aracılığıyla hesaplanmasını temsil etmektedir.

$\text{BM}_{i,t}$: t yılının başında i şirketinin öz kaynaklarının (pay sahiplerinin) defter değerinin piyasa değerine göre oranını temsil etmektedir.

$\text{TurnOver}_{i,t}$: t yılının sonunda i şirketinin pay senetlerinin işlem hacmin, şirketin pay sayısına bölerek ve elde edilen sonucun doğal logaritmasının hesaplanmasını temsil etmektedir.

$\text{StdROA}_{i,t}$: t-3 yılından t yılına kadar i şirketinin varlıkları getirisinin standart sapması temsil etmektedir.

$\text{AvrSW}_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin ortalamasını temsil etmektedir.

$\text{StdSW}_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin standart sapmasını temsil etmektedir.

$\text{SkeSW}_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin negatif çarpıklığını temsil etmektedir.

İkinci bölümde açıklandığı gibi, karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini test etmek, ikinci ve üçüncü hipotezinin test edilmesi ile benzer olmaktadır. Böylece; eğer karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesindeki bilgilere (şirkete özgü bilgiler) nispi miktarda artmasına neden olursa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı artmaktadır (düşmektedir). Araştırmada karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini belirlemek için, β_1 katsayısı incelenmektedir. Eğer β_1 katsayısı %95 güven seviyesinde anlamlı olursa, araştırmanın dördüncü hipotezi reddedilmemektedir. Aksi takdirde reddedilmektedir.

3.13. Araştırmada Kullanılan İstatistiksel Yöntemler

Bu araştırmada kullanılan doğrusal modeller, regresyon modellerini içerdiğine rağmen, bu kısımda özet bir şekilde, bu tür modeller, klasik hipotezleri ve istatistiksel testleri açıklanmaktadır.

3.13.1. Modellerin tahmininde kullanılan verilerin türü

Genellikle mali konuların nicel analizi için üç tür veri (Zaman Serisi, Kesit Ve Panel) sağlanmaktadır. Bu araştırmada, pay senedi fiyat eşzamanlılığın ve ayrıca her şirkette finansala tabloların karşılaştırma kabiliyetinin hesaplanması için, zaman serisi verilerden kullanılmaktadır. İstenen değişkenlerin hesaplanmasından sonra, araştırma hipotezlerinin test edilmesi ile ilgili regresyon modeller, panel verileri yönteminden kullanarak tahmin edilmektedir.

Panel verilerden kullanarak modelin tahmin edilmesi, Birleştirilmiş (Havuz) Veriler ve Tablo Veriler yöntemlerinden biri ile yürütülmektedir. Birleştirilmiş (havuz) veriler yönteminin varsayımına göre, kesitler arasında hiçbir fark bulunmamaktadır. Tablo veriler yönteminin varsayımına göre, kesitler arasında anlamlı bir fark bulunmaktadır. Bu anlamlı farklar eğim veya y-kesişimi üzerinde etki sağlayabilmektedir. Ayrıca tablo veriler, Sabit Etkiler veya Rassal Etkiler yöntemlerinden biri ile tahmin edilebilmektedir. Sabit etkiler yönteminde, kesitler arasındaki fark y-kesişimi olarak gösterilmektedir. Rassal etkiler yönteminde, kesitler arasında uyumsuzluk rassal faktörlere atfedilmektedir. Bu araştırmada modellerin tahmin edilmesi için kullanılabilir yöntemlerin seçilmesi, istatistiksel örnekleme 5 kesitte (sektör) olmasına bağlıdır. Böylece, araştırmanın modelleri tablo veriler yöntemi ile ve sektörün sabit etkilerini dikkate alarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemin uygulanması mantığının nedeni, finansal tabloların karşılaştırma

kabiliyeti ve sektör seviyesinde kar değişkenlerinin ve ayrıca Herfindahl Hirschman endeksinin her sektör seviyesinde ayrı olarak hesaplanmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca her sektöre hakim olan koşullar ve özellikler bu üç faktörün hesaplanmasını etkilemesine rağmen; bu etkiyi kontrol etmek için kontrol edilen değişkenlerde bahis edildiği gibi, sektörün sahte değişkeninden (Ind) destek alınmaktadır. Böylece her sektör için y-kesişimin ayrı olarak hesaplanması aracılığıyla, incelenen kesitlerin (seçilen sektörler) arasındaki fark kontrol edilmektedir. Ayrıca bahis edilen yöntemlerinin seçilme hususunda, Wald, F Leamer ve Husman testleri kullanılmakta ki bu bölümün devamında açıklanmaktadır.

3.13.2. Wald testi

Sektör değişkenlerinin (Ind) anlamlılığın incelenmesi için, ki sektörün sabit etkilerinin geçerliliğın ve gerekliliğın dikkate alınmasını göstermektedir, Wald testi kullanılmaktadır. Wald testi, İstatistiksel parametrik bir testtir ki regresyon modelinde yer alan değişkenlerinin anlamlılığın incelenmektedir. Wald testi, normal regresyonda t istatistiğı ile kıyaslanabilmektedir. H_0 hipotezi bu değişkenlerin anlamsızlığın göstermektedir ve karşısındaki hipotez yani H_1 , modelde yer alan değişkenlerin anlamlılığın göstermektedir. Ayrıca bu test tahmin edilmiş katsayılar üzerinde ayarlanan koşulların incelenmesi amaçla uygulanmaktadır. Wald İstatistiğı (3.21) denkleminde göre hesaplanmaktadır.

$$\text{Wald}(X_i) = \left(\frac{\beta_i}{\text{S.E.}} \right)^2 \quad (3.21)$$

Bu denkleminde:

X_i : değişken katsayısını temsil etmektedir.

S.E.: kriter hatasını temsil etmektedir.

3.13.3. F Leamer ve Husman testi

Araştırma modellerinin tahmininde sektörün sabit etkinlerin dikkate almadan, birleştirilmiş (havuz) verileri ve tablo verileri yöntemlerinin arasından hangi yöntemi seçilmesi için, F Leamer testi kullanılmaktadır. Bu testte H_0 hipotezi tüm y-kesişimi (birleştirilmiş veriler yöntemi) eşit olduklarını temsil etmektedir ve ters hipotezi yani H_1 , tüm y-kesişimi (tablo veriler yöntemi) eşit olmadıklarını temsil etmektedir. Eğer F Leamer testi için hesaplanan P-değeri (P-Value) miktarı, %5 hata seviyesinden

yüksek ise H_0 hipotezi reddedilmemekte ve birleştirilmiş (havuz) veriler yönteminin kullanılmasını gerektirmektedir. Aksi takdirde tablo veriler yöntemi kullanılması gerekmektedir (Ashraf Zadeh ve Mehregan,2008).

Eğer F Leamer testi yapıldıktan sonra, H_0 hipotezi reddedilip tablo verileri yöntemi seçiliyorsa, modelin hesaplanmasında sabit etkiler veya rassal etkiler yönteminin hangisinin yapılması belirlenmek için, Husman testi kullanılmaktadır. Husman testinde H_0 hipotezi rassal etkiler yönteminin kullanılmasını temsil etmektedir ve ters hipotezi yani H_1 , sabit etkiler yönteminin kullanmasını temsil etmektedir. Eğer hesaplanan P-değer %5 hata seviyesinden yüksek ise H_0 hipotezi reddedilmemektedir ve rassal etkiler yönteminin kullanılması gerekmektedir ve eğer bu hipotez reddediliyorsa, sabit etkiler yöntemi tahlil ve analiz kriteri olmaktadır (Baltagi, 2005).

Veri türlerinin belirlenmesinden ve onlar ile ilgili testlerin yapılmasından sonra, araştırmanın regresyon modelleri tahmin edilip analizleri incelenmektedir.

3.13.4. Regresyon analizi

Bu çalışmada uygulanan regresyon modelleri, doğrusal regresyon modellerinin türlerinden olmaktadır. Böylece, bir bağımlı değişken bir veya birkaç diğer bağımsız değişkenin fonksiyonu olarak beyan edilmektedir. Ayrıca bağımlı ve bağımsız değişkenlerinin arasındaki ilişki nedenleri tek yönlü olduğu varsayılmaktadır.

Araştırmanın regresyon modelleri ilk önce En Küçük Kareler Yöntemi ile (OLS) hesaplanmaktadır. Ardından klasik hipotezler ile ilgili istatistik testler onlar hakkında yapılmaktadır. Örneğin, otokorelasyonun olmaması istatistiği ve varyans eşitliği istatistiği gibi. Klasik hipotezler dayalı istatistik testlerin ihlal edilen durumlarda, Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yönteminden (GLS) modellerin tahmininde kullanılmaktadır (gujarati, 2008).

3.13.5. Otokorelasyonun olmaması

Doğrusal regresyonun klasik bir modelinde, düzensizlik yaratan bileşenlerin arasındaki kovaryans sıfır ile eşit olduğu varsayılmaktadır. Diğer bir ifade ile, düzensizlik yaratan bileşenlerin arasında korelasyon bulunmamaktadır. Bu anlamda ki, bir gözlemin ile ilgili düzensizliğin bileşeni diğer bir gözlemin ile ilgili düzensizliğin bileşenin etkisi kapsamında yerleşmemektedir. Bu hipotezin ihlali, Otokorelasyon adlı sorunun yaratmaktadır. Otokorelasyon olduğu durumda,

tahminlerin verimsizliği, T ve F testlerinin gerçek olmaması gibi sorunlar oluşturmaktadır. Otokorelasyonun olduğunu tespit etmek için; Grafik yöntemi, Durbin-Watson testi ve LM testinden destek alınmaktadır. Bu araştırmada otokorelasyonu tespit etmek için Durbin-Watson testi sağlanmaktadır. Eğer Durbin-Watson istatistiği 1/5 ile 2/5 kritik miktarının arasında olursa, otokorelasyon sorunu olmamaktadır. Aksi takdirde sorunun çözülmesi için, genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GLS) sağlanacaktır (gujarati, 2008).

3.13.6. Varyans eşitliği

Varyans eşitliği, doğrusal regresyonun klasik modellerinden biridir. Bu tanımın varsayımı, ana kütlelin regresyon fonksiyonuna katılan düzensizlik yaratan bileşenlerin eşit varyansa sahip olduklarına dayanmaktadır. Eğer varyans eşitsizliği mevcut ise T ve F testlerinden açıklanan sonuçlar yanlış olmaktadır. O zaman hipotezler, T ve F testlerine göre test edilmemektedir. Varyans eşitsizliğin keşif etmek için çeşitli testler ve yöntemler sunulmaktadır. Bu araştırmada varyansın eşitliğin incelmek için Olabilirlik Oran Testi (LR) kullanılmaktadır. Bu testte, H_0 hipotezi varyansın eşit olduğunu ve H_1 hipotezi eşit olmadığını beyan etmektedir. Test istatistiğinin olasılığı %5'ten az ise H_0 reddedilip varyans eşitsizliğinin sorunu bulunmaktadır. Eğer model tahminlerinde varyans eşitsizliği ile karşılaşırsa, bu sorunun çözülmesi için, genelleştirilmiş en küçük kareler yönteminin (GLS) kullanılması gerekmektedir (mohamadzadeh ve arkadaşları, 2009). Bu araştırmada da aynen bu yöntem kullanılmaktadır.

3.13.7. T testi

T testinden, tahmin edilen katsayıların anlamlılığını incelenmesi ve ilişkilerin nedenin tespit etmek için, kullanılmaktadır. Bu testin H_0 hipotezine göre, bağımsız değişkenin bağımlı değişkene etkisi olmamaktadır. Diğer bir ifade ile, bağımsız değişkenin katsayısı sıfır ile eşit olmaktadır. H_0 hipotezinin kabul veya reddedilmesi hakkında karar vermek, T testinin olasılığı ve miktarına dayalı yapılmaktadır. Bu testin olasılığı %5'ten düşük olduğu durumda, H_0 hipotezi bağımsız değişkeni bağımlı değişkenine etkisi olmamasına dayalı reddedilip bağımlı değişkeni bağımsız değişkeni tarafından etkilemesi kabul edilmektedir (gujarati, 2008).

Eviews programının tarafından T testi için hesaplanıp ve raporlan P-değeri miktarı, iki yönlü olmaktadır. Bu araştırmadaki hipotezlerin tek yönlü bir şekilde beyan

edildiği nedeni ile, Excel programında T testinin P-değeri miktarların hesaplanması için TDIST komutu kullanılmaktadır. Dolayısıyla araştırmının hipotezlerinin testi bu esasa dayanmaktadır. Ancak tablolarda raporlanan miktarlar, yazılı programlarının çıktısı ile benzer olmaktadır.

3.13.8. F Fisher testi

F Fisher testi, regresyon modelinin tümünün geçerliliğın ve anlamlılığın test etmek için kullanılmaktadır. Çoklu regresyon denkleminde, eğer bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında ilişki bulunmazsa, fonksiyonda tüm bağımsız değişkenlerin katsayısı sıfır ile eşit olduğu gerekmektedir. Çok değişkenli regresyon modeli olduğu halde, karar verme kuraları aşağıdaki gibi olmaktadır:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_n = 0 \\ H_1: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_n \neq 0 \end{cases}$$

Tüm eğim katsayıları aynı zamanda sıfır olmaktadır.

Eğim katsayılarının en az biri sıfır olmamaktadır.

Eğer F istatistiği için hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden küçük ise H_0 hipotezi reddedilmektedir ve elde edilen sonuçlar %95 güven seviyesinde anlamlı olmaktadır.

3.13.9. Belirleme katsayısı

Belirleme katsayısı (R^2), bir grup noktalar arasında seçilen regresyon hattının uygun olduğunu incelenmektedir. Genel anlamda eğer bağımlı değişken ile ilgili tüm gözlemler regresyon hattının üzerinde olursa, mükemmel uyum sağlanacaktır. Bu durum nadir gerçekleşmektedir. Genelde düzensizlik yaratan kelimelerinin bazıları pozitif ve diğerleri negatif olmaktadır. Dolayısıyla bağımlı değişken ile ilgili gözlemler uydurma regresyon hattının etrafında yerleşmektedirler. Bu bağlamda belirleme katsayısı bir kriter olarak, regresyon hattı nasıl seçilen verileri iyi bir şekilde uyumlaşmasını göstermektedir. Belirleme katsayısı, bağımlı değişkenin değişim yüzdesini açıklayıcı değişkenlerinin değişim yüzdesine göre temsil etmektedir. Diğer bir ifade ile, belirleme katsayısı bağımlı değişkenin değişiminin yüzde kaçını açıklayıcı değişkenlerden kaynaklanmasını göstermektedir. (R^2) sıfır ile bir aralığında olmaktadır. Bu miktar ne kadar 1'e yakınsa, belirleme katsayısı uygun ve avantajlı olmaktadır.

3.14. Araştırma Verilerinin Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmada verileri bir araya getirerek, kullanılan değişkenler hesaplanmaktadır. Ardından her değişkenin tanımlayıcı parametreleri ayrı olarak hesaplanmaktadır. Bu parametreler Ortalama, Medyan, Minimum ve Maksimum gibi merkezi endeksler ile ilgili bilgileri açıklamaktadır. Ayrıca Standart Sapma, Çarpıklık ve Basıklık gibi dağılım endeksleri ile ilgili bilgileri de açıklamaktadır. 3.3 çizelge incelenen değişkenler hakkında tanımlayıcı istatistikleri, 5 yıllık bir dönem için göstermektedir.

