



Araştırma Makalesi / Research Article

Finansal Rapor Şeffaflığı ve Finansal Performans: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma

Bilal Zafer Berikol¹, Koray Tuan¹

Öz

Finansal raporlarda şeffaflık, şirketlerin mevcut finansal performanslarının değerlendirilebilmesini mümkün kılan ve sermaye piyasalarının etkin işleyişi için de gerekli olan kritik bir unsur olarak görülmektedir. Bu çalışma, finansal rapor şeffaflığı ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, 2007-2019 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören finansal olmayan kuruluşlardan elde edilen 359 şirket/yıl verisi sabit etkiler modeli ile analiz edilmiştir. Finansal rapor şeffaflığının ölçülmesinde şirketin almış olduğu kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanından yararlanılmıştır. Araştırma sonuçları, finansal rapor şeffaflığı ile şirketin finansal performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığına işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal yönetim, finansal rapor şeffaflığı, finansal performans.

Financial Report Transparency and Financial Performance: A Research on Borsa Istanbul

Abstract

Transparency in financial reports is seen as a critical element that makes it possible to evaluate the current financial performance of companies and is also necessary for the effective functioning of capital markets. This study investigates the relationship between financial report transparency and financial performance of company. For this purpose, 359 firm/year data obtained from non-financial institutions traded in Borsa Istanbul Corporate Governance Index between 2007 and 2019 are analyzed with the fixed effects model. The public disclosure and transparency score is used to measure financial report transparency. Research results indicate that there is no statistically significant relationship between financial report transparency and financial performance of company.

Keywords: Corporate governance, financial report transparency, financial performance.

¹ Sorumlu Yazar (Corresponding Author), Dr. Öğr. Üyesi, Çukurova Üniversitesi Kozan İşletme Fakültesi-İşletme Bölümü, zberikol@cu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-5870-5407>

¹ Doç. Dr., Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi-İşletme Bölümü, ktuan@cu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-2168-6481>

GİRİŞ

Sermaye piyasalarında önemi giderek artan kurumsal yönetim uygulamaları, şirketlerin adil ve şeffaf bir biçimde, hesap verebilirlik ve sorumluluk bilinci içerisinde yönetilmesine hizmet etmektedir. Bu dört evrensel ilke üzerine inşa edilecek bir yönetim anlayışı, şirket yönetiminin rekabetçi piyasa koşullarında daha etkili stratejik kararlar alabilmesi ve kurumsal hedeflere ulaşabilmesi için elverişli bir ortam hazırlayabilmektedir. Ayrıca; güçlü bir kurumsal yönetim yapısı, bir taraftan şirket yöneticilerini kişisel hedeflere odaklanmak yerine firma değerini en üst düzeye çıkartabilmek adına kurum hedeflerine motive etmeyi sağlarken, diğer taraftan paydaşlar arasında bilgi asimetrisinin doğuracağı olumsuzlukları en aza indirebilmek amacıyla finansal raporlamada şeffaflığı artırmaya da yardımcı olmaktadır (Bushman ve Smith, 2003). Çünkü finansal raporlarda şeffaflık, finansal karar alanlar için şirketin mevcut finansal performansının değerlendirilmesi ve geleceğe yönelik kurumsal hedeflerin başarıma potansiyelleri ile ilgili konularda doğru kararlar alabilmelerini mümkün kılan ve sermaye piyasalarının etkin işleyişi için de gerekli olan kritik bir unsur olarak görülmektedir.

Asimetrik bilgi içeren finansal raporların sermaye piyasalarına verdiği zararlar sonrasında dünya genelinde hileli finansal raporlamayı, yolsuzluğu ve yasadışı eylemleri önlemede en önemli yollarından birisinin finansal bilgi şeffaflığının artırılması olduğu kabul edilmektedir (Jahanshad, Heidarpoor ve Valizadeh, 2014). Bununla birlikte, finansal piyasaların zengin bir bilgilendirme ortamına sahip olması durumunun başta bilgi asimetrisinin düşmesi olmak üzere kaynakların verimli tahsis edilmesi, sermaye piyasasının gelişim göstermesi, piyasa likiditesinin artması, sermaye maliyetinin düşmesi, getiri oynaklığının azalması ve geleceğe yönelik doğru tahminlerde bulunulabilmesi gibi arzu edilen birçok sonucu doğurması beklenmektedir (Kothari, Li ve Short, 2009). Literatürde yer alan bu beklentiye paralel olarak; finansal raporlamada şeffaflık düzeyinin yüksek olması durumunun, kaynakların etkin dağılımına ve doğru finansal kararlara yol açacağından, şirketin finansal performansının bu durumdan olumlu yönde etkilenmesi muhtemeldir. Her ne kadar teorideki bu düşünce doğrultusunda ulusal ve uluslararası otoriteler tarafından finansal raporlamada şeffaflığı artırıcı düzenlemeler yapılmış olsa da, uygulamada finansal raporlama şeffaflığının finansal performans üzerindeki etkilerini inceleyen oldukça sınırlı sayıda araştırma olduğu görülmektedir. Bu çerçevede literatürdeki bu boşluğu doldurmayı hedefleyen bu çalışmanın amacı, şirketlerin finansal raporlamadaki şeffaflık düzeyleri ile finansal performansları arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığının araştırılmasıdır.

