

ARAŞTIRMA MAKALESİ

KAPSAMLI GELİRİN DEĞER İLİŞKİSİNE YÖNELİK ULUSLARARASI LİTERATÜR TARAMASI

A REVIEW OF THE LITERATURE ON THE VALUE RELEVANCE OF COMPREHENSIVE INCOME

Dr. Öğr. Üyesi Melik ERTUĞRUL*

ÖZ

Bu literatür taramasında Web of Science veri tabanında yer alan ve kapsamlı gelirin değer ilişkisini analiz eden 25 sayısal makale incelenerek ve bu makalelere ilişkin genel özellikler, modeller, değişkenler, değişken varyans ve dışlanmış değişken yanlılığı sorununa yönelik kullanılan yöntemler irdelenmektedir. Kapsamlı gelirin değer ilişkisi perspektifinden analizi konusunun akademik literatürdeki yerinin özellikle 2015 ve sonrasında daha belirgin bir hale geldiği anlaşılmaktadır. Ayrıca, yalnızca bir makalenin birden fazla ülkeye ait veri setini kullanarak bulgular sunması, literatürün bu alandaki boşluğuna ve potansiyeline işaret etmektedir. Bu literatür taraması çalışması, analiz konusu makalelerin ağırlıklı olarak Getiri Modeli perspektifinden konuya yaklaştığını, piyasa verisine ilişkin ölçüm fiyatı olarak finansal yıl sonu kapanış fiyatını kullandığını ve değişken varyans ile dışlanmış değişken yanlılığı sorunlarına yönelik çekinceler sunmadığını ortaya koyarak gelecek araştırmalar için ışık tutmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Kapsamlı Gelir; Net Kar; Değer İlişkisi; Literatür Taraması

ABSTRACT

In this literature review study, 25 quantitative articles studying the value relevance of comprehensive income are analysed by considering their general traits, models and variables employed, and methods to deal with heteroscedasticity and endogeneity. The number of studies analysing the value relevance of comprehensive income becomes very apparent beginning from 2015. Furthermore, since there is only one article presenting outcomes by employing a dataset belonging to several countries, there is a huge gap and

* İstinye Üniversitesi Ekonomi Bölüm Başkanı. <https://orcid.org/0000-0003-2068-2080>

potential of the literature on studies presenting international evidence. This literature review study also reports that the literature extensively i) employs the Return Model, ii) measures the market price at the end of the fiscal year end, and iii) does not point out concerns regarding heteroscedasticity and endogeneity. This study aims to shed light on the current picture of the literature for the future research.

Keywords: Comprehensive Income; Net Income; Value Relevance; Literature Review

1 GİRİŞ

Kar kavramı ve hesaplanması, kökleri 1940'lara kadar giden bir akademik araştırma konusudur (Hodgson ve Russell, 2014). Kanagaretnam, Mathieu ve Shehata (2009) tarafından bir işletmenin finansal performansının ve durumunun ölçümüne yönelik tartışmaların üç ana odağı olduğundan bahsedilmektedir. Bu odakların ilki bilanço kalemlerinin ölçümüne yönelik iken diğer ikisi işletme sahiplerinin servetlerinde meydana gelen değişimlerin ölçümüne ve raporlanmasına yöneliktir. Birinci odağın merkezinde gerçeğe uygun değer veya tarihi maliyet ile değerlendirme yer almaktadır. İkinci ve üçüncü odakların temelinde ise Temiz Özkaynaklar Yaklaşımı (*Clean Surplus*) ve Kirli Özkaynaklar Yaklaşımı (*Dirty Surplus*) ile kar raporlamanın olduğu bilinmektedir.

Temiz Özkaynaklar Yaklaşımına göre temettü ve yeni özkaynak ihracı haricinde özkaynaklarda değişim meydana getiren bütün unsurlar dönem karının altında raporlanmalı iken Kirli Özkaynaklar Yaklaşımına göre bu unsurlar dönem karını etkilemeksizin raporlanmalıdır (O'Hanlon ve Pope, 1999).¹ Temiz Özkaynaklar Yaklaşımını destekleyenler, bu yaklaşımın, bir işletmenin gerçek kazanç gücünün yansıtılmasının ve gelecek kazançlar ile nakit akımlarının tahmin edilebilirliğini artırmasının sağlanacağını yanı sıra yatırımcılara ve kreditoörlere işletmenin gelecek beklentilerine dair bir öngörü verilmesinin de sağlanacağını iddia etmektedir (Kanagaretnam ve ötekiler, 2009). Kirli Özkaynaklar Yaklaşımını destekleyenler ise faaliyetlerle ilgisi olmayan (ve geçici olan) akışlardan arındırılmış karın tahmin gücünün ve

¹ Landsman ve ötekiler (2011) tarafından *dirty surplus* kavramı kendi içinde *dirty surplus* ve *really dirty surplus* olarak ikiye ayrılmaktadır. İlk kavrama ilişkin özkaynak hareketlerinin finansal tablolardan anlaşılabilirliğini ifade eden yazarlar, çalışanlarca kullanılan hisse senedi opsiyonları ve hisse senedine çevrilen tahviller gibi özkaynak hareketlerini içeren ikinci kavramın finansal tablolardan anlaşılabilirliğinin mümkün olmadığını ifade etmektedir. Detaylı analizler ve açıklamalar için okuyucuya Landsman ve ötekileri (2011) incelemesini öneriyoruz.

değerleme amacıyla kullanılabilirliğinin artacağını savunmaktadır (O’Hanlon ve Pope, 1999). Temiz Özkaynaklar Yaklaşımı baz alınarak yapılan kapsamlı gelir raporlaması, günümüzde kabul görmüş bir yaklaşım olarak öne çıkmaktadır (Uluslan, 2013).

Kavramsal Çerçeve kapsamında gelire ilişkin düzenlemelerin, mevcut ve potansiyel yatırımcıların ekonomik kararlarına yönelik faydalı bilgi sağlamak için yapıldığı belirtilmektedir (Hodgson ve Russell, 2014). Faydalı finansal bilginin temel niteliksel özellikleri ihtiyaca uygunluk (*relevance*) ve gerçeğe uygun sunumdur (Kamu Gözetimi Kurumu, 2018). Tahminlerde kullanılabilme ve/veya teyit edebilme özellikleri sayesinde kullanıcı kararlarını etkileme gücü olarak tarif edilen ihtiyaca uygun finansal bilginin bu iki özelliğinin birbiri ile ilişkili olduğu açıkça ifade edilmektedir (Kamu Gözetimi Kurumu, 2018). Bischof ve Daske (2016) ile Nguyen ve Molinari (2013) tarafından da açıklandığı üzere ihtiyaca uygunluk, finansal tablo kullanıcılarına geçmiş, cari dönem ve gelecek işlemlerin değerlendirilmesi için yardımcı olur. Gerçeğe uygun sunum ise finansal bilgilerin tam, tarafsız ve hatasız bir şekilde raporlanması gerekliliğine vurgu yapar (Kamu Gözetimi Kurumu, 2018).

Finansal Muhasebe Standartları Tablosu (SFAS) 130 ile 1997’den itibaren kapsamlı gelir raporlaması ABD’de zorunlu hale getirilmiştir (Chambers ve ötekiler, 2007). Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından Uluslararası Muhasebe Standardı (UMS) 1’i SFAS 130 ile aynı çizgiye getirme amacıyla 2007’de UMS 1’de kapsamlı gelir raporlamasına yönelik bir güncelleme yapılmış ve bu güncelleme 2009 itibarıyla uygulamaya geçirilmiştir (Mechelli ve Cimini, 2014). Ülkemizde de Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından ilgili değişiklik UMS 1’de yapılarak 13 Ağustos 2008 tarihli ve 26966 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanmış, bu değişiklik uyarınca kapsamlı gelir raporlaması 2009 yılı itibarıyla zorunlu tutulmuştur.

Kapsamlı Gelir, kar veya zarar ile diğer kapsamlı gelir (DKG) toplamından oluşur (UMS 1, 2018: paragraf 8).² DKG’in unsurları, UMS 1’in (2018) 8. paragrafında, her unsur kendisini ilgilendiren standartlara atıf yapılarak şu sekiz madde ile listelenmektedir:³

2 Bu literatür çalışmasında kullanılan değişkenlere dair kısaltmalar Tablo 1’de detaylıca açıklanmaktadır.

3 UMSK tarafından yayınlanan bütün Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ve Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS), birebir Türkçeye çevrilerek Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) olarak yayınlanmaktadır (<http://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/6651/TMS/TFRS-ve-TMS/TFRS-Yorumlar%C4%B1-nedir?>, Erişim tarihi: 23.02.2019). O yüzden bu sekiz unsurun yanında yer alan TFRS ve TMS kısaltmaları, bu makalede kullanılan UFRS ve UMS kavramları ile aynıdır.

