



## BORSA İSTANBUL'DAKİ ŞİRKETLERİN FAALİYET RAPORLARININ OKUNABİLİRLİĞİ: FİNANSAL PERFORMANS KAPSAMINDA BİR KARŞILAŞTIRMA

### READABILITY OF ANNUAL REPORTS OF COMPANIES LISTED IN BORSA ISTANBUL: A COMPARISON WITHIN THE FINANCIAL PERFORMANCE FRAMEWORK

Emin ZEYTİNOĞLU\*, Nasif ÖZKAN\*\*

\*Doç. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, emin.zeytinoglu@dpu.edu.tr, 

\*\*Doç. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, nasif.ozkan@dpu.edu.tr, 

MAKALE BİLGİSİ	ÖZ
<p><b>Gönderilme Tarihi</b> 21.09.2022</p> <p><b>Revizyon Tarihi</b> 27.11.2022</p> <p><b>Kabul Tarihi</b> 12.12.2022</p> <p><b>Makale Kategorisi</b> Araştırma Makalesi</p> <p><b>JEL Kodları</b> L25 M21 M41</p>	<p><i>Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul 100 endeksinde bulunan şirketlerin yayımladığı faaliyet raporlarının okunabilirliğini ölçerek farklı finansal performansa sahip şirketler arasında okunabilirlik düzeyi açısından anlamlı bir farkın olup olmadığını değerlendirmektir. Bu kapsamda 2020 ve 2021 yıllarına ait faaliyet raporlarının okunabilirliği Ateşman Okunabilirlik İndeksi yardımı ile incelenmiştir. Çalışmada ek olarak farklı finansal performansa sahip şirketler için okunabilirlik puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı bağımsız örneklem t testi yoluyla analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda her iki yıl için de faaliyet raporlarının genel olarak zor okunabilirlik derecesine sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca okunabilirlik puanı açısından farklı finansal performansa sahip şirketler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Çalışmada gizleme hipotezinin varlığını destekleyecek bir kanıt da ulaşılamamıştır. Çalışma kapsamında hem faaliyet raporlarının okunabilirlik düzeyleri tespit edilerek hem de gizleme hipotezinin varlığı incelenerek literatüre katkıda bulunulmuştur.</i></p> <p><b>Anahtar Kelimeler:</b> Okunabilirlik, Faaliyet Raporu, Gizleme Hipotezi, Finansal Performans</p>

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p><b>Received</b> 21.09.2022</p> <p><b>Revized</b> 27.11.2022</p> <p><b>Accepted</b> 12.12.2022</p> <p><b>Article Classification:</b> Research Article</p> <p><b>JEL Codes</b> L25 M21 M41</p>	<p><i>This study is intended to measure the readability of annual reports published by companies in the Borsa Istanbul 100 Index and evaluate whether there is a significant difference in readability between companies varying in financial performance. To this end, the readability of the annual reports from the years 2020 and 2021 was examined using Ateşman's Readability Index. The study also used the independent sample t-test to analyze whether or not there is a statistically significant difference in the readability scores between companies with different financial performance. As the result, it was found that the annual reports were generally hard to read in both years. In addition, there was a statistically significant difference in the readability score between companies with different financial performance. Nor was any evidence found to support the presence of the obfuscation hypothesis. The study contributes to the literature both by identifying the annual report readability scores and exploring the presence of the obfuscation hypothesis.</i></p> <p><b>Keywords:</b> Readability, Annual Report, Obfuscation Hypothesis, Financial Performance</p>

**Atf (Citation):** Zeytinoglu, E. & Ozkan, N. (2022). "Borsa İstanbul'daki Şirketlerin Faaliyet Raporlarının Okunabilirliği: Finansal Performans Kapsamında Bir Karşılaştırma", *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 5(2): 262-274



Content of this journal is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

## Giriş

Borsada işlem gören şirketler, paydaşlarla iyi bir iletişim kurmak için güçlü istek duymaktadır. Yazılı iletişimin birincil yolu, tipik olarak bir anlatı ve nicel bilgiden oluşan faaliyet raporudur (Baker ve Kare, 1992, s. 1). Faaliyet raporu şirketin tüm paydaşlarıyla ve genel olarak toplumla iletişiminde önemli bir araçtır. Faaliyet raporu yardımıyla hissedarlar, yatırımcılar veya diğer ilgili kullanıcılara şirket faaliyetleri kapsamında finansal ve finansal olmayan bilgileri sunulmaktadır. Faaliyet raporu hissedarlar için belirsizliği azaltır, çalışanlara şirketin finansal açıdan sağlıklı olduğu konusunda güven sağlar ve potansiyel yatırımcılara gelecek hakkında daha uygun tahminler yapmak için izin verir. Tüm bu çıkarımlar doğrultusunda şirketlerin faaliyet raporunu paydaşlarla açık ve etkili bir şekilde iletişim kuracak ve ihtiyaçları karşılayacak şekilde hazırlaması zorunludur.

Faaliyet raporlarının okunabilir olması hem bilgi kalitesini artırır hem de iç ve dış rapor kullanıcılarının finansal-finansal olmayan bilgi ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlar. Okunabilirlik, bir anlatının veya metnin tutarlılığı doğrultusunda okuyucunun verilen yazılı metni okuma kolaylığını ifade eder. Aymen, Sourour ve Badreddine (2018) tarafından açıklandığı üzere, okunabilirlik, bir metnin hızlı bir şekilde hafızaya alınması yoluyla okunmasını ve anlaşılmasını kolaylaştıran bir özelliktir. Finansal analistler, karar vericiler ve diğer ilgili paydaşlar, özellikle faaliyet raporlarındaki sayısal ve anlatsal metinlere ilişkin bilgilere odaklanmaktadır. Bu nedenle, şirket tarafından sunulan bu bilgilerin okunabilir olması, bilgiyi analiz etmek için harcanması gereken zamanı azaltarak, daha hızlı ve doğru karar alınmasını sağlayacaktır.

