

**TEK DÜZEN HESAP PLANI VE UFRS'YE GÖRE ELDE EDİLEN FİNANSAL ORANLARIN HİSSE GETİRİLERİ İLE İLİŞKİSİNİN KARŞILAŞTIRMALI İNCELENMESİ: BİST'TE BİR UYGULAMA**

**A COMPARATIVE STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN STOK RETURNS AND FINANCIAL RATIOS IN ACCORDANCE WITH UNIFORM CHART OF ACCOUNTS AND IFRS: AN APPLICATON ON BIST**

İsrafil ZOR<sup>1</sup>

Rıfat KARAKUŞ<sup>2</sup>

---

**ÖZET**

*Ekonomik küreselleşmenin bir ihtiyaç olarak ortaya çıkardığı Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın birçok ülkede kullanılır hale gelmesi, bu standartlar ile öncesinde kullanılan yerel standartların farklı açılardan karşılaştırılmasına neden olmuştur. Bu çalışmada da; Tek Düzen Hesap Planı'na göre düzenlenen mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri ilişkisinin, UFRS'ye uyumlu olarak hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri ilişkisiyle karşılaştırmalı olarak incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda 1999/9 ile 2003/6 dönemleri arasında Tek Düzen Hesap Planı'na göre mali rapor hazırlayan 141 şirket ile 2005/9 ile 2011/6 dönemleri arasında UFRS'ye uyumlu mali tablo düzenleyen 182 şirketin verileri kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Yapılan analiz sonucunda, Tek Düzen Hesap Planı'na göre düzenlenen tablolardan elde edilen oranlar ile hisse getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler tespit edilmiş, UFRS'ye uyumlu olarak hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişki ise istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.*

**Anahtar Kelimeler:** UFRS, Hisse Getirileri, Panel Veri Analizi

**JEL Kodu:** G11, G32, M41

---

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr. Kırıkkale Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, israfilzor@kku.edu.tr

<sup>2</sup> Öğr. Gör. Rıfat KARAKUŞ Çankırı Karatekin Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, [rifatkarakus@karatekin.edu.tr](mailto:rifatkarakus@karatekin.edu.tr)

**ABSTRACT**

*The worldwide use of International Financial Reporting Standards which is posed by economic globalization as a need led to comparisons between these standards and domestic accounting standards which were used before IFRS. This study aims to compare the relationship between stock returns and financial ratios that are calculated according to IFRS or domestic accounting standards. For this purpose, data of 141 companies between 1999/9 and 2003/6 terms according to domestic accounting standards and data of 182 companies between 2005/9 and 2011/6 term according to IFRS are used and panel data analysis is performed by these data. Results of the analysis reveal that although there is a statistically significant relationship between stock returns and financial ratios calculated according to domestic accounting standards, there is no relationship according to IFRS.*

**Keywords :** *IFRS, Stock Returns, Panel Data Analysis*

## 1. GİRİŞ

Bilindiği üzere yatırımcılar en uygun risk-getiri ilişkisini kurarak yatırım yaptıkları ya da yapmayı planladıkları hisse senetleri üzerinden elde edecekleri kazançlarla servetlerini maksimize etmeyi amaçlamaktadırlar. Yatırımcılar söz edilen risk-getiri ilişkisinin gelecekteki durumunu tahminlemek için ise bilgi kaynaklarına ihtiyaç duymaktadırlar. Genel olarak bir firmayı (hisse senedini) değerlerken kullanılacak üç temel bilgi kaynağı vardır. Bunlar; cari yıla ait firma mali tabloları, firma geçmişine ait bilgiler ve firmanın bulunduğu sektördeki rakiplerinin mali verilerdir (Damodaran, 2001: 643). Mali tablolar, bir firmayı değerlerken kullanılacak en önemli enstrümandır. Mali tablolar, firma varlıklarının ne derece etkili kullanıldığı, firmanın gelecekteki nakit akımlarının nasıl bir zamanlama ile hangi miktarda olacağı ve işletme faaliyetlerinin sonuçları gibi birçok unsura ait bilgilerin elde edilmesine imkân tanımaktadırlar. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 23).

Mali tablolar yatırım tercihleri için önemli bir bilgi kaynağı olduğundan dolayı mali tabloların tabii olduğu standartlar önem taşımaktadır. Bu standartlar mali tabloların içeriğinde önemli değişiklikler yaratabilmektedir. Türkiye’de de diğer ülkelerde olduğu gibi mali tabloların düzenlenmesine ilişkin standartlarda zaman içinde değişimler olmuştur. Maliye Bakanlığı’nın 26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 1. sayılı Muhasebe Uygulama Genel Tebliği ile Tek Düzen Hesap Planı’na göre tarihi maliyetli mali tablo düzenleme zorunluluğu getirilmiştir. Daha sonra SPK’nın Seri:XI, No:20 sayılı “Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ”i ile yüksek enflasyon dönemlerinde enflasyona göre düzeltilmiş mali tablo hazırlanması esas alınmıştır ve 2004 yılında mali tablolar bu tebliğe uygun şekilde düzenlenmiştir. Son olarak SPK’nın Seri:XI, No:25 sayılı “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ” ile halka açık işletmelerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu mali tablo düzenlemeleri zorunluluğu getirilmiştir.