- “Yeniden değerlendirme fazlasındaki değişimler (bakınız: TMS 16 Maddi Duran Varlıklar ve TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar)
- Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçümleri (bakınız: TMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalar)
- Yurtdışındaki bir işletmenin finansal tablolarının çevriminden kaynaklanan kazanç ve kayıplar (bakınız: TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri)
- TFRS 9 Finansal Araçlar’ın 5.7.5 paragrafı uyarınca gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılan olarak tanımlanan özkaynak araçlarına yapılan yatırımlardan kaynaklanan kazanç veya kayıplar
- Nakit akış riskinden korunma işlemindeki korunma aracından kaynaklanan kazanç ve kayıpların etkin kısmı ile TFRS 9’un 5.7.5 paragrafı uyarınca gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülen özkaynak aracı yatırımlarına yönelik korunma sağlayan korunma aracına ilişkin kazanç ve kayıplar (bakınız: TFRS 9 Bölüm 6)
- Gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılan olarak tanımlanan belirli yükümlülüklerin gerçeğe uygun değer değişimlerinin, kredi riskinde meydana gelen değişimlerle ilişkilendirilen kısmı (bakınız: TFRS 9’un 5.7.7 paragrafı)
- Bir opsiyon sözleşmesinin gerçek değeri ile zaman değerinin ayrıştırılması ve opsiyonun gerçek değerindeki değişimlerin korunma aracı olarak tanımlanması durumunda, opsiyonun zaman değerinde meydana gelen değişimler (bakınız: TFRS 9 Bölüm 6)
- Bir forward sözleşmesinin forward bileşeni ile spot bileşeninin ayrıştırılarak yalnızca spot bileşenindeki değer değişiminin korunma aracı olarak tanımlanması durumunda, forward sözleşmesindeki forward bileşeninin değerindeki değişimler ile bir finansal aracın döviz bazlı farkının finansal araçtan ayrıştırılması ve bunun korunma aracı olarak tanımlanan finansal araca ilişkin yapılan tanımlamanın dışında tutulması durumunda, döviz bazlı farkın değerindeki değişimler (bakınız: TFRS 9 Bölüm 6)”

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını geliştirenler, yüksek kaliteli tek bir muhasebe standartlar seti kavramından sıklıkla bahseder (De George, Li ve Shivakumar, 2016; Walker, 2010). Muhasebe kalitesi, literatürde

değer ilişkisi (*value relevance*), kazanç yönetimi (*earnings management*) ve zararın zamanında tanınması (*timely loss recognition*) gibi farklı boyutlarda ele alınarak analiz edilmektedir.⁴ Sermaye piyasaları temelli muhasebe araştırmaları, muhasebe verileri ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi çeşitli perspektiflerden incelemektedir. Bu araştırmalar, literatürde çeşitli sınıflandırmalar yapılarak alt kategorilere ayrılmaktadır. Bu alt kategorilerin ana olarak piyasa etkinliği, temel analiz ve değer ilişkisi olduğu görülmektedir (Beaver, 2002; Kothari, 2001). Dolayısıyla, muhasebe kalitesi araştırmaları ile sermaye piyasaları temelli muhasebe araştırmalarının kesişim kümesinde değer ilişkisi çalışmalarının bulunduğu anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle değer ilişkisi, muhasebe verilerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkilerini inceleyen bir branş olarak karşımıza çıkmaktadır.

Değer ilişkisi, 1960'ların ikinci yarısından sonra sıklıkla çalışılan bir konu olarak literatürdeki yerini almıştır. Çeşitli yazarlar konuya ilişkin başlangıç çalışması konusunda iki farklı görüş ortaya koymaktadır: Anandarajan ve ötekiler (2006) ve Walker (1997) tarafından değer ilişkisine dair ilk çalışmanın Ball ve Brown'a (1968) ait olduğu değerlendirilmekte iken Barth, Beaver ve Landsman (2001) ve Mulenga (2016) tarafından değer ilişkisine yönelik literatürün Miller ve Modigliani (1966) ile başladığı öne sürülmektedir. Ayrıca, Ertuğrul (2018) tarafından Beaver'in (1968) çalışmasının da aynı döneme denk gelen ve konuya ilişkin bir diğer öncül çalışma olduğu ifade edilmektedir. Her ne kadar konunun kökleri yarım yüzyıldan daha derin olsa da 'değer ilişkisi' kavramı literatürde ilk kez Amir, Harris ve Venuti (1993) tarafından kullanılmıştır (Barth ve ötekiler, 2001).

Literatürde değer ilişkisi, hepsinin ortak noktası aynı olan birtakım farklı biçimlerde tanımlanmış ve yorumlanmıştır. Değer ilişkisine yönelik Francis ve Shipper (1999) tarafından yapılan tanımlayıcı mahiyetteki dört alternatif yorum, konunun açıklanması için oldukça önemlidir: i) Değer ilişkisi, içsel (*intrinsic*) hisse senedi değerini yakalayan muhasebe verileri yardımıyla yapılan alım-satım işlemleri sonucu elde edilen kar ile ölçülür, ii) Muhasebe verilerinin değer ilişkisi, ilgili verinin bir değerlendirme modeli değişkenlerinden olması ya da değişkenlerinden birinin tahmininde kullanılması durumunda bulunur, iii) Değer ilişkisi, muhasebe verilerinin piyasa bilgi karmaşını

⁴ Gaio (2010) ve Gaio ve Raposo (2011) tarafından da belirtildiği üzere kazançların kalitesine ilişkin tahakkukların kalitesi (*accruals quality*), devamlılık (*persistence*), tahmin edilebilirlik (*predictability*), düzgünlük (*smoothness*), değer ilişkisi ve tutuculuk (*conservatism*) olmak üzere yedi unsur bulunmaktadır. Kazançların kalitesi, muhasebe kalitesinin bir alt kümesi olarak düşünülmelidir.

değiştirerek hisse senedi fiyatlarındaki değişime sebebiyet vermesi olarak ölçülür,⁵ iv) Değer ilişkisi, muhasebe verileri ile hisse senedi fiyatı ya da getirileri arasındaki istatistiki ilişkidir.⁶ Francis ve Shipper'in (1999) dördüncü yorumu literatürde genel olarak kabul görmüştür. Yani değer ilişkisi, muhasebe verilerinin hisse senedi getirilerindeki değişimleri ya da hisse senedi fiyatlarını açıklayabilme gücü olarak tanımlanabilir (Demir, Ertuğrul ve Gür, 2016). Diğer bir deyişle, değer ilişkisine ilişkin tanımlar, muhasebe kalitesi araştırmaları ile sermaye piyasaları temelli muhasebe araştırmalarının kesişim kümesini tasvir eder niteliktedir.

Bildiğimiz kadarıyla kapsamlı gelirin değer ilişkisine yönelik detaylı bir literatür taraması çalışması bulunmamaktadır. Bu literatür taraması çalışmasında kapsamlı gelir raporlaması konusunu değer ilişkisi perspektifinden sayısal analizlerle inceleyen makaleler irdelenerek literatürdeki boşluğun doldurulması amaçlanmaktadır. Makalelerin kalite homojenliğine ilişkin çizgiyi yakalayabilmek adına yalnızca Web of Science veri tabanında bulunan makaleler analiz edilmektedir. İlgili veri tabanında yapılan ilk taramada, zaman aralığının başlangıç tarihine yönelik herhangi bir yıl sınırlaması konulmadan bitiş yılı 2018 olarak belirlenmiş, dile ilişkin İngilizce kısıtı konulmuş ve bütün alanlarda (*all fields*) "*comprehensive income*" ve "*value relevance*" anahtar kelimeleri ile tarama yapılmıştır. Bu filtreleme sonunda 29 makalenin listelendiği görülse de elek üstünde kalan bu makaleler arasında konuya ilişkin bilinen ilk çalışmalardan olan Dhaliwal, Subramanyam ve Trevezant (1999) ile konuya dair ülkemize ait bulgular sunan tek çalışma olan Demir, Bahadır ve Öncel (2013) gibi bazı çalışmaların bulunmadığı anlaşılmıştır. O yüzden ilgili veri tabanında bir önceki taramadaki anahtar kelimelerden "*value relevance*" çıkarılarak yeni bir tarama yapılmış ve 115 makalenin elek üstünde kaldığı görülmüştür. Bu 115 makale tek tek okunarak değer ilişkisi konusu ile ilgili olmayan veya değer ilişkisi ile ilgili olup da sayısal analiz içermeyen makaleler analiz dışında tutulmuştur.⁷ Bu eleme neticesinde kalan 25 makalenin, bu literatür çalışması için uygun olduğu tespit edilmiştir.

5 Francis ve Shipper (1999) ile Barth ve ötekiler (2001) tarafından muhasebe verileri ile rekabet eden diğer verilerin zamanlaması ve muhasebe verilerinin tahmin edilebilirliği, üçüncü yorumun zayıf yönleri olarak belirtilmektedir.

6 Francis ve Shipper (1999), bu ilişkinin uzun dönemli olduğunun altını çizmektedir.

7 Değer ilişkisi ile ilgili olmayan makalelerin büyük bir kısmının konusunun kapsamlı gelir vergisi (*comprehensive income tax*) olduğu ve değer ilişkisi ile ilgili makalelerin dominant bir çoğunluğunun sayısal çalışmalar olmadığı görülmüştür.