Beyan edilen merkezi endekslerin arasında, ortalama en önemlileri olarak kabul edilmektedir. Ortalama denklik noktasını ve dağılımın ağırlık merkezin göstermektedir. Ortalama, verilerin merkezin göstermek için uygun bir endeks olmaktadır. Mesela cari yılın kar değişkeninin ortalaması ($X_{i,t}$), 0.019 ile eşit olmakta ve bu değişkenle ilgili verilerin çoğu bu nokta etrafında konsantre olmalarını göstermektedir. Medyan, diğer bir merkezi endeks olarak istatistik evrenin pozisyonunu göstermektedir. 3.3 çizelgele görüldüğü gibi, pay senedi fiyat eşzamanlılığı değişkeninin medyanı ($Synch_{i,t}$), 0.523 ile eşit olmaktadır. Yani bu değişkenin verilerinin yarısı bu miktardan az ve diğer yarısı bu miktardan çok olmaktadır. Önemli bir nokta ki ortalama ve medyanın karşılaştırmasından anlaşılmakta, verilerin normal dağılım konusudur. Ortalama ve medyan miktarlarının birbirlerine yakın olmalarını dikkate alarak, beyan edile bilinmektedir ki araştırma değişkenlerinin bazıları uygun bir istatistik dağılıma sahip olmaktadırlar. Araştırmanın zaman alanı boyunca, sektör seviyesinde kar değişkeninin ($IX_{i,t}$) en yüksek miktarı, 0.384 ile eşit olmaktadır. Bu miktar GIDA, İÇKİ ve TÜTÜN sektörünün 2009 yılı ile ilgili olmaktadır. Ayrıca en düşük miktarı, -0.190 ile eşit olmaktadır. Bu miktar TAŞIT ARAÇLARI SANAYİİ sektörünün 2009 yılı ile ilgili olmaktadır. Ayrıca karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriterinin değişkeni için ($Com4_{i,t}$) en yüksek miktar, -0.036 ile eşit olmaktadır. Bu miktar BOLU ÇİMENTO SANAYİİ Anonim Şirketinin 2012 yılına ait olmaktadır. Ayrıca bu değişken için en düşük miktar, -1.871 ile eşittir ki bu miktar FEDERAL MOGUL İZMİT PİSTON ve PİM ÜRETİM TESİSLERİ Anonim Şirketinin 2008 yılına ait olmaktadır.

Genellikle dağılım endeksi, verileri birbirlerinden dağılım miktarını belirlemek için veya onların ortalamaya göre dağılım miktarını ölçmektedir. Dağılım endeksinin en önemli türlerinden biri ki değişkenleri regresyon modelinde uygun koşullara dayanarak sağlamaktadır, standart sapmadır. Ayrıca 3.3 çizelgede görülebildiği gibi,

değişkenlerin standart sapmaları sıfır olmayıp bu koşulla uymaktadırlar. Bu araştırmada bu parametrenin en yüksek ve en düşük miktarı, 3.704 ve 0.127 ile eşit olarak, sırayla $TurnOver_{i,t}$ ve $StdROA_{i,t}$ değişkenleri ile ilgili olmaktadır. Çarpıklık parametresi değişkenlerin frekans eğriliğinin asimetrisi miktarını göstermektedir. Eğer çarpıklık katsayısı sıfır olursa, tüm veriler simetrik olmaktadır. Eğer çarpıklık katsayı pozitif olursa, sağdan çarpıklık ve eğer çarpıklık katsayı negatif olursa, soldan çarpıklık olmaktadır. Mesela şirket boyutu ($Size_{i,t}$) değişkeninin çarpıklık katsayısı negatif ve -0.195 ile eşit olmaktadır. Yani bu değişkenin frekans eğriliğinin çarpıklığı sola olup bu miktarda simetri merkezinde sapsmaktadır. Basıklık parametresi, değişken frekansın eğriliğinin uzama miktarını standart normal dağılıma göre göstermektedir. Bu parametre ile ilgili rakamlar 3.3 çizelgede tüm değişkenler için pozitif olup bu değişkenlerin dağılım eğriliğinin yüksel olmasını normal dağılım eğriliğine göre göstermektedir.

Çizelge 3.3 : araştırmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri

Değişken adı	Simge	Ortalama	Medyan	Maksimum	Minimum	Standart Sapma	Çarpıklık (Skewness)	Baskılık (Kurtosis)
Pay senedinin cari getirileri	$R_{i,t}$	0.249768	0.162123	2.509802	-0.806995	0.732672	0.888241	3.244026
Geçmiş yılın karı	$X_{i,t-1}$	0.097530	0.076705	2.122307	-1.253.244	0.427057	1.246971	9.536951
Sektör seviyesinde geçmiş yılın karı	$IX_{i,t-1}$	0.104769	0.077649	0.588558	-0.190329	0.200044	0.740319	2.921703
Şirkete özgü geçmiş yılın karı	$FX_{i,t-1}$	0.021321	-0.002669	2.755341	-1.450.636	0.443614	1.235737	13.20199
Cari yılın karı	$X_{i,t}$	0.019616	0.041711	1.000975	-1.565.787	0.356991	-0.938692	6.351114
Sektör seviyesinde cari yılın karı	$IX_{i,t}$	0.052537	0.042148	0.384210	-0.190329	0.141772	0.419804	2.568989
Şirkete özgü cari yılın karı	$FX_{i,t}$	-0.024122	-0.002669	1.191304	-1.450.636	0.354048	-0.855196	7.106041
Gelecekteki karlar	$X_{i,t+1}$	0.345826	0.307775	4.276322	-4.484.228	1.282683	-0.533016	6.129236
Sektör seviyesinde gelecekteki karlar	$IX_{i,t+1}$	0.127852	0.166419	0.552588	-0.446012	0.260092	-0.243756	2.137432
Şirkete özgü gelecekteki karlar	$FX_{i,t+1}$	0.027321	0.009243	2.757849	-4.171.486	0.683408	-1.231.136	13.45181
Gelecekteki getiriler	$R_{i,t+1}$	0.723108	0.357519	4.972917	-0.824920	1.189682	1.426606	4.997477
Pay senedinin fiyat eşzamanlılığı	$Synch_{i,t}$	0.586988	0.523769	5.735111	-2.513.219	1.224268	0.481374	4.832477
Karşılaşımına kabiliyeti- Birinci kriter	$Comd_{i,t}$	-0.246108	-0.171824	-0.036527	-1.871.532	0.304100	-3.842.236	19.00969
Karşılaşımına kabiliyeti- İkinci kriter	$Comlnq_{i,t}$	-0.253767	-0.174496	-0.043293	-1.875.198	0.295182	-3.600.331	17.69187
Şirket boyutu	$Size_{i,t}$	18.58780	18.54554	22.25890	13.43044	1.535022	-0.195947	3.596768
Şirket varlıklarında büyüme	$Grow_{i,t}$	0.092160	0.049967	0.961703	-0.366315	0.208079	1.215518	5.768587
Varlıkların getirisindeki volatilité	$StdROA_{i,t}$	0.082332	0.051770	0.845084	0.003805	0.127429	4.555621	24.79474
Sektörde rekabet durumu	$HHI_{i,t}$	0.407029	0.414796	0.773057	0.198770	0.189361	0.631330	2.147169
Pay senelerinin işlem hacmi	$TurnOver_{i,t}$	3.345950	2.193292	21.38130	0.052295	3.704932	2.130356	8.489088
Değer değerinin piyasaya değerine oranı	$BMI_{i,t}$	1.506385	1.172986	11.53316	-9.257.533	2.535186	-0.044270	7.947461
Şirkete özgü getirilerinin ortalaması	$AVrSW_{i,t}$	-0.000000458	-0.000000217	-0.00000000589	-0.000000701	0.000000808	-5.110744	35.97436
Şirkete özgü getirilerinin standart sapması	$StdSW_{i,t}$	0.000791	0.000699	0.003741	0.000108	0.0000541	2.185854	10.26005
Şirkete özgü getirilerinin negatif çarpıklığı	$SkcSW_{i,t}$	-0.263707	-0.258320	1.556429	-1.899.725	0.755480	0.044842	2.767464

* Bu nedenle ki zarar etme değişkeni (Loss) ve sektörün sahte değişkenleri sıfır ve bir değişkenlerden oluşmaktadır, dolayısıyla Onlar için tanımlayıcı istatistikler sunulmamaktadır.

Kaynak: araştırma bulguları

3.15. Araştırma Değişkenlerinin Arasındaki Korelasyon Katsayısı

Modellerin incelenmesine ve hipotezlerin test edilmesine başlamadan önce, araştırmanın değişkenlerinin arasındaki ilişkiler ve korelasyonları, korelasyon katsayısını kullanarak incelenmektedir. Çizelge 3.4 araştırma değişkenlerinin bazılarının korelasyon katsayısının matrisin tüm gözlemler için bir araya getirerek göstermektedir. Görüldüğü gibi pay sendi cari getirilerinin ($R_{i,t}$) değişkeni, sektör seviyesinde geçmiş yılın karı ($X_{i,t-1}$), gelecekteki getirileri ($R_{i,3t}$) ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı ($Synch_{i,t}$) değişkenleri ile, negatif ve anlamlı korelasyonu gerçekleşmektedir. Ayrıca pay sendi cari getirilerinin ($R_{i,t}$) değişkeni, gelecekteki karları ($X_{i,3t}$) ve Şirket boyutu ($Size_{i,t}$) değişkenleri ile, pozitif ve anlamlı korelasyonu gerçekleşmektedir.

Çizelge 3.4 : Araştırma değişkenlerinin korelasyon katsayılarının matrisi (özet)

Değişken	$R_{i,t}$	$IX_{i,t-1}$	$X_{i,3t}$	$R_{i,3t}$	$Size_{i,t}$	$Com4_{i,t}$	$ComInd_{i,t}$	$Synch_{i,t}$
$R_{i,t}$	1							
$IX_{i,t-1}$	-0.237*** 0.003	1						
$X_{i,3t}$	0.171** 0.035	0.127 0.119	1					
$R_{i,3t}$	-0.253*** 0.001	0.089 0.275	0.405*** 0.000	1				
$Size_{i,t}$	0.300*** 0.000	0.040 0.625	0.219*** 0.006	-0.086 0.290	1			
$Com4_{i,t}$	0.119 0.145	-0.015 0.853	-0.031 0.705	-0.117 0.152	0.446*** 0.000	1		
$ComInd_{i,t}$	0.149* 0.067	-0.027 0.735	-0.060 0.462	-0.163** 0.046	0.458*** 0.000	0.962*** 0.000	1	
$Synch_{i,t}$	-0.361*** 0.000	0.171** 0.035	0.075 0.360	0.181** 0.026	0.221*** 0.006	-0.031 0.706	-0.061 0.455	1

Bu çizelgede *, ** ve *** sırayla korelasyon katsayısının anlamlılığın yüzde 90, 95 ve 99 düzeyinde göstermektedir.

Kaynak: araştırma bulguları

3.4 çizelgede kayıt edilen sonuçlara karşılaştırma kabiliyetinin iki kriteri ($Com4_{i,t}$ ve $ComInd_{i,t}$) arasında korelasyon katsayısı, 0.962 ile eşit olup, %99 güven seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu iki değişken arasında güçlü bir ilişkinin olması, bu değişkenlerin hesaplama yönteminde benzerli görev yapmalarına atfedebilmektedir. Diğer taraftan bu iki kriter arasında güçlü korelasyonun olduğunu dikkate alarak, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetin her iki kriterin kullanarak modellerin hesaplanması benzer sonuçlar göstermesi çok muhtemeldir. Bazı açıklayıcı değişkenlerinin arasında anlamlı korelasyon olmasına dikkat etmek

gerekmektedir. Bu esasa, çoklu doğrusal bağlantı olmamasına güvenmek için, VIF istatistiği sağlanmaktadır. Bu testin sonuçları açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının olmamasını göstermektedir. (Tanımlayıcı istatistikler ile ilgili bilgiler, korelasyon katsayılarının matrisi ve VIF istatistiği sonuçları, araştırmanın tüm değişkenleri için, CD’de No.4 dosyada ekte yer almaktadır).

Aşağıda araştırmada kullanılan modellerin analizi ve tahlilleri tartışılmaktadır.

3.16. Araştırmanın Yan Modellerinin Analizi

Araştırmanın hipotezlerini test etmeden önce, ilk gelecekteki kazanç tepki katsayısı araştırmanın birinci yan model kapsamında ve gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri araştırmanın ikinci yan model kapsamında analiz edilmektedir.

3.16.1. Birinci yan modelin analizi (gelecekteki kazanç tepki katsayısı)

Gelecekteki kazanç tepki katsayısı, pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların ilişkisini tanımlamaktadır. Bu katsayının hesaplanması için Lundholm ve Myers (2002) modelinden (3.22) denklemi, aşağıdaki gibi sağlanmaktadır. Araştırmanın teorilerine göre gelecekteki kazanç tepki katsayısı pozitif olarak beklenmektedir.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,3t} + \beta_4 R_{i,3t} + \text{Ind}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.22)$$

Bu denklemde, $X_{i,3t}$ değişkeni için hesaplanan katsayı yani β_3 , gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

(3.22) denklemi panel verileri kullanarak ve ayrıca sektörün sabit etkilerin dikkate alarak hesaplanmaktadır. Bu amaçla, 4 sahte değişken (sektör sayısı eksi bir) tanımlanıp (3.22) denklemine dahil edilmektedir. Böylece; i şirketi için, faaliyet ettiği sektörü ile ilgili değişken bir numara ve üç diğer sektörler değişkeni sıfır numara verilmektedir. Bu işlemin yapılması, her sektör için y-kesişimi ayrı olarak hesaplanmasına sebep olmaktadır. Sektörün sabit etkilerinin ve sahte değişkenlerinin anlamlılığının dikkate alınmasının gerekliliğinin incelemek için, Wald testini $\beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$ koşulunu uygulayarak kullanılmaktadır. Bu testin sonuçları, 3.5 çizelgesinde sunulmaktadır.

Çizelge 3.5 : Wald testinin sonucu- (3.22) denklemi

H ₀ Hipotezi	F testinin istatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_5=\beta_6=\beta_7=\beta_8=0$	8,964	0,000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.5 çizelgede kayıt edilen sonuçlar, Wald testinde hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden düşük olduğunu göstermektedir. Bu nedenle sektörün sahte değişkenleri değer açısından geçerli olup sektörün sabit etkilerinin dikkate alınması gerekliliğini teyit edilmektedir. (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD'de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

(3.22) denkleminin varyans eşitsizliğinin (LR) testinin sonuçları Stata 13 paket programını kullanarak 3.6 çizelgede sunulmaktadır.

Çizelge 3.6 : Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.22) denklemi

H ₀ Hipotezi	Testin istatistiği	P- değeri	Sonuç
varyans eşitliği	53,03	0,004	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

Hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olması nedeni ile bu testin H₀ hipotezi reddedilip ve karşısında H₁ hipotezi varyans eşitsizliğine dayalı kabul edilmektedir. Bu esasa (3.22) denkleminin varyans eşitsizliği sorunun çözmek için genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemini (GLS) kullanarak hesaplanmaktadır. (bu testteki sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD'de No.6 dosyada ekte yer almaktadır).

3.7 çizelge, (3.22) denkleminde gelecekteki kazanç tepki katsayısı modelinin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçlarını Eviews 8 paket programını kullanarak göstermektedir. Kayıt edilen sonuçlar regresyon modelinin F istatistiği, 7.251 ile eşit olduğunu göstermektedir. F istatistiği için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır. Dolayısıyla model, %95 güven seviyesinde anlamlı olup yüksek geçerliliğe sahip olmaktadır.