Raporlarda sunulması gereken bilgi kapsamının genişlemesine paralel olarak faaliyet raporlarının okunabilirliği konusunun önemi her geçen gün artmakta ve literatürde bu tür çalışmalara daha çok yer verilmektedir (Jones ve Smith, 2014, s. 185). Literatürde yer alan çalışmalar genellikle iki başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan ilki faaliyet raporlarının okunma zorluğuna odaklanmış olup faaliyet raporunu okumak ne kadar zordur sorusu üzerinde durmaktadır (Barnett ve Leoffler, 1979; Jones, 1988; Courtis, 1998). Diğer başlık altında ise genellikle okunabilirlik ve finansal performans arasındaki ilişkiyi test eden ve bunun sonuçlarına odaklanan çalışmalar yer almaktadır (Smith ve Taffler, 1992; Subramanian, Insley ve Blackwell, 1993; Hrasky, Manson ve Wills, 2009; Pasko, Minta, Rudenko ve Hordiyenko, 2020). Ayrıca, faaliyet raporlarının okunabilirliği ile ilgili çalışmalarda genellikle, Yönetim Kurulu Başkanının Açıklamaları (Courtis, 1998; Smith, Jamil, Chik Johari ve Ahmar Ahmad, 2006), yönetim incelemesi (Hossain ve Siddiquee, 2008), yönetim tartışmaları ve analizi (Schroeder ve Gibson, 1992) bölümleri kullanılmaktadır. Bununla birlikte literatür incelendiğinde Türkiye’de faaliyet raporlarının okunabilirliği konusu hakkında bir çalışmaya rastlanmamıştır. Çalışmamız literatürdeki bu boşluğu dikkate alarak faaliyet raporlarının okunabilirliği ile finansal performans arasındaki ilişkiyi analiz etmektedir.

Çalışmamızdaki temel motivasyonlardan biri, Türkiye’de özellikle büyük ölçekli şirketlerde faaliyet raporlarının paydaşlar açısından ne ölçüde okunabilir olduğunu ortaya koyabilmektir. Buna ilişkin herhangi bir ampirik kanıt bulunmamaktadır. Elde edilecek sonuçlarla şirketlerin paydaşlarla iletişiminin ne kadar etkili olup olmadığı tespit edilecektir. Çalışmamız için diğer temel motivasyon unsuru ise şirketlerin faaliyet raporunu hazırlarken özellikle bunun okunabilir olması ya da olmamasına dönük bir yaklaşım benimseyip benimsemediklerinin belirlenmesidir. Gizleme hipotezi doğrultusunda şirketler finansal performanslarına bağlı olarak faaliyet raporlarını zor ya da kolay okunabilir şekilde hazırlayabilir. Bu durumu ortaya çıkaracak temel göstergelerin en önemlisi finansal performanstır. Çalışmamızda muhasebe esaslı finansal performans göstergelerinden biri olan özkaynak karlılığı dikkate alınarak şirketlerin yüksek ya da düşük performans durumunda faaliyet raporlarını nasıl düzenlediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan araştırma kapsamında hem faaliyet raporlarının okunabilirlik düzeyleri tespit edilerek hem de gizleme hipotezinin varlığı incelenerek literatüre katkıda bulunulmuştur.

Çalışmamızda öncelikle Borsa İstanbul 100 endeksine kayıtlı 60 adet şirketin faaliyet raporunun okunabilirlik düzeyi belirlenmiştir. İlgili şirketler özkaynak karlılığı dikkate alınarak farklı finansal performans gösteren iki gruba ayrılmış ve bu iki grup şirket arasında okunabilirlik açısından anlamlı bir farkın olup olmadığı analiz edilmiştir.

Çalışmamızın geri kalan kısmı ise şu şekilde düzenlenmiştir. Giriş bölümünü takiben çalışmamızda sırasıyla teorik çerçeve, literatür özeti, veri ve metodoloji, analiz ile sonuç ve öneriler bölümlerine yer verilmiştir.

## 1. Teorik Çerçeve

Faaliyet raporlarında yer alan finansal ve finansal olmayan bilgilerin okunması ve yorumlanması iç ve dış paydaşlar açısından oldukça önemlidir. Faaliyet raporlarının okunabilirliği konusunda literatürde çeşitli teori ve hipotezler yer almaktadır. Bunlardan en önemlisi gizleme hipotezidir. Gizleme hipotezi vekalet teorisi üzerinden türetilmiştir. Vekâlet teorisine göre, yöneticiler düşük performanstan ziyade yüksek performanstan ekonomik faydalar elde eder. Gizleme hipotezi, yöneticilerin piyasayı manipüle etmek adına genellikle faaliyet raporlarında olumlu bilgileri vurgulamayı ve olumsuz bilgileri saklamayı tercih etmesi şeklinde açıklanabilir. Sonuç olarak, faaliyet raporlarındaki belirsizlik şirket yönetimi ile paydaşlar arasında bilgi asimetrisi yaratabilir. Bazı yöneticiler faaliyet raporlarının okunabilirliğini kullanarak başarılarını vurgulayıp kayıplarını gizleyebilmektedir (Abu Bakar ve Ameer, 2011, s. 52). Smith vd. (2006, s. 49) gizlemeyi “olayları saklama veya maskeleyme veya onların önemini azaltmaya çalışma” ve “bilgiyi manipüle ederek faaliyet raporlarının okunabilirlik güçlük düzeyini artırma” şeklinde tanımlamıştır. Hrasky ve Smith (2008)'in iddia ettiği gibi yönetim, bir organizasyonun güvenilirliğini, okunabilirliği kolay ve anlaşılır faaliyet raporları sunarak geliştirebilir. Ayrıca, yöneticiler organizasyona ait olumsuz sonuçlarını saklamak için de gizleme yaklaşımını benimseyebilir.

Literatür incelendiğinde genellikle okunabilirliğe ilişkin farklılıklar kapsamında yapılan tüm açıklamaların finansal performansı yüksek ya da düşük şirketlerin aralarındaki farka atfedildiği görülmektedir (Clatworthy ve Jones, 2001; Linsley ve Lawrence, 2007).

Abu Bakar ve Ameer (2011), okunabilirlik kapsamında vurgulanan diğer bir teori olan sinyal teorisine atıfta bulunarak yöneticilerin yatırımcıların dikkatini çekmek için anlatıları kullandığından bahsetmektedir. Finansal anlamda başarılı şirketler, faaliyet raporlarını basitleştirerek performanslarının ne kadar iyi olduğunu ifade ederken, başarısız şirketler ise karmaşık ifadeleri kullanmak yoluyla olumsuz bilgileri gizleme yolunu tercih etmektedir (Rutherford, 2003, s. 201).

Meşruiyet teorisi ise, kurumsal başarıyı artırmak için sosyal meşruiyet arayan kurumların raporlama stratejilerini tanımlayan diğer bir teoridir. Meşruiyet elde etmek için, bir kuruluş, net bir görüntü sağlamak adına anlatı açıklamalarının karmaşıklığını azaltabilir (Hassan, 2008, s. 470).