Makalenin kalan kısmı şu sırayı takip etmektedir. İkinci kısımda, bu 25 makaleye ilişkin genel özellikler ile makalelerin örneklemeleri açıklanmaktadır. Üçüncü kısımda analiz konusu makalelerin modelleri, değişkenleri, değişken varyans (*heteroscedasticity*) sorunu ve dışlanmış değişken yanlılığı (*omitted variable bias*) sorunu için kullandıkları yöntemler tartışılmaktadır. Dördüncü kısımda rastgele seçilmiş 10 makale kapsamlı gelirin değer ilişkisine yönelik temel bulgularıyla birlikte genel hatlarıyla özetlenmektedir. Son kısımda ise çalışmanın bulguları genel olarak özetlenip çalışmaya ilişkin kısıtlar ve gelecek araştırmalara dair ipuçları belirtilerek çalışma sonlanmaktadır.

2 MAKALELERİN GENEL ÖZELLİKLERİ VE ÖRNEKLEMLERİ

SFAS 130 ile birlikte 1997'den itibaren ABD'de kapsamlı gelir raporlamasının zorunlu tutulması ile birlikte konuya ilişkin araştırmaların filizlendiği görülmektedir. Tablo 1'den, analiz konusu 25 makaleden en eskisinin 1999'da Dhaliwal ve ötekiler (1999) tarafından yayınlandığı anlaşılmaktadır. Bu durum, yarım yüzyılı aşan değer ilişkisi literatüründe bu konunun göreceli olarak yeni bir araştırma alanı olduğunu göstermektedir. Tablo 1'e göre 2010 yılından önce yayınlanan yalnızca 4 makale bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, analiz konusu örneklemin %80'ini, 2010 ve sonrasında yayınlanan makaleler tarafından domine edilmektedir. 2015 ve sonrasında yapılan çalışmalar, analiz konusu makalelerin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Bu trend, konunun akademik dünyanın ilgisini henüz yakın bir vadede çekmeye başladığını ve araştırma potansiyelini ortaya koymaktadır.

Bu literatür taraması çalışmasına konu 25 makalenin yarısından fazlasının, ABD'ye ilişkin örneklemeler kullandığı görülmektedir. Bu durumun SFAS 130'un yirmi yılı aşkın bir süredir ABD'de uygulanıyor olmasından kaynaklandığı düşünülebilir.⁸ Öte yandan, son üç yılda yazılan 10 makalenin 7'sinin ABD harici ülkelere ilişkin örneklemeler kullandığı anlaşılmaktadır. Bu durum, ABD harici ülkelerdeki konuya ilişkin araştırma potansiyelinin keşfedilmeye başlandığına ve konunun gelecek potansiyeline işaret etmektedir. Ayrıca ABD harici ülkelerde, UMS 1'in 2009'da uygulanmaya başlanmasının

⁸ ABD'ye ilişkin muhasebe verileri ile piyasa verilerinin COMPUSTAT veri tabanına eksiksiz ve analize uygun bir şekilde sağlanması, bu durumun diğer bir sebebi olarak düşünülebilir. Örneğin, Demir ve ötekiler (2013) Türkiye'ye ilişkin verileri ve Khan, Bradbury ve Courtenay (2018) ile Khan ve Bradbury (2016) Yeni Zelanda'ya ilişkin verileri manuel olarak toplayarak analizlerini gerçekleştirdiklerini belirtmektedir. Bu olumsuz durumun yol açacağı zaman kaybı ve araştırmacıların şevkini kırması gibi hususların da altını çiziyor ve bu durum makalemizin konusu olmadığı için tartışmayı burada noktalıyoruz.

konuya ilişkin farkındalığı artırdığı ve araştırmaları tetiklediği düşünülebilir. Birçok ülkeye ilişkin verileri kullanarak bulgular ortaya koyan yalnızca bir makalenin olması, literatürde bu tip çalışmaların eksikliğini ve literatürdeki açığı net bir şekilde göstermektedir.

3 MAKALELERİN MODELLERİ, DEĞİŞKENLERİ VE YÖNTEMLERİ

3.1 Makalelerin Modelleri

Hellström'a (2006) göre muhasebe verilerinin değer ilişkisi Ölçüm ve Sinyal Perspektiflerinden analiz edilmektedir. Hellström (2006), muhasebe verilerinin firma değeri üzerindeki etkilerinin Ölçüm Perspektifindeki çalışmalarca ve muhasebe verilerinin açıklanmasını müteakip piyasanın verdiği reaksiyonun Sinyal Perspektifindeki çalışmalarca incelendiğini belirterek değer ilişkisine yönelik araştırmaların konuyu ekseriyetle Ölçüm Perspektifinden ele aldığını ifade etmektedir.

Ölçüm Perspektifindeki çalışmalar, Denklem 1a'da da gösterildiği üzere, Ohlson (1995) tarafından geliştirilen Fiyat Modelini kullanmaktadır. Fiyat Modelinde, dönem net karı ile defter değerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri incelenmektedir.⁹ Kapsamlı gelirin değer ilişkisini Ölçüm Perspektifinden inceleyen çalışmalar, genellikle, ya Denklem 1a'daki dönem net karının yerine kapsamlı geliri koyarak (Denklem 1b) ya da Denklem 1a'ya çeşitli DKG kalemlerini ekleyerek (Denklem 1c) bulgular ortaya koymaktadır.

Sinyal Perspektifindeki çalışmaların ise Denklem 2a'da da gösterildiği üzere Getiri Modelini kullandığı bilinmektedir. Bu modelde, dönem net karı ile dönem net karında meydana gelen değişimin, belirli bir periyot için ölçülmüş getiri üzerindeki etkisi incelenmektedir. Kapsamlı gelirin değer ilişkisini Sinyal Perspektifinden inceleyen çalışmalar, genellikle, ya Denklem 2a'daki dönem net karının yerine kapsamlı geliri koyarak (Denklem 2b) ya da Denklem 2a'ya çeşitli DKG kalemlerini ekleyerek (Denklem 2c) bulgular ortaya koymaktadır.

9 Ohlson (1995) tarafından dönem net karı yerine anormal kar kullanıldığının belirtilmesinde fayda bulunmaktadır. Anormal kar, bir önceki dönemde kaydedilen defter değerinin belirli bir getiri oranı (genellikle risksiz faiz oranı) ile çarpımının dönem net karından düşülmesi ile hesaplanmaktadır. Fakat literatürde Fiyat Modelinin Ohlson'un (1995) belirttiği bağımsız değişken olan anormal kar yerine raporlanan dönem net karı ile kullanıldığı görülmektedir. O yüzden Denklem 1a, 1b ve 1c, Ohlson (1995) tarafından belirtildiği gibi değil, literatürde kullanıldığı gibi gösterilmektedir.

$$\begin{aligned}
 \text{Denklem 1a: } PD_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times DD_{i,t} + \beta_2 \times DNK_{i,t} + \varepsilon \\
 \text{Denklem 1b: } PD_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times DD_{i,t} + \beta_2 \times KG_{i,t} + \varepsilon \\
 \text{Denklem 1c: } PD_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times DD_{i,t} + \beta_2 \times DNK_{i,t} + \beta_2 \times DKGK_{i,t} + \varepsilon \\
 \text{Denklem 2a: } Get_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times DNK_{i,t} / F_{i,t-1} + \beta_2 \times \Delta DNK_{i,t} / F_{i,t-1} + \varepsilon \\
 \text{Denklem 2b: } Get_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times KG_{i,t} / F_{i,t-1} + \beta_2 \times \Delta KG_{i,t} / F_{i,t-1} + \varepsilon \\
 \text{Denklem 2c: } Get_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \times DNK_{i,t} / F_{i,t-1} + \beta_2 \times \Delta DNK_{i,t} / F_{i,t-1} + \beta_3 \times \\
 &DKGK_{i,t} / F_{i,t-1} + \beta_4 \times \Delta DKGK_{i,t} / F_{i,t-1} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Yukarıdaki denklemlerdeki değişkenlerden i , t , PD , Get , DD , DNK , KG , $DKGK$ ve F sırasıyla firmayı, zamanı, piyasa değerini, getiriyi, defter değerini, dönem net karını, kapsamlı geliri, DKG kalemlerini ve hisse senedi fiyatını ifade etmektedir. Yukarıdaki denklemlerin genel gösterim açısından yararlı olduğunun ve literatürde denklemlerin değişkenleri değiştirilerek de farklı kalemlerin değer ilişkisinin incelendiğinin belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca yukarıdaki denklemlere finansal kaldıraç ve firma büyüklüğü gibi farklı unsurların kontrol amacıyla eklenerek değer ilişkisi analizlerinin yapıldığının da altı çizilmelidir. Örneğin, Park (2018) Getiri Modelinde DNK yerine faaliyet karını kullanmakta ve modele finansal kaldıraç, firma büyüklüğü ve faaliyetlerden kaynaklı nakit akımlarını da ekleyerek DKG 'in değer ilişkisini araştırmaktadır. Özetle, yukarıdaki denklemler genel gösterim niteliğinde olup araştırmacının amacına ve çeşitli kontrol değişkenlerine göre farklılık göstermektedir.