UFRS, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından dünya genelinde ortak bir muhasebe düzeni yaratmak, farklılıkları ortadan kaldırmak amacıyla hazırlanan muhasebe standartlarıdır (Ball, 2006: 6). Bu kuralların oluşması ise ekonomik küreselleşmeden kaynaklanmıştır. Çıkar gruplarının uluslararası bilgi ihtiyaçlarının artması, sağlanacak bilginin karşılaştırılabilir olması gereksinimini beraberinde getirmiş ve küresel bir kurallar setine ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyacı karşılamak üzere oluşturulan UFRS, birçok ülke için muhasebe yapısında önemli değişikliklere neden olmuştur. Bu değişiklikler beraberinde bir karşılaştırmayı getirmiş, yerel düzenlemeler ile UFRS farklı açılardan literatürde karşılaştırmaya tabii tutulmuştur.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de yerel düzenlemelere göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ve UFRS’ye uyumlu mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi belirlemek ve bu ilişkinin uygulanan muhasebe standartlarına göre farklılaşp farklılaşmadığını ortaya koymaktır. Literatürde farklı muhasebe standartlarının finansal

oranlar ile hisse getirisi ilişkisini nasıl şekillendirdiğini inceleyen çalışmaların, 2004 yılında hem yerel düzenlemelere göre hem de UFRS'ye göre mali tablolar hazırlandığından dolayı sadece bu dönem verisi kullanılarak yapılmış olmasından kaynaklanan eksiklik daha fazla dönem verisi kullanılan bu çalışma ile giderilmeye çalışılmış ve literatüre bu anlamda bir katkı sağlanacağı düşünülmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde sırasıyla literatür taramasına, metodoloji ve verilere, bulgulara ve sonuçlara yer verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Küresel boyutta muhasebe standartları oluşturmayı amaçlayan Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve UFRS ile ülkelerin yerel düzenlemeleri arasında önemli farklılıklar bulunması araştırmacıların bu farklılıkları ve bu farklılıkların sonuçlarını değerlendirmeye gereksinim duymalarına neden olmuştur. Araştırmacılar UMS ve UFRS'nin uygulanmaya başlamasından sonra ilgili ülkede mali rapor düzenleyen işletmeler için oluşan farklılıkları açıklayan ve mali tablo kullanıcılarının bu farklılıkları göz önünde bulundurmasını sağlamayı amaçlayan çalışmalar ortaya koymuşlardır.

Literatürde yapılan çalışmaların bir kısmı UFRS'ye geçişin mali tablolarda farklılık yaratmadığı üzerine yoğunlaşmıştır. Bellas vd. (2007), Yunan şirketlerinin verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, UFRS'ye göre hazırlanan bilançoların Yunanistan Muhasebe Standartlarına göre hazırlanan bilançolara göre önemli farklılıklar gösterdiğini açıklamışlardır. Lantto ve Sahlström (2009), hisse senetleri Helsinki Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerden oluşturdukları örneklem ile UFRS'ye geçişin temel finansal oranlar üzerindeki değişim etkisini inceledikleri çalışmada, UFRS'ye göre elde edilen karlılık, likidite ve mali yapı oranlarının Finlandiya GAAP'ye göre elde edilen oranlardan farklılaştığı sonucuna ulaşmışlardır. Stent vd. (2010) halka açık 56 Yeni Zelanda şirketinin 2005 ile 2008 yılları arasındaki verilerini kullanarak UFRS'ye uyumun mali tablolarda ve temel finansal oranlarda farklılaşmaya neden olup olmadığını incelemişlerdir. Çalışma sonucunda mali tablolarda önemli farklılaşmalar olduğu, bunun finansal oranlara da yansıdığı, aktif karlılığı, satış karlılığı, özkaynak karlılığı ve finansal kaldıraç oranlarının yerel düzenlemelere göre elde edilenlerden daha yüksek, aktif devir hızının ise daha düşük ölçüldüğü ortaya konulmuştur. Blanchette vd. (2011) UFRS'ye göre raporlamaya daha önce başlayan 9 Kanada firmasının verileri ile uyguladıkları çalışmada, UFRS ile Kanada Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine göre düzenlenmiş tablolardan elde edilen finansal oranların çoğunluğu için 12 dönem boyunca ortalamanın farklılaşmadığı, fakat standart sapmalarda önemli farklılıklar bulunduğunu gözlemlemişlerdir. Ray (2012) bir Hindistan firmasının verilerini incelediği çalışmada UFRS'ye geçişle birlikte Hindistan Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine göre elde edilen özkaynak karlılığı, aktif karlılığı, net kar

marjı ve aktif devir hızında değişiklik olmamasına rağmen finansal kaldıraç oranının farklılaştığını gözlemlemiştir.