Muhasebe literatürüne bakıldığında, özellikle hileli finansal raporlamaların neden olduğu şirket iflasları sonrasında şirketlerin yapmış oldukları finansal bildirimlerin şeffaflığı ve güvenilirliği konuları oldukça önem kazanmıştır. Finansal raporlamada şeffaflık düzeyinin artmasının şirkete ve hissedarlarına sermaye maliyetlerinin düşmesi, yatırımcı belirsizliğinin azalması ve paydaş haklarının daha iyi korunması konularında fayda sağlayacağı belirtilmektedir (Arsov ve Bucevska, 2017). Bununla birlikte, şirketin sunmuş olduğu finansal raporların şeffaflık düzeyi kurumsal sürdürülebilirliğin de önemli bir göstergesi olarak görülmektedir (Edeigba ve Amenkhienan, 2017). Ancak, kurumsal şeffaflık düzeyinin yüksek olması durumunun şirket için birtakım olumsuzluklar da yaratabileceği vurgulanmaktadır. Finansal raporlarda şeffaflık düzeyinin yüksek olmasının, şirketin rakipleri için fayda sağlayabileceği (Farhi, Lerner ve Tirole, 2013), finansal piyasa tarafından yakından izlenen yöneticiler üzerinde istenmeyen bir baskı yaratabileceği (Hermalin ve Weisbach, 2007), hakim pay sahiplerinin bilgi avantajlarını kaybetmesine ve büyük pay sahibi olmanın cazibesinin kaybolmasına neden olabileceği (Berglöf ve Pajuste, 2005) ve ayrıca, işletmenin gelecekte satılması durumunda maliyetleri artırabileceği (Verrecchia, 2001) düşünülmektedir. Literatürde şeffaflık düzeyine ilişkin yer alan bu iki zıt bakış açısı doğrultusunda çalışmanın araştırma sorusu "*şirketin finansal raporlarının şeffaflık düzeyi şirketin finansal performansına ne yönde etki eder?*" şeklinde belirlenmiştir.

Çalışmanın bir sonraki bölümü, finansal raporlarda şeffaflık kavramına, finansal bilgi şeffaflığının kurumsal yönetim açısından önemine ve konuya ilişkin literatür taramasına ayrılmıştır. Üçüncü bölümde araştırma yöntemi hakkında bilgiler verilmiş ve araştırmanın değişkenleri sunulmuştur. Dördüncü

bölümde elde edilen araştırmanın bulgularına yer verilirken, sonuç bölümünde ise ulaşılan araştırma bulguları çerçevesinde konunun genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

1. FİNANSAL RAPORLARDAN ŞEFFAFLIK VE KONUYLA İLGİLİ ÇALIŞMALAR

Finansal raporların arzu edilen bir özelliği olan şeffaflık, son yıllarda sermaye piyasalarında tartışılan oldukça önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal Yönetim (KY) uygulamalarının gereklerinden biri olan finansal bilgi şeffaflığı; finansal performans, finansal durum, yatırım fırsatları ve olası riskler hakkında ilgili ve güvenilir bilgilere ulaşabilme kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır (Bushman, Piotroski ve Smith, 2004). Finansal raporlamada şeffaflık ise, finansal raporların şirketin temel ekonomik durumunu finansal raporları kullananlar tarafından kolayca anlaşılabilir şekilde ortaya koyma düzeyi (Barth ve Schipper, 2008) olarak ifade edilebilir.

Sermaye Piyasası Kurulu'na göre şeffaflık, kamuya açıklanan şirket bilgilerinin ticari sır niteliği taşınamaması ve şirketin rekabet gücünü azaltmaması şartıyla şirketin finansal ve hukuki durumuna ilişkin bilgilerin zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir olmasını amaçlar (SPK, 2005). Bu noktada şeffaflık, bir yönü ile şirket paydaşlarının şirketin yönetimi, faaliyetleri ve stratejileri ile ilgili bilgilendirilmesini, diğer yönüyle de şirketin menfaatlerinin korunması için şirket ile ilgili bilgilerin açıklanmasının kontrolünü elinde tutmayı gerekli kılar (Arsoy, 2008). Dolayısıyla şirketin finansal raporlarda belirleyeceği şeffaflık derecesi oldukça stratejik bir yönetim kararı olabilirken, güçlü bir sermaye piyasası için de bir gerekliliktir.

Konunun önemine binaen uluslararası literatürde finansal bilgi şeffaflığının kazanç kalitesi üzerine etkisi (Hunton, Libby ve Mazza, 2006; Lin, Huang, Chang ve Tseng, 2007) ve finansal raporlamadaki şeffaflık düzeyi ile finansal performans ilişkisi (Jahanshad vd., 2014; Wanjau, Muturi ve Ngumi, 2018) detaylı olarak incelenmiştir. Ulusal literatüre bakıldığında ise, finansal bilgi şeffaflığının kurumsal yönetim için önemi (Arsoy, 2008; Pamukçu, 2011; Kalaycı ve Özpeynirci, 2014; Kılıcı, 2017), kurumsal yönetim derecelendirme notları ile finansal performans ilişkisi (Ergin, 2012; Kara, Erdur Acar ve Karabıyık, 2015; Tükenmez, Gençyürek ve Karakelleoğlu, 2017) ve kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansına etkisi (Karamustafa, Varıcı ve Er, 2009; Ciftci, Tatoglu, Wood, Demirbag ve Zaim, 2019) konularının öne çıktığı görülmektedir. Aşağıda çalışmanın amacı ile yakından ilişkili bazı çalışmalarda ulaşılan sonuçlara yer verilmiştir.

Mazumdar, Sarin ve Sengupta (2002) ise yaptıkları çalışmada, doğru KY uygulamaları gerçekleştiren firmaların sermaye maliyetlerinin daha düşük olduğu sonucunu tespit etmişlerdir. Bir diğer çalışmada (Schleifer ve Wolfenzon, 2002), KY gereklerinden şeffaf bilgilendirme ile yatırımcının korunmasının, yabancı sermayeye erişimin ve mali piyasaların etkinliğinin pozitif yönde etkilendiği tespit edilmiştir.

Shin (2003) yaptığı çalışmada, sadece iyi haberlerin açıklandığı bir ekonomik ortamda gereğinden fazla yükselmiş firma değerinin olacağını, bunda sistematik hata açıklama kalitesi ile ters orantılı olacağını yatırımcıların açıklama şeffaflığı az olan firmaların nakit akışına daha yüksek oranda iskonto talep ederek adeta onlara ceza vereceklerini belirtmektedir.

Brown ve Caylor (2004) çalışmalarında, KY uygulamalarını gerçekleştirerek şeffaf bir şekilde daha iyi yönetilen firmaların daha karlı ve değerli, az riskli olduklarını ve hisse sahiplerinin daha fazla getiri elde ettiklerini daha yüksek karlılığa sahip firmaların ekonomik krizleri atlattığında zorlanmadıklarını belirtmektedirler.

