

**FİNANSAL TABLOLARIN KARŞILAŞTIRMA ÖZELLİĞİNİN
PAY SENEDİ FİYAT EŞZAMANLILIĞINA ETKİSİ
‘Borsa İstanbul’a Dayalı Bir Uygulama’**

***THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY CHARACTERISTIC ON STOCK PRICE SYNCHRONICITY
“A Case Study Based on Stock Exchange Istanbul ”***

Nazan AKAN *

Mohammad Reza TOUTOUNCHİ ASL **

ÖZ

Bu araştırmanın amacı karşılaştırma kabiliyeti etkisinin finansal raporlama kalitesinin bir özelliği olarak, pay senetlerinin fiyat eşzamanlılığı üzerindeki etkisini belirlemektir. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı, pay senetleri fiyatlarının bilgi içeriğini ölçmek için bir kıstas olarak sağlanmaktadır. Araştırma amacının doğrultusunda, 30 şirket 5 sektörde Borsa İstanbul Anonim Şirketi’nde yer alan şirketler arasından, 2008 ile 2012 yıllarının aralığı dikkate alınarak istatistiksel örnekleme seçilmektedir. Araştırma hipotezini test etmek için panel veriler kullanılarak çok değişkenli regresyon modeli sağlanmaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, finansal tabloların karşılaştırılabilirliği pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde anlamlı ve negatif bir etki gerçekleştirmektedir. Bu bulguya dayanarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti, şirkete özgü bilgileri pay senedi fiyatlarında yüksek miktarda yansımaya neden olabileceğini ifade edebilmektedir.

Anahtar Sözcükler: Finansal Tabloların Karşılaştırma Kabiliyeti, Pay Senedi Fiyat Eşzamanlılığı, Şirkete Özgü Kar, Sektör Seviyesinde Kar, Jel sınıflandırması: M41, G14.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of financial statements comparability as one of the qualitative characteristics of financial statement

* Nazan AKAN, Serbest Muhasebeci Mali Müşavir, E-mail: nazanakan@gmail.com.

** Mohammad Reza TOUTOUNCHİ ASL, E-mail: mr.toutouchi@gmail.com; “Bu çalışma, Finansal Tabloların Karşılaştırma Özelliğinin Gelecekteki Kazanç Tepki Katsayısına Etkisi, İstanbul Aydın Üniversitesi, SBE, 2017” başlıklı yüksek lisans tezinden geliştirilmiştir.

reporting on stock price synchronicity. Stock price synchronicity is a criterion that has been used to evaluate the information content of stock price. In order to attain the research purpose, 30 companies in 5 industries among the listed companies in Istanbul Stock Exchange during the years 2008 to 2012 selected as statistical samples. For analyzing data and testing hypotheses, multi variable regression model with panel data have been used. Findings of research signify that financial statement comparability has a significant negative impact on stock price synchronicity. Based on this finding, it can be concluded that financial statements comparability causes the higher level of firm - specific information to be reflected in stock prices.

Keywords: Financial Statement Comparability, Stock Price Synchronicity, Firm Specific Earning, Industry - Level Earning, Jel classification: M41, G14.

1. GİRİŞ

Etkin piyasaların teorisine göre pay senetlerinin fiyatları, genel ve erişebilir bilgilerin tamamını içermekte ve pay senetlerinin fiyatlarındaki değişim, bilgilerin pay senetleri piyasasında akışı doğrultusunda gerçekleşmektedir. Bu bilgiler şirkete özgü bilgilerden ve sektör veya piyasa bilgilerinden sağlanmaktadır (Piotroski ve Roulstone, 2004; Hutton ve diğerleri, 2009). Şirkete özgü bilgiler pay senetlerin değerlendirilmesinde kullanılmakta olup, menkul kıymetler borsasında yer alan şirketler tarafından üç aylık veya yıllık raporların yayınlanması gibi; pay senetlerin fiyatlarını etkileyen her türlü önemli olayların raporlanması, şirket yöneticilerinin ve büyük hissedarların ellerinde olan özel ve gizli bilgileri kapsamaktadır. Diğer taraftan sektör veya piyasa bilgileri, bir sektörün performansı veya makroekonominin yaygın düzeyindeki bilgileri hakkında ayrıca sektör veya piyasa performansı ile şirket performansı arasındaki ilişkinin her türlü bilgisini tanımlamaktadır (Crawford ve diğerleri, 2012). Şirkete özgü bilgilerinin miktarını pay senetlerin fiyatlarında ve getirilerinde yansımaları belirlemek için pay senedi fiyat eşzamanlılığı kısıtası sağlanmaktadır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı, şirketin pay senetlerindeki getirilerin değişim miktarını göstermektedir. Bu miktar sektör ve piyasa getirisinin vasıtası ile açıklanmaktadır. Bu çerçevede pay senetlerin fiyatları düşük eşzamanlılığa sahip olmak ile şirkete özgü bilgileri nispeten fazla miktarda içermektedir (Piotroski ve Roulstone, 2004).

Pay senetlerin fiyatlarında şirkete özgü bilgilerin fazla miktarda yansımaları, bilgilerin verimlilik kavramının göstermekte ve ayrıca kaynakların en etkili ve

uygun ölçüde tahsisine neden olmaktadır. Birçok araştırmada pay senetleri fiyatlarının bilgi içeriği ters bir kıstas olarak pay senedi fiyat eşzamanlılığın ölçmek için kullanılmaktadır. Bu araştırmalara göre ifşa kalitesinin artması ile yatırımcıların şirkete özgü bilgilere erişebilmelerini artırıp pay senedi fiyat eşzamanlılığını düşürmektedir (Durnev ve diğerleri, 2003; Haggard ve diğerleri, 2008; Cheng ve diğerleri, 2011).

Karşılaştırma kabiliyeti finansal raporlama kalitesinin bir özeliği olarak bilgilerin niteliğini ve niceliğini artırıp bu tür bilgilere erişim maliyetini düşürmektedir (Defranco ve diğerleri, 2011). Dolayısıyla pay senedi fiyat eşzamanlılığın azalmasına neden olabilmektedir. Diğer kalite özellikleri aksine, karşılaştırma kabiliyetinin özeliği özel bir şirketin bilgilerine ait olmaktadır. Çünkü karşılaştırmanın doğası bilgilerin karşılaştırılabilmesi açısından diğer aynı sektörde olan şirketlerin bilgilerinden de kullanılmasını gerektirmektedir (Finansal Muhasebe Standartlar Kurulu, 2010). Bu durumda, karşılaştırma kabiliyeti sektör veya piyasa bilgilerinin ortaya çıkmasını artırıp pay senedi fiyat eşzamanlılığının artmasına neden olabilmektedir. Bu araştırmanın amacı finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetini pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde etkisini ölçmektir.