Araştırmanın amacı ve araştırmacının ekonometrik çekincelerine göre Fiyat Modeli veya Getiri Modeli kullanılmaktadır.¹⁰ Literatür taramasına konu 25 makaleden 6'sının her iki modeli birden kullandığı, 7 makalenin yalnızca Fiyat Modelini ve 12 makalenin yalnızca Getiri Modelini kullandığı Tablo 1'den anlaşılmaktadır.¹¹ Demir ve ötekiler (2016) tarafından değer ilişkisine yönelik yapılan literatür taraması çalışmasından literatürde Fiyat Modelinin Getiri Modelinden çarpıcı bir şekilde daha fazla kullanıldığı anlaşılmaktadır. Mestelman, Mohammad ve Shehata (2015) tarafından da altı çizildiği üzere Fiyat Modeli, defter değeri ve ona ilişkin uyumlaştırma (*reconciliation*)

10 Her iki model de çeşitli yönlerden literatürde eleştirilmektedir. Bu literatür taramasının amacı modellerin kıyaslaması olmadığından ötürü bu konuya yönelik detaylı bilgi ve derinlemesine teorik tartışma için okuyucuya Easton ve Sommers (2003), Kothari ve Zimmermann (1995) ile Ota (2003) tarafından yapılan çalışmaları incelemesini öneriyoruz.

11 Getiri Modelinin ve Fiyat Modelinin birbirine göre çeşitli üstünlükleri ve zayıflıkları bulunmaktadır. Bu sebeple literatürdeki bazı çalışmalarda (örneğin Demir ve ötekiler, 2013; Kanagaretnam ve ötekiler, 2009; Yousefinejad, Ahmad ve Embong, 2017) ana analizde bir model kullanılıyorsa sağlamlık (*robustness*) analizinde öteki modelin kullanılarak bulguların geçerliliğinin teyit edildiği görülmektedir.

kalemlerinin analizine elverişli iken Getiri Modeli böyle bir analiz için elverişli değildir. Kapsamlı gelire ilişkin değer ilişkisi çalışmalarının temel odak noktası kapsamlı gelir ve kırılımları olduğu için (yani defter değeri olmadığı için) bu literatür taramasında ortaya konulan Getiri Modelinin literatürde baskın bir şekilde kullanılmış olması, beklenen bir sonuçtur ve Demir ve ötekiler (2016) tarafından sunulan literatürün durumu ile -aslında- çelişmemektedir.

3.2 Makalelerin Değişkenleri

3.2.1 Bağımsız Değişkenler

Fiyat Modelinin bağımlı değişkeni olarak belirli bir tarihteki hisse senedi fiyatı veya bu fiyat dahilinde hesaplanan piyasa değeri kullanılmaktadır. Eğer bağımlı değişken hisse senedi fiyatı (piyasa değeri) cinsinden ifade edilmişse bütün bağımlı değişkenler de hisse başına değerleri (raporlanan değerleri) ile ölçülmektedir. Getiri Modelinde ise bağımlı değişken belirli bir zaman dilimi için ölçülen hisse senedi getirisi olduğu için bütün bağımsız değişkenler önceki hisse senedi fiyatına bölünerek ifade edilmektedir. Getiri Modelindeki bağımlı değişken ya al ve tut getiri (*buy and hold returns*) yöntemi ile ya da finansal raporun açıklama tarihi civarındaki birikimli anormal getiri (*cumulative abnormal returns*) yöntemi ile hesaplanmaktadır.^{12,13} Dolayısıyla, her iki modelin bağımsız değişkenlerinin ölçümü için de kullanılan hisse senedi fiyatı, değer ilişkisi çalışmalarının sağlıklı bulgular verebilmesi adına büyük bir önem arz etmektedir.

Bağımlı değişkenin hesaplanabilmesi için kullanılan hisse senedi fiyatının hangi tarihe ait olduğu 3 makalede herhangi bir şekilde belirlenmemektedir. 7 makalede finansal yıl kapanış tarihindeki hisse senedi fiyatı bağımlı değişken iken 6 (5) makalede finansal yıl kapanışından üç (dört) ay sonraki hisse senedi fiyatı bağımlı değişken olarak belirtilmektedir. Birer makaledeki bağımlı değişkenlerin finansal rapor yayınlanma tarihinden iki gün sonraki kapanış fiyatı ve finansal rapor yayınlanma tarihi civarındaki birikimli anormal getiriler olduğu görülmektedir. İki makalede ise birden fazla tarih için gözlemlenen hisse senedi getirileri için bağımlı değişkenlerin hesaplandığı anlaşılmaktadır.

¹² Birikimli anormal getiri, Olay Çalışması Yöntemi ile hesaplanmaktadır. Bu yöntemin detaylı açıklaması için okuyucuya Kothari ve Werner'i (2006) incelemesini öneriyoruz.

¹³ Al ve tut getiri, ilgili dönemdeki borsa getirisi gibi başka bir kıstasa göre kıyaslanarak hesaplandığında al ve tut anormal getiri olarak adlandırılır. Ayrıca dönem başı fiyatı ve dönem sonu fiyatı kullanılarak al ve tut getiri hesaplanabileceği gibi ilgili dönemdeki aylık getiriler toplanarak da al ve tut getirisi hesaplanabilir.

Gregory, Saleh ve Tucker (2005) ile Khan ve ötekiler (2018) tarafından finansal rapor yayınlanma tarihinden sonraki hisse senedi fiyatlarının bağımlı değişken hesabında kullanımının, piyasaya finansal tablolaradaki verileri algılayıp fiyatlara yansıtması için bir zaman tanıma açısından önemli olduğu belirtilmektedir. Dolayısıyla, finansal yıl kapanış tarihindeki hisse senedi fiyatını kullanan çalışmaların hatırı sayılır sayıda olduğu bu literatür taramasında, Gregory ve ötekiler (2005) ile Khan ve ötekiler (2018) tarafından vurgulanan çekincenin öne çıktığı görülmektedir. Ayrıca, birden fazla tarih için ölçüm yapılarak farklı bağımlı değişkenler için muhasebe verilerinin değer ilişkisinin incelenmesinin, literatürde sağlamlık (*robustness*) analizinde kullanılan bir yöntem olduğunun altı çizilmelidir.

3.2.2 Bağımlı Değişkenler

Tablo 1’de de gösterildiği üzere defter değeri, dönem net karı, olağan kar, kapsamlı gelir, DKG, çeşitli DKG kalemleri, faaliyetlerden kaynaklı nakit akımları, finansal kaldıraç ve zarar kuklaları değişkenlerinin, bu literatür taraması çalışmasına konu makalelerce yoğun bir şekilde kullanıldığı görülmektedir.¹⁴ Bu değişkenler dışındaki birtakım değişkenlerin de kimi makalelerce kullanıldığı görülse de bütün makalelerde kullanılan ortak değişkenlerin ekseriyetle bu değişkenler olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca bütün bu değişkenler, aynı modelde analize tabi tutulabileceği farklı modellerle de analize tabi tutulmaktadır, o yüzden makalelerdeki farklı modellerde tespit edilebilen bütün değişkenler Tablo 1’deki son sütunda toplu bir şekilde gösterilmektedir. Örneğin, Tablo 1’den Demir ve ötekiler (2013) tarafından kullanılan muhasebe kalemlerinin dönem net karı ve kapsamlı gelir olduğu anlaşılmaktadır. Demir ve ötekiler (2013) bir modelde yalnızca dönem net karının değer ilişkisini ve diğer modelde yalnızca kapsamlı gelirin değer ilişkisini incelemektedir. Diğer yandan Lin ve ötekiler (2018) bir modelde dönem net karı ile DKG’in değer ilişkisini ve bir başka modelde dönem net karı ile çeşitli DKG kalemlerinin değer ilişkisini analiz etmektedir. Dolayısıyla, Tablo 1’in son sütununda yer alan bütün kalemlerin aynı denklemde yer alması beklenmemelidir.

¹⁴ Tablo 1’deki gösterimin daha da karmaşıklaşmaması adına, döneme ilişkin kullanılan kalemler, önceki döneme ilişkin kullanılan kalemler ve değişim cinsinden ifade edilen kalemler ayrımına gidilmediğinin altını çiziyoruz. Ayrıca modellerde yer alan çarpımlardaki (*interaction terms*) değişkenlerin de ayrı bir değişken olarak Tablo 1’de gösterildiğini de belirtiyoruz.

3.3 Makalelerin Yöntemleri

3.3.1 Dışlanmış Değişken Yanlılığı Sorunu

Bu kısımda literatür taramasına konu makalelerin dışlanmış değişken yanlılığı sorununa yönelik çekinceleri ve çözümleri tartışılmaktadır. Gözlemlenemeyen unsurların model değişkenleri üzerindeki etkileri olarak tanımlanan dışlanmış değişken yanlılığı (Bartolucci, Belotti ve Peracchi, 2015) istatistiki olarak ciddi bir sorun ise kontrol altına alınmadığında doğru olmayan sonuçlar ve çıkarımlara sebep olabilir (Ertuğrul ve Demir, 2018; Onali, Ginesti ve Vasilakis, 2017).¹⁵ Dışlanmış değişken yanlılığı hem firma hem de zaman boyutlarında olabildiği için bu sorunun her iki boyutta da kontrol altında tutulması gerekmektedir ve her boyut için kukla değişkenler eklenmesi bu sorunun en bilinen çözümüdür (Ertuğrul ve Demir, 2018).