Ashbaugh-Skaife, Collins ve LaFond (2004) yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu bağımsızlığına bağlı olarak kamuya açıklanan finansal bilgi kalite düzeyinin öz sermaye maliyetini düşürdüğü sonucuna vardıklarını açıklamaktadırlar. Benzer bir çalışmada (Bai, Liu, Lu, Song ve Zhang, 2004), Çin'de KY göstergeleri ile firmaların piyasa değerleri arasında pozitif ilişki olduğunu bu ilişkinin finansal bilgilerin kamuya ne kadar şeffaf ve doğru zamanda açıklanmasından ziyade KY uygulama kalitesine bağlı olduğunu belirtmektedirler. Hanifa ve Rashid'in (2005) yılında Malezya'da halka açık 100 şirketin verileri ile yaptıkları çalışmada, internet üzerinden yayınlanan finansal raporların şeffaflık düzeyi ile şirketlerin büyüklüğü,

kaldıraç oranı, büyüme hızı, yabancı ortaklık payı ve sahiplik yoğunluğu arasında pozitif bir ilişki olduğunu destekleyici kanıtlara ulaştıklarını bildirmektedirler. Yu (2005) çalışmasında, KY uygulamalarını açıklıkla uygulayan firmaların kredi oranları ve vade farklarının dolayısıyla risklerin daha düşük olduğunu belirtmektedir.

Aksu (2006) yaptığı çalışmada, Standard and Poor's (S&P) ile işbirliği içinde oluşturulan şeffaflık ve açıklama (T&D) endeksinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) firmalarından, büyük sermayeli ve likit, 52 tanesinden oluşan örnekleme ait 1993 yılı faaliyet raporları ve web sitelerinde üç kategori içinde gruplandırılmış şeffaflık ve kamuyu bilgilendirme (Ş&B) ilkelerine uygun 106 niteliğin bulunup bulunmadığını Ş&B niteliğine dahil olup olmadığını inceleyerek, Ş&B puanlarının objektif bir değerlendirmesini sunmaktadır. Çalışma sonuçlarına göre; Türkiye'deki ifşa derecesinin pek parlak olmadığı, örneklem firmalarının notlarının oldukça düşük çıktığı, en düşük puanlı Ş&B kategorisinin 20 puanla Genel Kurul&Yönetim Yapısı ve işleyişi olduğu, bununla birlikte Türkiye'nin ortalama Ş&B notunun 10 üstünden 5 olarak hesaplandığı ve bu notun ortalama Ş&B notu 6 olan Avrupa Kıtası ile karşılaştırılabilir bir not olduğu sonuçlarına ulaştığını, çalışma ile ayrıca örneklem firmalarının finansal performansları arasındaki ilişkiyi de incelediğini iki en uç Ş&B puan çeyrek gruplarında sonuçların hipotezine uyduğu sonucuna ulaştığını, toplam Ş&B puanı bakımından ve özellikle Genel Kurul&Yönetim bilgilendirmesi kategorisinde en yüksek puanları elde eden şirketlerin getiri ve muhasebe karlılığı değerlerinin daha yüksek olduğunu buna rağmen, çok yönlü regresyon analizlerinde istatistiksel olarak önemli sonuçlar elde etmediğini, İMKB firmalarının ancak zorunda olunca kamuya açıklama yaptıklarını ve ihtiyari bilgilendirme bakımından zayıf oldukları için, Ş&B puanlarındaki varyansın yeteri kadar büyük olmadığı sonucuna vardığını belirtmektedir.

Aksu ve Kosedag (2006a) yaptıkları çalışmada, Aksu (2006)'da belirtilen örnekleme ulaşılan sonuçların yanısıra çalışmanın aynı zamanda örneklemin 2005'ten itibaren şirketlerin SPK'nın yayınladığı ihtiyari KY prensiplerine uyum sağlamaya başlamasıyla, Ş&B puanlarının açıklayıcı güçlerinin artmasını beklediklerini, evrensel bir derecelendirmenin, firmalar, piyasalar ve sektörler arası raporlama kalitesinde ve dolayısıyla yatırım risklerindeki farklılıkları daha iyi değerlendirmede ve buna istinaden daha iyi karar vermede yatırımcılara ve diğer paydaşlara yardımcı olacağını beklediklerini ve Ş&B derecelendirmelerinin yerel ve uluslararası düzenleyici kurumlar için anlamlı ve objektif bir gözetim ve düzenleme aracı olduğunu, sonuçların hem firma bazında hem de ülke seviyesinde ilginç neticeler sağlayacağını, herhangi bir şeffaflık eksikliği olduğu takdirde bunun aynı zamanda şirket hakkında gizlenen kötü haberler olduğunun bir göstergesi olduğunu ve yatırımcıların aklında soru işaretlerine sebep olacağını bu nedenle bilgilendirme kalitesinin sermaye maliyeti ve dolayısıyla firma değeri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olmasını beklediklerini açıklamaktadırlar.

Aksu ve Kosedag (2006b) Aksu (2006)'da belirtilen örnekleme üzerine Standard and Poor's (S&P) ile işbirliği yaparak yaptıkları çalışmada, firmaların izlediği şeffaflık ve açıklama (T&D) uygulamaları önemli bir bileşen ve kurumsal yönetim (KY) kalitesinin öncü bir göstergesi olduğunu, çalışma ile İMKB firmalarının kurumsal ifşa uygulamalarının ilk kez objektif bir değerlendirmesini sağladıklarını ve bunların en iyi ihtimalle orta düzeyde olduğunu ve T&D'nin üç alt kategorisine (mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri, mali şeffaflık ve bilgilerin ifşa edilmesi, yönetim kurulu - yönetim yapıları - süreçleri) göre değişiklik gösterdiğini ortaya çıkardıklarını açıklamaktadırlar.

Madhani (2007) çalışmasında, finansal raporlarda şeffaflık ve gönüllü açıklamanın yatırımcıların güvenini arttırdığını, farkındalık yarattığını, hisse sahiplerinin getirilerine ilişkin belirsizliğin azaldığını, dolayısıyla firma değerinin arttığını ve dış sermaye maliyetinin düşmesinin beklendiğini belirtmektedir.

Adiloglu ve Vuran (2012) çalışmalarında, KY uygulamalarından biri olan finansal bilgi açıklamalarının şeffaflık düzeyini araştırdıklarını 2010 yılı için bir şeffaflık kontrol listesi oluşturarak yıllık raporlar hesapladıklarını; şeffaflık düzeyi ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi araştırmaları için Manova analizi kullandıklarını sonuç olarak; şeffaflık düzeyi varlık getiri araçları grubu olan toplam borçlar ÷ toplam varlıklar, uzun vadeli borçlar/ toplam varlıklar, KY endeks değişkenleri arasında istatistiksel farklar olduğunu belirtmektedirler.