## 2. Literatür Özeti

Genel olarak raporların ya da faaliyet raporlarının okunabilirliği üzerine yapılan ilk çalışmalar, öncelikle okunabilirlik puanlarının tanımına ve zaman içindeki gelişimine odaklanmıştır. Bu çalışmalar ortalama bir okuyucunun metinleri tam olarak anlama yeteneğini engelleyen, yüksek zorluk seviyelerini gösteren okunabilirlik puanlarını incelemiştir. Bununla birlikte yaptığımız çalışmaya paralel olarak ilgili alandaki literatürün büyük bölümünü oluşturan okunabilirlik ile finansal performans ilişkisini analiz eden çalışmalara bu bölümde daha fazla yer verilecektir. Literatürde farklı göstergelerle ölçülen şirket performansının bileşenleri kapsamında sıklıkla Aktif karlılığı ve Özkaynak karlılığı gibi muhasebe esasına dayalı göstergeler (Jones, 1988; Baker ve Kare, 1992; Rutherford, 2003; Smith, 2005; Hossain ve Siddiquee, 2008; Hrasky vd., 2009) ya da karlılık göstergeleri (Smith ve Taffler, 1992; Li, 2008) kullanılmıştır. Yatırımcıların bir şirketin performansını nasıl değerlendirebilecekleri konusundaki fikir ayrılığının akademiye de yansıdığı görülmektedir. Şirketler, finansal performansı yüksek olduğunda kolayca okunabilen faaliyet

raporları hazırlar. Buna karşılık finansal performansı düşükse, şirketler için bunu faaliyet raporlarında açıklamak oldukça zordur. Sonuç olarak, okuyucular raporda yer alan gerçekleri anlamakta zorlanırlar (Baker ve Kare, 1992; Lei, Lin ve Wei, 2013; Moreno ve Casasola, 2016).

Okunabilirlik ölçümü açısından Fog ve İngilizce ölçekleri oldukça sık kullanılsa da Flesch indeksi aralarında en çok tercih edilen indeks olmaya devam etmektedir (Smith ve Taffler, 1992; Courtis, 1995; Li, 2008). Şimdiye kadar, araştırmalar genellikle İngilizce açıklamaların okunabilirliğine odaklanmıştır. Ayrıca, yönetim kurulu başkanı açıklamaları ve/veya yönetim tartışma ve analizi (MD&A) bölümlerinin faaliyet raporlarının okunabilirliği açısından analize en uygun bölümler olduğu konusunda akademisyenler arasında ortak bir görüş vardır. Tüm raporu analiz etmek daha net sonuçlar vermesine rağmen ilgili raporların kapsamı düşünüldüğünde bunun uygun olmadığı görülecektir. Performans ve okunabilirlik arasındaki ilişki, bu nedenle, literatürde farklı sonuçlarla karşımıza çıkmaktadır. Bazı yazarlar, şirket performansı ile faaliyet raporlarının okunabilirliği arasında pozitif bir ilişki ile sonuçlanan ve gizleme hipotezini doğrulayan bir eğilim gözlemlerken (Jones, 1988; Baker ve Kare, 1992; Hossain ve Siddiquee, 2008; Hrasky vd., 2009), diğerleri ise böyle bir ilişki tespit edememiştir (Courtis, 1986; Courtis, 1995; Rutherford, 2003; Smith vd., 2006; Stellner, 2022).

İran (Hesarzadeh, Bazrafshan ve Rajabalizadeh, 2020) ve Brezilya'da (De Souza, Rissatti, Rover ve Borba, 2019) yapılan ülke odaklı çalışmalar da gizleme hipotezini doğrulayan sonuçlara sahiptir. Almanya'da yapılan bir araştırmada ise, DAX endeksine kayıtlı 30 adet şirketin raporunda yönetim kurulu başkanının konuşmalarındaki olumsuz çağrışımlı bölümlerin daha az okunabilir olduğu tespit edilmiş ancak bu durumun gizleme hipotezinden kaynaklanmadığı da belirlenmiştir. Bununla birlikte, şirket raporlarının okunabilirliği ile performans arasında doğrudan bir ilişkinin varlığı da tespit edilememiştir (Thoms, Degenhart ve Wohlgemuth, 2020, s. 162).

### 3. Veri ve Metodoloji

#### 3.1. Araştırmanın Amacı

Çalışmamız iki temel amaca sahiptir. Çalışmanın ilk amacı, 2020 ve 2021 yılları için Türkiye'de BIST 100 endeksine kayıtlı 60 adet şirketin faaliyet raporunun okunabilirlik düzeyini belirlemektir. Çalışmada hedeflenen diğer bir amaç ise mevcut şirketlerin gizleme hipotezi doğrultusunda hareket edip etmediklerini belirleyebilmektir. Örneklem alınan şirketler özkaynak karlılığı dikkate alınarak görece yüksek ve diğer gruba göre görece düşük performans gösteren şirketler şeklinde iki eşit gruba ayrılmıştır. Bu doğrultuda görece yüksek performansa sahip şirketler ile görece düşük performansa sahip şirketler arasında okunabilirlik düzeyi açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı analiz edilmiştir.

#### 3.2. Araştırmanın Evreni ve Örneklem

Çalışmanın evreni BIST 100 endeksine kayıtlı olan şirketlerdir<sup>1</sup>. Örneklem grubunun seçilmesinde dikkate alınan unsurlara ise aşağıda yer verilmiştir:

- Özkaynak karlılığının hesaplanmasındaki farklılık nedeniyle finans sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin örneklem kapsamından çıkarılması,
- 2020 ve 2021 yılına ait faaliyet raporunun bulunması,
- İlgili faaliyet raporlarında yönetim kurulu başkanına ait açıklamalar bölümünün bulunması,
- Şirketin finansal performansını hesaplayabilmek için ilgili finansal tablo verilerine sahip olması.

<sup>1</sup> Çalışmanın örnekleme dâhil edilen şirketlerle ilgili veriler için KAP internet sitesinden ve ilgili şirketlerin web sitelerinden faydalanılmıştır.