2. TEMEL TEORİ VE LİTERATÜR

Şirketlerin özel bilgilerine erişme maliyeti fazla olması için, yatırımcılar sektör veya piyasa bilgilerine iktifa etmektedirler. Bu durum pay senedi fiyat hareketlerinin eşzaman olmasına sebep olmaktadır. Dolayısıyla pay senedin fiyatı kendisine ait gerçek değerinden sapmış olup sektör veya piyasa fiyatları ile paralel olarak değişmektedir. Bu durumda şirketin pay senetlerinin getirisi ile sektör veya piyasa getirilerinin ilişkisi ve ardından piyasa regresyon modelinin R^2 miktarı yani bu modelin belirleme katsayısı yüksek olacaktır. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı bir kıstas olarak piyasa modelinin belirleme katsayısı (R^2) desteğiyle hesaplamakta ve sistematik dalgalanmaları pay senetleri getirisinin özel ve sistematik olmayan dalgalanmasına oranı ile (piyasa modelinin kalan kısmı) gösterilmektedir (Chan ve Hameed, 2006; Chan ve diğerleri, 2013; Li ve diğerleri, 2014).

Pay senetlerin fiyatlarında sektör veya piyasa düzeyindeki bilgilerden ne kadar fazla yansiyorsa, pay senedi fiyat eşzamanlılığı yüksek olacaktır. Diğer taraftan şirkete özgü bilgilere erişimin kolaylaşması ve elde etme maliyetinin düşmesi, yatırımcılara pay senetlerin fiyatlandırmasında sektör veya piyasa

bilgileri ve sinyallerine dayanmalarının düşmesine neden olacaktır. Ayrıca piyasalarda eğitim gören ve düşünceli işlem yapanların artması, pay senetleri fiyatlarının tepkisini sektör veya piyasa performanslarına (sistemik dalgalanmalar) düşürerek sonuçta pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşürmektedir (Veldkamp, 2006; Jin ve Myers, 2006; Haggard, 2008).

Şirkete özgü bilgiler pay senetlerin fiyatlarında ne zaman fazla miktarda yansırırsa, şirkete özel getirilerin dalgalanması sistemik dalgalanmalar ile ilişkisizliği artıp dolayısıyla piyasa modelin açıklama gücü yani R^2 ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşmektedir. Ama bu teoremin tersi doğru olmamaktadır. Yani diğer bir ifade ile piyasa modelinin belirleme katsayısı (R^2 miktarı) ve eşzamanlılığın düşük olması, şirkete özgü bilgilerin fazla miktarda pay senetleri fiyatlarında yansımaları anlamında mutlaka değildir. Çünkü satın alma ve satış işlemlerinin sürecinden kaynaklanan bazı düzensizlikler ve fiyatların güvenilir olmaması getirilerin dalgalanmasını artırıp, R^2 miktarını düşürmektedir. Dolayısıyla pay senedi fiyat eşzamanlılığındaki düşüş, piyasa modelinde olan düzensizlikler sonucunda olabilmektedir (Kelly, 2007; Cheng ve diğerleri, 2011). Bu konu hakkında Li ve diğerlerinin (2014)'teki araştırmalarına göre; eğer pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşmesi şirketlerin bilgi ortamının genişlenmesi karşısında gerçekleşiyorsa, o zaman pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşüşünden bilgisel kavram elde edilmektedir (mesela bilgi asimetrisinin düşmesi gibi). Çünkü bilgi asimetrisinin çoğunluğu, gizli bilgilerin olmasından ve ayrıca kurul dış yatırımcıların şirkete özgü bilgilere erişememelerinden kaynaklanmaktadır. Bu durum genellikle piyasada bilgi şeffaflığının olmaması sonucundan ortaya çıkabilmektedir (Haghighat ve Alavi, 2013).

Finansal raporlarda şeffaflık ve bilgi kalitesi, özel bilgilerin elde edilme maliyetini ve ayrıca şirkete özgü haberlerin saklanması yönetici yeteneğini düşürüp neticede şirketin pay senetlerinin getirisinde şirkete özgü bilgilerden fazla miktarda yansımaya ve bu durumun pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşmesine neden olmaktadır (Haggard ve diğerleri, 2008; Hutton ve diğerleri, 2009).

Finansal tabloların karşılaştırılabilirliği muhasebe bilgilerinin kalite özelliklerinden biridir. Karşılaştırma kabiliyeti, benzer ekonomi olaylar için aynı muhasebe yöntemlerin uygulanması ile tanımlanmaktadır (Defranco ve diğerleri, 2011; Gordon ve Gallery, 2012). Bu kalite özelliği mali muhasebede muhasebe teorisyenleri tarafından çıkış ilkesi unvanı olarak beyan edilmektedir (Wolk ve diğerleri, 2004). Bu ilkeye göre bir ticari işletmede finansal bilgilerin hazırlanmasında farklı dönemler boyunca benzer olayların ve işlemlerin

etkisi için “Tutarlılık Kavramı”nın ve ayrıca farklı ticari işletmelerde özel bir dönemde “Tekdüzelik Kavramı”nın sağlanması gerektirmektedir. Dolayısıyla bir ticari işletmenin mali performansı eğiliminin tanınması ve ayrıca farklı ticari işletmelerin performansı arasında karşılaştırma imkânı bu yönden sağlanabilmektedir (Financial Muhasebe Standard Kurulu, 2010). Karşılaştırma kabiliyeti bir ilke olarak doğru ve dürüst sağlanıp uygulanması, bilgi kalitesini ve yatırımcıların menfaatlerini artırmaktadır. Diğer taraftan finansal tablolardaki benzer ekonomi olaylar için farklı yöntemlerin ve farklı ekonomi olaylar için benzer yöntemlerin uygulanması, sanal benzerliklerin ve yanlış farklılıkların yaranmasına neden olmaktadır. Böylece finansal bilgilerin karşılaştırılması gerçekten mümkün olmamaktadır (Gordon ve Gallery, 2012).