Literatürde yer alan bazı çalışmalar ise farklı düzenlemelere göre oluşturulan mali tabloların farklı yönlerden üstünlüklerini tartışmışlardır. Daske (2006), UFRS'nin yatırım fırsat ve risklerinin karşılaştırılabilir olmasını sağlayacağından ve bilgi kalitesini artıracığından dolayı yatırımcıların beklenen getirilerini, dolayısıyla işletmelerin beklenen özkaynak maliyetlerini düşüreceği savını test ettiği çalışmada, bu savı destekleyen ampirik bulgulara ulaşamamıştır. Ernstberger vd. (2008), halka açık 591 Alman şirketinin 1998 ile 2004 yılları arasındaki verilerini kullanarak, Alman yerel düzenlemeleri ile UFRS'ye göre düzenlenen mali tabloların finansal tahmin doğruluğuna etkisini karşılaştırmış ve UFRS'ye göre düzenlenen tabloların tahmin yeteneğinin üstünlüğünü ortaya koymuşlardır. Atwood vd. (2011) yaptıkları çalışmada 33 farklı ülkeden oluşturdukları örneklem ile yerel muhasebe düzenlemeleri ile UFRS'ye uyumlu muhasebe düzenlemeleri sonucunda mali tablolara yansıyan kar rakamlarının işletmelerin gelecek nakit akımlarını açıklamadaki farklılıklarını karşılaştırmıştır. Söz konusu çalışmada yerel muhasebe standartları, Amerikan Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri(US GAAP) ve Amerikan Olmayan Yerel Muhasebe Standartları(non-US DAS) olarak ikiye ayrılmış, US GAAP'ye göre elde edilen kar rakamlarının gelecek nakit akımlarını açıklama gücünün UFRS'ye göre elde edilen rakamlardan daha yüksek olduğu, UFRS ile non-US DAS arasında ise önemli bir farklılığın olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ağca ve Aktaş (2007) yaptıkları çalışmada, 2004 yılında hem UFRS'ye hem de yerel düzenlemelere göre mali tablo hazırlayan, İMKB'de hisse senetleri işlem gören 147 şirketin verilerini kullanarak farklı düzenlemelerde finansal oranlarda meydana gelen farklılığı incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, tüm örneklem için nakit oranı ve varlık devir hızında, farklı sektörler için ise nakit oranı, varlık devir hızı, stok devir hızı, toplam borç oranı ve özkaynak karlılığında meydana gelen değişimler istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Atmaca (2010)'nın çalışmasında İstanbul Sanayi Odası'nın 2007 yılında açıkladığı ilk 500 sanayi işletmesi listesinde yer alan 472 işletmeye anket çalışması uygulanmıştır. Araştırmada frekans analizi kullanılarak ortalama ve standart sapma analizleri ile değişkenlerin yüzdesel dağılımları elde edilmiş ve değerlendirmeler yapılmıştır. Analiz sonuçları UFRS'lerin yatırım amaçlı, yönetim amaçlı ve kredi amaçlı finansal analizlerine olan etkileri şeklinde değerlendirilmiştir. Yatırım amaçlı olan finansal analize etkileri olarak UFRS'nin uygulanması sonucunda muhasebede ortak bir dilin kullanılması ile yatırım kararlarının doğru yönde alınmasına katkı sağladığı, işletmelerinin karlılık durumuna ve piyasa değerlerinin doğru saptanmasına etkide bulunduğu, işletmelerin sektörel açıdan ve ulusal ve uluslararası işletmelerle karşılaştırılabilirlik düzeyini artırdığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Atmaca ve Çelenk (2011)'in birlikte yaptıkları çalışmada da benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Büyükşalvarcı ve Uyar (2012) yaptıkları çalışmada İMKB imalat sektöründe yer alan firmaların 2004 yılı verilerini kullanarak yerel düzenlemelere göre elde edilen mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ve UFRS'ye uyumlu hazırlanan mali tablolardan elde edilen oranlar ile hisse getirileri ve piyasa değerleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Verilerin 2004 yılından seçilmiş olması, bu dönemde her iki düzenlemeye göre de hazırlanan mali tablolar bulunmasından kaynaklanmıştır. Çalışma sonucunda, 2004 yılına ilişkin olarak UFRS'ye göre hazırlanmamış (Tarihi maliyetli (Seri:XI, No:1)/Enflasyona göre düzeltilmiş (Seri:XI, No:20)) mali tablolardan elde edilen finansal oranların, UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlara göre şirketlerin hisse senedi getirilerini ve piyasa değerlerini açıklamada daha üstün oldukları, yatırımcıların 2004 yılına ilişkin yatırım kararlarını alırken UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolar yerine, UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranları kullandıklarını gözlemlenmiştir.

Balcı (2012)'nin örnek bir uygulama aracılığıyla gerçekleştirdiği çalışmada, UFRS'ye göre düzenlenen mali tablolardan elde edilen finansal oranların UFRS öncesi mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan farklılaşıp farklılaşmadığını incelemiştir. Çalışma sonucunda, likidite, karlılık, finansal yapı ve faaliyet oranların farklılaşabileceği görülmüştür. Ataman ve Özden (2009) de benzer yöntemle yaptıkları çalışmada, UFRS'ye uyumlu mali tabloların finansal oranlarda değişiklikler yaratacağı sonucuna varmışlardır.

İncelenen çalışmalar UFRS'ye göre elde edilen finansal oranların yerel düzenlemelere göre elde edilen oranlardan farklılaştığı sonucunda ortak nokta oluşturmaktadır. Yine UFRS'ye göre elde edilen finansal oranların özkaynak maliyeti, hisse getirileri gibi faktörleri açıklama yeteneğini test eden çalışmalarda, beklenenin aksine yerel düzenlemelere göre bir üstünlük gözlemlenmemiştir. Bunun yanında, İMKB şirketleri için yapılan ampirik çalışmalar, hem yerel düzenlemelere hem de UFRS'ye göre düzenlenen mali tablolar bulunması sebebiyle 2004 yılı için uygulanmıştır. Türkiye için yerel düzenleme olan Tek Düzen Hesap Planı'na<sup>3</sup> göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ve UFRS'ye uyumlu mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi belirlemek ve bu ilişkinin farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymayı amaçlayan bu çalışma ise; daha uzun dönem verisi kullanılarak gerçekleştirilmiş ve kullanılan veri setinin büyüklüğünün analiz kalitesinde meydana getireceği artışla, yatırımcılar için sonuçları daha kullanılabilir bir ampirik uygulama gerçekleştirilmiştir.

---

<sup>3</sup> Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde Tek Düzen Hesap Planı'na göre düzenlenen tablolar ifadesi ile tarihi maliyetli şekilde düzenlenmiş tablolar kastedilecektir.

### 3. ÇALIŞMANIN METODOLOJİSİ VE VERİLERİ

#### 3.1. Çalışmanın Metodolojisi

Finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişkinin farklı düzenlemelere göre elde edilen oranlar ile incelenmesinde panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır.

Panel veri analizi, yatay kesit ile zaman serisi analizinin birleştirilmesi olarak tanımlanabilir. Bu birleşim sonucunda panel veri analizi, öznelerin zaman boyutunda gözlenmesine izin verirken, zaman serisi analizinden farklı olarak da birden fazla öznenin gözlenmesine imkân sağlamaktadır (Frees, 2004: 2).