Çizelge 3.7 : Birinci yan modelin tahmin sonuçları- (3.22) denklemi

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedinin cari getirileri			
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	T istatistiği	P- değeri
Y-kesişimi	0.389	3.030	0.002
$X_{i,t-1}$	0.010	0.235	0.814
$X_{i,t}$	0.204	2.469	0.014
$X_{i,3t}$	0.172	11.631	0.000
$R_{i,3t}$	-0.224	-7.228	0.000
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir		
F istatistiği		7.251	
P- değeri		0.000	
Belirleme katsayı		0.291	
Düzeltilmiş belirleme katsayı		0.251	
Durbin-Watson istatistiği		2.012	

Kaynak: araştırma bulguları

Modelin düzeltilmiş belirleme katsayısı 0.251 ile eşit olmaktadır. Bu rakam pay senedi cari dönem getirileri değişiminin yaklaşık %25'ni, modelin bağımsız değişkenlerinin grubu tarafından açıklanmasını göstermektedir. Ayrıca Durbin-Watson istatistiği 2.012 ile eşit olup, 1.5 ile 2.5 arasında olmaktadır. Dolayısıyla modelde otokorelasyon sorununun olmamasını göstermektedir. 3.7 çizelgede, $X_{i,3t}$ değişkeni için hesaplanan katsayı kazançların tepki katsayısını beyan etmektedir. Bu katsayının miktarı 0.172 ile eşit olmaktadır. Bu katsayı için hesaplanan P-değeri, %5'ten az olmaktadır. Dolayısıyla gelecekteki kazanç pay senedi cari dönem getirileri üzerinde pozitif etki sağlamakla anlamlı olmaktadır. Araştırmanın teorik temellerine göre gelecekteki kazanç tepki katsayısı pozitif olması tespit edilmektedir. (Gelecekteki kazanç tepki katsayısı ile ilgili sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD'de No.8 dosyada ekte yer almaktadır).

3.16.2. İkinci yan modelin analizi (Gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri)

Bu model ile ilgili açıklamaları dikkate alarak, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını ve şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını hesaplamak için, kar ile ilgili değişkenler (3.22) denklemde iki bileşene yani sektör seviyesinde kara ve şirkete özgü kara, ayrılmaktadır. Bu modelin sonucu regresyon modeli olarak aşağıda (3.23) denklemde açıklanmaktadır.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,t3} \quad (2-23)$$

$$+ \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} + \beta_6 FX_{i,t3} + \beta_7 RET_{i,t3} + Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Bu denklemde β_3 sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısının temsil etmektedir. Ayrıca β_6 şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir. Ayers ve Freeman (1997) karın zamanlama hipotezini dikkate alarak, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı (β_3) şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısına (β_6) göre büyük olması beklenmektedir.

(3.23) denklemi, araştırmanın zaman alanında sektörün sabit etkilerini dikkate alarak ve panel verilerden tablo yöntemin kullanarak hesaplanmaktadır. Wald testinin sonuçları ki sektörün sahte değişkenlerinin anlamlılığın incelemek amacıyla $\beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = \beta_{11} = 0$ koşulun uygulamakta, 3.8 çizelgede gösterilmektedir.

Çizelge 3.8: Wald testinin sonucu- (3.23) denklemi

H ₀ Hipotezi	F testinin istatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = \beta_{11} = 0$	25,287	0,000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.8 çizelgede Wald testin sonuçların göstermektedir. Bu testte H₀ hipotezi reddedilip sonuçta H₁ hipotezi (3.23) denklemde sektörün sahte değişkenleri grubunun etkisi olmasına ve anlamlılığına dayanarak teyit edilmektedir. Dolayısıyla bu testin sonuçlarına dikkat ederek, (3.23) denklemde sektörün sabit etkilerinin dikkate alınması makul olmaktadır. (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD'de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

(3.23) denklemde varyans eşitsizliğinin testinin sonuçlar 3.9 çizelgede açıklanmaktadır. Bu testin hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır. Dolayısıyla bu testin H₀ hipotezi reddedilip karşı taraftan H₁ hipotezi varyans eşitsizliğine dayanarak kabul edilmektedir. Bu esasa (3.23) denklemde varyans eşitsizliğinin sorunun çözmek için, genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GLS) kullanarak hesaplanmaktadır. (bu testteki sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD'de No.6 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.9 : Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.23) denklemi

H_0 Hipotezi	Testin istatistiği	P- değeri	Sonuç
varyans eşitliği	61,27	0,000	H_0 reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.10 çizelge araştırmanın ikinci yan modelinin ((3.23) denklemi) hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçları Eviews 8 paket programını kullanarak göstermektedir.

Çizelge 3.10 : İkinci yan modelin tahmin sonuçları- (3.23) denklemi

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedinin cari getirileri			
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	T istatistiği	P- değeri
Y-kesişimi	0.319	2.050	0.042
$IX_{i,t-1}$	-1.106	-1.921	0.056
$IX_{i,t}$	0.694	2.717	0.007
$IX_{i,3t}$	0.508	1.943	0.027
$FX_{i,t-1}$	0.156	3.271	0.001
$FX_{i,t}$	0.164	2.124	0.035
$FX_{i,3t}$	0.121	4.449	0.000
$R_{i,3t}$	-0.175	-6.838	0.000
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir		
F istatistiği		5.376	
P- değeri		0.000	
Belirleme katsayı		0.299	
Düzeltilmiş belirleme katsayı		0.244	
Durbin-Watson istatistiği		2.058	

Kaynak: araştırma bulguları

Modelin F istatistiği için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır. Dolayısıyla regresyon modeli %95 güven seviyesinde anlamlı olup yüksek geçerliliğe sahip olmaktadır. Ayrıca düzeltilmiş belirleme katsayısını miktarı modelin bağımlı değişkeni değişiminden yaklaşık %24'ünü bağımsız değişkenleri grubu tarafından açıklanmasını göstermektedir. Ayrıca modelin Durbin–Watson istatistiği, 2.058 ile eşit olmaktadır. Dolayısıyla modelde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. 3.10 çizelgede sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı ($IX_{i,3t}$) için ve ayrıca şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı ($FX_{i,3t}$) için hesaplanan katsayılar, pozitif olup, %95 güven seviyesinde anlamlı olmaktadır (tek yönlü). Dolayısıyla hem sektör seviyesindeki gelecekteki kazanç

ve hem şirkete özgü gelecekteki kazanç, pay senedi cari dönem getirileri üzerinde pozitif etki sağlayıp, anlamlı olması sonuç edile bilinmektedir. (araştırmanın ikinci yan modelinin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD’de No.9 dosyada ekte yer almaktadır). 3.10 çizelgede açıklanan sonuçlar araştırmanın teorik temellerine uyarak sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısının miktarı (0.508), şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısının miktarından (0.121) yüksek olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda ayrıca Wald testi kullanılmaktadır. Bu testin sonuçlar 3.11 çizelgede gösterilmektedir.

Çizelge 3.11 : Wald testinin sonucu- (3.23) denklemi

H ₀ Hipotezi	F testinin istatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_3=\beta_6$	12.813	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

Hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olması nedeni ile, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı ve şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı için hesaplanan mikaların eşit olduklarının hipotezi reddedilmektedir. Ayrıca (IX_{i,3t}) ve (FX_{i,3t}) değişkenleri için hesaplanan miktarlar kıyaslandığında, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısına göre büyük olduğu sonuna varmaktadır (Wald testi sonuçlarının hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD’de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

3.17. Araştırmanın Ana Modellerinin Analizi ve Hipotezlerinin Testi

Araştırmanın yan modellerin analiz ve tahlil edilmesinden sonra, araştırmanın hipotezlerin test etmek için kullanılan modeller analiz ve tahlil edilmekte ve hipotezlerin testinin sonucu beyan edilmektedir.

3.17.1. Birinci hipotezin testi

Araştırmanın birinci hipotezi finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısının arttırmasını anlatmaktadır. Choi ve arkadaşları (2014) araştırmasına göre, birinci hipotezin test edilmesi için gelecekteki kazanç tepki katsayısının modeli araştırmanın bağımsız ve kontrol edilen değişkenleri vasıtası ile

açıklanıp sonuçlar regresyon modeli şeklinde olarak (3.24) denkleminde sağlanmaktadır.

$$\begin{aligned}
 R_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,t3} + \beta_4 R_{i,t3} + \beta_5 Com_{i,t} \\
 & + \beta_6 Com_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_7 Com_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_8 Com_{i,t} \times X_{i,t3} + \beta_9 Com_{i,t} \times R_{i,t3} \\
 & + \beta_{10} Size_{i,t} + \beta_{11} Size_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{12} Size_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{13} Size_{i,t} \times X_{i,t3} \\
 & + \beta_{14} Grow_{i,t} + \beta_{15} Grow_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{16} Grow_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{17} Grow_{i,t} \times X_{i,t3} \\
 & + \beta_{18} Loss_{i,t} + \beta_{19} Loss_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{20} Loss_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{21} Loss_{i,t} \times X_{i,t3} \\
 & + Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{3.24}$$

Bu denklemde:

β_3 : gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

$Com_{i,t}$: finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçülmesi için iki kriterden ($Com4_{i,t}$ ve $ComInd_{i,t}$) destek alınmaktadır.

Birinci hipotezin reddedilmemesi için hesaplanan ($Com_{i,t} \times X_{i,t3}$) değişkenin katsayı pozitif ve %95 güven seviyesinde anlamlı olması beklenmektedir.

(3.24) denklemi araştırmanın zaman alanında panel verileri kullanarak ve ayrıca sektörün sabit etkilerin dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Wald testinin sonuçları ki sektörün sahte değişkenlerinin anlamlılığın incelemek amacıyla $\beta_{22}=\beta_{23}=\beta_{24}=\beta_{25}=0$ koşulu (3.24) denkleminde uygulamakta, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriteri için 3.12 çizelgede göstermektedir.

Çizelge 3.12 : Wald testinin sonucu- (3.24) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	F testinin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_{22}=\beta_{23}=\beta_{24}=\beta_{25}=0$	Birinci kriter $Com4_{i,t}$	15.168	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter $ComInd_{i,t}$	12.934	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.12 çizelgele Wald testinin F istatistiği için hesaplanan P-değeri karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinde %5 hata seviyesinden düşük olduğu gösterilmektedir. Bu sonuç sektörün sahte değişkenlerinin etkisizliği reddedilmektedir. Dolayısıyla bu testin sonuçları (3.24) denkleminde sektörün sabit etkilerini dikkate alma gerekliliğini ve anlamlılığını, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterini kullanarak

teyit edilmektedir (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD’de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

3.13 çizelge, (3.24) denkleminin varyans eşitsizliğinin test sonuçlarını, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterini kullanarak gösterilmektedir. Hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden düşük olduğu nedeni ile, (3.24) denklemi karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterini kullanarak varyans eşitsizliğine sahip olmaktadır. Bu esasa varyans eşitsizliğinin sorunun çözmek için, (3.24) denkleminde karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanılmasını hesaplamakta (GLS) yöntemi sağlanmaktadır (bu testteki sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD’de No.6 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.13 : Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.24) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	Testin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
varyans eşitliği	Birinci kriter Com4 _{i,t}	101.030	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter ComInd _{i,t}	60.480	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.14 çizelge, (3.24) denkleminin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçları finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak göstermektedir. F istatistiğinin anlamlılık seviyesi %5 hata seviyesinden düşük olduğunu karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinin kullanımı için dikkate alarak, modelin anlamlı olup yüksek geçerliliğe sahip olduğu sonuç edilebilmektedir. Modelin düzeltilmiş belirleme katsayısı karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriterin kullanarak, 0.400 ile eşit olmaktadır. Bu miktar modelin bağımlı değişkeni değişiminin yaklaşık %40’ını bağımsız değişkenler grubu tarafından açıklanması gösterilmektedir. Karşılaştırma kabiliyetinin ikinci kriterin kullanarak bu rakamın miktarı 0.408 ile eşit olmaktadır. 3.14 çizelgede Durbin–Watson istatistiğinin miktarı karşılaştırma kabiliyetinin birinci ve ikinci kriterin kullanarak sırayla 1.975 ve 2.011 ile eşit olup modelde otokorelasyonun olmadığını göstermektedir.

3.7 çizelgede beyan edildiği gibi, birinci yan modelin düzeltilmiş belirleme katsayısı 0.251 ile eşit olmakta ve gelecekteki kazanç tepki katsayısının hesaplanan miktarı ($X_{i,3t}$), 0.172 ile eşit olmaktadır. Bu miktarlar 3.14 çizelgede kayıt edilen sonuçlar ile kıyaslandığında modelin düzeltilmiş belirleme katsayısının miktarı, kontrol edilen ve bağımsız değişkenlerinin eklenmesiyle önemli bir artışın gerçekleşmesini göstermektedir. Ayrıca gelecekteki kazanç tepki katsayısı için hesaplanan miktar

birinci kriteri kullanarak 0.607 ve ikinci kriteri kullanarak 0.631 ile eşit olarak artmaktadır. Diğer taraftan, $(Com_{i,t} \times X_{i,t3})$ değişkeni için hesaplanan katsayı karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak pozitif olup onlar için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır (tek yönlü). Dolayısıyla finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırması sonuç edilebilmektedir. Beyan edilen konuları dikkate alarak bu araştırmanın birinci hipotezi karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak reddedilmemektedir (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD’de No.8 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.14 : Birinci hipotezin test sonuçları- (3.24) denklemi

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedinin cari getirileri						
Açıklayıcı Değişkenler	Karşılaştırma kabiliyeti Birinci kriteri (Com _{4,t})			Karşılaştırma kabiliyeti İkinci kriteri (Com _{Ind,t})		
	Katsayı	T istatistiği	P- değeri	Katsayı	T istatistiği	P- değeri
Y-kesişimi	0.029	0.175	0.861	0.023	0.148	0.882
$X_{i,t-1}$	1.470	5.457	0.000	1.273	5.670	0.000
$X_{i,t}$	1.752	2.660	0.008	1.935	3.010	0.003
$X_{i,3t}$	0.607	6.423	0.000	0.631	6.800	0.000
$R_{i,3t}$	-0.220	-8.353	0.000	-0.202	-8.754	0.000
$Com_{i,t}$	-0.008	-0.264	0.792	-0.020	-0.781	0.435
$Com_{i,t} * X_{i,t-1}$	0.209	0.689	0.491	0.024	0.084	0.933
$Com_{i,t} * X_{i,t}$	3.379	4.252	0.000	3.408	4.495	0.000
$Com_{i,t} * X_{i,3t}$	0.376	2.135	0.017	0.360	2.016	0.022
$Com * R_{i,3t}$	-0.044	-0.396	0.692	0.011	0.127	0.898
$Size_{i,t} * X_{i,3t}$	-0.192	-1.743	0.083	-0.252	-2.114	0.036
$Grow_{i,t} * X_{i,3t}$	-0.652	-4.993	0.000	-0.665	-5.839	0.000
$Loss_{i,t} * X_{i,3t}$	-0.385	-4.692	0.000	-0.409	-4.827	0.000
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir			Kontrol edilmiştir		
F istatistiği	4.985			5.113		
P- değeri	0.000			0.000		
Belirleme katsayı	0.501			0.507		
Düzeltilmiş belirleme katsayı	0.400			0.408		
Durbin-Watson istatistiği	1.975			2.011		

Kaynak: araştırma bulguları

3.17.2. İkinci hipotezin testi

Araştırmanın ikinci hipotezi finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısının arttırmasını anlatmaktadır. Choi ve arkadaşları (2014) araştırmasına göre, araştırmanın ikinci yan modeli bağımsız ve kontrol edilen değişkenler vasatısı ile genişletilmiştir. (3.25) denklemi ikinci hipotezin test edilmesi için regresyon modeli olarak sağlanmaktadır.

$$\begin{aligned} R_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,3t} + \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} + \beta_6 FX_{i,3t} + \beta_7 R_{i,3t} \\ & + \beta_8 Com_{i,t} + \beta_9 Com_{i,t} \times IX_{i,t-1} + \beta_{10} Com_{i,t} \times IX_{i,t} + \beta_{11} Com_{i,t} \times IX_{i,3t} \\ & + \beta_{12} Com_{i,t} \times FX_{i,t-1} + \beta_{13} Com_{i,t} \times FX_{i,t} + \beta_{14} Com_{i,t} \times FX_{i,3t} + \beta_{15} Com_{i,t} \times R_{i,3t} \\ & + \beta_{16} Size_{i,t} + \beta_{17} Size_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{18} Size_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{19} Size_{i,t} \times X_{i,3t} \\ & + \beta_{20} Grow_{i,t} + \beta_{21} Grow_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{22} Grow_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{23} Grow_{i,t} \times X_{i,3t} \\ & + \beta_{24} Loss_{i,t} + \beta_{25} Loss_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_{26} Loss_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_{27} Loss_{i,t} \times X_{i,3t} \\ & + Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3.25)$$

Bu denklemde:

β_3 : sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

β_6 : şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını temsil etmektedir.