Çalışmaya 2020 ve 2021 yılları dâhil edilmiştir. İki yıllık bir sürecin tercih edilmesinin nedeni çalışma ile ilgili birtakım sebeplerden kaynaklanmaktadır. Bu sebeplerin ilki yapılacak okunabilirlik analizinin çok detaylı bir işlem olması ve uzun bir süre gerektirmesi, ikincisi ise finansal verilerde ortaya çıkabilecek büyük farklılıklar nedeniyle sadece Covid-19 pandemisini kapsayan dönemin dikkate alınmasıdır. Bu sebepler doğrultusunda ve en güncel sonuçlara ulaşabilmek adına yukarıda belirtilen yıllar analize dâhil edilmiştir.

### 3.3. Araştırmanın Yöntemi

Yapacağımız analiz kapsamında 2020 ve 2021 yıllarına ait faaliyet raporlarının okunabilirliği Ateşman Okunabilirlik İndeksi yardımı ile incelenmiştir. Okunabilirlik ölçümü açısından literatürde Fog, LIX ve sıklıkla da Flesch indeksleri kullanılsa da bu indeksler Türkçe okunabilirlik ölçümü yapmaya uygun değildir. Ateşman formülü İngilizce’de yaygın olarak kullanılan Flesch’e ait formülün Türkçe diline revize edilmesiyle literatüre kazandırılmıştır. Literatürde diğer diller için yapılmış olan çalışmalar, cümle uzunluğu ve sözcük uzunluğu değişkenlerinin en kolay ve doğru sonucu verdiğini göstermektedir (Ateşman, 1997, s. 73).

Ateşman (1997, s. 74) tarafından Türkçe için kelime ve cümle uzunluğunu dikkate alan ve metinde belirlenen yüz kelime bir bölüm için uygulanabilen okunabilirlik formülü şu şekilde geliştirilmiştir:

$$O.S: 198,825 - (40,175X_1 - 2,610X_2)$$

O.S: Okunabilirlik sayısı

X<sub>1</sub>: Hece olarak sözcük uzunluğu

X<sub>2</sub>: Sözcük olarak cümle uzunluğu

**Tablo 1:** Ateşman Okunabilirlik İndeksi

İndeks Puanı	Okunabilirlik Düzeyi
90-100	Çok kolay
70-89	Kolay
50-69	Orta güçlükte
30-49	Zor
1-29	Çok zor

Örnekleme yer alan şirketlere ait faaliyet raporlarının tüm sayfaları analiz edilmemiş, bunun yerine literatürde sıklıkla tercih edilen yönetim kurulu başkanı açıklamaları-yönetim kurulu açıklamaları bölümü okunabilirlik puanlarının belirlenmesinde esas alınmıştır. Faaliyet raporlarında bulunan yönetim kurulu başkanı açıklamaları, Ateşman okunabilirlik endeksi kapsamında daha iyi analiz edilebilmesi için Microsoft Word formatına dönüştürülmüş ve okunabilirlik puanları yukarıdaki formül yardımı ile hesaplanmıştır.

Çalışmada ayrıca SPSS 26 paket programı yardımıyla istatistiksel bazı testlere başvurulmuştur. Öncelikle bu testleri yapabilmek için gerekli varsayımların sağlanıp sağlanmadığı değerlendirilmiş sonrasında ise bağımsız örneklem t testi uygulanmıştır.

Bağımsız örneklem t testi, iki bağımsız grup arasında ortalamalara bakarak istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığını test etmek için kullanılır (Pallant, 2020, s. 245). Çalışmada finansal performansı görece yüksek şirketler ile finansal performansı görece düşük şirketlerin okunabilirlik puanları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı bu test yardımıyla analiz edilmiştir. Aynı zamanda bu test yardımı ile gizleme hipotezinin varlığı da araştırılmıştır.

### 3.4. Araştırmanın Kısıtları

Bu çalışma belli kısıtlara sahiptir. Örnekleme iki yıllık bir süreç üzerinden Türkiye’de BIST 100 endeksi içindeki belirli şirketler dâhil edilmiştir. İlk olarak, çalışmanın sonuçları sadece bu şirketler kapsamında yorumlanmalı, diğer şirketler ya da örnekleme alınmayan finans sektörü hakkında genelleme yapılmamalıdır. İkinci olarak Türkiye’deki şirketlerden yola çıkarak elde edilen sonuçların etkisinin sınırlı olmasıdır. Üçüncü olarak, çalışma sadece iki yıllık dönemi ele aldığı için çalışmanın bulguları sadece mevcut dönemi yansıtır ve zaman içinde değişebilir. Son olarak da ilgili raporlardaki okunabilirlik düzeyi sadece Ateşman indeksi ve onun belirlediği formül kapsamında ve tüm rapor üzerinden değil sadece yönetim kurulu başkanı açıklamaları üzerinden incelenmiştir. Bu da çalışmanın etkisini sınırlandırmaktadır.

### 4. Analiz

Tablo 2 ve Tablo 3’de 2021 yılı için finansal performans ve okunabilirlik puanlarına ilişkin tanımlayıcı istatistiksel değerlere yer verilmiştir. Şirketler tabloda kodlarıyla sunulmuştur. 2021 yılında şirketlerin okunabilirlik puanları hesaplanmış olup minimum değer 16,1, maksimum değer 51,8 ve ortalama değer ise 35,21’dir. Bu durum şirketlerin faaliyet raporlarının genel olarak zor okunabilirlik derecesine sahip olduğunu göstermektedir. Finansal performans kapsamında literatürde yer alan çalışmalara benzer şekilde özkaynak karlılığı dikkate alınmış ve ilk 30 şirket finansal performansı görece yüksek, sonraki 30 şirket ise finansal performansı diğer gruba göre düşük olarak kabul edilmiştir (Smith, 2005; Hrasky vd., 2009). Şirketlerin özkaynak karlılığı değerleri hesaplanmış olup minimum değer -0,148, maksimum değer 0,867 ve ortalama değer ise 0,278’dir. Örnekleme alınan bazı şirketlerin negatif özkaynak karlılığına sahip olması dikkat çekicidir.