Literatürün dışlanmış değişken yanlılığına ilişkin yapılan analizinde her makalenin modeline, değişkenlerine ve yöntemlerine ilişkin kısımları ile tabloları detaylıca okunmuştur. Gözden kaçma ihtimaline karşın her makale “Hausman”, “Fixed”, “Dummy”, “Endogeneity” ve “Heterogeneity” kelimeleri ile tek tek taranarak makalelerce dışlanmış değişken yanlılığına yönelik alınan istatistiki önlemler tespit edilmiştir. 13 makalede bu soruna yönelik herhangi bir analiz ya da çözüm belirtilmemektedir. Yıl (sektör) [firma] düzeyinde kontrol ile analiz sonuçları sunan 5 (2) [2] makale olduğu görülmektedir. Sektör ve yıl boyutlarında ikili kontrol ile analiz sonuçları sunan 3 makale bulunmaktadır. Son üç yılda yayınlanan 10 makalenin 7’sinin dışlanmış değişken yanlılığını çeşitli boyutlarda göz önünde tuttuğunun altı çizilmelidir.¹⁶

3.3.2 Standart Hata

Bu kısımda literatür taramasına konu makalelerin regresyonlardaki standart hatalara (*standard errors*) yönelik yaklaşımları ele alınmaktadır. Standart hatalar, bir değişkenin istatistiki olarak anlamlılık düzeyini doğrudan etkilediği için bulguların sağlıklı ve doğru bir şekilde ortaya konması açısından hayati bir önem taşımaktadır. Gow, Ormazabal ve Taylor (2010) tarafından çoğu muhasebe araştırmasında sunulan bulguların, standart hataların zaman bağımlılığı ve kesit bağımlılığı perspektifinden kontrolü yapılmadığı için

¹⁵ Dışlanmış değişken yanlılığının istatistiki olarak anlamlı bir sorun olup olmadığının tespiti Hausman Testi uygulanarak yapılmaktadır. Dışlanmış değişken yanlılığı, bu makalenin konusu olmadığı için detaylı açıklamalar ve istatistiki analizler için okuyucuya Ertuğrul ve Demir (2018) ile Onali ve ötekileri (2017) incelemesini öneriyoruz.

¹⁶ Bu durum, istatistiki olarak daha doğru yöntemlerin son yıllarda daha fazla ön plana çıkmasının bir ürünü olarak düşünülebilir.

doğru olmadığı ortaya konulmaktadır.¹⁷ Ayrıca White Yöntemi ile elde edilen standart hatalar, bu iki bağımlılıktan herhangi birinin bulunması durumunda, doğru olmayan istatistiki sonuçlar doğurmaktadır (Gow ve ötekiler, 2010). Petersen (2009) ve Gow ve ötekiler (2010) tarafından önerildiği gibi istatistiki olarak en doğru sonuçlar bu iki bağımlılığı da kontrol eden hem firma hem de zaman düzeyinde standart hata kümelemesi ile elde edilmektedir.

Literatürün standart hatalara ilişkin çekincelerine yönelik yapılan analizinde her makalenin yöntemine ilişkin kısmı ile tabloları detaylıca okunmuştur. Gözden kaçma ihtimaline karşın her makale “*Cluster*”, “*Heteroscedasticity*”, “*Standard Error*”, “*Rogers*” ve “*White*” kelimeleri ile tek tek taranarak standart hatalara yönelik yapılan uygulamalar tespit edilmiştir. 12 makalede standart hata elde edilmesine yönelik herhangi bir yöntem belirtilmediği anlaşılmaktadır. 6 makalede standart hataların firma düzeyinde¹⁸ ve 3 makalede standart hataların hem firma hem de zaman düzeyinde kümeleme ile elde edildiği belirtilmektedir. Kalan 4 makalede ise kümeleme dışı yöntemlerle standart hataların elde edildiği görülmektedir.

17 Bu iki bağımlılık perspektifinden standart hataların elde edilerek bulguların ortaya konulmasının en güvenilir yöntem olduğu Gow ve ötekiler (2010) ve Petersen (2009) tarafından belirtilmektedir. Detaylı tartışma ve doyurucu istatistiki açıklamalar için okuyucuya bu iki makaleyi incelemesini öneriyoruz.

18 Chambers ve ötekiler (2007) tarafından yapılan Huber-White ile standart hata bulma yaklaşımı standart hataların tek düzeyde kümelenecek elde edilmesi ile aynı yöntemdir. Chambers ve ötekiler (2007) bu düzeyin firma olduğunu ifade etmektedir. O yüzden 6 makalenin firma düzeyinde standart hata kümelemesi yaptığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 1

Literatür taramasına konu 25 makalenin tasnifi.

Örneklem kolonundaki * ibaresi ABD’de çapraz listelenen Kanada firmalarına işaret etmektedir. Model kolonunda yer alan F harfi Fiyat Modelini ve G harfi Getiri Modelini temsil etmektedir. Ölçüm kolonu, Modellerdeki bağımsız değişkenin ölçüm tarihini göstermektedir: örneğin ölçüm kolonundaki 0 rakamı bağımsız değişkenin finansal yıl kapanış tarihindeki değeri itibarıyla veya 3 rakamı bağımsız değişkenin finansal yıl kapanış tarihinden 3 ay sonraki değeri itibarıyla ölçüldüğünü göstermektedir. Bu kolondaki *, bağımlı değişkenin finansal rapor yayınlanma tarihinden 2 gün sonraki kapanış değeri ile ölçüldüğünü ve [-a, b] ise finansal rapor yayınlama tarihinden a gün öncesi ile b gün sonrası arasındaki getirilerin ölçümünü sembolize etmektedir. DDY (Dışlanmış Değişken Yanlılığı) Çekincesi kolonunda yer alan S, Y, F ve SY ifadeleri sırasıyla sektör, yıl, firma ve sektör-yıl seviyesindeki çekinceleri işaret etmektedir. Standart Hata Çekincesi kolonunda yer alan F, FY, SUR ve HAC ifadeleri sırasıyla firma seviyesinde kümelemeyi, firma-yıl seviyelerinde kümelemeyi, *seemingly unrelated regressions*’u ve değişken varyans ile otokorelasyon için tutarlı standart hataları göstermektedir. Bağımsız Değişken Kalemleri kolonunda yer alan rakamlar şu şekilde açıklanmaktadır: 1 (Defter Değeri), 2 (Net Kar), 3 (Kapsamlı Gelir), 4 (Diğer Kapsamlı Gelir, DGK), 5 (Yeniden Değerleme Fazlasındaki Değişimler, REV), 6 (Tanımlanmış Fayda Planlarının Yeniden Ölçülmesi, PEN), 7 (Yabancı Para Çevrim Farkları, CUR), 8 (Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Satılmaya Hazır Özkaynak Araçları), 9 (Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı Hedge Kazanç/Kayıpları), 10 (Diğer Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları, DDKG), 11 (Faaliyetlerden Kaynaklı Nakit Akışı), 12 (Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar, FVAÖK), 13 (Olağandışı Kalemler Öncesi Net Kar), 14 (Zarar Kuklası) ve 15 (Finansal Kaldıraç). Bu kolonda kullanılan * ibaresi ilgili kalemin küçük bir farkla benzerinin kullanıldığı anlamına gelmektedir. Makalelerde kullanılan değişkenler bu 15 kalem ile sınırlı olmayıp ortak kullanılan değişkenler 15 maddede sınıflandırılmaktadır.

Yazarlar	Örneklem	Dönem	Model	Ölçüm	DDY Çekincesi	Standart Hata Çekincesi	Bağımsız Değişken Kalemleri
Amri-Asrari ve ötekiler (2017)	İran	2009-2015	F	-	F	-	3
Banks, Hodgson ve Russell (2018)	Avustralya	2006-2012	G	*	S	F	2, 3, 5, 7, 8, 9, 14
Barton, Hansen ve Pownall (2010)	46 ülke	1996-2005	G	0	-	-	2, 3, 11, 12, 13
Bhat ve Ryan (2015)	ABD	2002-2013	G	4	Y	F	2*
Brushwood, Johnston ve Kutcher (2017)	ABD	2006-2013	G	[-1, 5]	SY	F	13, 4
Campbell (2015)	ABD	2001-2006	G	0	SY	F	2, 6, 7, 8, 9, 10
Chambers ve ötekiler 2007	ABD	1994-2003	G	4	Y	Huber-White	2, 4, 8, 6, 7, 14
Clout ve Willet (2016)	ABD	1963-2009	F	0	-	-	1, 2, 4*
Demir, Bahadır ve Öncel (2013)	Türkiye	2005-2008	F, G	-	-	-	2, 3, 5, 6, 7, 8, 9
Dhaliwal, Subramanyam ve Trevezant (1999)	ABD	1994-1995	F, G	0	-	-	1, 2, 3, 7, 6, 8
Dong, Ryan ve Zhang (2014)	ABD	1998-2006	F, G	4, 5	Y	F	1, 8, 10, 13
Frendly (2017)	Japonya	2012-2014	F	0	SY	HAC	1, 2, 4*, 14
He ve Lin (2015)	Çin	2007-2010	F	4	-	-	1, 2, 3, 7, 8, 9, 10
Hodder, Hopkins ve Wahlen (2006)	ABD	1996-2004	F	0	Y	-	1, 2
Jones ve Smith (2011)	ABD	1986-2005	G	3	-	SUR	4, 6, 8, 7, 13

4 SEÇİLMİŞ 10 MAKALENİN TEMEL BULGULARI

Aşağıda, literatür taramasına konu 25 makaleden rastgele seçilmiş 10 tanesi genel hatlarıyla özetlenmektedir.