$Com_{i,t}$: finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçülmesi için iki kriterden ($Com4_{i,t}$ ve $ComInd_{i,t}$) destek alınmaktadır.

Eğer ($Com_{i,t} \times IX_{i,3t}$) değişkeni için hesaplanan katsayı %95 güven seviyesinde pozitif ve anlamlı olursa, araştırmanın ikinci hipotezi reddedilmemektedir, aksi takdirde reddedilmektedir.

(3.25) denklemi araştırmanın zaman alanında sektörün sabit etkilerin dikkate alarak ve ayrıca panel verileri kullanarak hesaplanmaktadır. Sektörün sabit etkilerini dikkate alınmasının gerekliliğinin incelemek için Wald testi sağlanmaktadır. Bu testin sonuçları (3.25) denklemi için $\beta_{28}=\beta_{29}=\beta_{30}=\beta_{31}=0$ koşulu uygulamakla karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterini 3.15 çizelgede gösterilmektedir.

Çizelge 3.15 : Wald testinin sonucu- (3.25) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	F testinin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_{28}=\beta_{29}=\beta_{30}=\beta_{31}=0$	Birinci kriter Com4 _{i,t}	11.419	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter ComInd _{i,t}	11.374	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.15 çizelgede kayıt edilen sonuçları göre (3.25) denkleminin Wald testinin H₀ hipotezi, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinde kullanarak reddedilmektedir. Diğer taraftan, H₁ hipotezi sektörün sahte değişkenlerinin etkililiğine ve anlamlılığına dayanarak kabul edilmektedir. Bu sonuçlar sektörün sabit etkilerinin dikkate alınmasının gerekliliğini göstermektedir (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD’de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

(3.25) denkleminin varyans eşitsizliğinin testinin sonuçları, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinde kullanarak 3.16 çizelgede gösterilmektedir. Bu testte hesaplanan P- değeri, %5 hata seviyesinden düşük olması nedeni ile, (3.25) denklemi karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak varyans eşitsizliğine sahip olmaktadır. Bu sorunu çözmek için her iki kriterin kullanımında (GLS) yöntemi sağlanmaktadır (bu testteki sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD’de No.6 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.16 : Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.25) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	Testin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
varyans eşitliği	Birinci kriter Com4 _{i,t}	179.61	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter ComInd _{i,t}	89.44	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.17 çizelge, (3.25) denkleminin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçları finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak göstermektedir. F istatistiğinin anlamlılık seviyesi, %5 hata seviyesinden düşük olduğunu dikkate alarak, model karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak anlamlı olmaktadır. Bu nedenle geçerliliği teyit edilmektedir. Modelin düzeltilmiş belirleme katsayı karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriterin kullanarak, 0.482 ile eşit olmaktadır. Bu rakam pay senetlerinin cari dönem getirileri değişiminin yaklaşık %48’ini, modelin bağımsız değişkenleri grubunun tarafından açıklanması göstermektedir. Bu rakamın miktarı karşılaştırma kabiliyetinin ikinci kriterini kullanarak, 0.465 ile eşit olmaktadır. 3.17 çizelgede Durbin-Watson istatistiğinin miktarı birinci kriter ve

ikinci kriteri kullanarak, sırayla 1.872 ve 1.898 ile eşit olduğu gösterilmektedir. Dolayısıyla modelde otokorelasyon sorunun bulunmaması sonucuna varılmaktadır.

3.10 çizelgede beyan edildiği gibi, ikinci yan modelin düzeltilmiş belirleme katsayısı (gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenlerinin modeli), 0.244 ile eşit olmaktadır. Bu çizelgede sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısının ($IX_{i,t}$) hesaplanan miktarı, 0.508 ile eşit olmaktadır. 3.10 çizelge ile 3.17 çizelgede kayıt edilen sonuçları kıyaslayarak modelin düzeltilmiş belirleme katsayısının miktarı, kontrol edilen ve bağımsız değişkenlerinin eklenmesi ile önemli bir artışın gerçekleşmesini göstermektedir. Ayrıca sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı için hesaplanan katsayının miktarı karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriterin kullanarak, 0.192 ile eşit olup ve ikinci kriterin kullanarak, 0.202 eşit olmaktadır. 3.17 çizelgede ikinci hipotezin testi ile ilgili sonuçlar, $(Com_{i,t} \times IX_{i,t})$ değişkeni için hesaplanan P-değeri, karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak %5 hata seviyesinde büyük olduğunu göstermektedir. Bu nedenle finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde anlamlı etkisi olmamasının sonucunu belirlemektedir. Beyan edilen konuları dikkate alınarak, araştırmanın ikinci hipotezi %95 güven seviyesinde reddedilmektedir (ikinci hipotezin testi ile ilgili sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD'de No.9 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.17 : İkinci ve üçüncü hipotezin test sonuçları- (3.25) denklemi

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedinin cari getirileri						
Açıklayıcı Değişkenler	Karşılaştırma kabiliyeti Birinci kriteri (Com _{4,i,t})			Karşılaştırma kabiliyeti İkinci kriteri (ComInd _{i,t})		
	Katsayı	T istatistiği	P- değeri	Katsayı	T istatistiği	P- değeri
Y-kesişimi	0.171	1.335	0.184	0.170	1.209	0.228
IX _{i,t-1}	-0.668	-1.807	0.073	-0.592	-1.623	0.107
IX _{i,t}	2.146	4.658	0.000	2.230	5.259	0.000
IX _{i,3t}	0.192	0.712	0.477	0.202	0.758	0.449
FX _{i,t-1}	0.001	0.001	0.999	0.043	0.204	0.838
FX _{i,t}	-0.197	-0.689	0.491	-0.077	-0.303	0.762
FX _{i,3t}	0.260	4.204	0.000	0.297	3.563	0.000
R _{i,3t}	-0.139	-6.415	0.000	-0.126	-4.499	0.000
Com _{i,t}	0.231	1.897	0.060	0.217	1.457	0.147
Com _{i,t} *IX _{i,t-1}	-0.165	-0.382	0.702	0.035	0.077	0.938
Com _{i,t} *IX _{i,t}	3.358	4.645	0.000	3.446	5.210	0.000
Com _{i,t} *IX _{i,3t}	-0.565	-0.901	0.369	-0.347	-0.528	0.598
Com _{i,t} *FX _{i,t-1}	-0.822	-2.257	0.025	-0.630	-1.373	0.172
Com _{i,t} *FX _{i,t}	-1.545	-6.294	0.000	-1.079	-3.748	0.000
Com _{i,t} *FX _{i,3t}	0.516	2.855	0.005	0.548	2.518	0.006
Com*R _{i,3t}	0.298	2.338	0.021	0.254	2.507	0.013
Size _{i,t} *X _{i,3t}	0.435	4.929	0.000	0.422	4.692	0.000
Grow _{i,t} *X _{i,3t}	-0.772	-2.377	0.019	-0.815	-2.626	0.009
Loss _{i,t} *X _{i,3t}	-0.172	-2.168	0.032	-0.185	-2.366	0.019
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir			Kontrol edilmiştir		
F istatistiği	5.475			5.187		
P- değeri	0.000			0.000		
Belirleme katsayı	0.589			0.576		
Düzeltilmiş belirleme katsayı	0.482			0.465		
Durbin-Watson istatistiği	1.872			1.898		

Kaynak: araştırma bulguları

3.17.3. Üçüncü hipotezin testi

Araştırmanın üçüncü hipotezi finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını arttırmasını anlatmaktadır. Üçüncü hipotezi test edilmesi için, (3.25) denkleminin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçlar ki 3.17 çizelgede kayıt edilmiş, kullanılmaktadır. Bu şekilde eğer (Com_{i,t} × FX_{i,3t}) değişkeni için hesaplanan katsayı %95 güven seviyesinde pozitif ve anlamlı olursa, araştırmanın üçüncü hipotezi reddedilmemektedir.

3.10 çizelgede ikinci yan modelin hesaplandığı sonuçlarda daha önce beyan edildiği gibi, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı (FX_{i,3t}) için hesaplanan miktar

0.121 ile eşit olmaktadır. Bu rakam ile 3.17 çizelgede kayıt edilen sonucun kıyaslanması göstermektedir ki modele araştırmanın kontrol edilen ve bağımsız değişkenlerin ekleyerek bu rakamın miktarı karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriteri kullanarak, 0.260 ile eşit olup ve ikinci kriteri kullanarak, 0.297 ile eşit olarak artmaktadır. Diğer taraftan, $(Com_{i,t} \times FX_{i,t3})$ değişkeni için hesaplanan katsayı karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinde kullanarak, pozitif ve onlar için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır (tek yönlü). Dolayısıyla finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırması sonucu edilebilmektedir. Bu nedenle araştırmanın üçüncü hipotezi %95 güven seviyesinde reddedilmemektedir.

3.17.4. Dördüncü hipotezin testi

Araştırmanın dördüncü hipotezi finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığın etkilemesini anlatmaktadır. Araştırmanın ikinci bölümünde teori temellerinin kısmında beyan edildiği gibi, bu testin yapılması gelecekteki kazanç tepki katsayısı bileşenleri üzerinde karşılaştırma kabiliyetinin etkisi testi ile benzer olmaktadır. Bu şekilde eğer finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesindeki gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırıyorsa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde pozitif bir etki sağlamaktadır. Eğer finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırıyorsa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif bir etki sağlamaktadır. İkinci ve üçüncü hipotezlerinin test edilmesinin sonuçları, karşılaştırma kabiliyetinin şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmasını göstermektedir. Dolayısıyla karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etki sağlası beklenmektedir.

Dördüncü hipotezi test edilmesi için, Choi ve arkadaşları (2014) ve Utz ve arkadaşları (2016) araştırmaların esasa alarak, regresyon modeli (3.26) denkleminde sağlanmaktadır.

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Com_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 TurnOver_{i,t} + \beta_5 StdROA_{i,t} + \beta_6 AvrSW_{i,t} + \beta_7 StdSW_{i,t} + \beta_8 SkeSW_{i,t} + Ind_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3.26)$$

Bu denklemde:

Synch_{i,t}: pay senedi fiyat eşzamanlılığı kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçülmesi için Piotroski ve Roulstone (2004) araştırmalarından destek alınmaktadır.

Com_{i,t}: finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti kriterini temsil etmektedir. Bu kriterin ölçülmesi için iki kriterden (Com4_{i,t} ve ComInd_{i,t}) destek alınmaktadır.

(3.26) denkleminde dördüncü hipotezin test edilmesi için (Com_{i,t}) değişkeninin katsayısı incelenmektedir. Eğer bu katsayının hesaplanan miktarı negatif ve %95 güven seviyesinde anlamlı olursa, araştırmanın dördüncü hipotezi reddedilmemektedir.

(3.26) denklemi araştırmanın zaman alanında sektörün sabit etkilerini dikkate alarak ve panel verileri kullanarak hesaplanmaktadır. 3.18 çizelge Wald testinin sonuçlarını (3.26) denkleminde $\beta_9=\beta_{10}=\beta_{11}=\beta_{12}=0$ koşulu uygulayarak karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriteri için göstermektedir.

Çizelge 3.18 : Wald testinin sonucu- (3.26) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	F testinin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
$\beta_9=\beta_{10}=\beta_{11}=\beta_{12}=0$	Birinci kriter Com4 _{i,t}	1185.528	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter ComInd _{i,t}	3801.464	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.18 çizelgede kayıt edilen sonuçlar, Wald testinde hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden düşük olduğunu göstermektedir. Bu nedenle sektörün sahte değişkenleri değer açısından geçerli olup modelde sektörün sabit etkilerini dikkate alınması gerekliliği karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriteri için teyit edilmektedir (bu testteki sonuçların hepsi, Eviews 8 paket programının çıktısı olarak CD'de No.5 dosyada ekte yer almaktadır).

3.19 çizelge (3.26) denkleminin varyans eşitsizliği testi ile ilgili sonuçlar karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterinde kullanarak göstermektedir. Hesaplanan P-değeri %5 hata seviyesinden düşük olduğunu dikkate alarak, dolayısıyla (3.26) denklemi karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak varyans eşitsizliğine sahip olmaktadır. Bu modelde varyans eşitsizliğinin sorunu çözmek için (GLS) yöntemi kullanılmaktadır (bu testteki sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD'de No.6 dosyada ekte yer almaktadır).

Çizelge 3.19 : Varyans eşitsizliği testinin sonucu- (3.26) denklemi

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma Kabiliyeti	Testin İstatistiği	P- değeri	Sonuç
varyans eşitliği	Birinci kriter Com4 _{i,t}	77.600	0.000	H ₀ reddedilmektedir
	İkinci kriter ComInd _{i,t}	2074.850	0.000	H ₀ reddedilmektedir

Kaynak: araştırma bulguları

3.20 çizelge, (3.26) denkleminin hesaplanmasından ortaya çıkan sonuçları finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin uygulayarak göstermektedir.