**Tablo 2:** 2021 yılı Finansal Performans ve Okunabilirlik Puanı

Kod	Özk. Kar.	Perf.	Okun.	Kod	Özk. Kar.	Perf.	Okun.
PGSUS	-0,148	0	28,3	BUCIM	0,242	1	41
ULKER	-0,107	0	30,7	OYAKC	0,243	1	41,1
AYDEM	-0,012	0	18,6	ENJSA	0,244	1	39,4
ODAS	0,010	0	28,7	YATAS	0,254	1	51
AEFES	0,027	0	21,3	ASELS	0,276	1	42,5
ENKAI	0,057	0	26,6	KOZAL	0,284	1	44,8
IPEKE	0,061	0	38,6	ERBOS	0,294	1	41,3
THYAO	0,090	0	23	LOGO	0,317	1	32,9
KARSN	0,099	0	35,2	MAVI	0,335	1	51,8
ECILC	0,102	0	41,2	ALKIM	0,336	1	34,4
PARSN	0,105	0	40	CIMSA	0,366	1	34,2
TRILC	0,114	0	41,1	INDES	0,368	1	40,2
KOZAA	0,118	0	40,7	JANTS	0,372	1	49
KORDS	0,119	0	20,8	BIMAS	0,375	1	38,1
GUBRF	0,129	0	41,4	KRDMD	0,386	1	16,1
ARCLK	0,145	0	28,3	TTKOM	0,404	1	29,7
CCOLA	0,151	0	35,2	AKSA	0,411	1	41,6
AKSEN	0,158	0	32,9	CEMTS	0,413	1	46
ISDMR	0,165	0	36,5	KONTR	0,456	1	47,3
SASA	0,167	0	31,6	ARDYZ	0,465	1	31,7
GWIND	0,171	0	29,8	QUAGR	0,513	1	51
EREGL	0,183	0	39,5	DOAS	0,534	1	36,5
VESTL	0,183	0	30,5	EGEEN	0,539	1	43,7

SISE	0,185	0	16,2	TKNSA	0,541	1	30,4
TUPRS	0,186	0	33,3	TOASO	0,571	1	47,9
SELEC	0,211	0	25,8	TTRAK	0,644	1	40,2
HEKTS	0,220	0	26,3	SOKM	0,654	1	37
TCELL	0,223	0	22,3	MGROS	0,669	1	34,9
BAGFS	0,237	0	23	OTKAR	0,696	1	42,8
GENIL	0,241	0	20,3	FROTO	0,867	1	46,1

**Tablo 3:** Finansal Performans ve Okunabilirlik Puanı Tanımlayıcı İstatistikler

2021	N	Min.	Maks.	Ort.	Std. Sapma
Okunabilirlik Puanı	60	16,1	51,8	35,21	9,06
Özkaynak Karlılığı	60	-,148	,867	,278	,2050

Tablo 4 ve Tablo 5’de 2020 yılı için finansal performans ve okunabilirlik puanlarına ilişkin tanımlayıcı istatistiksel değerlere yer verilmiştir. 2020 yılında şirketlerin okunabilirlik puanları hesaplanmış olup minimum değer 14,1, maksimum değer 55,8 ve ortalama değer ise 35,66’dır. Bu durum şirketlerin faaliyet raporlarının genellikle zor okunabilirlik derecesine sahip olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak 2020 ve 2021 yılında okunabilirlik puanları birbirine yakındır. Şirketlerin 2020 yılı özkaynak karlılığı değerleri hesaplanmış olup, minimum değer -12,043, maksimum değer 2,20 ve ortalama değer ise 0,006’dır. Şirketlerin finansal performansı 2021 yılında 2020 yılına göre daha yüksektir.

**Tablo 4:** 2020 yılı Finansal Performans ve Okunabilirlik Puanı

Kod	Özk. Kar.	Perf.	Okun.	Kod	Özk. Kar.	Perf.	Okun.
MGROS	-12,043	0	34,1	SELEC	0,164	1	30,5
TKNSA	-0,515	0	29,7	GWIND	0,168	1	27,2
ODAS	-0,313	0	25,5	ERBOS	0,177	1	30,5
PGSUS	-0,287	0	29,9	KONTR	0,179	1	55,8
TUPRS	-0,213	0	28	ARCLK	0,203	1	40
THYAO	-0,141	0	36,3	TCELL	0,204	1	24,8
BAGFS	-0,103	0	21,7	LOGO	0,213	1	44,6
AYDEM	-0,096	0	19,9	INDES	0,214	1	41,6
MAVI	0,008	0	39,6	TRILC	0,225	1	43,3
KRDMD	0,015	0	35,5	HEKTS	0,233	1	50,4
KARSN	0,027	0	34,7	CEMTS	0,234	1	28,4
AEFES	0,032	0	25,2	VESTL	0,238	1	44,8
IPEKE	0,046	0	28,9	KOZAL	0,239	1	40,5
KORDS	0,047	0	14,3	ASELS	0,245	1	31,8
ECILC	0,061	0	23,7	TTKOM	0,264	1	45,2
EREGL	0,080	0	36	YATAS	0,321	1	52
BUCIM	0,082	0	38	BIMAS	0,363	1	41
KOZAA	0,090	0	41,9	ALKIM	0,367	1	45,2
ENKAI	0,091	0	23,7	EGEEN	0,371	1	44,3
SISE	0,095	0	14,1	GENIL	0,373	1	43,6
CIMSA	0,096	0	34,7	ARDYZ	0,378	1	43
AKSEN	0,101	0	33,2	TOASO	0,399	1	42,5
SASA	0,108	0	25,2	JANTS	0,402	1	46,3
ISDMR	0,110	0	36	QUAGR	0,425	1	51,8
PARSN	0,124	0	43,4	DOAS	0,451	1	51,6

CCOLA	0,141	0	19,5	TTRAK	0,538	1	28,9
GUBRF	0,148	0	41,8	FROTO	0,595	1	37,9
ENJSA	0,152	0	26,9	OTKAR	0,613	1	38,3
OYAKC	0,157	0	46,7	SOKM	1,073	1	34,8
ULKER	0,158	0	29,3	AKSA	2,202	1	41,3

**Tablo 5:** *Finansal Performans ve Okunabilirlik Puanı Tanımlayıcı İstatistikler*

2020	N	Min.	Maks.	Ort.	Std. Sapma
Okunabilirlik Puanı	60	14,1	55,8	35,66	9,6382
Özkaynak Karlılığı	60	-12,043	2,202	,0058	1,6209

Tablo 6’da 2020 yılı için normallik test sonuçlarına yer verilmiştir. Normallik için sıklıkla kullanılan iki adet test tipi bulunmaktadır. Shapiro–Wilk testi küçük örneklem büyüklükleri ( $n < 50$  örnek) için daha uygun bir yöntem iken, daha büyük örneklem sayısı ( $n \geq 50$ ) için Kolmogorov–Smirnov testi tercih edilmelidir (Pallant, 2020, s. 57). Örneklem sayısı 60 olduğu için Kolmogorov–Smirnov testi tercih edilmiş ve tabloda yer verilmiştir. Verilerin normal dağılıma sahip olduğunu varsaymak için  $p > 0,05$  (sig.) olması gerekmektedir. Anlamlılık değerleri ,200 olduğu ve  $p > 0,05$  şartını sağladığı için verilerin normal dağıldığını söyleyebiliriz. Bu doğrultuda seçeceğimiz testler parametrik testler olacaktır.