Finansal tabloların hazırlanmasında benzer varsayımların, tahminlerin ve muhasebe yöntemlerin uygulanması karşılaştırma kabiliyetinin gelişmesine neden olup yatırımcıların yeteneğini şirketlerin nispi performanslarını değerlendirmek için artırmaktadır. Nihayet bu artış erişilebilir bilgilerin kümesini büyütmektedir. Bazen şirketlerin tüm bilgilerine erişilememesi durumunda, bazı genel ve kamuya açıklanan bilgiler arasında bağlantı kurmak, kullanıcılara şirketlerin performansın daha iyi tahmin etmelerinin imkânını sağlamaktadır. Aynı zamanda bu bilgiler kurul içi kişilerin gizli ve özel bilgilerin kullanılması için yeteneklerini ve üstünlüklerini düşürmektedir. Diğer bir ifade ile karşılaştırma kabiliyeti özellikle şirketlere özgü bilgilerinin artmasına neden olmaktadır (Brochet ve diğerleri, 2013; Campbell ve Yeung, 2013).

Ayrıca karşılaştırma kabiliyeti, bilgilerin bir araya gelmesinin ve analizinin maliyetini düşürüp bilgilerin niteliğinin ve niceliğinin artırmaktadır. Şirketlerin mali bilgilerinin karşılaştırılmasında, analizinde ve yorumlamasında karşılaştırma kabiliyetinin yüksek olması, bilgilerde düzeltilme ihtiyacını düşürüp kurul dışı kullanıcılara fazla miktarda bilgilere, kolaylıkla ve düşük maliyetle bu bilgilere erişmelerini sağlamaktadır (Defranco ve diğerleri, 2011; Kim ve diğerleri, 2013).

Ek bilgi kaynaklarının olması ve özellikle belirli zamanlarda özel bir pay senedinin fiyatlandırılması için bazı bilgiler içeriyorsa, pay senedi fiyat eşzamanlılığını düşürmektedir. Bu yüzden bu konuyu dikkate alarak sonuç edilebilir ki finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin fazla olması, pay senedi fiyat eşzamanlılığının düşmesine neden olabilir (Haggard ve diğerleri, 2008). Diğer taraftan; pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde karşılaştırma kabiliyetinin etkisi, karşılaştırma kabiliyetinin sektör veya piyasa düzeyinden ihraç edilen bilgilerin rolünün etkisi kapsamında yer almaktadır. Ayrıca bir sektör veya bir piyasada

olan şirketlerin ağında bilgi ilişkisinin olmasını varsayarak; bu ağıda karşılaştırma kabiliyeti ne kadar yüksek oluyorsa, yatırımcılar bir şirketin nispi performansını değerlendirmede ve pay senetlerinin fiyatlandırmasında diğer şirketlerin bilgilerinden daha fazla yararlanmaktadırlar. Dolayısıyla bu kalite özelliği diğer şirketlerin bilgilerini ve piyasa veya sektör bilgilerini pay senetlerin fiyatlarında yansımaya neden olacaktır. Bu durumda piyasa veya sektör getirisi ile şirket getirisinin korelasyonu artıp pay senedi fiyat eşzamanlılığın artmasına neden olacaktır (Hail ve diğerleri, 2010; Kim ve Li, 2010).

Finansal Muhasebe Standartları kuruluna göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin önemli olmasının nedeni, kaynakların en etkili ve uygun tahsisinde etkili faktör olarak kabul edilmesidir. Bu durum şirkete özgü bilgilere erişmeyi gerektirmektedir. Dolayısıyla eğer karşılaştırma kabiliyetinin yüksek olması pay senedi fiyat eşzamanlılığın yüksek olmasına neden oluyorsa ve bu kalite özelliği şirkete özgü bilgileri nispi miktarda artıramıyorsa, daha düşüş yararlılığa sahip olacaktır (Durnev ve diğerleri, 2003). Bu konular ile ilgili bazı geçmiş araştırmalar aşağıda incelenmektedir.

Ahmed ve diğerlerinin (2015) ‘‘Karşılaştırma kabiliyeti ile pay senedi fiyatlarının verimliliği arasında ilişkisi’’ başlıklı araştırmalarında; finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini, fiyatlandırma hatalarının muhasebe hesaplarındaki işleyiş tutarsızlığından kaynaklanmakta olduğunu incelemektedirler. Araştırmaların sonucuna göre; karşılaştırma kabiliyeti, kalite özelliği olarak bilgilerin pay senetlerinin fiyatlarında verimli bir şekilde yansımaya neden olmaktadır. Bu nedenle pay senetlerin yanlış fiyatlandırılmasını düşürmektedir.

Jahangiri Rad ve diğerleri (2014) ‘‘Yatırımcı gurupların davranışlarını incelemek; Tahran Menkul Kıymetler Borsasına dayalı bir uygulama’’ başlıklı araştırmalarında elde edilen sonuçlara göre, yatırımcılar tüm piyasa davranışına dayanarak ve gurup şeklinde olarak pay senetlerin satın alma ve satış işlemlerini gerçekleştirmektedirler. Böylece şirketlerin pay senetlerinin getirisi, piyasa getirisi ile benzer ve şirket getirilerinin sapması, piyasa getirisinden daha az olmaktadır.

Barth ve diğerleri (2013) ‘‘Uluslararası finansal raporlama standartlarının ihtiyarı uygulanmasının finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetine ve sermaye piyasası yararlılığında etkisi’’ başlıklı araştırmalarında uluslararası finansal raporlama standartlarının kabul edilmesinden sonra, bu standartları uygulayan şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırılabilirliği artmaktadır. Dolayısıyla bu artış bilgi ortamın genişlenmesine, yatırımcıların şirketlere özgü bilgilere erişebilmelerine, pay senedi fiyat eşzamanlılığın düşmesine, sermaye piya-

sası likiditesinin artmasına ve pay senetlerin işlem hacminin artmasına neden olmaktadır. Brochet ve diğerleri (2013) ‘‘Uluslararası finansal raporlama standartlarının zorunlu olarak uygulanması ve finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti’’ başlıklı araştırmalarında uluslararası finansal raporlama standartlarının kabul edilmesi ile karşılaştırma kabiliyetinin artmasını ve kurul içi işlem yapan kişilerin pay senetlerinin anormal getirisinin düşüşünü göstermektedirler. Bu anlamda karşılaştırma kabiliyeti, yatırımcılara şirketlerin özel bilgilerine erişebilmelerini artırmaktadır.