Barton, Hansen ve Pownall (2010), ülkemizin de arasında bulunduğu 46 ülkeden oluşan 1996-2005 yılları arasındaki bir veri setini kullanarak satışlar, faiz, vergi ve amortisman öncesi kar (FVAÖK), vergi öncesi faaliyet karı, vergi öncesi kar, olağandışı kalemler ve durdurulan faaliyetler öncesi kar, net kar, kapsamlı gelir ve faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarından oluşan sekiz performans ölçütünün hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Yazarlar, her ölçütü teker teker Getiri Modelinde regresyona tabi tutarak açıklayıcı gücü (R^2) en yüksek olan kalemin değer ilişkisinin en yüksek olduğunu düşünmektedir. 46 ülkenin her biri için ayrı ayrı bu sekiz ölçüte göre elde edilen R^2 değerleri çeşitli sonuçlar sunmaktadır. 25 ülke için değer ilişkisi en yüksek olan performans ölçütü vergi öncesi kar kalemi iken satışların değer ilişkisi hiçbir ülkede en yüksek olarak raporlanmamaktadır. Dahası, kapsamlı gelirin değer ilişkisinin yalnızca iki ülkede en yüksek olduğu gösterilmektedir. Ülkemiz için ise en yüksek değerlerin vergi öncesi kara ve net kara ait olduğu ve en düşük üç değer sırasıyla satışlara, kapsamlı gelire ve FVAÖK'e ait olduğu anlaşılmaktadır.

Demir ve ötekiler (2013) tarafından 2005-2008 yılları arası Türkiye firmalarına ait veri seti kullanılarak, Getiri Modeline göre, kapsamlı gelirin değer ilişkisinin net karın değer ilişkisinden daha fazla olduğu ortaya konulmaktadır.¹⁹ Ayrıca analizlerini dört alt sektörel örnekleme uygulayarak genişleten yazarlar, imalat sanayi ve finansal kurumlar örneklemleri için bu durumu teyit etmektedir. Fakat yazarlar, toptan ve perakende, ticaret, otel ve restoranlar sektörü için tam tersi bir bulgu raporlamaktadır. Gruplanamayan şirketlerin yer aldığı diğer sektör için yapılan analizde ise net karın değer ilişkisinin çok küçük bir farkla kapsamlı gelirin değer ilişkisinden daha fazla olduğu gösterilmektedir. Bunlara ek olarak yazarlar, Fiyat Modelini kullanarak da kapsamlı gelirin değer ilişkisinin net karın değer ilişkisinden daha fazla olduğunu ortaya koysalar da yazarların alt sektörel örneklemlerdeki bulguları Getiri Modeline göre raporladıkları sonuçlarla birebir örtüşmemektedir.²⁰

19 Değer ilişkisi üstünlüklerine yönelik herhangi bir kıyas yapılmayan bu çalışmada kapsamlı gelir ve net kar için Getiri Modeli kullanılarak ayrı ayrı ayarlı R^2 değerleri elde edilmekte ve R^2 değeri büyük çıkan değişkenin değer ilişkisinin daha fazla olduğu yorumlanmaktadır.

20 Ayrıca yazarlar, çeşitli DKG kalemlerinin değer ilişkisine olan katkılarını da hem bütün örneklem hem de alt sektörel örneklem için incelemektedir. Literatür taramasının özelliği açısından bu analize yönelik sonuçları tartışmamayı uygun görüyor ve okuyucuya Demir ve ötekileri (2013) incelemesini öneriyoruz.

He ve Lin (2015), 2007-2010 yılları arası Çin firmalarına ait veri setini kullanarak firmayı takip eden analist sayısının, kapsamlı gelirin ve DKG kalemlerinin değer ilişkisi üzerindeki etkilerini incelemektedir. Analist sayısını ilgili dönemdeki medyan analist sayısına göre kukla değişken olarak tanımlayan yazarlar, bir firmayı takip eden analist sayısının medyan analist sayısından büyük (küçük) olması durumunda bu kuklanın 1 (0) olduğunu ve o firmanın yüksek (düşük) analist takibi örnekleminde yer aldığını belirtmektedir. Yazarlar, yüksek analist takibi örnekleminde yer alan firmaların kapsamlı gelirlerinin değer ilişkisinin, düşük analist takibi örnekleminde yer alan firmaların kapsamlı gelirlerinin değer ilişkisinden istatistiki olarak anlamlı bir şekilde fazla olduğu sonucunu ortaya koymaktadır. Analiz konusu dönemi iki alt dönemde inceleyen yazarlar, çeşitli DKG kalemlerinin değer ilişkisine ilişkin her iki takip düzeyi için de detaylı bulgular sunmaktadır. Bu bulguların temel odak noktası, her iki alt dönem için de düşük analist takibi örneklemlerindeki DKG kalemlerinin istatistiki olarak anlamlı olarak raporlanmamasıdır.²¹ Ayrıca ikinci dönemde yüksek takip düzeyinde yer alan örnekleme DKG kalemlerinden yalnızca CUR'un değer ilişkisinin bulunduğu tespit edilmektedir.

Jones ve Smith (2011) tarafından 1986-2005 yılları arası ABD firmalarına ait veri seti kullanılarak özel kalemlerden²² arındırılmış net karın, özel kalemlerin ve DKG'in değer ilişkisi incelenmektedir. Bilinen değer ilişkisi çalışmalarından daha farklı bir yöntem ile konuyu ele alan yazarlar, değer ilişkisini dinamik bir yöntemle analiz etmekte ve getiriler üzerinde bu üç kalemde yaşanan şokların etkisini değer ilişkisi indikatörü olarak değerlendirmektedir. Çalışmada özel kalemlerden arındırılmış net karın ve özel kalemlerin değer ilişkisinin DKG'in değer ilişkisinden istatistiki olarak anlamlı bir şekilde fazla olduğu raporlanmaktadır.

Khan ve ötekiler (2018), 2003-2010 yılları arası Yeni Zelanda firmalarına ait veri setini kullanarak Getiri Modeli (Fiyat Modeli) için, kapsamlı gelirin değer ilişkisinin istatistiki olarak anlamlı bir şekilde net karın değer ilişkisinden daha yüksek (düşük) olduğunu göstermektedir. Ayrıca yazarlar, REV ve AFS kalemlerinin hem hisse senedi fiyatları hem de getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif olduğunu; fakat CFH'nin istatistiki olarak

²¹ Yazarların analiz konusu ilk dönemi kapsamlı gelir uygulamasından önceki dönem olduğu için ilk döneme ilişkin yazarlarca raporlanan sonuçlar, birebir DKG kalemlerinin değer ilişkisi olarak düşünülmemelidir.

²² Makalede *special items* olarak adlandırılan bu kalemin olağandışı gelir/gider ve durdurulan faaliyetlerden kar/zarar gibi kırılımlardan oluştuğu bilinmektedir.

anlamli herhangi bir etkisi bulunmadığını raporlamaktadır. CUR kaleminin ise hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiki olarak anlamli bir negatif etkisinin bulunduğu ve hisse senedi getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamli herhangi bir etkisi bulunmadığı da yazarlarca ortaya konulmaktadır.²³

Landsman ve ötekiler (2011), kirlı özkaynakları (*dirty surplus*) finansal tablolardan anlaşılabilen özkaynak hareketleri (anlaşılabilen hareketler) ile çalışanlarca kullanılan hisse senedi opsiyonları ve hisse senedine çevrilen tahviller gibi finansal tablolardan anlaşılabilen özkaynak hareketleri (anlaşılabilen hareketler) olarak kendi içinde ikiye ayırmaktadır. 1976-2006 yılları arası ABD firmalarına ait veri seti kullanılarak yazarlarca yapılan analizler, anlaşılabilen hareketlerin yalnızca büyük ölçekli firmaların piyasa değeri üzerinde istatistiki olarak anlamli ve negatif bir etkisinin olduğunu, fakat küçük ve orta ölçekli firmaların piyasa değeri üzerinde istatistiki olarak anlamli herhangi bir etkisinin bulunmadığını ortaya koymaktadır. Buna ek olarak, anlaşılabilen hareketlerin her üç ölçekteki alt örneklem için de piyasa değeri üzerinde istatistiki olarak anlamli ve negatif bir etkisinin bulunduğu raporlanmaktadır. Diğer bir deyişle yazarlar, anlaşılabilen hareketlerin değer ilişkisinin neredeyse bulunmuyorken anlaşılabilen hareketlerin değer ilişkisinin negatif olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