Jahanshad vd., 2014 yılında yaptıkları çalışmada, 2006-2011 yılları arasında Tahran Borsası'nda işlem gören 94 halka açık firmada elde ettikleri verileri analiz etmişler ve çalışmanın sonucunda finansal bilgilerin şeffaflık düzeyi arttıkça, finansal performans arttığını tespit etmişlerdir.

Bir diğer çalışmada (Lai, Liu ve Wang, 2014) ise, artan finansal açıklama şeffaflığının bilgi asimetrisini azalttığını, bu durumun da yöneticilerin hissedarların yararına hareket etmesini sağlarken, sermaye piyasasına yapılan yatırımların verimliliğini artırdığı ortaya konulmuştur.

Ahmed (2015), on Avrupa Birliği ülkesini kapsayan çalışmasında, borsada işlem gören şirketlerin finansal ve ortaklık yapısına ilişkin bilgiler ile kurumsal şeffaflığın belirleyicilerini incelemiştir. Çalışmanın bulguları, sahiplik yapısının şeffaflık düzeyi yüksek ülkelerde kazanç kalitesinin belirlenmesinde önemli bir rol oynadığını, şeffaflığın düşük olduğu ülkelerde ise finansal faktörlerin daha önemli belirleyici olduğunu göstermektedir.

Bir başka çalışmada (Wanjau vd., 2018) ise, 2006-2015 yılları arasında Doğu Afrika'da faaliyet gösteren 73 halka açık şirket verileri regresyon analizi ile test edilmiş ve analiz sonuçları neticesinde şirketlerin paylaştığı finansal ve yatırım politikalarına ilişkin bilgilerin şeffaflık derecesi ile finansal performans arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Adiloglu, Gungor ve Yucel (2018) yaptıkları çalışma ile, 2016 yılı BIST-100 endeksinde yer alan 64 imalatçı firmanın şeffaflık düzeyi ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi incelediklerini sonuç olarak şeffaflık düzeyinin dört değişkenin grup ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu gösterdiğini ve çalışmada yalnızca mali bilgi açıklamasının şeffaflığının incelendiğini belirtmektedirler. Çalışma ile ayrıca; bir yatırımcının finansal raporlarda yer alan bilgilerin altında yatan ekonomik koşulları anlaması ve analiz etmesi için gerekli olan açıklamaları değerlendirdiklerini ve sonuç olarak şeffaflık seviyesinin bazı temel finansal oranlar açısından grup ortalamaları arasında istatistiksel olarak farklı olduğu sonucuna ulaştıklarını ve yüksek kaliteli açıklamanın, yatırımcılar için daha şeffaf ve hesap verebilir şirketler anlamına geldiği sonucuna ulaştıklarını aynı zamanda çalışmada; firmaya özgü T&D puanları ile BIST 100 firmalarının finansal performansı arasındaki ilişkiyi de değerlendirdiklerini ve çalışmanın yatırımcılar ve borç verenler açısından yüksek kalitede açıklama, riskleri ve getirileri değerlendirme, paralarını nereye yatıracakları konusunda en iyi kararı verme, sermaye dağılımının etkinliğini güçlendirmenin yanı sıra sermaye maliyetlerini düşürme avantajı sunarak önemli bir bilgilendirme ile etkiye sahip olduğunu açıklamaktadırlar.

Gerek gelişmiş piyasalarda, gerekse Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda yürütülen araştırmalarda, finansal raporlarda şeffaflık düzeyinin belirleyicileri ve şeffaflık düzeyinin şirketlere sağlayacağı olası yararlar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmanın amacı, şirketlerin sunmuş oldukları finansal raporlardaki şeffaflık düzeyi ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkiyi Türkiye örneğinde araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda araştırmanın veri seti, 2007-2019 yılları arasında hisse senetleri kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dahil olduğu Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde işlem gören finansal olmayan şirketlerin bilgilerinden oluşmaktadır. Finansal kuruluşlar, kendilerine özgü yönetmelik ve düzenlemelere tabi olduklarından ve finansal olmayan şirketlere kıyasla performans göstergelerinin farklılığı gerekçesiyle, çalışma kapsamına dahil edilmemişlerdir. Araştırma kapsamındaki veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu ve şirketlerin resmi web sitelerinde sunulan faaliyet raporlarından elde edilmişlerdir.

Çalışmanın bağımlı değişkeni şirketin finansal performansıdır. Şirket performansı üzerine yapılan önceki çalışmalarda, finansal performansın ölçülebilmesi için muhasebe temelli ve piyasa temelli farklı değişkenler kullanılmıştır. Ancak, kurumsal yönetim çalışmaları kapsamında, yönetimin şirketin varlıklarını ve diğer kaynakları kullanarak kar elde etme ve şirkete değer katma yeteneğini yansıttığından muhasebe temelli ölçümler tercih edilmektedir (Kallamu ve Saat, 2015). Bu çerçevede, önceki çalışmalar (Jahanshad

vd., 2014; Sayyar, Basiruddin ve Rasid, 2014; Wanjau vd., 2018) ile paralel tarzda şirketin finansal performansının ölçülmesinde aktif karlılık oranı (ROA: Return on Assets) kullanılmıştır. Aktif karlılık oranı, şirketin toplam varlıklarına göre ne kadar karlı olduğunu göstermekte olup, net karın toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Çalışmanın bağımsız değişkeni ise, finansal rapor şeffaflığı olarak belirlenmiştir. Finansal raporda şeffaflık kavramının net bir şekilde sınırlarının çizilememesi, subjektif ve karmaşık olması şeffaflık derecesi ölçümünün zor olmasına neden olmaktadır (Jahanshad vd., 2014). Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde, şeffaflığın ölçülmesinde araştırmacılar tarafından oldukça farklı kriterlerin tercih edildiği görülmektedir. Konuya ilişkin literatürdeki ortak kanı, şirketin kurumsal yönetim yapısı ne kadar güçlü ise, açıklanan finansal bilginin kalitesi de o derece yüksek olur yönündedir (Myring ve Shorridge, 2010). Literatürdeki bu kanıya paralel olarak bu çalışmada, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketleri tarafından verilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notunun daha objektif ve güvenilir olduğu kabul edilerek, finansal rapor şeffaflığını temsilen atanmıştır.