Ahmadpour ve Peykarnegar (2012) ‘‘Kazanç kalitesi ile fiyat eşzamanlılığı arasındaki ilişkinin incelenmesi’’ başlıklı araştırmalarında anormal tahakkuk kalemlerin kazanç kalitesinin kıstası olarak ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı aralarındaki ilişkiyi incelemektedirler. Araştırmalarının sonucu Pearson korelasyonunun katsayısından destek alarak kazanç kalitesi ile pay senedi fiyat eşzamanlılığı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Cheng ve diğerleri (2011) ‘‘Muhasebe bilgilerinin kalitesi ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı – sektör seviyesinde bilgiler – şirkete özgü bilgiler’’ başlıklı araştırmalarında kazanç kalitesinin etkisini pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde incelemektedirler. Araştırmalarının sonucuna göre kazanç kalitesi pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde, iki yönden etki sağlayabilmektedir. Sonuçlarına göre mali analiz eden kişilerin tarafından fazla seviyede gözaltında olan şirketlerde; pay senedi fiyat eşzamanlılığına kazancın yüksek kalitesinin etkisi, pozitif olmaktadır. Ayrıca mali analiz eden kişilerin tarafından düşük seviyede gözaltında olan şirketlerde, kazanç kalitesi şirkete özgü bilgilerin artmasına ve eşzamanlılığın düşmesine neden olmaktadır.

Foroughi ve diğerleri (2011) ‘‘Finansal bilgilerin şeffaf olmamasının pay senedi fiyatının gelecekteki düşme riskine etkisi’’ başlıklı araştırmalarına göre tahakkuk esası yolu ile kazanç yönetimi ve pay senedi fiyat riskinin düşmesi arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bu durumda, gerçek bilgilerden sapma amaçla kazanç yönetimi finansal raporlamada şeffaflığın düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla kazanç yönetimi şirkete özgü bilgilerin ve kötü haberlerin şirket içinde kümeleşmesine ve zamanında pay senedi fiyatlarında yansımamasına neden olmaktadır.

Gul ve diğerleri (2010) ‘‘Mülkiyet, dış yatırımcılar, denetim kalitesi ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı, (Çin Borsasına dayalı bir uygulama)’’ başlıklı araştırmalarına göre büyük denetim firmaları tarafından denetlenen şirketlerin bilgi kalitesi ve güvenilirliği yüksek olup bu yüzden şirketin özel bilgilerden

daha fazla miktarda kullanıcılar kullanabilmektedirler. Dolayısıyla pay senedi fiyat eşzamanlılığı bu şirketlerde düşük olmaktadır.

Hutton ve diğerleri (2009), “Şeffaf olmayan finansal raporlar, R^2 ve pay senedi fiyatlarının düşme riski” başlıklı araştırmaları, finansal raporları şeffaf olmayan şirketlerin getirisi değişikliklerinin birçok kısmı piyasa getirisi vasıtasıyla açıklanmasını göstermektedirler. Böylece bu şirketlerde piyasa modelinin R^2 miktarı ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı yüksek olmaktadır. Ayrıca kanıtların beyanına göre raporlarda şeffaflığın olmaması ve şirketlere özgü bilgilere erişememek pay senedi fiyat riski düşmesinin artmasına neden olabilmektedir.

3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ

Bu araştırmanın genel amacı dikkate alarak araştırmanın hipotezi aşağıda açıklanmaktadır.

Hipotez: Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığını etkilemektedir.

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu araştırmadan ortaya çıkan sonuçlar karar verme süreçlerinde kullanılması için hedef açısından pratik bir yöntem olmaktadır. Ayrıca iki veya birkaç değişken arasında ilişki incelediği için regresyon modeli kullanılmakta ve araştırma doğa açısından Tanımlayıcı - Korelasyon olmaktadır. Araştırma konusu ile ilgili teorinin ve edebiyatın incelenmesi için kütüphane yöntemi sağlanmaktadır. Araştırmanın hipotezin test etmek amaçla çok değişkenli regresyon modeli, panel verileri kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Finansal bilgiler ve gerekli verileri incelenme yöntemi, Borsa İstanbul anonim şirketlerinde kabul edilmiş şirketlerin finansal tablolarından alınmaktadır. Verilerin hesaplanması, analiz ve tahlil edilmesi için Microsoft Excel 2016, Eviews 8 ve Stata 13 paket programları kullanılmaktadır.

Araştırmanın karşılaştırma kabiliyeti değişkenin hesaplamak için üç sene önceki verilere ihtiyaç duyulmasından dolayı araştırmanın zaman alanı 2005 ile 2012 yılları dikkate alınmaktadır. Ayrıca bu araştırmanın istatistiksel örnekleme yargısal olarak tüm Borsa İstanbul anonim şirketlerinde kabul edilen şirketler arasından aşağıdaki koşullara uygun olarak seçilmektedir.

- Şirketlerin mali dönemi her yıl 31 Aralık'ta sona ermesi ve araştırmanın belirlediği zaman alanında, seçilen şirketler mali dönemlerin değiştirmemeleri,
- Araştırmanın belirlediği zaman alanında pay senetlerinin işlemleri (satın alma ve satış) 6 aydan fazla süre durdurulması,
- Araştırmaya katılan şirketler finansal aracılığı yapan şirketlerin (bankalar, yatırım şirketleri, holdingler, aracı kurumlar, mali kuruluşlar) üyeliğinde olmaması,
- Araştırmaya katılan şirketlerin gerekli olan tüm verileri mevcut ve geçerli olması,

Varsayımı altında, araştırmanın bağımsız değişkeni sektör seviyesinde tanımlanıp hesaplanması nedeni ile ve yukarıdaki koşulları dikkate alarak, o sektörler ki en az 6 şirketten ulaşmakta istatistik örnekleme seçilmektedir. Dolayısıyla 30 şirket 5 sektörde araştırmacıların yargılarına bağlı olarak araştırılmaya seçilmektedir.

5. ARAŞTIRMA MODELLERİ VE DEĞİŞKENLERİ

Araştırma hipotezin test etmek için kullanılan modeli ve yöntemi açıklamadan önce araştırma değişkenlerinin nasıl hesaplanması aşağıda tanımlanmaktadır.