Panel veri analizleri, finansal oranların aylık getiriler üzerindeki etkisini ölçecek şekilde her iki veri seti için de aşağıdaki model aracılığıyla gerçekleştirilmiş ve analiz sonuçları Tablo.4'de gösterilmiştir.

$$\begin{aligned} \text{GETİRİ}_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \ln\text{CTR}_{it} + \beta_2 \ln\text{LR}_{it} + \beta_3 \ln\text{CHR}_{it} + \beta_4 \ln\text{LTSDR}_{it} + \beta_5 \ln\text{TDR}_{it} \\ & + \beta_6 \ln\text{EA}_{it} + \beta_7 \ln\text{DTSA}_{it} + \beta_8 \ln\text{STDA}_{it} + \beta_9 \ln\text{LTDA}_{it} + \beta_{10} \ln\text{FAE}_{it} + \beta_{11} \ln\text{FALTS}_{it} \\ & + \beta_{12} \ln\text{IT}_{it} + \beta_{13} \ln\text{ART}_{it} + \beta_{14} \ln\text{CAT}_{it} + \beta_{15} \ln\text{FAT}_{it} + \beta_{16} \ln\text{TAT}_{it} + \beta_{17} \ln\text{ET}_{it} \\ & + \beta_{18} \ln\text{GPM}_{it} + \beta_{19} \ln\text{OGPM}_{it} + \beta_{20} \ln\text{NPM}_{it} + \beta_{21} \ln\text{ROE}_{it} + \beta_{22} \ln\text{ROA}_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

Modelde;  $\beta_0, \beta_1, \beta_2 \dots \beta_{22}$  katsayıları,  $\ln$  doğal logaritmayı,  $i$  şirketi,  $t$  zamanı, CTR cari oranı, LR asit-test oranını, CHR nakit oranını, TSDR devamlı sermayenin bağımlılığı oranını, TDR finansal kaldıraç oranını, EA özkaynakların aktif toplama oranını, DTSA borçların maddi öz varlığa oranını, STDA kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranını, LTDA uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranını, FAE duran varlıkların özkaynaklara oranını, FALTS duran varlıkların devamlı sermayeye oranını, IT stok devir hızını, ART alacak devir hızını, CAT dönen varlık devir hızını, FAT duran varlık devir hızını, TAT aktif devir hızını, ET özsermaye devir hızını, GPM brüt satış karı/net satışlar oranını, OGPM faaliyet karı/net satışlar oranını, NPM dönem net karı/net satışlar oranını, ROE özkaynak karlılığını ve ROA aktif karlılığını ifade etmektedir.

Panel veri analizi uygulanmadan önce son olarak, analiz için sabit etkiler modeli ile rassal etkiler modelleri<sup>4</sup> arasında etkinlik tercihinin yapılması gerekmektedir. Serilerin durağanlığına bağlı olarak yapılan panel veri regresyon tahminlerinde, her grup için sabit veya rassal etkili modellerden hangisinin geçerli olacağı, Hausman testi<sup>5</sup> ile belirlenmektedir (Öz ve Güngör, 2007: 328).

<sup>4</sup> Panel veri analizi, sabit etkili veya rassal etkili modele göre gerçekleştirilebilir. Katsayıların birimlere veya birimler ile zamana göre değişiminin varsayıldığı modellere "Sabit Etkili Modeller", birimlere veya birimlere ve zamana göre meydana gelen değişikliklerin, modele hata teriminin bir bileşeni olarak dahil edildiği modellere ise "Rassal Etkili Modeller" denilmektedir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37-38).

<sup>5</sup> "Hausman testi, etkin rassal etkiler tahmincisi ile hesaplanan katsayıların, tutarlı sabit etkiler ile tahmin edilenlerle aynı olduğu  $H_0$  hipotezini test eder (Saatçi ve Aslan, 2007: 8)."

Tablo 1. Hausman Testi Sonuçları

Test Özeti	Tek Düzen Hesap Planına Göre			UFRS'ye Göre		
	<i>İstatistik</i>	<i>Serb. Der.</i>	<i>Olasılık</i>	<i>İstatistik</i>	<i>Serb. Der.</i>	<i>Olasılık</i>
Rassal yatay	12.025771	22	0.9568	13.841378	22	0.9070

Yapılan Hausman Testi sonucunda olasılık değerleri %10'dan büyük çıktığından dolayı her iki veri grubu içinde "rassal etkiler modeli daha etkindir" şeklindeki  $H_0$  hipotezi reddedilememiştir. Bu nedenle panel veri analizleri etkin model olan rassal etkiler modeli ile gerçekleştirilmiştir.

### 3.2. Çalışmanın Veri Seti

Firmaların Tek Düzen Hesap Planı'na göre elde edilen finansal oranları ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi incelemek için hisse senetleri BİST'te işlem gören, analiz dönemi için tüm verilerine ulaşılabilen 141 firmanın verileri kullanılmıştır.<sup>6</sup> Çalışma dönemi olarak 1999 yılı 9 aylık verilerden başlanarak, 2003 yılı 6 aylık verilere kadar olan 16 çeyrek dönemlik<sup>7</sup> veri kullanılmıştır.<sup>8</sup>

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uygun olarak düzenlenen mali tablolardan elde edilen finansal oranların hisse getirileri üzerindeki etkisini incelemek için de ilgili dönemde tüm verilerine ulaşılabilen İMKB'ye kote 182 firmanın verisi kullanılmıştır. Çalışma dönemi olarak 2005 yılı 9 aylık verilerden başlanarak 2011 yılı 6 aylık verilere kadar olan toplam 24 çeyrek dönemlik veri kullanılmıştır.<sup>9</sup>

### 3.3. Değişkenlerin Tanımlanması

Çalışmada bağımlı değişken olarak veri setine dahil firmaların 3 aylık hisse getirileri kullanılmıştır. 3 aylık hisse getirileri BİST'in resmi sitesinde ([www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)) yer alan bileşik getiriler kullanılarak hesaplanmıştır. Örneğin bir firmanın 2009 yılı 6 aylık getirisinin hesaplanması için 2009 yılı 6. ay bileşik getirisinden 2009 yılı 3. ay bileşik getirisi çıkarılmış ve sonuç 2009 yılı 3. ay bileşik getirisinin mutlak değerine bölünerek hesaplanmıştır.

Çalışmada bağımsız değişken olarak Tablo 2.de gösterilen 4 adet likidite oranı, 7 adet mali yapı oranı, 6 adet faaliyet oranı ve 5 adet karlılık oranı olmak üzere temel 22 finansal oran (Yalçınar

<sup>6</sup> Mali sektör firmaları mali tablolarının temel farklılıklar içermesi, dolayısıyla finansal oranların farklılaşması nedeniyle veri setine dahil edilmemiştir.