Çizelge 3.20 : Dördüncü hipotezin test sonuçları- (3.26) denklemi

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedinin fiyat eşzamanlılığı (Synch _{i,t})						
Açıklayıcı Değişkenler	Karşılaştırma kabiliyeti Birinci kriteri (Com4 _{i,t})			Karşılaştırma kabiliyeti İkinci kriteri (ComInd _{i,t})		
	Katsayı	T istatistiği	P- değeri	Katsayı	t istatistiği	P- değeri
Y-kesişimi	6.008	4.370	0.000	5.840	4.250	0.000
Com _{i,t}	-1.145	-2.510	0.014	-1.243	-2.710	0.008
HHL _{i,t}	-11.538	-3.480	0.001	-11.030	-3.330	0.001
BM _{i,t}	0.121	2.270	0.025	0.121	2.280	0.025
TurnOver _{i,t}	0.047	1.660	0.100	0.047	1.660	0.099
StdROA _{i,t}	-1.502	-0.670	0.504	-1.839	-0.820	0.415
AvrSW _{i,t}	-638835.300	-2.290	0.024	-756611.200	-2.690	0.008
StdSW _{i,t}	-1833.505	-3.990	0.000	-1958.408	-4.230	0.000
SkeSW _{i,t}	0.257	2.150	0.033	0.254	2.140	0.035
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir			Kontrol edilmiştir		
F istatistiği	10.680			10.900		
P- değeri	0.000			0.000		
Belirleme katsayı	0.432			0.437		
Düzeltilmiş belirleme katsayı	0.383			0.388		
Durbin-Watson istatistiği	1.874			2.074		

Kaynak: araştırma bulguları

3.20 çizelgede kayıt edilen sonuçlar, modelin F istatistiği için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla model karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak, %95 güven seviyesinde anlamlı olduğu sonuç edilebilmektedir. Bu nedenle model yüksek geçerliliğe sahip olmaktadır. Düzeltilmiş belirleme katsayısının miktarı karşılaştırma kabiliyetinin birinci kriterin kullanarak, 0.383 ile eşit olmaktadır. Dolayısıyla modelin bağımlı değişkeni değişiminin yaklaşık %38'i bağımsız değişkenler grubu tarafından açıklanması gösterilmektedir. Bu rakam ikinci kriter için küçük bir farkı olarak 0.388 ile eşit olmaktadır. Durbin-Watson istatistiğinin miktarı birinci ve ikinci kriterin kullanarak, sırayla 1.874 ve 2.074 ile eşit olmaktadır. Dolayısıyla modelde

otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. 3.20 çizelgede kayıt edilen sonuçlar, $(Com_{i,t})$ değişkeni için hesaplanan katsayını karşılaştırma kabiliyetinin her iki kriterin kullanarak negatif göstermektedir. Ayrıca bu değişken için hesaplanan P-değeri, %5 hata seviyesinden düşük olmaktadır. Bu nedenle finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etki sağlaması sonuç edilebilmektedir. Bu sonucu dikkate alarak araştırmanın dördüncü hipotezi %95 güven seviyesinde reddedilmemektedir. Dördüncü hipotezin testinden elde edilen sonuçlar araştırmanın ikinci ve üçüncü hipotezlerinin testinden ortaya çıkan sonuçlar ile uymaktadır (dördüncü hipotezin testi ile ilgili sonuçların hepsi, Stata 13 paket programının çıktısı olarak CD’de No.10 dosyada ekte yer almaktadır).

3.18. Araştırma Hipotezlerinin Test Sonuçları

Araştırma hipotezlerinin testinden ortaya çıkan sonuçlar 3.21 çizelgede özet olarak sunulmaktadır.

Çizelge 3.21 : Araştırma hipotezlerinin testinden ortaya çıkan sonuçların özeti

Hipotez	Hipotez konusu	Finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyetinin kriteri	Sektörün sabit etkileri	Test sonucu
1	Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısının artmaktadır.	Birinci kriteri $(Com_{4,i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir
		İkinci kriteri $(ComInd_{i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir
2	Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti sektör seviyesindeki gelecekteki kazanç tepki katsayısının artmaktadır.	Birinci kriteri $(Com_{4,i,t})$	✓	Reddedilmektedir
			-	Reddedilmektedir
		İkinci kriteri $(ComInd_{i,t})$	✓	Reddedilmektedir
			-	Reddedilmektedir
3	Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirketin özgülüne ait gelecekteki kazanç tepki katsayısının artmaktadır.	Birinci kriteri $(Com_{4,i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir
		İkinci kriteri $(ComInd_{i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir
4	Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığın (olumsuz) etkilemektedir.	Birinci kriteri $(Com_{4,i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir
		İkinci kriteri $(ComInd_{i,t})$	✓	Reddedilmemektedir
			-	Reddedilmemektedir

Kaynak: araştırma bulguları

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal bilgilerin kullanıcıları ve özellikle yatırımcılar, kaynakların tahsisi ve pay senetlerinin satın alma ve satışı için genellikle şirketin gelecekteki performansının tahminine dayanarak karar vermektedirler. Muhasebe karı onların dikkatini çeken en önemli kriterlerinden biridir. Gelecekteki karların tahminine dayanarak karar verme sürecinde, gelecekteki karla ile pay senedi cari dönem getirileri arasında pozitif bir ilişkinin şekillenmesine etkide bulunacaktır. Bu ilişkinin gücü gelecekteki kazanç tepki katsayısı vasıtasıyla gösterilmektedir.

Şirket karı sektör seviyesinde ve rekabet düzeyindeki (şirkete özgü kar) bileşenlerden oluşturulmaktadır. Ekonomik teorilerin beyanına göre, sektör seviyesinde gelecekteki karların tahmin edilmesi şirkete özgü gelecekteki karların tahmin edilmesine göre daha kolaylıkla mümkün olmaktadır. Bu konu karın zamanlama hipotezine işaret etmektedir. Bu hipoteze göre şirkete özgü bilgilerin toplanması ve analiz edilmesi maliyetli olması nedeni ile sektör seviyesinde kar bilgileri şirkete özgü kar bilgilerine göre daha fazla ve erken pay senetlerinin fiyatlarında yansımaktadır.

Pay senetleri fiyatlarının davranışları ile ilgili önerilen kavramların biride iki çeşit bilgi karşısında (sektör veya piyasa seviyesindeki bilgiler ve şirkete özgü bilgiler), pay senedi fiyat eşzamanlılığıdır. Bir şirkete özgü bilgilerin yeterli miktarda olmadığı nedeni ile, o şirketin pay senetlerinin fiyatı sektöründeki şirketlerin pay senedi fiyatlarının doğrultusunda değişmektedir. Bu durum pay senedi fiyat eşzamanlılığını beyan etmektedir. Böyle bir durumda şirketin pay senetlerinin getirisi sektör veya piyasa getirisi ile daha çok korelasyonu olacaktır. Diğer taraftan, şirkete özgü bilgiler ne kadar pay senetlerinin fiyatlarında fazla yansıtılırsa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı o kadar düşük olacaktır.

Kurum dışında kullanıcılar için en önemli bilgi kaynağı, finansal tablolarıdır. Finansal tablolarda sunulan bilgiler özel bir kalite özelliklerine sahip olduğunda faydalı olmaktadır. Bu özelliklerin biri finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetidir. Bu özellik kullanıcıları iki grup ekonomik olaylar arasındaki benzerliklerin ve

farklılıkların tespit edilmesine yardımcı olmaktadır. Bu esasla tekdüzelik ve tutarlılık kavramlarının uygulanması ve finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan yöntemlerin ifşa edilmesi karşılaştırma kabiliyetinin gerekli koşullarından kabul edilmektedir.

Bu araştırmanın temel amacı, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısını ve pay senedi fiyat eşzamanlılığını etkiliyor mu sorusuna cevap bulmaktır. İstenilen amaca ulaşmak için dört hipotez belirlenip ve test edilmiştir. Hipotezleri test etmek için, Borsa İstanbul Anonim Şirketlerinde kabul edilen şirketlerin 30 şirketi, 5 sektörde araştırmanın örneklem grubuna seçilmiştir ve 2008 yılının başından 2012 yılının sonu kadar 5 yıllık bir dönem içerisinde gerçekleşmiştir.

Araştırmanın birinci hipotezin esasına göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti finansal bilgilerin kalite özelliklerinden biri olarak, yatırımcılara şirketlerin cari performansını nispi olarak değerlendirme ve karşılaştırma yapma aracılığıyla şirketlerin gelecekteki performanslarını daha doğru bir şekilde tahmin etmelerini sağlaması beklenmektedir. Diğer bir ifade ile karşılaştırma kabiliyeti gelecekteki kazanç tepki katsayısının artmasına neden olacaktır. Birinci hipotezin testi ile ilgili sonuçlar göstermektedir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, %95 güven seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Bu nedenle araştırmanın birinci hipotezi reddedilmemektedir. Bu testin belirlediği sonuçları göre pay senetlerinin cari dönem getirileri ile gelecekteki karların arasındaki ilişki karşılaştırma kabiliyetinin artması ile artmaktadır ve gelecekteki karların hakkında fazla bilgi pay senedi fiyatlarında yansıtmaktadır. Diğer bir ifade ile bu testin sonuçlarına dayanarak Türkiye sermaye piyasasında, yatırımcılar şirketlerin gelecekteki performansını tahmin etmede finansal tablolarda kayıt edilmiş bilgilerden kullanıp ve gelecekteki karların hakkında tahmin edilen bilgilerden kendilerine ait pay senetlerinin satın alma ve satış ve diğer işlemlerinde yararlanabildiği açıklanmaktadır. Böylece, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti arttıkça, onların yeteneğini karların doğru tahmin edilmesi için artıracaktır. Birinci hipotezin test sonuçları, karşılaştırma kabiliyeti ve gelecekteki kazanç tepki katsayısının teorik temelleri ile uymaktadır. Zira karşılaştırma kabiliyeti, bilgilerin kalitesinin artmasına neden olmasından ilave, bilgilerin elde edilmesi ve analiz ve tahlil maliyetini düşürüp ve sonuçta bilgilerin miktarını ayrıca artırmasına yol

açmaktadır. Diğer taraftan bilgilerin kalitesi ve miktarı arttıkça, yatırımcıların yeteneğini gelecekteki karların doğru tahmin edilmesi için artıp ve dolayısıyla gelecekteki karlar hakkında fazla bilgi pay senedi fiyatlarında yansımaktadır. Birinci hipotezin test sonuçları Choi ve arkadaşları (2014) sonuçları ile aynı olmaktadır. Araştırmalarının bulguları, bazı şirketler ki finansal tabloları sektöründeki şirketler ile yüksek seviyede karşılaştırma kabiliyetine sahip olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu şirketlerde gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksektir. Ayrıca bu araştırmanın sonucu, Defranco ve arkadaşları (2011) araştırmalarının sonucu ile aynı olmaktadır. Araştırmalarının bulguları, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti analizörlerin tahmin etme doğruluğunun artırmasına ve tahminlerin dağılımının azalmasına neden olduğunu göstermektedir. Ayrıca birinci hipotezin test sonuçları, Pourheidari ve arkadaşları (2012) araştırmalarından ortaya çıkan sonuçlar ile uyum olmaktadır. Araştırmalarının bulgularına göre bazı şirketler ki finansal tabloları denetim kurumları tarafından incelenmektedir, finansal tablolarının güvenilirliği ve kalitesi yüksek olup ve dolayısıyla bu şirketlerin gelecekteki kazanç tepki katsayısı yüksek olmaktadır.

Birinci hipotezin testi ampirik olarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini gelecekteki kazanç tepki katsayısının artırmasını belirlemiştir. İkinci hipotezde bu konu incelenmektedir ki karşılaştırma kabiliyetinin gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisi, gelecekteki kazanç tepki katsayısının hangi bileşeni ile ilgili olmaktadır. Bu amaçla ilk, Ayers ve Freeman (1997) kar zamanlama hipotezlerini dikkate alarak şirketlerin karını iki bileşene (sektör seviyesinde kar ve şirkete özgü kar) ayırıp ve sonra karşılaştırma kabiliyetinin etkisini getiriler ile sektör seviyesinde gelecekteki karlar ve şirkete özgü gelecekteki karlar aralarındaki ilişki üzerinde ayrı olarak incelenmektedir.

Araştırmanın ikinci hipotezine göre finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Bu hipotezin testi ile ilgili sonuçlar göstererek %95 güven seviyesinde araştırmanın ikinci hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla bu testin sonuçlarına dayanarak karşılaştırma kabiliyetinin olması nedeni ile gelecekteki kazanç tepki katsayısının artışı, sektör seviyesinde gelecekteki kazanç tepki katsayısı ile ilgili olmadığını söylemektedir. Bu konu finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin teorik temelleri ile uyumaktadır. Zira karşılaştırma kabiliyetinin amacı yatırımcılara şirketlerin ekonomik olayların

arasında benzerlikleri ve farklılıkları tanıtip ve alternatif fırsatları değerlendirmek aracılığı ile yatırım kararlarını vermede destek sağlamaktır. İkinci hipotezin test sonuçları Choi ve arkadaşları (2014) sonuçları ile uymaktadır. Ama ikinci hipotezin reddedilmesi, Wang (2014) araştırmasından ortaya çıkan sonuçlar ile uymamaktadır. Wang (2014) araştırmasına göre benzer muhasebe standartlarının kullanılması sektör içinde bilgilerin transfer edilmesine sebep olmaktadır. Wang (2014) bu sonuçları, karşılaştırma kabiliyetinin artmasına ki standartların benzerli hale getirilmesinden kaynaklanır atfetmektedir. Ancak, Wang (2014) karşılaştırma kabiliyetinin miktarını nicel olarak ölçmemektedir. Ayrıca bu Uyuşmazlıkları getiriler ile kar arasındaki ilişkilerin açıklanmasında kullanılan yöntemlere atfedilebilmektedir, Böylece; Wang (2014) araştırması, olay çalışması ve bilgi içeriği çalışmalar arasında bulunmaktadır. Ama bu araştırma getiriler ile kar ilişkisini açıklama açısından değer ilişkisi çalışmalarının türünden olmaktadır.

Üçüncü hipotezin esasına dayanarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti bilgilerin elde edilmesi ve analiz edilmesinin maliyetini ve bilgilerin asimetrisini düşürtüp ve şirkete özgü bilgilerinin ihracı vasıtasıyla, şirkete özgü gelecekteki karların tahmininde faydalı olacağı beklenmektedir. Diğer bir ifade ile finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısının artmasına sebep olması beklenmektedir. Üçüncü hipotezin testi ile ilgili sonuçlar göstererek %95 güven seviyesinde, karşılaştırma kabiliyeti şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısını artırmaktadır. Bu nedenle araştırmanın üçüncü hipotezi reddedilmemektedir. Dolayısıyla elde edilen sonuçlara göre gelecekteki kazanç tepki katsayısının artması, karşılaştırma kabiliyetinin şirkete özgü gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde etkisinden kaynaklanmaktadır ve karşılaştırma kabiliyetinin artması, pay senedinin cari dönem getirileri ile şirkete özgü gelecekteki karlarının arasındaki ilişkiyi artıracaktır. Demek ki şirketin özel bilgilerinden fazla miktarda pay senetleri fiyatlarında yansımaktadır. Bu sonuçlar tamamen karşılaştırma kabiliyetinin teorik temelleri ile bir ticari işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini tanımlamada ve değerlendirmede yararlı olduğuna dayanmakta ve sonuçta kaynakların optimum tahsisi ile uymaktadır. Böylece, bu nitel özellikler yatırımcılara finansal tablolarda kayıt edilmiş rakamları kullanarak, şirketin özel performansını tahmin etme ve şirketlerin sektör pozisyonu değil belki kendisine ait özel bilgilerine dayanarak kararlarının üzerinde harekete geçme imkanını sağlamaktadır. Bu konu,

ekonomik nadir kaynakların tamamını, verimliliği ve getiriliği yüksek olan şirketlerde yatırılmasına neden olacaktır. Bu yüzden kaynakların tahsisi verimli bir şekilde gerçekleşecektir. Üçüncü hipotezin test sonuçları Choi ve arkadaşları (2014) araştırmalarından ortaya çıkan sonuçlar ile uymaktadır. Ayrıca Mergenthaler ve arkadaşları (2014) araştırmalarının bulguları ile benzer olmaktadır. Onların araştırmalarında vardıkları sonuca göre bir şirketin tahsil sürecinde, tahsil edilen şirketin finansal tabloları ne kadar sektöründeki şirketlerin finansal tabloları ile karşılaştırma kabiliyeti yüksek ise tahsil eden şirket tahsil süreci hakkında daha iyi kararlar vermektedir. Diğer bir ifade ile finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti finansal kaynakların tahsis sürecinin verimli olmasına neden olmaktadır.