5.1. Araştırmanın Bağımlı Değişkeni

Pay senedi fiyat eşzamanlılığı araştırmanın bağımlı değişkenidir. Bu değişkenin ölçülmesi için Piotroski ve Roulstone (2004) kıstasından, birinci denklemden açıklandığı gibi destek alınmaktadır.

Bu denklemde:

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

$\text{Synch}_{i,t}$: t yılında i şirketin pay senedi fiyat eşzamanlılığı kıstasın temsil etmektedir.

$R_{i,t}^2$: t yılında i şirketi için ikinci denklemin regresyonundan ortaya çıkan belirleme katsayısıdır.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,t-1} + \beta_2 R_{m,t} + \beta_3 R_{\text{Ind},t-1} + \beta_4 R_{\text{Ind},t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Bu denklemde:

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

$R_{m,\theta-1}$: $\theta-1$ ayında piyasa getirisini temsil etmektedir.

$R_{m,\theta}$: θ ayında piyasa getirisini temsil etmektedir.

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

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

$\varepsilon_{i,\theta}$: θ ayında i şirketin pay senedi getirilerinin geri kalan kısmını temsil etmektedir. Diğer bir ifade ile modelin kalan kısmını temsil etmektedir (şirkete özgü aylık getiri).

5.2. Araştırmanın Bağımsız Değişkeni

Finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti bu araştırmanın bağımsız değişkenidir. Bu değişkenin ölçülmesi için Defranco ve diğerlerinin (2011) sundukları model sağlanmaktadır. Bu modelin çerçevesinde, şirketin muhasebe sistemi bir fonksiyon olarak dikkate alınmakta ki ekonomi olayları (pay senetlerin getirisin) finansal raporlara (muhasebe karı) dönüştürmektedir. Böylece iki şirketin arasında muhasebe fonksiyonları ne kadar fazla benzer oluyorsa, finansal tablolarının karşılaştırma kabiliyeti daha yüksek olacaktır. Bu kıstastan yararlanarak, i ve j şirketlerinin arasında karşılaştırma kabiliyetin hesaplamak için aşağıdaki yöntem sağlanmaktadır.

İlk her şirket – yıl için üçüncü denklemde zaman serisi verilerin kullanımı ile (altı aylık), t yılının sonuna bağlı son 4 yıllık dönemi için katsayılar hesaplanmaktadır.

$$\text{Earning}_{i,k} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \text{Return}_{i,k} + \varepsilon_{i,k} \quad (3)$$

Bu denklemde:

$\text{Earning}_{i,k}$: k altı ayında i şirketinin net karı / altı aylık dönemin başında şirketin pay senetlerinin piyasa değerine temsil etmektedir.

$\text{Return}_{i,k}$: k altı ayında i şirketin pay senetlerinin getirilerini temsil etmektedir.

Üçüncü denklemden hesaplanan katsayılar, i şirketinin muhasebe fonksiyonun temsil etmekte ki ekonomi olayları (getiri) muhasebe raporuna (kar) dönüştürmektedir. Yani $\alpha_{i,t}$ ve $\beta_{i,t}$, t yılında i şirketinin muhasebe fonksiyonun temsil etmektedirler. Ayrıca $\alpha_{j,t}$ ve $\beta_{j,t}$, t yılında j şirketinin muhasebe fonksiyonun temsil etmektedirler. İ ve J şirketlerinin muhasebe fonksiyonlarının arasındaki benzerlik, iki şirketin karşılaştırma kabiliyetinin miktarın göstermektedir. Bu

yüzden iki şirketin muhasebe fonksiyonlarının arasındaki farkı hesaplamak için, her yılla ait dördüncü ve beşinci denklemleri kullanılmaktadır. Dolayısıyla bir kere i şirketin karı kendi muhasebe fonksiyonunda yer alarak ve bir kere j şirketinin muhasebe fonksiyonunda ama i şirketinin kendi getirileri ile yer alarak, her altı ayda üçüncü denkleminin zaman dönemi ile benzer dönemlerde tahmin edilmektedir.

$$E(\text{Earning})_{i,i,k} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \text{Return}_{i,k} \quad (4)$$

$$E(\text{Earning})_{i,j,k} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \text{Return}_{i,k} \quad (5)$$

Bu denklemlerde:

$E(\text{Earning})_{i,i,k}$: k inci altı ayda i şirketi için tahmin edilen kar, i şirketinin muhasebe fonksiyonun ve i şirketinin getirileri kullanılmaktadır.

$E(\text{Earning})_{i,j,k}$: k inci altı ayda i şirketi için tahmin edilen kar, j şirketinin muhasebe fonksiyonun ve i şirketinin getirileri kullanılmaktadır.

Yukarıdaki rakamlar 8 dönem ve her dönem 6 aylık için, $t-3$ yılının ilk yarısından t yılının ikinci yarısına kadar sırayla $k-7$ ve k 'ni gösterilip hesaplanmaktadır. Tahmin edilen kar miktarlarında fark ortalaması, iki şirketini muhasebe fonksiyonunda farkı beyan etmektedir. Dolayısıyla bu miktarın tersi, iki şirketin arasında karşılaştırma kabiliyetin ve benzerlik miktarın altıncı denklemin açıkladığı gibi göstermektedir.

$$\text{ComAcc}_{i,j,t} = \frac{-1}{8} \times \sum_{k=7}^k |E(\text{Earning})_{i,i,k} - E(\text{Earning})_{i,j,k}| \quad (6)$$

Bu denklemde:

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

Benzer yöntem ile her yıl da her çift, i şirketi ile benzer sektörde üye olan j şirketleri için $\text{ComAcc}_{i,j,t}$ kıstası hesaplanıp, sonra hesaplanan miktarların medyanı t yılında i şirketi için şirkete özgü karşılaştırma kabiliyetinin kıstası olarak tanımlanmaktadır. Bu miktar $\text{Com}_{i,t}$ simgesi ile gösterilmektedir.

5.3. Araştırmanın Kontrol Edilen Değişkenleri

5.3.1. Sektörde rekabet durumu (HHI_{i,t}):

Li ve Zhan (2016) ve Cheng ve diğerleri (2013) araştırmalarına göre, bu değişkenin hesaplanması için, Herfindahl Hirschman endeksi kullanılmaktadır. 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 karesini 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, yedinci ve sekizinci denklemlerden destek alınmaktadır.