Çalışmada ayrıca, şirketin finansal performansına etki edebilecek faktörlerin tespiti üzerine yürütülen çalışmalar dikkate alınarak, üç adet kontrol değişkenine de yer verilmiştir. Bunlardan ilki şirketin büyüklüğüdür. Literatürde büyük firmaların, rekabet gerektiren alanlarda küçük firmalara göre daha fazla rekabet gücüne sahip oldukları vurgulanmaktadır (Kumar, 2004). Dolayısıyla, büyük şirketlerin sahip oldukları pazar payı sayesinde, küçük şirketlere kıyasla daha fazla kar etme fırsatları olacaktır. Bunun yanı sıra büyük firmalar, daha büyük kaynaklara ve daha donanımlı çalışanlara sahip oldukları için yüksek sermaye oranları gerektiren alanlarda çalışma fırsatını yakalayabilmekte ve bu durum onlara daha az rekabetle daha karlı alanlarda çalışma imkanı sağlamaktadır (Bayyurt, 2007; ALghusin, 2015). Çalışmanın ikinci kontrol değişkeni ise kaldıraç oranıdır. Literatürde, yüksek kaldıraç oranına sahip şirketlerde yöneticilerin daha dikkatli harcamalar yapacağı ve finansal performansın artması için daha motive bir şekilde çalışacağı düşünülmektedir; diğer taraftan, borç ağırlıklı finanse edilen şirketlerin borçlanma maliyetleri nedeniyle finansal performansının azalacağına inanılmaktadır (Alzharani, Che-Ahmad ve Aljaaidi, 2012). Çalışmanın son kontrol değişkeni bağımsız denetim hizmetinin kalitesidir. Literatürde, bağımsız denetim hizmetinin kalitesi arttıkça, fırsatçı yönetim davranışlarını kontrol edebileceği ve kurum maliyetlerini düşürebileceği ve sonuç olarak da şirketin finansal performansını arttırabileceği ifade edilmektedir (Sayyar vd., 2014).

Çalışmanın veri seti, literatürde yer alan benzer çalışmalarda olduğu gibi, zaman içerisinde analiz edilen değişkenlerin aynı kesit birimleri içerisinde gözlemlenmesine olanak tanıyan panel verilerden oluşmaktadır. Çalışmada, değişkenler arasında olası çoklu bağlantı sorunlarını en aza indirmek ve hem zaman boyutunu hem de kesit boyutunu dikkate alarak, modeldeki değişkenlerin etkilerini daha sağlıklı değerlendirebilmek (Baltagi, 2005) için panel veri kullanımı tercih edilmiştir. Çalışmanın veri seti, ihmal edilmiş değişkenlerin neden olduğu ve tahmin sapmalarından kaynaklanan potansiyel problemleri en aza indirebilmek amacıyla (Baltagi 2005; Arioglu ve Tuan 2014) sabit etkiler modeli ile test edilmiştir. Çalışmanın amacı doğrultusunda oluşturulan araştırmanın modeli literatüre (Hanifa ve Rashid, 2005; Jahanshad vd., 2014; Wanjau vd., 2018) paralel bir tarzda aşağıda eşitlik (1)'deki gibi oluşturulmuştur:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRS_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 BIG4_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Şirketlerin almış oldukları kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notunun şirketin finansal performansına hemen etkisinin olmayacağı ve finansal performans üzerindeki etkinin daha sonra hissedilebileceği varsayımıyla, bağımsız değişkenler bir yıl gecikmeli olarak modelde yer almaktadır.

Çalışmada yer alan bağımlı değişkenin, bağımsız değişkenin ve üç adet kontrol değişkenin kısaltması, tanımlaması ve bağımlı değişken üzerine beklenen etkileri aşağıdaki Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Değişkenler ve Açıklamaları

Değişkenler	Açıklamalar	Bağımlı Değişkene Beklenen Etkisi
Bağımlı Değişken: Finansal Performans (ROA)	Şirket net karının veya net zararının toplam aktiflere bölünmesi ile hesaplanmıştır.	?
Bağımsız Değişken: Finansal Rapor Şeffaflığı (FRS)	Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerden aldığı kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notudur.	+ / -
Kontrol Değişkeni: Şirketin Büyüklüğü (SIZE)	Şirketin varlık toplamı ile ifade edilirken, değişkenin doğal logaritması alınarak regresyon modeline eklenmiştir.	+
Kontrol Değişkeni: Şirketin Kaldıraç Oranı (LEV)	Şirketin toplam yabancı kaynaklarının toplam aktife bölünmesi ile bulunmuştur.	- / +
Kontrol Değişkeni: Bağımsız Denetim Hizmetinin Kalitesi (BIG4)	Şirketin bağımsız denetim hizmetini Dört Büyükler (Deloitte Touche Tohmatsu, Price Waterhouse Coopers, KPMG ve Ernst & Young) olarak bilinen denetim firmalarının birinden alması durumunda 1, aksi durumda 0 değeri verilmiştir.	+

Bir sonraki aşamada, oluşturulan regresyon modeli çerçevesinde araştırma hipotezinin test edilmesine geçilmiştir.

3. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Çalışmanın bu bölümünde, araştırma modelinde yer alan değişkenler arasında çoklu bağlantı (korelasyon) sorununun var olup olmadığını belirlemek amacıyla Pearson korelasyon analizine başvurulmuştur. Aşağıdaki Tablo 2’de, bağımsız değişkenlere ait korelasyon katsayı değerleri sunulmaktadır.

Tablo 2: Korelasyon Sonuçları

	FRS	SIZE	LEV	BIG4
FRS	1.000			
SIZE	0.5231	1.000		
LEV	0.1360	0.4010	1.000	
BIG4	0.2377	0.2491	0.2570	1.000

Değişkenler arasında korelasyon katsayısı değerlerinin 0.80’den küçük olması durumunda çoklu doğrusal korelasyon sorununun olmadığı literatürde kabul görmektedir (Gujarati, 2004). Çalışmanın regresyon modelinde yer alan FRS değişkeni ile SIZE değişkeni arasındaki korelasyon katsayı değeri 0.5231 olarak gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, söz konusu değer 0.80’den düşük olması, bağımsız değişkenler arasında korelasyon sorununun olmadığını göstermektedir.