Dördüncü hipotezin esasına dayanarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etki sağlaması beklenmektedir. Daha önceki bölümlerde açıklandığı gibi, pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde karşılaştırma kabiliyeti etkisinin incelenmesine, ikinci ve üçüncü hipotezinin testinden ortaya çıkan sonuçlarının sağladıkları güven seviyesi ile yapılmaktadır. İkinci ve üçüncü hipotezin testi ile ilgili sonuçlar bu konuya işaret ederek karşılaştırma kabiliyeti şirketin özel bilgilerin miktarının artırılmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla bu sonuçlara dayanarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etkisi olabilmesi beklenmektedir. Dördüncü hipotez testi ile ilgili sonuçların açıklanmasına göre finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, %95 güven seviyesinde pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etkisi olmaktadır. Elde edilen sonuçlar, araştırmanın dördüncü hipotezinin reddedilmemesini göstermektedir. Dolayısıyla sonuç alınabilmektedir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirketin özel bilgilerine erişim maliyetinin düşmesine sebep olacaktır. Ayrıca şirketin özel bilgileri fazla miktarda pay senedi fiyatlarında yansımaya yol açıp ve bu yoldan pay senedi getirileri ile sektör veya piyasa getirileri arasında korelasyonu düşürmektedir. Dördüncü hipotezin reddedilmemesi, ikinci ve üçüncü hipotezlerin testinden elde edilen sonuçları onaylayıp ve kaynakların optimum tahsisine dayalı karşılaştırma kabiliyetinin teorik temelleri ile uymaktadır. Ayrıca bu sonuçlar pay senedi fiyat eşzamanlılığının teorik temelleri ile uymaktadır. Böylece; pay senedi fiyat eşzamanlılığına neden olan faktörlerin biri, finansal raporlarda şeffaflığın olmamasıdır. İfşa etmenin artması ve ayrıca bilgilerin kalitesinin artması nedeni ile, yatırımcılar şirketin özel bilgilerini

tahmin edip ve pay senedi getirilerinde hesaplamaktadırlar. Bu durumda şirketin pay senedi getirileri ile piyasa getirileri arasında korelasyon düşmesi ile sonuçta pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşmektedir. Bu sonuçlar Choi ve arkadaşları (2014) ve Barth ve arkadaşları (2013) araştırmalarında karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif etkisi olabilmesi ile uymaktadır. Ayrıca Ahmadpour ve Peykarnegar (2012) araştırmalarında kar kalitesi ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında anlamlı ve negatif ilişkinin olmasının buldukları sonuç, bu hipotezin sonuçları ile benzer olmaktadır.

Profesyonel Muhasebe Kurumları ve Muhasebe Standartları Kurumuna göre, karşılaştırma kabiliyeti finansal bilgilerin hazırlanmasında gerekli özelliklerden biridir. Ayrıca yatırımcılara finansal bilgilerin ekonomik alt yapılarında benzerlikleri ve farklılıkları belirlemekte yardımcı olur. Bilgilerin karşılaştırabilmesi temel bir koşul olarak gerektirir ki bir ticari işletme farklı dönemler boyunca ve yanı sıra çeşitli ticari işletmeler belirli bir dönem içinde, benzer ekonomik olayları için benzer muhasebe yöntemlerini kullanmaları gerekir. Bu işlem bir ticari işletmenin mali performansının eğiliminin tespitinde ve ayrıca farklı ticari işletmelerin arasında karşılaştırma imkânının sağlamaktadır. Bu nedenle karşılaştırma kabiliyeti bir mekanizma olarak eğer doğru uygulanıp ve riayet edilirse, yatırımcıların menfaatini ve hem kaynakların optimum tahsisin sermaye piyasasında sağlayacaktır ve diğer taraftan benzer (farklı) yöntemlerin uygulanması farklı (benzer) ekonomik olaylar için sahte benzerlikler ve yanlış farklılıklar finansal tablolarında oluşturup ve kıyaslamayı problemle karşılaşmasına sebep olacaktır. Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti her zaman Muhasebe Standartlar Kurumunun gözetiminde gerçekleşmektedir. Bununla birlikte ayrıca yöneticilerin yargılarından ve değerlendirmelerinden de etkilenir. Bu çalışmanın sonuçları yöneticileri yönlendirmekten ilave, muhasebe standartları düzenleme komitesi için, geribildirim olarak kullanılabilir. Ayrıca, bu nedenle ki yatırımcılar her zaman şirketlerin karlarını öngörmekle ilgilendikleri için, bu araştırmanın sonuçlarından öngörebilmeyi etkileyen faktörlerin birini olarak tanımakta yararlanabilsinler.

Her zaman hedeflere ulaşma yolunda adım attığımızda, bazı kısıtlar ile karşılaşmaktayız. Bu kısıtlar beklenen hedefe ulaşımı yavaşlatmaya sebep olmaktadır. Araştırmalarda, araştırma sorunun çözme hedefine ulaşma doğrultusunda bir süreç olarak bu konudan istisna değildir. Bu nedenle bu kısımda Araştırma

kısıtlamaların ile, okuyuculara verilmek istenen mesaj, araştırma sonuçlarını geliştirmede daha fazla bilinç ile hareket ederek ve araştırmanın süreci hakkında adil bir yargı elde etmeleridir. Bu bağlamda bu araştırmanın kısıtlamaları aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- 1) Bu araştırmada örnekleme için olasılıklı olmayan yargısal örnekleme yöntemi kullanılmaktadır ve bazı sektörler örneklemden kaldırılmıştır, dolayısıyla elde edilen sonuçlar genişletme kabiliyeti tüm sektörlerle olmamaktadır.
- 2) Araştırma hipotezlerinin test edilmesi için kullanılan zaman alanı 2008 yılından 2012 yılına kadardır. Dolayısıyla 2008 yılından önceye ve 2012 yılından sonraya araştırmanın sonuçların genelleştirilmesinde dikkatli olmak gerekmektedir.
- 3) Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin hesaplanması için kullanılan temel kriter üç aylık bilgilere dayanmaktadır. Kullanılan veri bankalarında üç aylık finansal tablolar bilgilerinin bazı kalemleri eksik olması nedeni ile, bu araştırmada açıklanan kriter altı aylık verileri kullanarak ayarlanmaktadır.
- 4) Araştırmada incelenen sektörlerin ve şirketlerin haftalık getirileri ile ilgili bilgiler sistematik ve denk olmaması nedeni ile ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı için kullanılanlar kriter haftalık getirilere dayanılmalarına rağmen, bu araştırmada bu kriteri hesaplamak için mecburen aylık getiriler kullanılmaktadır.
- 5) Araştırmanın çalışıldığı süreçte kullanılan veri bankalarında şirketlerin bilgileri güncel ve tam olmaması nedeni ile, araştırma örneklemine üye olan şirketlerin değişilmesini önlemek için 2016 yılının verileri kullanılmamaktadır.

Son olarak, araştırmanın elde edilen sonuçlarına ve bulgularına dayalı bazı öneriler ve ayrıca gelecekteki araştırmaların yapılması için bazı öneriler sunulmaktadır.

- 1) Her ekonomik karar için, o kararın muhtemel sonuçlarının hakkında tahminlerin yapılması gerekmektedir. Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti bir kalite özelliği olarak, tahminlerin yapılmasını kolaylaştırmaktadır. Bazı durumlarda finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan yöntemler bir veya birkaç şirketin tarafından farklı olması veya değişilmesi mümkün olmaktadır. Bu esasla yatırımcılara karşılaştırma

kabiliyetinin avantajlarından daha çok yararlanmaları için, finansal tabloların hazırlanmasından kullanılan yöntemleri dikkate edilmesine ilave, ayrıca yöntemlerin uygulamasında farklılıklara ve etkilemelere dikkat etmeleri önerilir.

- 2) Ticari işletmelerin yöneticilerine şirketlerin performansını değerlendirmede ve karşılaştırmada yatırımcılara yardımcı olmak amacıyla, sektördeki diğer şirketlerin tarafından kullanılan diğer yöntemleri inceleyip ve mümkün olduğu halde, finansal tabloların hazırlanmasında tekdüzelik kavramın önceden daha fazla riayet etmeleri önerilir.
- 3) Bu araştırmada karşılaştırma kabiliyetinin ekonomik kaynakların optimum tahlisine yararlı olmasının sonuçlarına dayanarak, yasal belirleyicilerine ve standart düzenleyicilerine yatırımlarının verimli tahsisi için, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetine daha fazla dikkat etmeleri önerilir. Denetim kurumu tekdüzelik kavramın amacına daha yakınlaşmak için standartların düzenlenmesinde tüm muhtemel koşullar ile nasıl davranılmasını tanımlayıp ve bu yönden finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini artırabilsinler.
- 4) Bu araştırmada finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetin ölçmek için bir ticari işletme ile diğer işletmelerin bilgilerinin kıyaslanması mümkün olabilirliği kavramından kullanılmıştır. Gelecekteki araştırmalarda, bir ticari işletmenin diğer dönemlerde ve zaman kesimlerinde bilgilerinin kıyaslanması mümkün olabilirliği kavramından kullanılması önerilir.
- 5) Gelecekteki araştırmalarda karı nakit ve tahakkuk esasının bileşenlerine ayrılсын ve karşılaştırma kabiliyetinin etkisi gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde bu ayırmanın hangi bileşeni ile ilgili olacağını incelenmesi önerilir.
- 6) Bu araştırma kar ile getirilerin arasındaki ilişkiyi açıklama açısından değer ilişkisi çalışmaların arasında yer almaktadır. Araştırmanın konusu ayrıca olay çalışma (Bilgi İçerilik araştırmaları) çerçevesinde yapılması önerilir ve bu bağlamda merak edenler finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini gelecekteki kazanç tepki katsayısı üzerinde inceleyebilirler.
- 7) Bu araştırmanın sonuçlarına göre finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti şirketin özel bilgilerinin artışına neden olmaktadır. Bu artış, pay senedi fiyatlarının düşme riskini azaltmasını dikkate alarak, gelecekteki

araştırmalarda karşılaştırma kabiliyetini pay senetleri fiyat düşme risklerinin üzerinde etkisini incelenmesi önerilir.





KAYNAKLAR

- AFLATUNI, A.** (2007), Study of Relationship Dividends, Book Value and Dividend Stock with A Market Value of Companies Listed in Tehran Stock Exchange, BAHONAR University, Kerman, Iran.
- AHMADPOUR, A., AHMADI, A.** (2008), Using the Qualitative Characteristics of Financial Information in Evaluating Quality of Earnings, Review of Accounting and Auditing, 52: 3-16.
- AHMADPOUR, A., PEYKARNEGAR, S.** (2012) Examine the Relationship Between Earnings Quality and Price Synchronicity in Companies Listed on The Stock Exchange, Monthly Management Engineering, 40: 82-86.
- ALII VER, A.** (2004), Financial Statements, Publications Audit, Accounting and Auditing Research Center, 76.
- ANVARI ROSTAMI, A. A., NOROUZI, M.** (2013), Modeling and Forecasting with Neural Network Approach in Tehran Stock Exchange, Review of Accounting and Auditing, 1: 1-18.
- ARAB MAZIAR YAZDI, A., SAFARZADEH, M. H.** (2007), Breakdown of Profit and Forecast Future Operating Cash Flows, Accounting and Auditing Reviews, 49: 111-138.
- ARAB MAZIAR YAZDI, M., SAGHAFI, A.** (2010), Quality Financial Reporting and Inefficient Investment, Financial Accounting Research, 4: 1-20.
- ASHBAUGH SKAIFE, H., GASSEN, J., & LAFOND, R.** (2006), Does Price Synchronicity Represent Firm-Specific Information? available at <http://www.ssrn.com>.
- AYERS, B., & FREEMAN, R.** (1997), Market Assessment of Industry and Firm Earnings Information, Journal of Accounting & Economics, 24(2): 205-218.
- BAHRAMFAR, N., KARDAN, B.** (2008), The Information Content of Accounting Model for Predicting Profits in The Financial Statements, 52: 17-36.
- 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, 3rd Edition, New York, USA.
- BARADARAN HASSANZADEH, R., ZAKERI, S.** (2013), Investigate the Effects of Conservative Financial Reports on Information Content of Earnings in Tehran Stock Exchange, Accounting and Auditing Research, 19.
- BARTH, M. E., LANDSMAN, W. R., LANG, M. H., & WILLIAMS, C. D.** (2013), Effects on Comparability and Capital Market Benefits of Voluntary Adoption of IFRS By Us Firms, Insights from Voluntary Adoption of IFRS By Non-Us Firms, available at <http://www.ssrn.com>.
- BARTH, M., BEAVER, W., & LANDSMAN, W.** (2001), The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting, Journal of Accounting and Economics, 31: 77-104.
- BARTH, M., CRAM, D., & NELSON, K.** (2001), Accruals and The Prediction of Futures Cash Flows, The Accounting Review, 76(1): 27-58.

- BARUCH, S., & SAAR, G.** (2009), Asset Return and Choice of Firm. *Review of Financial Studies*, 22: 2239-2274.
- BARUCH, S., KKAROLYI, A. & LEMMON, L.** (2007), Multimarket Trading and Liquidity, Theory and Evidence, *Journal of Finance*, 62: 2169-2200.
- BASU, S.** (1997), The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1): 3-37.
- BEAVER, W.** (1968), The Information Content of Annual Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research*, 6: 67-92.
- BEIDLEMAN, C.** (1973), Income Smoothing, The Role of Management, *The Accounting Review*, 48(4): 653–667.
- BELLOVARY, J., GIACOMINO, D., & AKERS, M.** (2007), A Review of Bankruptcy Prediction Studies 1930-Present, *Journal of Financial Education*, 33(1): 1-42.
- BEMANI MAHMOUDABADI, M.** (2003), Study of Past Financial Data to Predict Future Profit and Loss Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Tehran University.
- BENY, L.** (2005), Do Insider Trading Laws Matter? Some Preliminary Comparative Evidence, *American Law and Economics Review*, 7(1): 144-183.
- BHATTACHARYA, U., HAZEM D., & WELKER, M.** (2003), The World Price of Earnings Opacity, *The Accounting Review*, 78: 641-678.
- BROCHET, F., JAGOLINZER, A. D., & RIEDL, E. J.** (2013), Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability, *Contemporary Accounting Research*, 30(4): 1373-1400.
- BROCKMAN, P., & CICON, J.** (2013), The Information Content of Management Earnings Forecasts, An Analysis of Hard Versus Soft Information, *Journal of Financial Research*, 36(2): 147-174.
- BUSHEE, B. J.** (1998), The Influence of Institutional Investors on Myopic R & D Investment Behavior, *The Accounting Review*, 73(3): 305-334.
- BUSHMAN, R. M., PIOTROSKI, J. D., & SMITH, A. J.** (2011), Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses, *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2): 1-33.
- BUSHMAN, R., & SMITH, A.** (2001), Financial Accounting Information and Corporate Governance, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3): 237-333.
- BUSHMAN, R., PIOTROSKI, J., & SMITH, A.** (2004), What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2): 207–252.
- CAMPBELL, J., & YEUNG, P. E.** (2012), Comparability, Investor Sophistication, And Contagion Effects, available at <http://www.ssrn.com>.
- CASKEY, J., & HANLON, M.** (2013), Dividend Policy at Firms Accused of Accounting Fraud, *Contemporary Accounting Research*, 30(2): 818-850.
- CHAN, K., & CHAN, Y. C.** (2011), Stock Price Synchronicity, Analyst Coverage and Pricing of Seasoned Equity Offerings, available at <http://www.ssrn.com>.
- CHAN, K., & HAMEED, A.** (2006), Stock Price Synchronicity and Analyst Coverage in Emerging Markets, *Journal of Financial Economics*, 80: 115-147.
- CHAN, K., HAMEED, A., & KANG, W.** (2013), Stock Price Synchronicity and Liquidity, *Journal of Financial Market*, 16(3): 414-438.
- CHEN, X., CHENG, Q., & LO, A. K.** (2014), Is the Decline in The Information Content of Earnings Following Restatements Short-Lived? *The Accounting Review*, 89(1): 177-207.
- CHENG, C.S.A., JOHNSTON, J., & LI, S.** (2014), Higher ERC Or Higher Future ERC From Income Smoothness? The Role of Information Environment,