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad (7)$$

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 sekizinci denklemde açıklanmaktadır.

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j \quad (8)$$

Bu denklemde:

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

5.3.2. Defter değerinin piyasa değerine oranı (BM_{i,t}):

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

5.3.3. Pay senetlerinin işlem hacmi (TurnOver_{i,t}):

Şirketin yılsonunda pay senetlerinin işlem hacmi, yılsonunda şirketin pay senetlerinin sayısına, bölünerek hesaplanmaktadır.

5.3.4. Varlıkların getirisindeki dalgalanma (StdROA_{i,t}):

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.

5.3.5. Faaliyet eden sektör (Ind_{i,t}):

Araştırmanın bağımsız değişkeni sektörde tanımlanıp hesaplanması nedeni ile her sektörün özgülüne ait özellikleri araştırmanın sonuçların etkileyebilmektedir. Bu esasa araştırmanın teori temellerini dikkate alarak, araştırmada kullanılan modelde sektör türünün etkisi kontrol edilmesi gerekmektedir. Diğer bir ifade ile kullanılan modelde sektörün sabit etkisi dikkate alınarak tahmin edilmektedir. Bu amaçla, 4 sahte değişken (sektör sayısı eksi bir) tanımlanıp araştırma modeline dâhil edilmektedir. Böylece, i şirketi için faaliyet ettiği sektör ile ilgili değişkene bir numara ve üç diğer sektörlerin değişkenine sıfır uygulanmaktadır (Choi ve diğerleri, 2014).

Ayrıca Utz (2016)'a göre, pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin etkisini tahmin etmek için, üç diğer kontrol edilen değişken incelenmektedir. Bu değişkenler dokuzuncu denkleminin sağlanması ile hesaplanmaktadır.

$$SW_{i,\theta} = \text{Ln}(1 + \epsilon_{i,\theta}) \quad (9)$$

Bu denklemde:

$SW_{i,\theta}$: i şirketine özgü aylık getiriyi temsil emektedir.

$\epsilon_{i,\theta}$: şirkete özgü getirini sektör veya piyasa getirilerine oranını temsil emektedir.

$\text{Avr}SW_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin ortalamasını temsil emektedir.

$\text{Std}SW_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin standart sapmasını temsil emektedir.

$\text{Ske}SW_{i,t}$: t yılında i şirketine özgü aylık getirilerinin negatif çarpıklığını temsil emektedir.

6. ARAŞTIRMA HİPOTEZİNİN TESTİ

Araştırma hipotezin test etmek amaçla onuncu denklem aşağıdaki gibi sağlanmaktadır.

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Com}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{BM}_{i,t} + \beta_4 \text{TurnOver}_{i,t} + \beta_5 \text{StdROA}_{i,t} \quad (10)$$

Bu denklemde:

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

$\text{HHI}_{i,t}$: t yılında i şirketi ile ilgili sektörde rekabet durumunun kıstasını 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 şirketin varlıkları getirisinin standart sapmasını temsil etmektedir.

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

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

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

Bu araştırmanın amacı dikkate alınarak, karşılaştırma kabiliyetini pay senedi fiyat eşzamanlılığına etkisini test etmek için β_1 katsayısı onuncu denklemde incelenmektedir. Eğer β_1 , %95 güven seviyesinde anlamlı olursa araştırmanın hipotezi reddedilmemektedir.

7. ARAŞTIRMA BULGULARI

Verilerin toplanmasından ve araştırma değişkenlerinin hesaplanmasından sonra her değişkenin tanımlayıcı parametreleri ayrı ayrı olarak hesaplanmaktadır. Bu endeksler dağılım ve merkezi endeksler ile ilgili bilgileri içermekte ki birinci tabloda gösterilmektedir.

Tablo 1: Araştırmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri

Değişken Adı	Simge	Ortalama	Medyan	Max Min	Standart Sapma	Çarpıklık (Skewness)	Basıklık (Kurtosis)
Pay senedinin fiyat eşzamanlılığı	Synch _{i,t}	0.586988	0.523769	5.735111 (-)2.513219	1.224268	0.481374	4.832477
Karşılaştırma kabiliyeti	Com _{i,t}	(-)0.253767	(-)0.174496	(-)0.043293 (-)1.875198	0.295182	(-)3.600331	17.69187
Sektörde rekabet durumu	HHL _{i,t}	0.407029	0.414796	0.773057 0.198770 11.53316	0.189361	0.631330	2.147169
Değer değerinin piyasa değerine oranı	BM _{i,t}	1.506385	1.172996	(-)9.257533	2.535186	(-)0.044270	7.947461
Pay senetlerinin işlem hacmi	TurnOver _{i,t}	3.345950	2.193292	21.38130 0.052295	3.704932	2.130356	8.489088
Varlıkların getirisindeki dalgalanma	StdROA _{i,t}	0.082332	0.051770	0.845084 0.003805	0.127429	4.555621	24.79474
Şirkete özgü getirilerinin ortalaması	AvrSW _{i,t}	(-)0.000000458	(-)0.000000217	(-)0.0000000589 (-)0.00000701	0.000000808	(-)5.110744	35.97436
Şirkete özgü getirilerinin standart sarması	StdSW _{i,t}	0.000791	0.000659	0.003741 0.000108	0.000541	2.185854	10.26005
Şirkete özgü getirilerinin (-) çarpıklığı	SkeSW _{i,t}	(-)0.263707	(-)0.258320	1.586429 (-)1.899725	0.755480	0.044842	2.767464

Kaynak: Araştırma bulguları.

Değişkenlerin ve özellikle bağımlı değişkenin ortalama ve medyan miktarları birbirlerine yakın olmaları, uygun ve normal bir istatistik dağılımı göstermektedir. Ayrıca değişkenlerin standart sapması miktarına sahip olmaları, onların regresyon modelinde kullanılabilirliğini sağlamaktadır.