Bir sonraki aşamada ise, regresyon modelinin belirlenebilmesi için Hausman testi yapılmıştır ve Tablo 3, söz konusu test sonuçlarını göstermektedir. Hausman test istatistiği, sabit etkiler tahmincisinin, temel hipotez ve alternatif hipotez altında tutarlı; rassal etkiler tahmincisinin, temel hipotez altında tutarlı ve etkin, alternatif hipotez altında ise tutarsız olduğunu test etmektedir. Bu çerçevede Hausman test sonucuna göre, temel hipotez reddedilmekte ve alternatif hipotez kabul edilmektedir. Bu sonuca göre rassal etkiler tahmincisinin tutarsız olduğu ve sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğu sonucu elde edilmiştir.

Tablo 3: Hausman Testi Sonuçları

Model: ROA_{it} = β_0 + β_1 FRS_{it} + β_2 SIZE_{it} + β_3 LEV_{it} + β_4 BIG4_{it} + ϵ_{it}				
Test	Chi2	Olasılık Değeri	Hipotez	Karar
Hausman (re fe)	3.95	0.0000***	Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur.	Reddedilmektedir.

***. **. *. %1. %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı.

Daha sonra aşağıdaki Tablo 4'te ise, çalışmanın bağımlı ve bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı ve varsa bu ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır.

Tablo 4: Regresyon Modeli Sonuçları

	Katsayı	Standart Sapma (Robust)	t Değeri	p Değeri
FRS	-.0000137	.00002	-0.69	0.498
SIZE	.0002481	.0001483	1.67	0.105
LEV	-.0023463	.000612	-3.83	0.001***
BIG4	.0002872	.0000914	3.14	0.004***
Sabit	-.0037322	.002775	-1.34	0.189
F = 4.28			Anlamlılık =0.0004	

n=359. ***. **. *. %1. %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı.

=Finansal rapor şeffaflığı. =Şirketin varlık toplamının doğal logaritması. =Şirketin kaldıraç oranı. =Bağımsız denetim hizmetinin kalitesi.

Tablo 4, şirketin sunmuş olduğu finansal raporların şeffaflığını temsilen tayin edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notunun bağımsız değişken, şirketin finansal performansını ölçmek için yararlanılan aktif karlılık oranının ise bağımlı değişken olarak belirlendiği sabit etkiler modeline dayalı regresyon analiz sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 4'te sunulan verilere göre, finansal rapor şeffaflığına (FRS) ilişkin katsayı -0.0000137 ile negatiftir. Söz konusu değişkenin p değeri ise 0.498'dir. Bu durum, söz konusu değişken ile şirketin finansal performansı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu ancak bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ileri sürmektedir.

Modelde yer alan üç adet kontrol değişkeninden ilki olan ve şirketin aktif büyüklüğünü temsil eden SIZE değişkeninin katsayısı 0.0002481 iken p değeri 0.105 olarak tespit edilmiştir. Bu durum, şirketin SIZE değişkeni ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını gösteren sonuçlar ortaya koymaktadır. Modelde yer alan diğer bir kontrol değişkeni ise, şirketin kaldıraç oranını temsil eden LEV değişkenidir. Tablo 4'te yer alan sonuçlar, LEV değişkeni ile şirketin finansal performansı arasında %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak belirgin (0.001) negatif yönlü (-0.0023463) bir ilişki olduğuna işaret etmektedir. Modelin son kontrol değişkeni olan bağımsız denetim hizmetinin kalitesi (BIG4) değişkeni ile şirketin finansal performansı arasında ise, %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak belirgin (0.004) pozitif yönlü (0.0002872) bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Tablo 4'ten elde edilen regresyon katsayıları ve değişkenlere ilişkin p değerlerine dayalı olarak, finansal rapor şeffaflığı (FRS) ile şirketin finansal performansı arasında negatif yönlü ancak %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak belirgin bir ilişki olduğu yönünde bulgular elde edilememiştir. Diğer bir ifadeyle, şirketin finansal raporlarındaki şeffaflık düzeyinin şirketin finansal performansına istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı söylenebilir.

Literatürde yer alan benzer çalışmalarda, şirketin finansal performansını temsilen özkaynak karlılık oranı (ROE: Return on Equity) da kullanılmaktadır ve net karın toplam özkaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Tablo 4'ten elde edilen sonuçları güçlendirebilmek adına şirketlerin finansal rapor şeffaflığının ROE üzerindeki etkisi de araştırılmıştır. Özkaynak karlılık oranının bağımlı değişken olarak şirketin finansal performansını temsil ettiği regresyon analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 5'te sunulmaktadır.

Tablo 5: Regresyon modeli sonuçları (ROE)

	Katsayı	Standart Sapma (Robust)	t Değeri	p Değeri
FRS	-0.000305	.0000567	0.54	0.595
SIZE	.0003798	.0003834	0.99	0.330
LEV	-0.0062944	.002076	-3.03	0.005***
BIG4	.00066	.0002948	2.24	0.033**
Sabit	-0.0090123	.0074292	-1.21	0.235
F = 4.28			Anlamlılık =0.0035	

n=359. ***. **. *. %1. %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı.

=Finansal rapor şeffaflığı. =Şirketin varlık toplamının doğal logaritması. =Şirketin kaldıraç oranı. =Bağımsız denetim hizmetinin kalitesi.