- American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, Atlanta, Ga, August 2-6, 2014.
- CHENG, P., MAN, P. & YI, C. H.** (2013), The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality, *Accounting and Finance*, 53(1): 137-162.
- CHOI, B., & JUNG, K.** (2008), Analyst Following, Institutional Investors and Pricing of Future Earnings, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(3): 261-286.
- CHOI, J. H., CHOI, S., MYERS, L. A., & ZIEBART, D.** (2014), Financial Statement Comparability and The Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings, available at <http://www.ssrn.com>.
- CHOI, J. H., MYERS, L. A., ZANG, Y., & ZIEBART, D.** (2011), Do Management Eps Forecasts Allow Returns to Reflect Future Earnings? Implications for The Continuation of Management's Quarterly Earnings Guidance, *Review of Accounting Studies*, 16 (1): 143-182.
- CHUNG, H., HER JIUN, S., & JUO LIEN, W.** (2009), Do Firms Earnings Management Practices Affect Their Equity Liquidity? *Financial Research Letters*, 6: 152-158.
- COLLINS, D. W., KOTHARI, S. P., & RAYBURN, J. D.** (1987), Firm Size and The Information Content of Prices with Respect to Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 9(2): 111-138.
- COLLINS, D. W., KOTHARI, S. P., SHANKEN, J., & SLOAN, R. G.** (1994), Lack of Timeliness and Noise as Explanations for The Low Contemporaneous Return-Earnings Association, *Journal of Accounting & Economics*, 18(3): 289-324.
- COLLINS, D., & KOTHARI, S.** (1989), An Analysis of Inter-Temporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3): 143-181.
- COPLAND, T., KOLLER, T., & MURRIA, J.** (2000), *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*, New York, John Wiley And Sons.
- CRAWFORD, S. S., ROULSTONE, D. T., & SO, E. C.** (2012), Analyst Initiations of Coverage and Stock Price Synchronicity, *The Accounting Review*, 87(5): 1527-1553.
- DECHOW, P.** (1994), Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance the Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18(1): 3-42.
- DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P. & WATTS, R. L.** (1998), The Relation Between Earnings and Cash Flows, *Journal of Accounting and Economics*, 25(1): 133- 168.
- DEEGAN, C., & UNERMAN, J.** (2006), *Financial Accounting Theory*, Glasgow Mc-Raw-Hill Education.
- DEFOND, M., HU, X., HUNG, M., & LI, S.** (2011), The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership the Role of Comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51: 240-58.
- DEFRANCO, G., KOTHARI, S. P., & VERDI, R. S.** (2011), The Benefits of Financial Statement Comparability, *Journal of Accounting Research*, 49(4): 895-931.
- DESAI, H., RAJGOPAL, S. & VENKATACHALAM, M.** (2004), Value-Glamour and Accruals Mispricing One Anomaly or Two? *The Accounting Review*, 79(2): 355-385.

- DICHEV, I. & TANG, V. W.** (2009), Earnings Volatility and Earnings Predictability, *Journal of Accounting and Economics*, 47: 160-181.
- DURNEV, A., MORCK, R., & YEUNG, B.** (2004), Value-Enhancing Capital Budgeting and Firm-Specific Stock Return Variation, *The Journal of Finance*, 59(1): 65-105.
- DURNEV, A., MORCK, R., YEUNG, B., & ZAROWIN, P.** (2003), Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836.
- DYCK, A., & ZINGALES, L.** (2004), Private Benefits of Control an International Compare, *Journal of Finance*, 59(2): 537-600.
- EASTON, P., HARRIS, T., & OHLSON, J.** (1992), Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns the Case of Long Return Intervals, *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3): 119-142.
- EBRAHIMI KORD LOR, A., MORADI, M., & ESKANDAR, H.** (2010), Effect of Institutional Ownership on The Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange (1998-2006), *Journal of Accounting and Auditing*, 8: 104-123.
- ECKEL, M.** (1981), The Income Smoothing Hypothesis Revisited *Abacus*, 17(1): 29.
- ELGERS, P. T., PORTER, S. L., & XU, L. E.** (2008), The Timing of Industry and Firm Earnings Information in Security Prices a Re-Evaluation, *Journal of Accounting and Economics*, 45: 78-93.
- ETEMADI, H., MOMENI, M., & FARAJZADEH DEHKORDI, H.** (2012), Earnings Management, How to Influence the Quality of Corporate Profits? *Journal of Financial Accounting*, 12: 101-122.
- ETEMADI, H., YARMOHAMMADI, A.** (2003), Factors Affecting the Midterm Timely Reporting of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Social Sciences and Humanities Shiraz University*, 38: 87-99.
- ETTREDGE, M. L., KWON, S. Y., SMITH, D. B., & ZAROWIN, P. A.** (2005), The Impact of SFAS No.131 Business Segment Data on The Market's Ability to Anticipate Future Earnings, *The Accounting Review*, 80(3): 773-804.
- FANG, X., LI, Y., XIN, B., & ZHANG W. J.** (2012), Accounting Comparability and Loan Contracting, available at <http://www.ssrn.com>.
- FERNANDES, N., & FERREIRA, M. A.** (2009), Insider Trading Laws and Stock Price in Formativeness. *Review of Financial Studies*, 22(5): 1845-1887.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)**, (1978), Objective of Financial Reporting by Business Enterprises. Statement of Financial Accounting Concepts, No.1.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)**, (1980), Statement of Financial Accounting Concepts No.2, Qualitative Characteristics of Accounting Information.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)**, (2010), Statement of Financial Accounting Concepts No.8, Conceptual Framework for Financial Reporting.
- FINGER, A. C.** (1994), The Ability of Earning to Predict Future Earnings and Cash Flow, *Journal of Accounting Research*, 32: 210-223.
- FOROUGH, D.** (2004), Analytical Review FASB Standards in Reporting Accounting Changes, *Acuity of Administrative Sciences*, University of Isfahan Economy, 4.

- FOROUGH, D., MAZAHERI, E.** (2009), Profit and Operating Cash Flow Ability to Explain the Intrinsic Value of Shares in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting*, 2: 1-16
- FOSTER, G.** (1981), Intra-Industry Information Transfers Associated with Earnings Releases, *Journal of Accounting and Economics*, 3(3): 201-232.
- FRANCIS, J., & SCHIPPER K.** (1999), Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2): 319-352.
- FRANCIS, J., LAFOND, R. & OLSSON, P.M.** (2004), Cost of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*, 79(4): 967-1010.
- FUDENBERG, D., & TIROLE, J.** (1995), A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents, *Journal of Political Economy*, 103(1): 75-93.
- GAEMI, M. H., VADIEI, M. H., & HAJIPOUR, M.** (2010), The Impact of Conservatism on Earnings Persistence and Price to Earnings, *Journal of Accounting*, 2: 55-73.
- GELB, D. S., & ZAROWIN, P. A.** (2002), Corporate Disclosure Policy and The Informativeness of Stock Prices, *Review of Accounting Studies*, 7(1): 33-52.
- GIVOLY, D., & HAYN, C.** (2000), The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accrual Has Financial Reporting Become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3): 287-320.
- GLEASON, C., JENKINS, N., & JOHNSON, W.** (2008), The Contagion Effects of Accounting Restatements, *The Accounting Review*, 83(1): 83-110.
- GORDON, I., GALLERY, N.** (2012), Assessing Financial Reporting Comparability Across Institutional Settings the Case of Pension Accounting, *The British Accounting Review*, 44(1): 11-20.
- GROSSMAN, S. J., & STIGLITZ, J. E.** (1980), On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *The American Economic Review*, 70(3): 393-408.
- GU, Z. & CHEN, T.** (2004), Analysts' Treatment of Non-Recurring Items in Street Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 38(1): 129-170.
- GUJARATI, D.** (2008), *Basics of Econometrics*, Tehran University Publications, 4.
- HAGGARD, K. S., MATRIN, X., & PEREIRA, R.** (2008), Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness? *Journal of Financial Management*, 37: 747-768.
- HAGHIGHAT, H., MOTAMED, M.** (2011), The Relationship Between Variability And Predictability Profit, *Journal of Accounting Advances Shiraz University*, 2: 65-87.
- HAGHIGHAT, H., RAIGAN, E.** (2009), Smoothing of Profits on Anticipated Future Earnings, *Accounting and Auditing Reviews*, 54: 33-46.
- HAIL, L.** (2013), Financial Reporting and Firm Valuation Relevance Lost or Relevance Regained? *Accounting and Business Research*, 43(4): 329-358.
- HAIL, L., LEUZ, C., & WYSOCKI, P.** (2010), Global Accounting Convergence and The Potential Adoption of IFRS By the USA (Part I), *Conceptual Underpinnings and Economic Analysis. Accounting Horizons*, 24: 355-394.
- HAJIVAND, T.** (1998), *Research on Managerial Incentives in Smoothing Earnings*, Tehran University.
- HANLON, M., MYERS, J., & SHEVLIN, T.** (2007), Are Dividends Informative About Future Earnings? available at <http://www.ssrn.com>.

- HASHEMI, A., KEMALI, SH.** (2011), The Influence of Institutional Investors on The Current Information Content of Future Earnings in Explaining Stock Returns, *Empirical Research in Financial Accounting*, 2: 93-109.
- HASHEMI, A., SAMADI, V.** (2009), It Works by Smoothing the Information Content in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Research*, 1: 148-167.
- HAW, I. M., HU, B., LEE, J. J., & WU, H.** (2012), Investor Protection and Price Informativeness About Future Earnings International Evidence, *Review of Accounting Studies*, 17(2): 389-419.
- HAW, I., HU, B., HWANG, L., & WU, W.** (2004), ‘Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions’, *Journal of Accounting Research*, 42(2): 423-462.
- HEALY, P.** (1985), The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3): 85–107.
- HENDRIKSON, E.S. & VAN-BERDA, M. F.** (1994), *Accounting Theory*, 5th. Edition Irwin, MCGRAW Hill.
- HEPWORTH, S. R.** (1993), Smoothing Periodic Income, In *Financial Accounting Theory, Issues and Controversies*, New York, MCGRAW Hill.
- HIRST, E., KOONCE, L., & VENKATARMAN, S.** (2008), Management Earnings Forecast a Review and Frameworks *Accounting Horizon*, 22(3): 315-338.
- HOU, K. & MOSKOWITZ, T.J.** (2005), Market Frictions, Price Delay and The Cross-Section of Expected Returns, *Review of Financial Studies*. 18(3): 981-1020.
- HUI, K. W., & YEUNG, P. E.** (2013), Underreaction To Industry-Wide Earnings and The Post-Forecast Revision Drift, *Journal of Accounting Research*, 51(4): 701-737.
- HUSSAINEY, K. & WALKER, M.** (2009), The Effects of Voluntary Disclosure and Dividend Propensity on Prices Leading Earnings, *Accounting and Business Research*, 39(1): 37-55.
- HUSSAINEY, K.** (2009), The Impact of Audit Quality on Earnings Predictability, *Managerial Auditing Journal*, 24(4): 340-351.
- HUTTON, A. P., MARCUS, A. J., & TEHRANIAN, H.** (2009), Opaque Financial Reports, R2, And Crash Risk, *Journal of Financial Economics*, 94: 67-86.
- IASB & FASB**, (2008), Exposure Draft Conceptual Framework for Financial Reporting, The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information.
- IJIRI, Y.** (1975), *Theory of Accounting Measurements*, Study in Accounting Research, SARATESA, Florida.
- IZADINIA, N., AMINI, V. A., & RABIEI, H.** (2012), The Relationship Between Accounting Value of Information in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Empirical Research in Accounting*, 8: 101-123.
- JAYARAMAN, S.** (2008), Earnings Volatility, Cash Flow Volatility, And Informed Trading, *Journal of Accounting Research*, 46: 809-851.
- JIAMBALVO, J., RAJGOPAL, S., & VENKATACHALAM, M.** (2002), Institutional Ownership and The Extent to Which Stock Prices Reflect Future Earnings, *Contemporary Accounting Research*, 19(1): 117–145.
- JIN, L., & MYERS, S.** (2006), R² Around the World, New Theory and Tests, *Journal of Financial Economics*, 79: 257-292.

- JOHNSTONE, J. A.** (2009), Accruals Quality and Price Synchronicity, available at <http://www.ssrn.com>.
- JONES, J.** (1991), Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- KAPLAN, S. & MINTON, B.** (1994), Appointments of Outsiders to Japanese Boards, Determinants and Implications for Managers, *Journal of Financial Economics*, 36: 225-258.
- KE, B., HUDDART, S., & PETRONI, K.** (2003), What Insiders Know About Future Earnings and How They Use It, Evidence From Insider Trades, *Journal of Accounting and Economics*, 35(3): 315-346.
- KELLY, P.** (2007), Information Efficiency and Firm-Specific Return Variation, available at <http://www.ssrn.com>.
- KHALEGI MOGADAM, H., KARAMY, F.** (2008), The Profit Forecast Model Based on Flexibility and Adhesion Price, *Empirical Studies of Financial Accounting*, 23: 19-42.
- KIM, J.B.V., & SHI, S.** (2007), Enhanced Disclosure Via IFRS And Stock Price Synchronicity Around the World, Do Analyst Following and Institutional Infrastructure Matter? available at <http://www.ssrn.com>.
- KIM, M., & KROSS, W.** (2005), The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows, *Journal of Accounting Research*, 43(5): 753-780.
- KIM, S., KRAFT, P., & RYAN, S. G.** (2013), Financial Statement Comparability and Credit Risk, *Review of Accounting Studies*, 18(3): 783-823.
- KIM, Y. & LI, S.** (2010), Mandatory IFRS Adoption and Intra-Industry Information Transfer. Working Paper, available at <http://www.ssrn.com>.
- KIM, Y., LACINA, M., & PARK, M.** (2008), Positive and Negative Information Transfers from Management Earnings Forecasts, *Journal of Accounting Research*, 46(4): 885-908.
- KIRSCHENHEITER, M., & MELUMAD, N.** (2002), Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-Exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Journal of Accounting Research*, 40(3): 761-796.
- KORDESTANY, G. R., ROUDNESHIN, H.** (2006), Evaluation of The Components of Cash and Accrual Accounting Firm's Market Value, *Review of Accounting And Auditing*, 45: 45-68.
- KORMENDI, R., & LIPE, R.** (1987), Earnings Innovations, Earnings Persistence, And Stock Returns, *The Journal of Business*, 60(3): 323-345.
- KOTHARI, S.** (1992), Price-Earnings Regressions in The Presence of Prices Leading Earnings, Earnings Level Versus Change Specifications and Alternative Deflators, *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 173-302.
- KOTHARI, S. P.** (2001), Capital Markets Research in Accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3): 105-231.
- KOTHARI, S. P., & SLOAN, R. G.** (1992), Information in Prices About Future Earnings, Implications for Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3): 143-171.
- KOTHARI, S., & ZIMMERMAN, J.** (1995), Price and Return Models, *Journal of Accounting and Economics*, 20(2): 155-192.
- KOTHARI, S., LI, X., & SHORTE, J.E.** (2009), The Effect of Disclosures by Management, Analysts, And Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, And Analyst Forecasts a Study Using Content Analysis, *The Accounting Review*, 48(5): 1639-1670.