Regresyon modelin parametrelerinin tahmininde ortaya çıkan sonuçların daha fazla verimliliği ve tutarlılığı olmasıyla, modelin kalan kısımlar arasında varyans eşitliği, otokorelasyonun ve çoklu doğrusal bağlantının olmaması gibi testler incelenmektedir. Modelin kalan kısımlarında varyans eşitsizliği testin gerçekleştirme için LR testi kullanılmaktadır. Eğer testin sonucu varyans eşitsizliğin gösteriyorsa modelde sorun bulunmakta ki bu sorunun çözülmesi için, modelin hesaplanmasında genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemini (GLS) sağlanmaktadır. İkinci tabloda açıklandığı gibi P-değeri 0.000 ile eşit olup varyans eşitsizliğin beyan etmektedir. Panel verilerin uygulanması, çoklu doğrusal bağlantının ortaya çıkmasına önleme yöntemlerinden biri olmasına rağmen, ancak bu hususta VIF testi ayrıca da yapılmaktadır. Üçüncü tabloda açıklandığı gibi testin sonucu 5'ten küçük olduğu için modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. Ayrıca modelin kalan kısımları arasında otokorelasyonun olmasını belirlemek için Durbin - Watson istatistiği sağlanmakta ki beşinci tabloda açıklanmaktadır.

Tablo 2: Varyans eşitsizliği testinin sonucu

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma kabiliyeti	Testin İstatistiği	P-değeri	Sonuç
Varyans eşitliği	Com _{it}	f2074.850	f0.000	H ₀ Reddedilmektedir

Kaynak: Araştırma bulguları.

Tablo 3: VIF testinin sonucu

Değişken	VIF	1 / VIF	Değişken	VIF	1 / VIF	Sonuç
Com _{it}	1.29	0.775532	StdROA _{it}	2.01	0.497240	VIF Ortalama 3.06
HHI _{it}	1.07	0.932418	AvrSW _{it} f	7.46	0.134097	
BM _{it}	1.88	0.530849	StdSW _{it} f	8.26	0.121107	
TurnOver _{it}	1.17	0.851361	SkeSW _{it}	1.33	0.753816	

Kaynak: Araştırma bulguları.

İfade edilen konulara göre ki araştırmanın bağımsız değişkeni her sektör seviyesinde tanımlanıp hesaplanmakta ve her sektörün özellikleri araştırma sonuçlarının etkileyebilmekte, regresyon modelinin tahmininde sektörün sabit etkisi her sektör için sahte değişkenler tanımlayarak kontrol edilmektedir. Bu konuyla ilgili bilgiler araştırmanın kontrol eden değişkenleri kısmında faaliyet eden sektör başlığında beyan edilmektedir. Sektörün sabit etkilerinin dikkate alınması ve ayrıca doğru ve gerekli olması, Wald testi yolu ile incelenmektedir. Dördüncü tablonun açıkladığı gibi testin P-değeri miktarının %5 hata seviyesinden düşük olması (0.000), sektörün sahte değişkenlerinin uygulanmasını değer açısından geçerli edip sektörün sabit etkilerinin dikkate alınmasının gerekliliğin teyit etmektedir.

Tablo 4: Wald testinin sonucu

H ₀ Hipotezi	Karşılaştırma kabiliyeti	F testinin İstatistiği	P-değeri	Sonuç
$\beta_9 = \beta_{10} = \beta_{11} = \beta_{12} = 0$	Com _{it}	f3801.464f	f0.000	H ₀ Reddedilmektedir

Kaynak: Araştırma bulguları.

8. ARAŞTIRMA HİPOTEZİNİN TESTİ

Araştırmanın hipotezine göre finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığını etkilemektedir. Beşinci tablo hipotezin testinden ortaya çıkan sonuçları göstermektedir. F istatistiği için hesaplanan P-değeri miktarı (0.000), %5 hata seviyesinden düşük olmasını dikkate alınarak, araştırmanın modeli anlamlı olup yüksek geçerliliğe sahip olduğu sonucuna varılmaktadır. Ayrıca Durbin - Watson istatistiğinin miktarı 1.5 ile 2.5 arasında olması (2.074) modelde otokorelasyon sorununun olmamasını göstermektedir. Modelin düzeltilmiş belirleme katsayısına göre (0.388), bağımlı değişkenin değişikliklerinin yaklaşık %39'u bağımsız ve kontrol edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Beşinci tablo kayıt edilmiş sonuçlara göre karşılaştırma kabiliyetinin değişkeni ($Com_{i,t}$) için tahmin edilen P-değeri 0.008 ve katsayı -1.243 ile eşit olmaktadır. Dolayısıyla P-değeri %95 güven seviyesinde olması için finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerinde negatif ve anlamlı etkisinin olduğu sonucuna varılmakta olup bu nedenle araştırmanın hipotezi reddedilmemektedir. Diğer bir ifade ile karşılaştırma kabiliyetinin özelliği artıkça, sistematik dalgalanmanı şirket getirisine özel dalgalanma oranına düşürmesine neden olmaktadır.

Tablo 5: Araştırma hipotezinin test sonuçları

Modelin bağımlı değişkeni: Pay senedi fiyat eşzamanlılığı ($Synch_{i,t}$)			
Modelin bağımsız değişkeni: Karşılaştırma kabiliyeti ($Com_{i,t}$)			
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	T istatistiği	P-değeri
Y-kesişimi \uparrow	5.840	4.250	0.000
$Com_{i,t}$	-1.243	-2.710	0.008
$HHI_{i,t}$	-11.030	-3.330	0.001
$BM_{i,t}$	0.121	2.280	0.025
$TurnOver_{i,t}$	0.047	1.660	0.099
$StdROA_{i,t}$	-1.839	-0.820	0.415
$AvrSW_{i,t} \uparrow$	$\uparrow 756611.200^*$	-2.690	0.008
$StdSW_{i,t}$	$\uparrow 1958.408^*$	-4.230	0.000
$SkeSW_{i,t}$	0.254	2.140	0.035
Sektörün sabit etkileri	Kontrol edilmiştir		
F istatistiği	10.900		
P-değeri	0.000		
Belirleme katsayı	0.437		
Düzeltilmiş belirleme katsayı	0.338		
Durbin - Watson istatistiği	2.074		

Kaynak: Araştırma bulguları.