S&P 500 firmalarına ait 2000-2012 yılları arası veri setini kullanan Lin ve ötekiler(2018), DKG'in raporlama yerinin, DKG'in ve çeşitli DKG kalemlerinin değer ilişkisi üzerindeki etkisini incelemektedir. Yazarlar, özkaynaklarda raporlanan DKG ile kapsamlı gelir tablosunda raporlanan DKG'in değer ilişkileri arasında istatistiki olarak herhangi bir farklılık bulunmadığı sonucunu ortaya koymaktadır. Fakat yazarlar, özkaynaklarda raporlanan DKG kalemlerinden yalnızca CFH'nin ve kapsamlı gelir tablosunda raporlanan DKG kalemlerinden CFH, PEN ve DDKG'in hisse senedi getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamli olmadığını da göstermektedir. Diğer bir deyişle, Lin ve ötekiler (2018), DKG'in raporlandığı yerin her ne kadar toplam DKG değer ilişkisinde anlamli bir farka sebebiyet vermese de DKG kalemlerinin değer ilişkisini önemli ölçüde değiştirdiğini ve özkaynaklarda raporlanan DKG kalemlerinin değer ilişkisinin daha fazla olduğunu göstermektedir.

Makar, Wang ve Alam (2013) tarafından 2001-2006 yılları arası ABD firmalarına ait veri seti kullanılarak DKG kalemlerinden CFH'nin ve CUR'un

23 DKG kalemlerine ilişkin bu sonuçlar Khan ve ötekiler (2018) tarafından sunulan Tablo 4 ve Tablo 6'nın ilk kolonlarından anlaşılabilir. Aynı tabloların ikinci kolonları da bir istisna ile benzer sonuçlar sunmaktadır.

hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Yazarlar, CUR'un hisse senedi getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşmaktadır. Ayrıca çalışmada CFH'nin hisse senedi getirilerini istatistiki olarak anlamlı bir şekilde negatif olarak etkilediği bulgusu da vurgulanmakta, SFAS 133 tarafından nakit akış riskinden korunmaya yönelik enstrümanların muhasebeleştirilmesine yönelik getirilen karma özellik yönteminden kaynaklanan sorunun böylelikle kanıtlandığı ifade edilmektedir.²⁴

Park (2018), Güney Kore firmalarına ait 2017-2014 yılları arası verileri kullanarak DKG'in değer ilişkisini incelemektedir. DKG'deki değişimin hisse senedi getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin bulunduğunu gösteren yazarlar, örneklemelerini her yıl için DKG'deki değişim büyüklüğüne göre üçe bölerek bu sonucun yalnızca DKG'deki değişimin büyük olduğu alt örneklem için geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca yazarlar, DKG'de meydana gelen artışın, negatif DKG raporlayan firmaların hisse senedi getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir pozitif etkisinin bulunduğunu da raporlamaktadır. Yazarların son bulgusu, UFRS uygulaması ile DKG'nin değer ilişkisinin istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif yönde artmasıdır.

Yousefinejad ve ötekiler (2017), 2011-2013 yılları arası Malezya firmalarına ait veri setini kullanarak DKG'in hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif bir etkisi bulunduğunu göstermektedir. Ayrıca yazarlar, AFS'nin ve REV'in hisse senedi fiyatları üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif bir etkisi bulunduğu sonucunu da ortaya koymaktadır. Yani Yousefinejad ve ötekilerin (2017) bulguları hem DKG'in hem de DKG kalemlerinden olan AFS'nin ve REV'in değer ilişkisinin bulunduğuna işaret etmektedir.

5 SONUÇ

Bu literatür taraması çalışmasında kapsamlı geliri değer ilişkisi perspektifinden analiz eden ve Web of Science veri tabanında yer alan sayısal makaleler incelenmektedir. İlgili veri tabanında çeşitli kıstaslar sonucu elek üstünde kalan 25 makalenin modelleri, değişkenleri, değişken kovaryans ve dışlanmış değişken yanlılığı sorunu için kullandıkları yöntemler tartışılarak bu makaleler arasından rastgele seçilen 10 makale kapsamlı gelirin değer ilişkisine yönelik temel bulgularıyla birlikte genel hatlarıyla özetlenmektedir.

²⁴ Karma özellik sorununa (mixed attribute problem) yönelik detaylı tartışma ve açıklama için okuyucuya Gigler, Kanodia ve Venugopalan'ı (2007) ve Makar ve ötekileri (2013) incelemesini öneriyoruz.

Analiz konusu makalelerin yarısından fazlasının 2015 ve sonrasında yayınlamış olması, konunun akademik dünyanın son yıllarda ilgisini çekmeye başladığının göstergesidir. Ayrıca makalelerin neredeyse tamamının tek bir ülkeye ilişkin veri setini kullanarak bulgular ortaya koyması da çok uluslu veri setleri kullanılarak yapılabilecek araştırma potansiyeline işaret etmektedir. Öte yandan makalelerin modellerine göre yapılan analizinden, literatür taraması makaleler tarafından Getiri Modelinin ekseriyetle kullanıldığı ve hem Getiri Modelini hem de Fiyat Modelini kullanan makalelerin de sadece Fiyat Modelini kullanan çalışmalardan daha fazla olduğu sonuçlarına ulaşılmaktadır. Model seçimi ve kullanımı, araştırmacının amacına ve ekonometrik çekincelerine göre değişiklik göstermektedir. Fakat literatürde (örneğin, Demir ve ötekiler, 2013; Kanagaretnam ve ötekiler, 2009; Yousefinejad ve ötekiler, 2017) bir modeli kullanan çalışmaların diğer modeli sonuçların sağlamlığını teyit etmek için kullandığı görülmektedir. Dolayısıyla, konuya ilişkin gelecek çalışmalar her iki model perspektifinden de konuyu irdeleyebilir. Ayrıca bu literatür taraması, makalelerin bağımlı değişkenleri olan getiri ve hisse senedi fiyatlarının hesaplanmasında tek bir zamanın kullanıldığını ve çok zaman kullanımının yaygın olmadığını göstermektedir. Değer ilişkisi literatüründe (örneğin, Kajüter ve Nienhaus, 2017; Manganaris, Spathis ve Dasilas, 2016) bağımlı değişken elde edilmesi için çok zaman kullanımının, araştırmaların sonuçlarının sağlamlığının pekiştirilmesi açısından uygulanan bir yöntem olduğu bilinmektedir. Konuya ilişkin gelecek çalışmalar, bu perspektiften ekstra analizlerle bulguların sağlamlığını teyit edebilir. Dışlanmış değişken yanlılığına ilişkin alınan istatistiki önlemlerin 13 makalede belirtilmediği ve kalan makalelerde ağırlıklı olarak sektör ve sektör-yıl düzeyinde bu sorunun kontrol edildiği görülmektedir. Gelecek araştırmalar, Ertuğrul ve Demir (2018) tarafından altı çizilen dışlanmış değişken yanlılığı sorununu -eğer varsa- firma ve yıl düzeyinde kontrol ederek istatistiki olarak daha doğru bulgular ortaya koyabilir. Makalelerin standart hatalarına yönelik analizinde ise 12 makalede standart hatalara ilişkin bir çekinceye rastlanmadığı anlaşılmaktadır. Kalan 13 makalenin 6'sında standart hataların firma düzeyinde kümeleme ile elde edildiği ve 3'ünde standart hataların firma-yıl düzeyinde kümeleme ile elde edildiği belirtilmektedir. Gelecek araştırmalarda sağlıklı sonuçlar elde edilebilmesi adına Gow ve ötekiler (2010) ile Petersen (2009) tarafından da altı çizildiği üzere standart hataların zaman ve kesit bağımlılığı açılarından kontrolü yapılmalıdır.

Gelecek literatür taramalarında daha geniş kapsamlı veri tabanlarında yer alan makalelerin analizi, literatürün daha kapsamlı bir portresinin görülmesine olanak tanıyabilir. Böyle olası bir araştırma için örnekleme dahil edilecek çalışmaların kalite homojenliği en önemli kısıt olarak araştırmacıların karşısına çıkacaktır. Bu literatür taramasında kalite homojenliğinin tutturulması adına seçilen veri tabanında konuya ilişkin çok sayıda makale tespit edilemediği için sunulan sonuçlar yalnızca 25 makaleye aittir.

6 KAYNAKÇA

Amir, E., Harris, T. S. and Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31, 230–264.

Amri-Asrami, M., Aghaei, M.A., Azar, A. and Sepasi, S. (2017). Value relevance of information in transaction-based accounting vs. fair value accounting for equity valuation. *Revista QUID (Special Issue)*, 54–64.