<sup>7</sup> BİST'te hisse senetleri işlem gören işletmelerin yılsonu mali tabloları bağımsız denetime tabidir. Gelişen işletmeler Piyasası Listesi'nde yer alanlar dışındaki işletmelerin ayrıca 6 aylık ara dönem mali tabloları da sınırlı bağımsız denetime tabidir. Ancak 3 ve 9 aylık ara dönem mali tablolar bağımsız denetimden geçmemektedir. Bu durum, çalışmanın veri seti için güvenilirliğin eksik olduğu yönünde değerlendirilmemelidir. Çünkü çalışmanın amacı yatırımcıların yatırım tercihleri ile bu tablolardan elde edilen oranlar arasında bir ilişki olup olmadığını, devamında ilişki var ise bu ilişkinin iki ayrı düzenlemeye göre farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymaktır.

<sup>8</sup> Çalışmada daha fazla sayıda şirket verisinin kullanılması amacıyla 1999 yılı 1. çeyrek başlangıç dönemi olarak kabul edilmiş, 2004 yılında enflasyona göre düzeltilmiş mali tablolar oluşturulduğundan dolayı 2003 yılı 4. çeyrek ile veri seti sonlandırılmıştır. Ancak, devir hızı oranlarının ortalama verilerle hesaplanması ve finansal oranların doğal logaritmik kullanılmalarından dolayı ilk ve son iki dönem analize dahil edilmemiştir.

<sup>9</sup> UFRS'ye uyumlu tabloların 2005 yılından itibaren düzenlenmesi nedeniyle veri seti 2005 yılı 1. çeyrekte başlayarak 2011 yılı 4. çeyreğe kadar elde edilen verileri içermektedir. Yine Tek Düzen Hesap Planına göre elde edilen finansal oranlar ile yapılan analizle aynı nedenden dolayı ilk ve son iki dönem analize dahil edilmemiştir.



vd., 2005; Kalaycı ve Karataş, 2005; Akdoğan ve Tenker, 2007) kullanılmıştır. Bağımlı değişken olan hisse getirileri değişim olarak ifade edildiğinden bağımsız değişkenler de doğal logaritmik olarak modele dahil edilmişlerdir.

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Oranlar

<b>Oran Grubu</b>	<b>Oranlar</b>	<b>Formüller</b>
<b>Likidite Oranları</b>	Cari Oran (CTR)	Dönen Varlıklar /
	Asit-Test Oranı (LR)	(Dönen Varlıklar-Stoklar) /
	Nakit Oranı (CHR)	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) /
	Devamlı Sermayenin Bağımlılığı Oranı	[(Stoklar + Ticari Alacaklar) – Ticari Borçlar] /
<b>Mali Yapı Oranları</b>	Finansal Kaldıraç Oranı (TDR)	(Kısa Vadeli Yükümlülükler+Uzun Vadeli Yükümlükler) /
	Özkaynakların Aktif Toplama Oranı	Özkaynaklar /
	Borçların Maddi Öz Varlığa Oranı	(Kısa Vadeli Yükümlülükler+Uzun Vadeli Yükümlükler) /
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların	Kısa Vadeli Yükümlülükler /
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların	Uzun Vadeli Yükümlülükler /
	Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Duran Varlıklar /
	Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye	Duran Varlıklar /
<b>Faaliyet Oranları</b>	Stok Devir Hızı (IT)	Satışların Maliyeti /
	Alacak Devir Hızı (ART)	Net Satışlar <sup>10</sup> /
	Dönen Varlık Devir Hızı (CAT)	Net Satışlar /
	Duran Varlık Devir Hızı (FAT)	Net Satışlar /
	Aktif Devir Hızı (TAT)	Net Satışlar /
	Özsermaye Devir Hızı (ET)	Net Satışlar /
<b>Karlılık Oranları</b>	Brüt Satış Karı/Net Satışlar Oranı	Brüt Satış Karı /
	Faaliyet Karı/Net Satışlar Oranı	Faaliyet Karı /
	Dönem Net Karı/Net Satışlar Oranı	Dönem Net Karı /
	Özkaynak Karlılığı (ROE)	Dönem Net Karı /
	Aktif Karlılığı (ROA)	Dönem Net Karı /

<sup>10</sup> Kredili satışlar verisine ulaşılmadığında işletmelerin satışlarda vade politikalarını değiştirmedikleri varsayımı altında net satışların kullanılabilmesi nedeniyle bu şekilde kullanılmıştır.

#### 4. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümü panel birim kök testlerine ait sonuçlar ve panel veri analizine ait sonuçlar olmak üzere iki kısımda ele alınmıştır.

##### 4.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Durağan olmayan veriler kullanılarak yapılan analizlerde tahmin ediciler normal olmayan bir dağılım sergilemektedir (Hsiao, 2003: 98). Bu durum analizin yanıltıcı sonuçlar vermesine neden olabilmektedir. Bu nedenle panel veri analizi uygulanmadan önce panel birim kök testleri uygulanarak verilerin durağanlığı sabitli ve sabitli-trendli olmak üzere iki model aracılığıyla incelenmiştir ve sonuçlar Tablo 3. de özetlenmiştir. Bu çalışmada ortak birim kök sürecini araştıran Levin, Lin ve Chu (2002) testi ile birlikte her bir birim yani şirket için bireysel birim kök sürecini değerlendiren Im, Pesaran ve Shin (2003) ve ADF- Fisher (1999) testleri kullanılmıştır. Yapılan testler sonucunda bazı değişkenlerin düzeyde durağan olduğu, bazı değişkenlerin ise 1. fark alındığında durağan hale geldiği gözlemlenmiştir. Bu nedenle düzeyde “birim kök vardır” şeklindeki  $H_0$  hipotezin Levin, Lin ve Chu testinde sabitli-trendli modele göre reddedilemediği IT, ART, CAT, FAT, TAT ve ET değişkenleri 1. farkları ile modele dahil edilmişlerdir.