- KRISEMENT, V.** (1997), An Approach for Measuring the Degree of Comparability of Financial Accounting Information, *The European Accounting Review*, 6(3): 465-485.
- LAFOND, R., WATTS, R. L.** (2008), The Information Role of Conservatism, *The Accounting Review*, 83(2): 447-478.
- LAGOR, W., & GARY, M.** (2009), The Value Relevance of Industry and Firm Cash Flows and Accruals, *The Journal of American Academy of Business*, 14(2): 21-26.
- LANG, L., & STULZ, R.** (1992), Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements, *Journal of Financial Economics*, 32 (1): 45–60.
- LANG, M., & LUNDHOLM, R.** (1996), The Relation Between Security Returns, Firm Earnings, And Industry Earnings, *Contemporary Accounting Research*, 13(2): 607-629.
- LAUX, P., STARKS, L., & YOON, P.** (1998), The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfers, An Investigation of Dividend Announcements, *Financial Management*, 27: 5–16.
- LEE, B. B., COX, S. & RODEN, D.** (2007), Have the Big Accounting Firms Lost Their Audit Quality Advantage, Evidence from The Returns Earnings Relation, *Journal of Forensic Accounting*, 8: 271-86.
- LEE, D. W., LIU, M. H.** (2007), Does More Information in Stock Price Lead to Greater or Smaller Idiosyncratic Return Volatility? available at <http://www.ssrn.com>.
- LEUZ, C., DHANANJAY, N., & WYSOCKI, P. D.** (2003), Earnings Management and Investor Protection, An International Comparison, *Journal of Financial Economics*, 69: 505-527.
- LEV, B.** (1988), Toward A Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy, *The Accounting Review*, 63(1): 1-22.
- LEV, B.** (1989), On the Usefulness of Earnings and Earnings Research, Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research, *Journal of Accounting Research*, 27: 153-192.
- LEV, B.** (1993), Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, 8: 190-215.
- LEV, B., LI, S. & SOUGIANNIS, T.** (2010), The Usefulness of Accounting Estimates for Predicting Cash Flows and Earnings, *Review of Accounting Studies*, 15(4): 779–807.
- LI, N.** (2010), Negotiated Measurement Rules in Debt Contracts, *Journal of Accounting Research*, 48(5): 1103-1144.
- LI, S. & ZHAN, X.** (2016), Product Market Threats and Stock Crash Risk, available at <http://www.ssrn.com>.
- LIBBY, R., LIBBY, P., & SHORT, D.** (2009), *Financial Accounting*, Sixth Edition, New York, NY MCGRAW Hill / Irwin.
- LIN, J. C., CSANGER, G., & BOOTH, G.** (1998), External Information Costs and The Adverse Selection Problem, A Comparison of NASDAQ and NYSE Stocks, *International Review of Financial Analysis*, 7(2): 113-136.
- LIPE, R.** (1990), The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information, *The Accounting Review*, 65(1): 49-71.
- LOTFI, A., HAJIPOUR, M.** (2010), The Impact of Conservatism on Management Earnings Forecast Error, *Journal of Management Accounting*, 4: 17-33.

- LUNDHOLM, R. J., & MYERS, L. A.** (2002), Bringing the Future Forward, The Effect of Disclosure on The Returns-Earnings Relation, *Journal of Accounting Research*, 40(3): 809-839.
- MAHMOUDI KHOSHRU, O.** (2003), Analytical Review of The Relationship Between Cash Flow Statement Items with The Changes in The Stock Returns of Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *TARBIAT Modarres University*, Tehran.
- MEEKS, G., & SWANN, G.** (2008), Accounting Standards and The Economics of Standards, available at <http://www.ssrn.com>.
- MEHRANI, S., KARAMI, G. R., MORADI, M., & ESKANDAR, H.** (2011), The Relationship Between Institutional Investors and Financial Reporting Quality, *Journal of Accounting Advances Shiraz University*, 1: 227-249.
- MERGENTHALER, R. D., CHEN, C. W., COLLINS, D. W., & KRAVET, T.** (2014), Financial Statement Comparability and The Efficiency of Acquisition Decisions, *Financial Accounting and Reporting Section Midyear Meeting*, Houston, Texas, January 10, 2014.
- MOHAMMADZADEH, P., MANI POUR, S., & ASHRAFI, M.** (2009), Application Software STATA in Econometrics, *University of Economic Sciences*.
- MOLLANAZARI, M., KARIMI ZAND, S.** (2007), The Relationship Between Income Smoothing and Size of Company and Industry in Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Review of Accounting and Auditing*, 1: 83-100.
- MORCK, R., YEUNG, B., & W. YU.** (2000), The Information Content of Stock Markets, Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements? *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 215-260.
- NEUDECK, W., & PODCZECK, K.** (1996), Adverse Selection and Regulation in Health Insurance Markets, *Journal of Health Economics*, 15(4): 387-408.
- NEVISI, F.** (2005), Accounting Changes and Error Corrections, *Publications Audit, Accounting and Auditing Research Center*, 65.
- NOBAKHT, Z.** (2006), Assess the Transparency of Companies in The Tehran Stock Exchange, *Journal of Economics of Tehran Stock Exchange*, 54: 18-23.
- NOE, C.** (1999), Voluntary Disclosures and Insider Transactions, *Journal of Accounting and Economics*, 27(3): 305-326.
- NORAVESH, I., EBRAHIMI KORD LOR, A.** (2005), Shareholders with Information Asymmetry and Useful Review of The Relationship Between the Accounting Standards, *Review of Accounting and Auditing*, 42: 97-124.
- OHLSON, J. A.** (1995), Earnings, Book Values, And Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 661-88.
- ORPURT, S., & ZANG, Y.** (2009), Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings? *The Accounting Review*, 84(3): 893-935.
- OSWALD, D. R., & ZAROWIN, P.** (2007), Capitalization of R & D and The in Formativeness of Stock Prices, *European Accounting Review*, 16(4): 703-726.
- OWUSU-ANSAH, S.** (2000), Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Markets, Empirical Evidence from The ZIMBAWE Stock Exchange, *Accounting and Business Research*, 30(3): 241-254.
- PETRA, S. T.** (2007), The Effect of Corporate Governance on The in Formativeness of Earning, *Economics of Governance*, 8: 129-152.
- PIOTROSKI, J., & ROULSTONE, D.** (2004), The Influence of Analysts, Institutional Investors and Insiders on The Incorporation of Market, Industry and

- Firm-Specific Information into Stock Prices, *The Accounting Review*, 79(4): 1119-1152.
- POURHEIDARI, O., KARAMSHAHI, B.** (2010), The Information Content of Accounting Profit Considering the Market Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal Stock Exchange*, 12: 87-108.
- POURHEIDARI, O., SOLEIMANI AMIRI, G. R., & SAFAJU, M.** (2005), The Relationship Between Earnings and Book Value to Market Value of Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Review of Accounting and Auditing*, 42: 3-19.
- POURHEIDARI, O., ZAREZADEH MEHRIZI, M. S., & TAKER, R.** (2012), The Relationship Between Audit Quality with The Ability to Predict the Profits from The Perspective of Investors, *Accounting and Auditing Knowledge Management*, 4: 15-25.
- POURHEIDARI, O., AFLATUNI, A.** (2006), Motivations Smoothing in Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Review of Accounting and Auditing*, 44:57-69.
- RAFFOURNIER, B., & DUMONTIER, P.** (2002), Accounting and Capital Markets, A Survey of The European Evidence, *The European Accounting Review*, 11(1): 119-151.
- RAHMANI, A., BASHIRI MANESH, N.** (2011), The Effect of Income Smoothing on Awareness Stock Price, *Journal of Financial Accounting*, 3: 39-54.
- RAHMANI, A., BASHIRI MANESH, N., & SHAHROKHI, S.** (2012), The Effect on The Profit Forecast of Future Earnings Response Coefficient, *Accounting Knowledge*, 10: 29-50.
- RICHARDSON, S. A., & SLOAN, R. G.** (2008), The Persistence and Pricing of The Cash Component of Earnings, *Journal of Accounting Research*, 46(3): 537-566.
- ROLL, R.** (1988), Presidential Address R², *Journal of Finance*, 43: 540-566.
- RONEN, J., & SADAN, S.** (1981), *Smoothing Income Numbers, Objectives, Means, And Implications*, Addison, Wesley Publishing Company.
- SAFARZADEH, M. H.** (2013), Earnings Quality and Its Measurement, *Journal Accounting Research*, 9.
- SAGHAFI, A., HASHEMI, A.** (2004), Analyzing Relationship Between Operating Cash Flow and Accruals, Providing A Model for Predicting Operating Cash Flow, *Review of Accounting and Auditing*, 38: 29-52.
- SANKAR, M., & SUBRAMANYAM, K. R.** (2001), Reporting Discretion and Private Information Communication Through Earnings, *Journal of Accounting Research*, 39(2): 365-386.
- SCHIPPER, K.** (1990), Commentary, Information Transfers, *Accounting Horizons*, 4(4): 97-107.
- SCHIPPER, K., & VINCENT, L.** (2003), Earnings Quality, *Accounting Horizons*, 17: 97-110.
- SCOTT, A., SLOAN, R., SOLIMAN, M., & TUNA, I.** (2003), Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Returns, *Journal of Accounting and Economics*, 3: 437-485.
- SETAYISH, M. H.** (2003), Compare Power Forecast Net Profit and Operating Profit, *Journal of Social Sciences and Humanities Shiraz University*, 2: 113-124.
- SHABAHANG, R.** (2002), *Accounting Theory*, Accounting and Auditing Research Center, Tehran.
- SIMMONS, J. K.** (1967), A Concept of Comparability in Financial Reporting, *The Accounting Review*, 42(4): 680-692.

- SINGHAVI, S. S., & DESAI, H. B.** (1971), An Empirical Analysis of The Quality of Corporate Financial Disclosure, *The Accounting Review*, 46(1): 129-138.
- SOHN, B. C.** (2011), The Effect of Accounting Comparability on Earnings Management, available at <http://www.ssrn.com>.
- SUBRAMANYAM, K. R., & VENKATACHALAM, M.** (2007), Earnings, Cash Flows, And Ex-Post Intrinsic Value of Equity, *The Accounting Review*, 82(2): 457- 481.
- TEOH, S. H., & WONG, T. J.** (1993), Perceived Auditor Quality and The Earnings Response Coefficient, *The Accounting Review*, 68(2): 346-366.
- THOMAS, J., & ZHANG, F.** (2008), Over Reaction to Intra-Industry Information Transfers? *Journal of Accounting Research*, 46(4): 909-949.
- TUCKER, J. W., & ZAROWIN, P. A.** (2006), Does Income Smoothing Improve Earnings in Formativeness? *The Accounting Review*, 81(1): 251-270.
- UTZ, SEBASTIAN.** (2016), Stock Synchronicity, Stock Price Crash Risk, And Corporate Social Responsibility Evidence from An International Sample, available at <http://www.ssrn.com>.
- VELDKAMP, L. L.** (2006), Information Markets and The Movement of Asset Prices, *Review of Economic Studies*, 73: 823-845.
- VELURY, U. & JENKINS, D. S.** (2006), Institutional Ownership and The Quality of Earning, *Journal of Business Research*, 59(9): 1043-1051.
- WANG, C.** (2014), Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability, Evidence from Transnational Information Transfer, *Journal of Accounting Research*, 52(4): 955-992.
- WARFIELD, T. D., & WILD, J. J.** (1992), Accounting Recognition and The Relevance of Earnings as An Explanatory Variable for Returns, *The Accounting Review*, 67(4), 821-42.
- WATTS, R. L., CHEN, L., & SAMI, L.** (2003), Conservatism in Accounting Part I, Explanations and Implications, *Accounting Horizons*, 17(3): 207-221.
- WEST, K.** (1988), Dividend Innovations and Stock Price Volatility, *Econometrical*, 56: 37-61.
- WOLK, H. I., & HEASTON, P.** (1992), Toward the Harmonization of Accounting Standards, An Analytical Framework, *The International Journal of Accounting* 27(2): 95-111.
- WOLK, H. I., DODD, J. L., & TEARNY, M. G.** (2004), Accounting Theory Conceptual Issue in A Political Economic Environment, South- Western.
- WU, J. S., & ZHANG, I.** (2010), Accounting Integration and Comparability, Evidence from Relative Performance Evaluation Around IFRS Adoption, available at <http://www.ssrn.com>.
- XIE, H.** (2001), The Mispricing of Abnormal Accruals, *The Accounting Review*, 76(3): 357-373.
- ZAKARIA, N.B., BIN MOHAMAD, A.M. & RABIATUL ALAWIYAH, Z.** (2013), Default Risk and The Earnings Response Coefficient, Evidence from Malaysia. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(6): 535-545.
- ZARIF FARD, A.** (1999), Identify and Analyze the Factors Related to Quality Assessment of Profit Firms, Tehran University.

Internet kaynaklar:

- Url-1 <<https://www.kap.org.tr>>, alındığı tarih: 14.02.2017.
Url-2 <<http://www.borsaistanbul.com>>, alındığı tarih: 14.02.2017.
Url-3 <<https://datastore.borsaistanbul.com>>, alındığı tarih: 18.01.2017.
Url-4 <<https://www.isyatirim.com.tr>>, alındığı tarih: 19.02.2017.
Url-5 <<http://www.spk.gov.tr>>, alındığı tarih: 15.02.2017.
Url-6 <<http://www.kgk.gov.tr>>, alındığı tarih: 23.12.2016.
Url-7 <<http://finans.mynet.com>>, alındığı tarih: 08.03.2017.
Url-8 <<https://tr.investing.com>>, alındığı tarih: 10.03.2017.
Url-9 <<http://www.bloomberght.com>>, alındığı tarih: 28.10.2016.
Url-10 <<http://www.fasb.org>>, alındığı tarih: 29.06.2016.





EKLER

Ek 1. Araştırma Verilerinin Toplama İzni

Evrak Tarih ve Sayısı: 27/10/2016-6891



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Personel Daire Başkanlığı

Sayı : 54167746-300
Konu : MOHAMMADREZA
TOUTOUNCHIASL'ın Tez Çalışması Hk

BORSA İSTANBUL A.Ş.

Üniversitemiz Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı Muhasebe ve Denetimi Tezli yüksek lisans programı öğrencilerinden **MOHAMMADREZA TOUTOUNCHIASL**. "FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELLİĞİNİN GELECEKTEKİ KAZANÇ TEPKİ KATSAYISINA ETKİSİ" adlı tez çalışması gereği Pazarlama ve Satış Bölümü'nüzden finansal verilere ihtiyaç duymakta olup adı geçen Yüksek Lisans öğrencisine yapacağı uygulamalar için gerekli bilgilerin verilmesini saygı ile rica ederim.

e-İmzalıdır
Prof. Dr. Yedigir İZMİRLİ
Rektör

Evrakı Doğrulamak İçin : <https://evrakdogrula.aydin.edu.tr/en/Vision.Dogrula/BelgeDogrulama.aspx?V=BEACLNT8>

Adres: Beşyol Mah. İnönü Cad. No:38 Sefaköy , 34295 Kuşçukçekmece / İSTANBUL
Telefon:444 1 428
Elektronik Ağ:<http://www.aydin.edu.tr/>

Bilgi için: İrem PARLAK
Unvanı: Yetkili Yardımcısı



Bu belge, 5070 sayılı Elektronik İmza Kanununa göre Güvenli Elektronik İmza ile imzalanmıştır



ÖZGEÇMİŞ



Adı: Mohammad Reza.

Soyadı: TOUTOUNCHİ ASL.

Doğum Tarihi: 23.12.1988.

Uyruğu: İran.

Doğum Yeri: Tabriz, İran.

E-Posta: mr.toutounchi@gmail.com.

Öğrenim Durumu:

Lisans: Payame Noor Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe Programı, 2012, Tabriz, İran.

Yüksek lisans: İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe Ve Denetimi Programı, 2017, İstanbul, Türkiye.

Yabancı dil:	Azeri	(ana dili)
	Farsça	(iyi)
	Türkçe	(orta)
	İngilizce	(orta)
	Arapça	(orta)