Tablo 5'te sunulan verilere göre, finansal rapor şeffaflığına (FRS) ilişkin katsayı -0.000305 ile negatiftir. Söz konusu değişkenin p değeri ise 0.595'tir. Bu durum, söz konusu değişken ile şirketin finansal performansı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğuna ancak bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığına işaret etmektedir. Modelin kontrol değişkenlerine bakıldığında ise, LEV ve BIG4 değişkenleri ile şirketin finansal performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Söz konusu değişkenlerin p değerleri sırasıyla, 0.005 ve 0.033'tür. LEV değişkeninin katsayısı -0.0062944 ile ilişkinin negatif yönlü olduğuna işaret ederken, BIG4 değişkeninin katsayısı 0.00066 ile bu ilişkinin pozitif yönlü olduğunu ortaya koymaktadır. SIZE değişkeninin katsayısı 0.0003798 ve p değeri 0.330 olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değişken ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkinin ise istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde belirgin olmadığı görülmektedir. Bu sonuçlar, Tablo 4'te yer alan verileri destekler niteliktedir. Dolayısıyla, Tablo 4 ve Tablo 5'ten elde edilen sonuçlar ışığında, Türkiye'de finansal piyasalarda karar alıcıların, geleceğe yönelik yatırım planlarını değerlendirirken, finansal raporların şeffaflık düzeyine özel önem vermedikleri söylenebilir.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasalarında yaşanabilecek olumsuzlukların önüne geçilebilmesi ve güvenilir bir finansal ortamın oluşturulabilmesi için piyasa katılımcılarının şeffaflık derecesi yüksek finansal raporlarla bilgilendirilmesi önem arz etmektedir. Bu nedenle, Türkiye gibi gelişmekte olan finansal piyasalarda mevcut yatırımcı güveninin korunabilmesi ve yabancı yatırımcının çekilebilmesi için kanun koyucular ve düzenleyici otoriteler tarafından farklı kurumsal yönetim mekanizmaları ile finansal rapor şeffaflığını artırıcı düzenlemeler yapılmaktadır.

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmektedir. Bu değerlendirmeler neticesinde şirketlerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notu da belirlenmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notunun finansal rapor şeffaflık düzeyini temsil ettiği bu çalışmada, 2007-2019 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde işlem gören finansal olmayan şirketlerin finansal rapor şeffaflığı ile finansal performansları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırmanın bulguları; finansal bilgi şeffaflığının artmasının, sermaye maliyetlerinin düşmesine, bilgi asimetrisinin azalmasına ve nihayetinde daha iyi kurumsal performansa yol

açacağı düşüncesini destekleyecek nitelikte kanıtlar ortaya koyamamıştır. Bu çerçevede sermaye piyasalarının etkinliğini artırma görevini üstlenen düzenleyici kurum ve otoritelere, şirketleri sunmuş oldukları finansal raporlarda yasal gerekliliklere ve kurumsal yönetim ilkelerine uyumun da ötesinde finansal ve finansal olmayan bilgileri açıklamaya teşvik etmesi önerilmektedir.

Çalışmanın birtakım kısıtları bulunmaktadır. Bunlardan ilki, finansal rapor şeffaflığının ölçülmesinde kullanılan temsilcinin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notu ile sınırlı olmasıdır. Bir diğer kısıt ise, çalışmanın analizinde kullanılan verilerin Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören finansal olmayan şirketler ile sınırlı kalmasıdır. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, finansal rapor şeffaflığının farklı temsilciler ile de ölçülmesinin ve analize dahil edilecek şirketlerin daha kapsamlı tutulmasının literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

YAZAR BEYANI

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Yazar Katkıları

Yazarlar çalışmaya eşit oranda katkıda bulunmuştur.

Çıkar Çatışması

Yazarlar açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Adiloglu, B., B. Vuran (2012), "The Relationship Between The Financial Ratios and Transparency Levels of Financial Information Disclosures within The Scope of Corporate Governance: Evidence from Turkey", *Journal of Applied Business Research*, 28(4), 543-554.
- Adiloglu, B., N. Gungor, G. Yuçel (2018), "The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case From Turkey", *Press Academia Procedia*, 4 th Global Business Research Congress, Istanbul, Turkey, PAP- V. 7-2018(25), 155-158. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/53276>, E.T.: 13.07.2020.
- Ahmed, S. (2015), "Determinants of The Quality of Disclosed Earnings and Value Relevance Across Transitional Europe", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(3), 325-349.
- ALghusin, N. A. S. (2015), "Do Financial Leverage, Growth and Size Affect Profitability of Jordanian Industrial Firms Listed?", *The International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(4), 385-398.
- Alzharani, A. M., A. Che-Ahmad, K. S. Aljaaidi (2012), "Factors Associated with Firm Performance: Empirical Evidence From The Kingdom of Saudi Arabia", *Accounting & Taxation*, 4(2), 49-56.
- Aksu, M. (2006), "Transparency & Disclosure in The Istanbul Stock Exchange: Did IFRS Adoption and Corporate Governance Principles Make a Difference", SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=965301, E.T.: 02.06.2020.
- Aksu, M., A. Kosedag (2006a), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Şirketlerinin Şeffaflık ve Kamuyu Bilgilendirme Bakımından Derecelendirilmesi", ISMMMO -TURMOB-Yeminli Mali Müşavirler Odası Konferans Tutanakları, 58, 217-242, people.sabanciuniv.edu/~maksu/papers/ISMMMO06.doc, E.T.: 02.06.2020.
- Aksu, M., A. Kosedag (2006b), "Transparency & Disclosure Scores and Their Determinants in The Istanbul Stock Exchange", SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=852224, E.T.: 04.06.2020.
- Arioglu, E., K. Tuan (2014), "Speed of Adjustment: Evidence from Borsa Istanbul", *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 126-131.