Tablo 3. Panel Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişkenler	Model	Tek Düzen Hesap Planına Elde Edilen Veriler İçin			UFRS'ye Göre Elde Edilen Veriler İçin		
		Levin, Lin ve Chu	Im, Pesaran ve Shin	ADF	Levin, Lin ve Chu	Im, Pesaran ve Shin	ADF
Getiri	Sabitli	-29.783*	-26.1149*	1173.60*	-25.1622*	-27.4808*	1441.64*
	Sabitli-Trendli	-37.4646*	-35.8348*	1434.90*	-33.6508*	-31.8239*	1565.75*
CTR	Sabitli	-18.3977*	-19.2687*	906.326*	-31.7606*	-36.0394*	1936.19*
	Sabitli-Trendli	-25.9144*	-23.9282*	1019.13*	-29.0762*	-37.1082*	1885.04*
LR	Sabitli	-23.3409*	-22.7677*	1045.42*	-28.3653*	-36.0854*	1927.08*
	Sabitli-Trendli	-26.0626*	-25.2625*	1078.09*	-33.4823*	-41.8718*	2156.91*
CHR	Sabitli	-156.984*	-33.0716*	986.472*	-27.0887*	-33.2986*	1783.39*
	Sabitli-Trendli	-103.947*	-35.1872*	1155.48*	-47.8487*	-45.9765*	2553.03*
LTSDR	Sabitli	-19.6209*	-20.8517*	982.587*	-26.3273*	-34.9385*	1883.46*
	Sabitli-Trendli	-30.6612*	-27.3158*	1108.38*	-23.1687*	-36.9474*	1906.99*
TDR	Sabitli	-25.2331*	-18.7941*	837.295*	-34.1028*	-37.6695*	2037.28*
	Sabitli-Trendli	-26.5707*	-26.4060*	1074.35*	-35.9417*	-41.5013*	2276.99*
EA	Sabitli	-68.4601*	-24.9165*	919.204*	-31.1243*	-35.5153*	1898.10*
	Sabitli-Trendli	-26.7577*	-27.9205*	1128.02*	-34.1828*	-39.2331*	1998.84*
DTSA	Sabitli	-22.3427*	-18.8614*	852.347*	-60.1106*	-39.6347*	2205.50*
	Sabitli-Trendli	-27.3436*	-26.0484*	1058.58*	-50.9606*	-40.8390*	2197.11*
STDA	Sabitli	-18.7213*	-19.7519*	922.028*	-40.3511*	-38.0597*	2195.07*
	Sabitli-Trendli	-29.2938*	-27.0341*	1086.24*	-33.8298*	-40.1646*	2032.84*
LTDA	Sabitli	-108.315*	-30.1591*	984.641*	-32.9299*	-33.6824*	1795.40*
	Sabitli-Trendli	-31.1423*	-25.2296*	1058.50*	-38.2418*	-38.1748*	2008.03*
FAE	Sabitli	-13.4044*	-18.37*	856.612*	-44.8940*	-32.3289*	1916.44*
	Sabitli-Trendli	-21.2745*	-20.1989*	890.474*	-29.5496*	-32.9993*	1675.57*
FALTS	Sabitli	-22.6753*	-20.1137*	915.054*	-35.5204*	-31.3271*	1826.03*
	Sabitli-Trendli	-22.9253*	-19.5294*	858.296*	-31.1273*	-35.2663*	1791.25*
IT	Sabitli	-36.1896*	-33.9523*	1515.55*	-49.7636*	-53.4376*	2907.88*
	Sabitli-Trendli	-94.2420*	-84.0158*	2260.13*	62.9007	-15.0274*	1332.17*
ART	Sabitli	-26.3641*	-31.2766*	1401.49*	-37.8615*	-50.5283*	2735.38*
	Sabitli-Trendli	-129.273*	-101.231*	2297.55*	9.24410	-30.3082*	3141.59*
CAT	Sabitli	-36.7396*	-34.0463*	1517.91*	-47.5937*	-54.8620*	2989.30*
	Sabitli-Trendli	-152.186*	-111.031*	2408.31*	121.801	-9.87997*	1343.95*
FAT	Sabitli	-42.0581*	-35.3166*	1570.71*	-51.2298*	-55.4848*	3022.67*
	Sabitli-Trendli	-160.034*	-114.091*	2435.97*	40.0537	-18.3846*	1810.37*
TAT	Sabitli	-40.5358*	-35.6156*	1584.91*	-51.8429*	-56.1406*	3063.80*
	Sabitli-Trendli	-185.995*	-132.060*	2520.41*	31.7547	-20.0374*	2329.91*
ET	Sabitli	-35.9257*	-31.6495*	1412.68*	-48.5025*	-53.6871*	2916.46*
	Sabitli-Trendli	-92.6049*	-90.4100*	2054.41*	123.009	-8.35155*	1047.37*
GPM	Sabitli	-23.1545*	-19.0089*	879.639*	-24.7922*	-32.1608*	1881.18*
	Sabitli-Trendli	-31.4802*	-24.9031*	1033.72*	-19.4736*	-36.3357*	1899.50*
OGPM	Sabitli	-30.5725*	-18.5134*	814.665*	-677.085*	-75.0729*	1776.24*
	Sabitli-Trendli	-31.5089*	-21.5441*	912.315*	-175.254*	-47.9058*	2044.92*
NPM	Sabitli	-38.2126*	-19.9162*	830.879*	-30.6521*	-29.5967*	1571.06*
	Sabitli-Trendli	-77.1343*	-28.7121*	968.023*	-66.6369*	-42.7564*	2813.64*
ROE	Sabitli	-62.3079*	-22.8661*	887.793*	-72.6334*	-37.8838*	2034.88*
	Sabitli-Trendli	-61.9499*	-30.4688*	989.646*	-83.5788*	-39.8761*	2179.86*
ROA	Sabitli	-64.4422*	-21.6911*	835.517*	-32.3204*	-33.8272*	1800.75*
	Sabitli-Trendli	-45.4921*	-26.7494*	971.692*	-16.4506*	-32.9222*	1735.61*

(\*) simgesi katsayının %1 seviyesinde anlamlılığını ifade etmektedir.  
Değişkenler için gecikme uzunlukları, Akaike Bilgi Kriterine göre otomatik olarak belirlenmiştir.