**Tablo 6:** *2020 yılı Özkaynak Karlılığı Normallik Testi*

	Performans	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
		Statistic	df	Sig.
Okunabilirlik Puanı	Düşük	,096	30	,200
	Yüksek	,131	30	,200

a. Lilliefors Significance Correction

Parametrik testler içinden uygun olan Bağımsız örneklem t testi seçilmiştir ve bu kapsamda aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

H<sub>0</sub>: Finansal performansı yüksek şirketler ile finansal performansı düşük şirketlerin okunabilirlik puanları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H<sub>1</sub>: Finansal performansı yüksek şirketler ile finansal performansı düşük şirketlerin okunabilirlik puanları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 7 ve Tablo 8’de 2020 yılı için bağımsız örneklem t testi sonuçlarına yer verilmiştir. Bağımsız örneklem t testi, performansı yüksek ve düşük şirketlerin okunabilirlik puanları arasındaki farklılıkları ortaya koymak için kullanılmıştır. Analiz sonucunda, performansı düşük şirketler ile ( $Ort.=30,58$ ,  $St.Spm.=8,39$ ) performansı yüksek şirketler [ $Ort.=40,73$ ,  $St.Spm.=8,08$ ;  $t(58)=-4,77$ ,  $p=.00$ ] arasında okunabilirlik puanı açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bağımsız örneklem t-testi sonucunda gruplar arasında büyük düzeyde etki değeri ( $\eta^2 = .281$ ) olan anlamlı bir farklılık bulunmuştur.

**Tablo 7:** *2020 yılı Özkaynak Karlılığı Tanımlayıcı İstatistikler*

	Performans	N	Ort.	Std. Sapma	Std. Hata Ort.
Okunabilirlik Puanı	Düşük	30	30,580	8,3874	1,5313
	Yüksek	30	40,730	8,0845	1,4760

Eta squared =  $t^2 / t^2 + (N1+N2-2) = 0,281$



**Tablo 8:** 2020 yılı Özkaynak Karlılığı Bağımsız Örneklem t-Testi Sonuçları

	Levene's Test		t-test for Equality of Means					95% Conf. Int. of the Diff.	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Diff.	Std. Error Diff.	Low.	Upp.
Eq. v. assm.	,222	,639	-4,77	58	,000	-10,15	2,13	-14,41	-5,89
Eq. v. not assm.			-4,77	57,9	,000	-10,15	2,13	-14,41	-5,89

Tablo 9'da 2021 yılı için normallik test sonuçlarına yer verilmiştir. İki adet test tipi içinden örneklem sayısı dikkate alınarak için Kolmogorov-Smirnov testi tercih edilmiştir. Verilerin normal dağılıma sahip olduğunu varsaymak için  $p > 0,05$  (sig.) olması gerekmektedir. Anlamlılık değerleri ,200 olduğu ve  $p > 0,05$  şartını sağladığı için verilerin normal dağıldığını söyleyebiliriz. Bu doğrultuda seçeceğimiz test yine parametrik bir test olacaktır.

**Tablo 9:** 2021 yılı Özkaynak Karlılığı Normallik Testi

	Performans	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
		Statistic	df	Sig.
Okunabilirlik Puanı	Düşük	,099	30	,200
	Yüksek	,102	30	,200

a. Lilliefors Significance Correction

Tablo 10 ve Tablo 11'de 2021 yılı bağımsız örneklem t testi sonuçlarına yer verilmiştir. Bağımsız örneklem t testi, performansı yüksek ve düşük şirketlerin okunabilirlik puanları arasındaki farklılıkları ortaya koymak için kullanılmıştır. Analiz sonucunda, performansı düşük şirketler ile ( $Ort.=30,26$ ,  $St.Spm.=7,56$ ) performansı yüksek şirketler [ $Ort.=40,15$ ,  $St.Spm.=7,69$ ;  $t(58)=-5,03$ ,  $p=.00$ ] arasında okunabilirlik puanı açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bağımsız örneklem t-testi sonucunda gruplar arasında büyük düzeyde etki değeri ( $\eta^2 = .303$ ) olan anlamlı bir farklılık bulunmuştur.

**Tablo 10:** 2021 yılı Özkaynak Karlılığı Tanımlayıcı İstatistikler

	Performans	N	Ort.	Std. Sapma	Std. Hata Ort.
Okunabilirlik Puanı	Düşük	30	30,257	7,5584	1,3800
	Yüksek	30	40,153	7,6852	1,4031

$\eta^2 = t^2 / t^2 + (N1+N2-2) = 0,303$

**Tablo 11:** 2021 Yılı Özkaynak Karlılığı Bağımsız Örneklem t-Testi Sonuçları

	Levene's Test		t-test for Equality of Means					95% Conf. Int. of the Diff.	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Diff.	Std. Error Diff.	Low.	Upp.
Eq. v. assm.	,210	,648	-5,03	58	,000	-9,90	1,97	-13,84	-5,96
Eq. v. not assm.			-5,03	57,9	,000	-9,90	1,97	-13,84	-5,96

Elde edilen sonuçları gizleme hipotezi kapsamında değerlendirmek istediğimizde ise her iki yıl için performansı yüksek ve düşük şirketlerin ortalama okunabilirlik puanlarını karşılaştırmalıyız. İstatistiksel olarak her iki grup arasında okunabilirlik puanı açısından anlamlı bir farklılık elde edilmiş olup, iki farklı şirket grubu için 2020 yılında ( $Ort.=30,58$ - $Ort.=40,73$ ) ve 2021 yılında ( $Ort.=30,26$ - $Ort.=40,15$ ) belirtilen değerlere ulaşılmıştır. Bu durum her iki yıl da hem performansı düşük şirketlerin hem de performansı yüksek şirketlerin zor düzeyinde okunabilir faaliyet raporu hazırladığını ortaya koymaktadır. Gizleme hipotezi mali durumu iyi olan şirketlerin daha kolay okunabilir rapor hazırladığı, mali durumu kötü olan şirketlerin ise daha zor okunabilir rapor hazırladığını varsaymaktadır. İki grup arasında her ne kadar istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilse de okunabilirlik güçlük düzeyleri aynı olduğundan bu varsayımın çalışmamız için

geçerli olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu nedenle araştırmamızda her iki yıl için net olarak gizleme hipotezinin varlığından bahsedemeyiz.