9. SONUÇ

Bu araştırmada finansal tabloların karşılaştırma kabiliyetinin pay senedi fiyat eşzamanlılığı üzerindeki etkisi incelenmektedir. Pay senedi fiyat eşzamanlılığı bir kıstas olarak piyasa modelinin R^2 miktarın kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu kıstas vasıtası ile şirkete özgü bilgilerin nispi miktarı (sektör veya piyasa düzeyindeki bilgilerin karşısında) ki pay senetlerinin fiyatlarında yansımakta ve ölçülmektedir. Böylece şirkete özgü bilgilerden pay senetlerin fiyatlarına yansımaları halinde, şirketin pay senetlerinin getirisi ile sektör veya piyasa getirisinin (piyasa modelinin R^2 miktarı) korelasyonu ve pay senedi fiyat eşzamanlılığı düşük olacaktır. Ama R^2 miktarının düşük olması ayrıca modelde hataların olmasından da kaynaklanabilmektedir.

Araştırmadan ortaya çıkan sonuçlara göre, finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti pay senedi fiyat eşzamanlılığını düşürmektedir. Dolayısıyla bu sonuçlara dayanarak finansal tabloların karşılaştırma kabiliyeti kalite özelliklerinin biri olarak, şirketlere özgü bilgilerin erişebilme maliyetini düşürüp bu bilgilerin pay senetlerinin fiyatlarında yansımaları miktarını artırdığı sonucuna varılmaktadır. Diğer bir ifade bu kalite özelliği muhasebe bilgilerinde artması, şirketlerin performanslarını nispi değerlendirmek için yatırımcıların yeteneğini artırıp sermaye piyasasında pay senetlerin doğru fiyatlandırılmasına neden olmaktadır. Bu özellik nihayet yatırımcıların kaynaklarının en etkili ve uygun tahsisini sağlamaktadır. Bu araştırmadan ortaya çıkan sonuçlar Barth ve diğerleri (2013), Brochet ve diğerleri (2013), Ahmadpour ve Peykarnegar (2012), Foughi ve diğerleri (2011), Gul ve diğerleri (2010), Hutton ve diğerleri (2009) araştırmasından ortaya çıkan sonuçları ile benzer olmaktadır.

Genellikle bu araştırmanın sonuçları sermaye piyasasında karşılaştırılabilirliğin yararlılığını göstermektedir. Dolayısıyla bu araştırma yatırımcılara karar verme doğrultusunda yatırımlarının verimli tahsisi için bu kabiliyete fazla dikkat etmelerini önerir. Ayrıca bu araştırmada muhasebe standartlarının düzenleyicilerine ve ticari birimlerin yöneticilerine önerilen; şirketlerin performansın değerlendirilmesinde yatırımcılara desteklemeleri için, finansal tablolarda karşılaştırma kabiliyetinin geliştirilmesini dikkate almalarıdır.

KAYNAKÇA

- 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.
- Ahmed, S. A., Neel, M., Safdar, I. (2015). Evidence on The Association between Accounting Comparability and Stock Price Efficiency. *10'Th Annual Lone Star Accounting Research Conference United States*. University of Texas at Dallas. January 30.
- 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. Working Paper*, Available at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Brochet, F., Jagolinzer, A., Riedl, E. (2013). Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability. *Contemporary Accounting Research*. 30, 1371-1400.
- Campbell, J., Yeung, P. E. (2013). Comparability, Investor Sophistication, and Contagion Effects. *Financial Accounting And Reporting Section Midyear Meeting*. San Diego, California. January 12.
- 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, 414-438.
- Cheng, C. S. A., Johnston, J. A., Zhou, L. (2011). Accounting Quality and Price Synchronicity-Industry-Specific and Firm-Specific Information. *American Accounting Association Annual Meeting*, Denver, Colorado.
- Cheng, P., Man, P. Yi, C. H. (2013). The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality. *Accounting and Finance*. 53, 137-162.
- 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>.
- Crawford, S. S., Roulstone, D. T., So, E. C. (2012). Analyst Initiations of Coverage and Stock Price Synchronicity. *The Accounting Reviews*. 87, 1527-1553.
- Defranco, G., Kothari, S. p., Verdi, R. S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal Of Accounting Research*. 49, 895-931.

- Deniz Dursun, G., Toutouchi Asl, M. R. (2017). *The Effect of Financial Statement Comparability Characteristic on Future Earnings Response Coefficient*. Istanbul Aydin Universitesi
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., Zarowin, P. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean Informed Stock Pricing?. *Journal of Accounting Research*. 41, 797-836.
- 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*.
- Foroughi, D., Amiri, H., Mirzaei, M. (2011). The Effect of Non-Transparency of Financial Information on Future Stock Price Crash Risk in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Studies*. 4, 15-40.
- Gordon, I., Gallery, N. (2012). Assessing Financial Reporting Comparability Across Institutional Settings: The Case of Pension Accounting. *The British Accounting Review*. 44, 11-20.
- Gul, F. A., Kim, J. B., Qui, A. A. (2010). Ownership, Foreign shareholding, Audit Quality, and Stock Price Synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*. 95, 425-442.
- Haggard, K. S., Matrin, X., Pereira, R. (2008). Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness?. *Journal of Financial Management*. 37, 747-768.
- Haghighat, H., Alavi, M., (2013). Investigating the Relationship between Transparency of Accounting Profit and Unusual Stock Returns in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*. 15, 1-12.
- Hail, L., Leuz, C., Wysocki, P. (2010). Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual Underpinnings and Economic Analysis. *Accounting Horizons*. 24, 355-394.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*. 94, 67-86.
- Jahangiri Rad, M., Marfou, M., Salimi, M. J., (2014). Investigating the Group's Ownership in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Empirical Financial Accounting Studies*. 42, 141-158.

- Jin, L., Myers, S. (2006). R2 around the World: New Theory and Tests. *Journal of Financial Economics*. 79, 257-292.
- Kelly, P. (2007). Information Efficiency and Firm-Specific Return Variation. Working Paper, Available at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Kim, S., Kraft, P., Ryan, S. G. (2013). Financial Statement Comparability and Credit Risk. *Review of Accounting Studies*. 18, 783-823.
- Kim, Y. Li, S. (2010). Mandatory IFRS Adoption and Intra-Industry Information Transfer. Working Paper, Available at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Li, B., Rajgopal, S., Venkatachalam, M. (2014). R2 and Idiosyncratic Risk Are Not Interchangeable. *The Accounting Review*. 89, 2261-2295.
- Li, S., Zhan, X. (2016). Product Market Threats and Stock Crash Risk. Available at <http://www.ssrn.com>.
- 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, 1119-1152.
- Utz, S. (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.
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., Tearny, M. G. (2004). *Accounting Theory: Conceptual Issue in a Political Economic Environment*. South-Western.