#### 4.2. Panel Veri Analizi Sonuçları

Panel veri analizi sonuçları Tablo 4’de sunulmuştur.

Tablo 4. Panel Veri Analizi Sonuçları (Bağımlı Değişken: Aylık Getiriler)

Değişkenler	Tek Düzen Hesap Planına Göre			UFRS'ye Göre		
	Katsayı	İstatistik	Olasılık	Katsayı	İstatistik	Olasılık
C	0.177622	12.96766	0.0000	0.060549	11.16	0.0000
CTR	-0.054354	-0.505781	0.6131	-0.034075	-1.273399	0.2029
LR	0.193332	2.699529	0.0070*	0.009282	0.628992	0.5294
CHR	-0.000266	-0.767015	0.4432	1.56E-06	0.654622	0.5127
LTSDR	0.001199	1.054032	0.2920	-3.28E-07	-0.373521	0.7088
TDR	0.337852	2.916652	0.0036**	-0.041474	-2.215252	0.0268**
EA	-0.001275	-1.157426	0.2472	0.002384	2.679511	0.0074*
DTSA	-0.000479	-0.29115	0.7710	0.000594	0.347356	0.7283
STDA	0.062184	0.591688	0.5541	-0.026923	-1.042357	0.2973
LTDA	-0.019538	-1.898565	0.0578***	-1.39E-05	-0.319805	0.7491
FAE	0.002186	1.261579	0.2072	-0.007366	-1.82332	0.0683***
FALTS	-0.009775	-1.732603	0.0833***	-0.002325	-0.685708	0.4929
IT	0.025783	0.703708	0.4817	-4.20E-09	-0.214893	0.8299
ART	0.006184	0.278781	0.7804	1.71E-07	0.766248	0.4436
CAT	0.148509	1.359223	0.1742	-9.59E-08	-0.043572	0.9652
FAT	0.155092	1.575102	0.1154	1.07E-06	0.19824	0.8429
TAT	-0.356382	-1.943921	0.0520****	-1.78E-06	-0.193488	0.8466
ET	-9.68E-05	-0.433539	0.6647	5.11E-07	0.299665	0.7644
GPM	0.001971	0.669656	0.5031	-1.95E-08	-0.125675	0.9000
OGPM	-0.000343	-0.756619	0.4494	1.53E-09	0.332441	0.7396
NPM	-0.000529	-0.844749	0.3983	1.18E-10	0.681642	0.4955
ROE	-0.000795	-1.067619	0.2858	-0.001176	-1.847773	0.0647***
ROA	0.00084	1.415732	0.1570	0.001592	2.197194	0.0281**
F-değeri : 3.958736			F-değeri : 1.247377			
F-istatistik : 0.000000			F-istatistik : 0.195783			
Durbin-Watson : 1.914803			Durbin-Watson : 1.914243			
<u>White Heteroskedasticity Test:</u>			<u>White Heteroskedasticity Test:</u>			
F[44,2211]= 1.2729 (0.1087)****			F[179,4188]= 0.2348 (1.0000)****			

(\*) simgesi katsayının %1 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir.

(\*\*) simgesi katsayının %5 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir.

(\*\*\*) simgesi katsayının %10 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir.

\*\*\*\* Parantez içindeki değerler White Heteroskedasticity Testi olasılık değerleridir.

Tek Düzen Hesap Planı’na göre elde edilen finansal oranlar ile üç aylık getiriler arasındaki ilişkiyi test eden model %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (Tablo 4). Durbin-Watson katsayısı incelendiğinde modelde otokorelasyon olmadığı gözlemlenmiştir. Modelde otokorelasyon olmaması ve modelin bir bütün olarak anlamlılık düzeyinin yüksek çıkması, modele ilişkin güvenilir tahminler yapılabilineceğini ortaya koymuştur. Ayrıca White Heteroskedasticity (Değişen Varyans) Testi uygulanarak modelde değişen varyans sorunu araştırılmış ve 0.05’den büyük çıkan olasılık değerleri değişen varyans sorunu olmadığını göstermiştir.

Modeldeki bağımsız değişkenler incelendiğinde, LR ve TDR değişkenleri ile üç aylık getiriler arasındaki ilişki %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı, LTDA FALTS ve TAT değişkenleri ile aylık getiriler arasındaki ilişki ise %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Diğer değişkenlerin, aylık getiriler üzerindeki etkisi ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

UFRS'ye göre düzenlenen mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile üç aylık getiriler arasındaki ilişkiyi tanımlamayı amaçlayan model, istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (Tablo 4). Yani, finansal oranların katsayıların tamamının sıfır olduğu şeklinde hipotez reddedilememiş, dolayısıyla oranların aylık getirileri istatistiksel olarak açıklamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

## 5. SONUÇ VE TARTIŞMA

Mali tablo kullanıcılarının alacakları finansal nitelikteki tüm kararları doğrudan etkileyebilen bilgiler sunan mali tablolar, farklı düzenlemelere göre oluşturulabilmektedir. Bu çalışmada da; farklı muhasebe düzenlemelerine göre (Tek Düzen Hesap Planı'na ve UFRS'ye uyumlu) hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi belirlemek ve bu ilişkinin farklılaşp farklılaşmadığını ortaya koymak amaçlanmıştır.