## 5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma, Türkiye’de BIST 100 endeksine kote olan 30 adet performansı yüksek ve 30 adet performansı düşük şirketin faaliyet raporlarının okunabilirlik düzeyi ile gizleme hipotezi varsayımı altında bu iki grup şirket arasında okunabilirlik düzeyi farklılıklarını araştırmaktadır. Okunabilirlik düzeyleri yönetim kurulu başkanının açıklamaları dikkate alınarak hem 2020 yılı hem de 2021 yılı için belirlenmiştir.

Çalışmanın sonuçları genel olarak her iki yıl için de faaliyet raporlarının genel olarak zor okunabilirlik derecesine sahip olduğunu göstermektedir. Analiz sonucunda, 2020 ve 2021 yılında performansı düşük şirketler ile performansı yüksek şirketler arasında okunabilirlik puanı açısından istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmiş olup performansı düşük şirketlerin okunabilirlik puanları performansı yüksek şirketlerin okunabilirlik puanlarına göre daha düşüktür. Okunabilirlik günlük düzeyleri arasında bir farklılık olmadığından bu çalışma kapsamında gizleme hipotezinin varlığından bahsetmek için yeterli kanıt elde edilememiştir. Çalışmamızın sonuçları literatürde bulunan ve gizleme hipotezini doğrulayamayan (Courtis, 1986; Courtis, 1995; Rutherford, 2003; Smith vd., 2006; Thoms vd., 2020 ve Stellner, 2022) çalışmalarının sonuçları ile tutarlıdır.

Araştırma yaklaşımımız akademik gelenekleri takip etmiş ve faaliyet raporlarını okunabilirlik formülleriyle analiz ederek gizleme hipotezinin varlığını ortaya çıkarmaya çalışmıştır. Bununla birlikte gizleme hipotezini reddetmemiz daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyar ve diğer şirketlere genelleştirilmemelidir.

Bu alanda yapılan tüm araştırmalar gibi çalışmamız için de temel kısıtlardan biri, raporların anlaşılabilirliğini tam olarak ortaya çıkarmak için hiçbir garanti sağlamayan okunabilirlik formüllerinin kullanılmasıdır. Bu farklı formüllerin tümü okuyucuların bir metni nasıl algıladıkları hakkında yalnızca bir tahmin sunar. Örneklem büyüklüğü ve süreç açısından da çalışmamız belli kısıtlara sahiptir.

Faaliyet raporlarının okunabilirliğine yönelik literatür uzun süredir araştırılmakta olup farklı boyutta çalışmaları bünyesinde bulundurmaktadır. Bununla birlikte literatür yöneticilerin, şirketlerin ve yatırımcıların karşı karşıya olduğu hız ve yeniliklerdeki artışı tam olarak yansıtmamaktadır. Sosyal medya gönderileri, çevrimiçi soru-cevap veya video mesajları aracılığıyla neredeyse her an canlı olarak gerçekleşen iletişim, özellikle pandemi gibi dönemlerde giderek daha önemli hale gelmiştir. Akademisyenlerin de bu iletişim kanallarını incelemeleri ve yönetimin gizleme hipotezini yeniden tartışmaya açmaları gerekmektedir.

Gelecekteki araştırmalar, okunabilirlik formüllerinin en büyük dezavantajı olan noktalama işaretlerinin yanlış kullanımına da dikkat etmelidir. Yazarlar, noktalama işaretlerini okunabilirlik analiz araçlarına entegre ederek değerlendirme yapmalıdır. Ayrıca okunabilirlik formüllerinden doğabilecek problemleri ortadan kaldırmak da önemlidir. Makine öğrenimi tekniklerinin yardımıyla okunabilirlik formüllerinde potansiyel bir iyileştirme gerçekleştirilebilir (Crossley, Skalicky, Dascalu, McNamara ve Kyle, 2017).

Türkiye’de faaliyet raporlarının okunabilirliği konusunda literatürde herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Araştırmacılar, faaliyet raporlarının okunabilirliği ve gizleme hipotezinin varlığını daha fazla araştırmalıdır. Diğer araştırmacıları aynı veya benzer örnekleri kullanarak mevcut çalışmamızı doğrulamaya teşvik ediyoruz. Bununla birlikte, gelecekte farklı yaklaşımlarla gizleme hipotezini test etmeyi de öneriyoruz. Diğer bir yandan, gizleme hipotezi, hangi zorluk seviyesinden ziyade neyin yazıldığına daha güçlü bir şekilde odaklanılarak test edilebilir. Linguistic Inquiry and Word Count (LIWC) bunun için uygun bir araçtır ve okunabilirlik formüllerini tamamlamak için kullanılabilir (Thoms vd., 2020). Öte yandan, yönetim kurulu

üyeleri veya yatırımcı ilişkileri ofisleri ile yapılan nitel görüşmeler sayesinde, gizlemeye yönelik motivasyona sahip olduğu iddia edilen kişilere doğrudan erişim sağlanabilir.

Pratik bir bakış açısıyla, şirketler, yatırımcıların sık sık bilgiyle dolup taşıdığına da farkında olmalıdır. Bu nedenle faaliyet raporlarının kaliteli, zengin içerikli ve kolay okunabilen bir bilgi kaynağı olarak hazırlanması gerekmektedir.

Şirketler şeffaflık, bilgi aktarım mekanizmasının doğrusallaştırılabilmesi ve sürdürülebilir bir kurumsal yönetim yapısı adına entegre raporlama uygulamasına sıklıkla başvurmaktadır. Entegre raporlar yardımıyla bir organizasyonun stratejisine, yönetsel yapısına, performans ve beklentilerine ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgiler özet olarak sunulmaktadır. Gelecekte yapılacak çalışmaların entegre raporların okunabilirliğine odaklanması şirketlere dair bazı önemli ipuçlarının paydaşlara aktarılması açısından büyük fayda sağlayacaktır.