- Arsov, S., V. Bucevska (2017), "Determinants of Transparency and Disclosure-Evidence from Post-Transition Economies", *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 745-760, DOI: 10.1080/1331677X.2017.1314818, E.T.: 02.06.2020.
- Arsoy Poroy, A. (2008), "Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları", *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 10(2), 17-35.
- Ashbaugh-Skaife, H. A., D. W. Collins, R. LaFond (2004), "Corporate Governance and The Cost of Equity Capital", SSRN, 1-52. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681, E.T.: 16.06.2020.
- Barth, M. E., K. Schipper (2008), "Financial Reporting Transparency", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 173-190. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300203>, E.T.: 02.06.2020.
- Bai, C.-E., Q. Liu, J. Z. Lu, F. M. Song, J. Zhang (2003), "Corporate Governance and Market Valuation in China", *William Davidson Working Paper Number 564*, The William Davidson Institute at The University of Michigan Business School, 1-43. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=393440, E.T.: 16.06.2020.
- Baltagi, B. H. (2005), "Econometric Analysis of Panel Data" 3th edn., New York: John Wiley & Sons Ltd.
- Bayyurt, N. (2007), "İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler", *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 53, 577-592.
- Berglöf, E., A. Pajuste (2005), "What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe", *Oxford Review of Economic Policy*, 21, 178-197.
- Bushman, R. M., A. J. Smith (2003), "Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance", *Economic Policy Review*, 65-87.
- Bushman R., J. Piotroski, A. Smith (2004), "What Determines Corporate, Transparency?", *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Brown, L. D., M. L. Caylor (2004), "Corporate Governance and Firm Performance", SSRN, 1-52. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423, E.T.: 02.06.2020.
- Ciftci, I., E. Tatoglu, G. Wood, M. Demirbag, S. Zaim (2019), "Corporate Governance and Firm Performance in Emerging Markets: Evidence From Turkey", *International Business Review*, 28(1), 90-103. <https://doi.org/10.1016/J.IBUSREV.2018.08.004>, E.T.: 22.07.2020.
- Edeigba, J., F. Amenkhienan (2017), "The Influence of IFRS Adoption on Corporate Transparency and Accountability: Evidence from New Zealand", *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 11(3), 3-19. doi:10.14453/aabfj.v11i3.2, E.T.: 16.06.2020
- Ergin, E. (2012), "Corporate Governance Ratings and Market-Based Financial Performance: Evidence from Turkey", *International Journal of Economics and Finance*, 4(9), 61-68.
- Farhi, E., J. Lerner, J. Tirole (2013), "Fear of Rejection? Tiered Certification and Transparency", *The Rand Journal of Economics*, 44, 610-631.
- Gujarati, D. N. (2004), "Basic Econometrics", 4th edn. New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- Hanifa, M. H., H-M. Ab. Rashid (2005), "The Determinants of Voluntary Disclosures in Malaysia: The Case of Internet Financial Reporting", *Unitar E-Journal*, 2, 22-42.
- Hermalin, B., M. Weisbach (2007), "Transparency and Corporate Governance", *NBER Working Papers*, 12875. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Hunton, J., R. Libby, C. L. Mazza (2006), "Financial Reporting Transparency and Earnings Management", *The Accounting Review*, 81, 135-157.
- Jahanshad, A., F. Heidarpoor, Y. Valizadeh (2014), "Relationship Between Financial Information Transparency and Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Research Journal of Recent Sciences*, 3(3), 27-32.
- Kalaycı, E., R. Özpeynirci (2014), "Kurumsal Yönetim Anlayışı Temelinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkelerinin Muhasebe Bilgi Sistemine Yansımaları", *International Conference on Eurasian Economies*, Skopje-Macedonia.

- Kallamu, B. S., N. A. M. Saat (2015), "Audit Committee Attributes and Firm Performance: Evidence From Malaysian Finance Companies", *Asian Review of Accounting*, Emerald Group Publishing, 23(3), 206-231, September.
- Kara, E., D. Erdur Acar, L. Karabiyik (2015), "Effects of Corporate Governance Level on The Financial Performance of Companies: A Research on BIST Corporate Governance Index (XKURY)", *Ege Akademik Bakış / Ege Academic Review*, 15(2), 265-274.
- Karamustafa, O., İ. Varıcı, B. Er (2009), "Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 100-119.
- Kılıcı, H. (2017), "Kurumsal Yönetimde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesinin Yeri ve Önemi", *Journal of Emerging Economies And Policy*, 2(1), 48-54.
- Kothari, S. P., X. Li, J. E. Short (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*, 84(5), 1639-1670, <http://www.jstor.org/stable/27784235>, E.T.: 16.06.2020.
- Kumar, J. (2004), "Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India", *Basel meetings, EFMA*.
- Lai, S., C. Liu, T. Wang (2014), "Increased Disclosure and Investment Efficiency", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 21, 308-327.
- Lin, Y.-C., S. Y. Huang, Y.-F. Chang, C.-H. Tseng (2007), "The Relationship Between Information Transparency and The Informativeness of Accounting Earnings", *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 23(3), <https://doi.org/10.19030/jabr.v23i3.1388>, E.T.: 22.07.2020.
- Mazumdar, S. C., A. Sarin, P. Sengupta (2002), "To Tell or Not to Tell: The Value of Corporate Disclosure", *Research Gate*, 1-28, https://www.researchgate.net/publication/228558621_To_tell_or_not_to_tell_the_value_of_corporate_disclosure/link/57cfd4f208ae83b3746307db/download, E.T.: 22.07.2020.
- Madhani, P. M. (2007), "Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting", *The Accounting World*, 7(6), 63-66.
- Myring, M., R. T. Shortridge (2010), "Corporate Governance and The Quality of Financial Disclosures", *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 9(6), 103-110, <https://doi.org/10.19030/iber.v9i6.589>, E.T.: 02.06.2020.
- Pamukçu, F. (2011), "Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği*, 50, 133-148.
- Sayyar, H., R. Basiruddin, S. Z. A. Rasid (2014), "Mandatory Audit Firm and Audit Partner Rotation", *European Journal of Business and Management*, 6(26), 352-389.
- Shleifer, A., D. Wolfenzon (2002), "Investor Protection and Equity Markets", *Journal of Financial Economics*, 66, 3-27, https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/ip_equitymarkets.pdf, E.T.: 16.06.2020.
- Shin, H. S. (2003), "Disclosures and Asset Returns", *The Econometric Society*, *JStor*, 71(1), 105-133, <https://www.jstor.org/stable/3082042?seq=1>, E.T.: 22.07.2020.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), (2005). Kurumsal Yönetim İlkeleri. Ankara.
- Tükenmez, M., A. G. Gençyürek, M. İ. Karakelleoğlu (2017), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi", *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 8(1), 1-18.
- Verrecchia, R. (2001), "Essays on Disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.
- Wanjau, B. M., W. M. Muturi, P. Ngumi (2018), "Effect of Financial Transparency on Financial Performance of Companies Listed in East Africa Securities Exchanges", *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online), 9(4), 7-10, <https://core.ac.uk/download/pdf/234632243.pdf>, E.T.: 22.07.2020.
- Yu, F. (2005), "Accounting Transparency and The Term Structure of Credit Spreads", *Journal of Financial Economics*, 75(1), 55-84.