Anandarajan, A., Hasan, I., Isik, I. and McCarthy, C. (2006). The Role of Earnings and Book Values in Pricing Stocks: Evidence from Turkey. *Advances in International Accounting* 19, 59–89.

Ball, R. ve Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6(2), 159–178.

Banks, L., Hodgson, A. ve Russell, M. (2018). The location of comprehensive income reporting – does it pass the financial analyst revision test? *Accounting Research Journal* 31(4), 531–550.

Barth, M. E., Beaver, W. H. ve Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31(1–3), 77–104.

Bartolucci, F., Belotti, F. ve Peracchi, F. (2015). Linear models for panel data Testing for time-invariant unobserved heterogeneity in generalized linear models for panel data. *Journal of Econometrics* 184(1), 111–123.

Barton, J., Hansen, T. B. ve Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most-and why? *Accounting Review* 85(3), 753–789.

Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Announcements Earnings. *Journal of Accounting Research* 6(3), 67–92.

Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *Accounting Review* 77(2), 453–474.

Bhat, G. and Ryan, S. G. (2015). The impact of risk modeling on the market perception of banks' estimated fair value gains and losses for financial instruments. *Accounting, Organizations and Society* 46, 81–95.

Bischof, J. and Daske, H. (2016). Interpreting the European Union's IFRS Endorsement Criteria: The Case of IFRS 9. *Accounting in Europe* 13(2), 129–168.

Brushwood, J. D., Johnston, D. and Kutcher, L. (2017). The Market Valuation of the Permanent Book-to-Tax Differences Generated by Stock-Based Compensation Awards. *Journal of The Americal Taxation Association* 39(2), 1–20.

Campbell, J. L. (2015). The fair value of cash flow hedges, future profitability, and stock returns. *Contemporary Accounting Research* 32(1), 243–279.

Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C. ve Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies* 12, 557–593.

Clout, V. J. and Willett, R. J. (2016). Journal of Contemporary Accounting & Economics Earnings in firm valuation and their value relevance. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 12(3), 223–240.

De George, E. T., Li, X. and Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies* 21(3), 898–1004.

Demir, V., Bahadır, O. ve Oncel, A. G. (2013). What is the Best Measure of Financial Performance? Comprehensive Income versus Net Income: Evidence from Turkey. *İktisat, İşletme ve Finans* 28, 73–96.

Demir, V., Ertugrul, M. ve Gür, E. (2016). Değer ilişkisi üzerine uluslararası yayınlar. *Mali Çözüm* 136, 13–31.

Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R. and Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics* 26(1), 43–67.

Dong, M., Ryan, S. and Zhang, X.-J. (2014). Preserving amortized costs within a fair-value-accounting framework: reclassification of gains and losses on available-for-sale securities upon realization. *Review of Accounting Studies* 19, 242–280.

Easton, P. D. and Sommers, G. A. (2003). Scale and the Scale Effect in Market-based Accounting Research. *Journal of Business Finance and Accounting* 30(1–2), 25–55.

Ertugrul, M. (2018). Muhasebe Verilerinin Değer İlişkisi 1. Bs. Ankara: Nobel Bilimsel Eserler.

Ertugrul, M. ve Demir, V. (2018). How Does Unobserved Heterogeneity Affect Value Relevance? *Australian Accounting Review* 28(2), 288–301.

Francis, J. and Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research* 37(2), 319–352.

Frendy, H. U. D. S. (2017). Does recycling improve information usefulness of income? The case of Japan. *Asian Review of Accounting* 25(3), 376–403.

Gaio, C. (2010). The Relative Importance of Firm and Country Characteristics for Earnings Quality around the World. *European Accounting Review* 19(4), 693–738.

Gaio, C. and Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence. *Accounting and Finance* 51(2), 467–499.

Gigler, F., Kanodia, C. and Venugopalan, R. (2007). Assessing the Information Content of Mark-to-Market Accounting with Mixed Attributes : The Case of Cash Flow Hedges. *Journal of Accounting Research* 45(2), 257–276.

Gow, I. D., Ormazabal, G. and Taylor, D. J. (2010). Correcting for Cross-Sectional and Time-Series Dependence in Accounting Research. *Accounting Review* 85(2), 483–512.

Gregory, A., Saleh, W. and Tucker, J. (2005). A UK test of an inflation-adjusted Ohlson model. *Journal of Business Finance and Accounting* 32(3–4), 487–534.

He, H. and Lin, Z. (2015). Analyst Following, Information Environment and Value Relevance of Comprehensive Income: Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 44(5), 688–720.

Hellström, K. (2006). The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic. *European Accounting Review* 15(3), 325–349.

Hodder, L. D., Hopkins, P. E. and Wahlen, J. M. (2006). Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks. *Accounting Review* 81(2), 337–375.

Hodgson, A. and Russell, M. (2014). Comprehending Comprehensive Income. *Australian Accounting Review* 24(2), 100–110.

Jones, D. A. and Smith, K. J. (2011). Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *Accounting Review* 86(6), 2047–2073.

Kajüter, P. and Nienhaus, M. (2017). The Impact of IFRS 8 Adoption on the Usefulness of Segment Reports. *Abacus* 53(1), 28–58.

Kamu Gözetimi Kurumu (2018). Kavramsal Çerçeve.

Kanagaretnam, K., Mathieu, R. and Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy* 28(4), 349–365.

Khan, S. and Bradbury, M. E. (2016). The volatility of comprehensive income and its association with market risk. *Accounting and Finance* 56, 727–748.

Khan, S., Bradbury, M. E. and Courtenay, S. (2018). Value Relevance of Comprehensive Income. *Australian Accounting Review* 28(2), 279–287.

Kothari, S. P. (2001). Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31, 105–231.

Kothari, S. P. and Warner, J. B. (2004). Econometrics of Event Studies. available at <https://doi.org/10.2139/ssrn.608601>

Kothari, S. P. and Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics* 20(2), 155–192.

Kubota, K., Suda, K. and Takehara, H. (2011). Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 18(2), 145–168.

Landsman, W. R., Miller, B. L., Peasnell, K. and Yeh, S. (2011). Do Investors Understand Really Dirty Surplus? *Accounting Review* 86(1), 237–258.

Lin, S., Martinez, D., Wang, C. and Yang, Y. (2018). Is Other Comprehensive Income Reported in the Income Statement More Value Relevant? The Role of Financial Statement Presentation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 33(4), 624–646.

Makar, S., Wang, L. and Alam, P. (2013). The mixed attribute model in SFAS 133 cash flow hedge accounting: implications for market pricing. *Review of Accounting Studies* 18, 66–94.

Manganaris, P., Spathis, C. and Dasilas, A. (2016). How institutional factors and IFRS affect the value relevance of conservative and non-conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research* 17(2), 211–236.

Mechelli, A. and Cimini, R. (2014). Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study. *Accounting in Europe* 11(1), 59–87.

Mestelman, S., Mohammad, E. and Shehata, M. (2015). The Convergence of IFRS and U.S. GAAP: Evidence from the SEC's Removal of Form 20-F Reconciliations. *Accounting Perspectives* 14(3), 190–211.

Miller, M. H. and Modigliani, F. (1966). Some Estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry, 1954-1957. *American Economic Review* 56(3), 333–391.

Mulenga, M. J. (2016). International Financial Reporting Standards' Adoption and Value Relevance of Accounting Information: a Brief Literature Review. *International Journal of Economics, Commerce and Management* 4(6), 814–827.

Nguyen, T. and Molinari, P. (2013). Accounting for “insurance contracts” according to IASB exposure draft - Is the information useful. *Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice* 38(2), 376–398.

O'Hanlon, J. F. and Pope, P. F. (1999). The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. *British Accounting Review* 31(4), 459–482.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(2), 661–687.

Onali, E., Ginesti, G. and Vasilakis, C. (2017). How should we estimate value-relevance models? Insights from European data. *British Accounting Review* 49(5), 460–473.

Ota, K. (2003). The Impact of Price and Return Models on Value Relevance Studies: A Review of Theory and Evidence. *Accounting Research Journal* 16(1), 6–20.

Park, H. (2018). Market Reaction to Other Comprehensive Income. *Sustainability* 10(6), 1–13.

Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies* 22(1), 435–480.

Schaberl, P. D. and Victoravich, L. M. (2015). Reporting location and the value relevance of accounting information: The case of other comprehensive income. *Advances in Accounting* 31(2), 239–246.

Ulusan, H. (2013). Kapsamlı kâr (zarar): Raporlama yöntemi tercihleri ve finansal performansın raporlanmasına etkisi üzerine bir araştırma. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 14(2), 45–72.

Walker, M. (1997). Clean Surplus Accounting Models and Market-based Accounting Research: A Review. *Accounting and Business Research* 27(4), 341–355.

Walker, M. (2010). Accounting for varieties of capitalism: The case against a single set of global accounting standards. *British Accounting Review* 42(3), 137–152.

Yousefinejad, M., Ahmad, A. ve Embong, Z. (2017). Value Relevance of Other Comprehensive Income and Its Available-For-Sale Financial Instruments (AFS) and Revaluation Surplus of Property , Plant and Equipment (REV) Components. *Asian Journal of Accounting and Governance* 8(Special Issue), 133–143.