**Yazar Katkı Oranı (Author Contributions):** Emin ZEYTİNOĞLU (%50), Nasif ÖZKAN (%50)

**Yazarların Etik Sorumlulukları (Ethical Responsibilities of Authors):** Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

**Çıkar Çatışması (Conflicts of Interest):** Çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

**İntihal Denetimi (Plagiarism Checking):** Bu çalışma intihal tarama programı kullanılarak intihal taramasından geçirilmiştir.

## KAYNAKÇA

- Abu Bakar, A. S. & Ameer, R. (2011). "Readability of Corporate Social Responsibility Communication in Malaysia". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(1): 50-60.
- Ateşman, E. (1997). "Türkçe'de Okunabilirliğin Ölçülmesi". *A.Ü. Tömer Dil Dergisi*, 58(2): 71-74.
- Aymen, A., Sourour, B. S. & Badreddine, M. (2018). "The Effect of Annual Report Readability on Financial Analysts Behavior". *Journal of Economics Finance and Accounting*, 5(1): 26-37.
- Baker, E. H. ve Kare, D. D. (1992). "Relationship between Annual Report Readability and Corporate Financial Performance". *Management Research News*, 15(1): 1-4.
- Barnett, A. ve Leoffler, K. (1979). "Readability of Accounting and Auditing Messages". *Journal of Business Communication*, 16(3): 49-59.
- Clatworthy, M. ve Jones, M. J. (2001). "The Effect of Thematic Structure on the Variability of Annual Report Readability". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3): 311-326.
- Courtis, J. K. (1986). "An Investigation into Annual Report Readability and Corporate Risk-Return Relationships". *Accounting and Business Research*, 16(64): 285-294.
- Courtis, J. K. (1995). "Readability of Annual Reports: Western versus Asian Evidence". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2): 4-17.
- Courtis, J. K. (1998). "Annual Report Readability Variability: Tests of the Obfuscation Hypothesis". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4): 459-472.
- Crossley, S. A., Skalicky, S., Dascalu, M., McNamara, D. S. & Kyle, K. (2017). "Predicting Text Comprehension, Processing, and Familiarity in Adult Readers: New Approaches to Readability Formulas". *Discourse Processes*, 54(5-6): 340-359.
- De Souza, J. A., Rissatti, J. C., Rover, S. & Borba, J. A. (2019). "The Linguistic Complexities of Narrative Accounting Disclosure on Financial Statements: An Analysis Based on Readability Characteristics". *Research in International Business and Finance*, 48: 59-74.
- Hassan, M. K. (2008). "The Development of Accounting Regulations in Egypt". *Managerial Auditing Journal*, 23(5): 467-484.
- Hesarzadeh, R., Bazrafshan, A. & Rajabalizadeh, J. (2020). "Financial Reporting Readability: Managerial Choices Versus Firm Fundamentals". *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 49(4): 452-482.
- Hossain, F. F. & Siddiquee, M. (2008). "Readability of Management Reviews in the Annual Reports of Listed Companies of Bangladesh". *SSRN Electronic Journal*.
- Hrasky, S. & Smith, B. (2008). "Concise Corporate Reporting: Communication or Symbolism?". *Corporate Communications: An International Journal*, 13(4): 418-432.
- Hrasky, M., Manson, C. ve Wills, D. (2009). "The Textual Complexities of Annual Reports Narratives: A Comparison of High and Low Performance Companies". *New Zealand Journal of Applied Business Research*, 7(2): 31-45.
- Jones, M. J. (1988). "A Longitudinal Study of the Readability of the Chairman's Narratives in the Corporate Reports of a UK Company". *Accounting and Business Research*, 18(72): 297-305.

- Jones, M. & Smith, M. (2014). "Traditional and Alternative Methods of Measuring the Understandability of Accounting Narratives". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(1): 183-208.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. Erişim: 10 Haziran 2022, <https://www.kap.org.tr/tr/>
- Lei, Q., Lin, B. & Wei, M. (2013). "Types of Agency Cost, Corporate Governance and Liquidity". *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3): 147-172.
- Li, F. (2008). "Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence". *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3): 221-247.
- Linsley, P. M. & Lawrence, M. J. (2007). "Risk Reporting by the Largest UK Companies: Readability and Lack of Obfuscation". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(4): 620-627.
- Moreno, A. & Casasola, A. (2016). "A Readability Evolution of Narratives in Annual Reports: A Longitudinal Study of Two Spanish Companies". *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2): 202-235.
- Pallant, J. (2020). *SPSS Survival Manual: A Step by Step Guide to Data Analysis Using IBM SPSS*. United Kingdom: McGraw-Hill Education.
- Pasko, O., Minta, S., Rudenko, S. & Hordiyenko, M. (2020). "Do Poor and Good Performing Companies Report Differently? The Readability and Impression Management in Corporate Narrative Documents: Evidence from Northern Europe". *Business: Theory and Practice*, 21(2): 835-849.
- Rutherford, B. A. (2003). "Obfuscation, Textual Complexity and the Role of Regulated Narrative Accounting Disclosure in Corporate Governance". *Journal of Management and Governance*, 7: 187-210.
- Schroeder, N. & Gibson, C. (1992). "Are Summary Annual Reports Successful?". *Accounting Horizons*, 6(2): 28-37.
- Smith, B. N. (2005). "Characteristics of Firms that Issue Concise Financial Reports in Australia". *Financial Reporting, Regulation & Governance*, 4(1): 1-41.
- Smith, M., Jamil, A., Chik Johari, Y. & Ahmar Ahmad, S. (2006). "The Chairman's Statement in Malaysian Companies: A Test of Obfuscation Hypothesis". *Asian Review of Accounting*, 14(1/2): 49-65.
- Smith, M. & Taffler, R. (1992). "The Chairman's Statement and Corporate Financial Performance". *Accounting & Finance*, 32(2): 75-90.
- Stellner, B. (2022). "Readability of Annual Reports on the Vienna Stock Exchange: A Test of Management Obfuscation Hypothesis". *Central European Business Review*.
- Subramanian, R., Insley, R. G. & Blackwell, R. D. (1993). "Performance and Readability: A Comparison of Annual Reports of Profitable and Unprofitable Corporations". *Journal of Business Communication*, 30(1): 49-61.
- Thoms, C., Degenhart, A. & Wohlgenuth, K. (2020). "Is Bad News Difficult to Read? A Readability Analysis of Differently Connoted Passages in the Annual Reports of the 30 DAX Companies". *Journal of Business and Technical Communication*, 34(2): 157-187.