1999/9 – 2003/6 dönemleri arasında Tek Düzen Hesap Planı'na göre mali tablo hazırlayan 141 firma ile 2005/9 – 2011/6 dönemleri arasında UFRS'ye göre mali tablo hazırlayan 182 firmanın verisi kullanılarak panel veri analizi uygulanmış ve hisse getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişki karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda, Tek Düzen Hesap Planı'na göre mali tablo hazırlanan dönemlerde finansal oranlar ile aylık getiriler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Analiz sonuçlarına göre; Asit-Test Oranı ve Finansal Kaldıraç oranı ile aylık getiriler arasında pozitif yönlü, Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Yabancı Kaynak oranı, Duran Varlık/Devamlı Sermaye oranı ve Aktif Devir Hızı ile aylık getiriler arasında ise negatif yönlü istatistiksel anlamlılık bulunmuştur. UFRS'ye göre hazırlanan mali tablolardaki oranlar ile aylık getiriler arasındaki ilişki ise istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Dolayısıyla literatürde yer alan çalışmalara benzer şekilde, yatırımcıların Tek Düzen Hesap Planı'na göre mali tablo hazırlanan dönemlerde belirtilen oranları hisse senetlerini değerlerken kullandıkları, UFRS'ye göre elde edilen oranları ise kullanmadıkları sonucuna varılmıştır.

Bu sonuç iki farklı şekilde yorumlanabilir. İlk olarak Tek Düzen Hesap Planı'nı uzun dönemler kullanan yatırımcıların UFRS hakkında bilgi sahibi olmamaları bu duruma neden olabilir. Bir diğer neden ise ilgili dönemde sadece SPK mevzuatına tabi işletmelerin UFRS'ye göre mali tablo hazırlama zorunluluğu bulunması, diğer işletmelerin ise Tek Düzen Hesap Planı'na göre mali tablo hazırlamaları karşılaştırılabilirliği ortadan kaldırmıştır. Dolayısıyla yatırımcıların mali tablolardan elde edilen oranları karşılaştırma olanakları sınırlandırıldığı için kullanımından vazgeçtikleri düşünülebilir.

Bu çalışmadan sonra yapılacak çalışmalarda, yatırımcıların UFRS ile ilgili bilgi düzeylerinin incelenmesi bu çalışmaya katkı sağlayabilecektir. Ayrıca 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre 2013 yılından itibaren tüm sermaye Şirketleri için TFRS'ye dolayısıyla UFRS'ye uyumlu mali tablo hazırlama zorunluluğu getirilmesi ile birlikte 2013 yılından sonra karŐılaŐtırılabilirlięin artacağı düşünülmektedir. Bu nedenle 2013 yılından sonra yapılacak çalışmalar, karŐılaŐtırılabilirlięin UFRS'ye göre elde edilen oranların kullanılmasını etkileyip etkilemeyeceğini ortaya koymak açısından önem taŐıyacaklardır.

## KAYNAKÇA

Ağca A., Aktaş R. (2007). First Time Application of IFRS and Its Impact on Financial Ratios: A Study on Turkish Listed Firms. *Problems and Perspectives in Management*, 5(2), 99-112.

Akdoğan N., Tenker N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara:Gazi Kitabevi.

Ataman B., Özden E. A. (2009). Tek Düzen Hesap Planına Göre Hazırlanan Finansal Tabloların UFRS'ye Uyarlanması ve Rasyo Yöntemi ile Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 44, 59-73.

Atmaca M. (2010). Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının İşletmelerinin Finansal Analizine Etkilerini Değerlendirmeye Yönelik Bir Çalışma. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 28(1), 523-548.

Atmaca M., Çelenk H. (2011). Uluslararası Muhasebe Ve Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkilerinin Regresyon Analizi İle Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, 49, 113-125.

Atwood T.J., Drake M.S., Myers J.N., Myers L.A. (2011). Do Earnings Reported Under IFRS Tell Us More About Future Earnings And Cash Flows?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, 103–121

Balcı B.R. (2012). TFRS'lerin Oran Analizine Etkileri. *Journal of Yasar University*, 28(7), 4687 – 4707.

Ball R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros And Cons For Investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27.

Bellas A., Toudas K., Papadatos K. (2007). What International Accounting Standards (IAS) bring about to the financial statements of Greek Listed Companies? The case of the Athens Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 57(3), 54-77.

Blanchette M., Racicot F., Girard J. (2011). The Effects of IFRS on Financial Ratios: Early Evidence in Canada. *Certified General Accountants Association of Canada Paper*, [http://www.cga-canada.org/en-ca/ResearchReports/ca\\_rep\\_2011-03\\_IFRS\\_early\\_adopters.pdf](http://www.cga-canada.org/en-ca/ResearchReports/ca_rep_2011-03_IFRS_early_adopters.pdf) .

Büyükalvarcı A., Uyar S. (2012). Farklı Muhasebe Düzenlemelerine Göre Hazırlanan Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri Ve Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 53, 25-48.

Damodaran A. (2001). *Investment Valuation*. New York: Wiley.

Daske H.(2006). Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 329–373.

Frees E.W. (2004). *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications in the Social Sciences*. New York: Cambridge University Press.

Hsiao C. (2003). *Analysis of Panel Data*. New York: Cambridge University Press.

Im K.S., Pesaran M.H, Shin Y. (2003). Testing For Unit Roots İn Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74.

Kalaycı Ş., Karataş A. (2005). Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 146-157.

Lantto A.M., Sahlström P. (2009). Impact Of International Financial Reporting Standard Adoption On Key Financial Ratios. *Accounting and Finance*, 49, 341–361.

Levin A., Lin C., Chu C.J. (2002). Unit Root Tests İn Panel Data: Asymptotic And Finite-Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1–24.

Pazarlıoğlu M.V., Gürler Ö.K. (2007). Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı. *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 44(508), 35-43.

Ray S. (2012). Indian GAAP and Its Convergence to IFRS: Empirical Evidence from India. *Advances in Applied Economics and Finance*, 2(1), 257-276.

Öz Y., Güngör B. (2007). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 319-332.



Saatçi M., Aslan A. (2007). Türkiye İmalat Sanayinde İthalatın Piyasayı Disipline Etme Hipotezinin Testi: Panel Veri Yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29, 1-15.

Stent W., Bradbury M., Hooks J. (2010). IFRS in New Zealand: effects on financial statements and ratios. *Pacific Accounting Review*, 22(2), 92-107.

Yalçiner K., Atan M., Boztosun D. (2005). Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 176-187.