



Kurumsal Yönetimin Muhasebe Kalitesine Etkisi: BİST Üzerine Bir Araştırma

The Effect of Corporate Governance on Accounting Quality: A Research on BIST

Fatih Ay¹ , Hakan Özçelik² 

¹Department of Accounting, Isparta University of Applied Sciences, Isparta, Türkiye,
fatihay@isparta.edu.tr (Corresponding Author)

²Department of Accounting, Süleyman Demirel University, Isparta, Türkiye

Özet

Çalışmanın amacı, kurumsal yönetimin muhasebe kalitesine etkisinin araştırılmasıdır. Çalışmada kurumsal yönetimin XKURY endeksindeki finans dışı sektöre ilişkin işletmelerin muhasebe kalitesine etkisini panel veri yöntemiyle analiz edilmesi ve bu yöntemle işletmelerin performans durumları arasındaki ilişkilerin değerlendirilmesidir. Borsa İstanbul BIST kurumsal yönetim endeksinde (BİST XKURY) 2017- 2021 yılları arasında faaliyette bulunan 29 tane finans dışı sektöre ait olan işletmelerden yararlanılmıştır. Kurumsal yönetimin muhasebe kalitesine olan etkisini tespit etmek amacıyla, pay sahipleri, kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu, kurumsal yönetim endeksinde katılma yaşı, finansal kaldıraç oranı, firma yaşı ve firma büyüklüğü verileri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise hisse başına kar, hisse başına piyasa değeri, hisse başına defter değeri, kar düzeltmesi ve kar yönetimi verileri kullanılmıştır. Finans dışı sektördeki analiz sonucunda kar düzeltmesi bağımlı değişkeni ile tüm bağımsız değişkenler arasında modellemelerde anlamlı ilişkiler olmamasına rağmen diğer 4 bağımlı değişkenle tüm bağımsız değişkenler arasında genel olarak pozitif ya da negatif yönde ilişki tespit edilmiştir. Kurumsal yönetimin piyasa verilerine etkilerinin birden çok yönü incelenerek kaliteli bir çalışma olma niteliğinin yanında; işletme yönetimlerine, yatırımcılara, analistlere iyi yönetim modeli kurma, halka açılma ve yatırım konularında yardımcı olacağı temenni edilmektedir.

Anahtar Sözcükler: Kurumsal Yönetim, Muhasebe Kalitesi, Finans Dışı Sektör, BİST XKURY, Panel Veri Analizi

Abstract

The aim of this study is to investigate the impact of corporate governance on accounting quality. The study evaluates the effect of corporate governance on the accounting quality of non-financial sector businesses listed on the XKURY index using panel data methods and analyzes the relationship between these practices and the performance dimensions of the businesses. Data from 29 non-financial sector companies operating between 2017 and 2021 in Borsa Istanbul (BIST) In the Corporate Governance Index (BIST XKURY) were used. To determine the impact of corporate governance on accounting quality, data on shareholders, public disclosure and transparency, stakeholders, the board of directors, the age of participation in the corporate governance index, financial leverage ratio, firm age, and firm size were used. The dependent variables used were earnings per share, market value per share, book value per share, earnings smoothing, and earnings management. The analysis of the non-financial sector revealed that, although there were no significant relationships between the earnings smoothing dependent variable and all independent variables in the models, there were generally positive or negative relationships identified between the other four dependent variables and all independent variables. By examining the multiple aspects of corporate governance's effects on market data, this study not only aims to be a high-quality work but also aspires to assist business managers, investors, and analysts in establishing good management models, going public, and making investment decisions.

Keywords: Corporate Governance, Accounting Quality, Non-Financial Sector, BIST XKURY, Panel Data Analysis

For Citation: Ay, F., Özçelik, H. (2024). Kurumsal Yönetimin Muhasebe Kalitesine Etkisi: BİST Üzerine Bir Araştırma. *Journal of Academic Value Studies*, 10 (3), 163-177. <http://dx.doi.org/10.29228/javs.76941>

Received: 10.06.2024 Accepted: 27.09.2024

This article was checked by *intihal.net*



1. Giriş

Son yıllarda küreselleşme ve teknolojik gelişmenin etkisiyle rekabet yoğunlaşmış, COVID 19 pandemi salgınının etkisi ile birlikte dünya da birçok ülkede enflasyon artmış, faiz yükselmiş, ekonomik belirsizlik ve siyasal istikrarsızlık ortaya çıkmış ve böylece kurumsal yönetim önem kazanmıştır. Kurumsal yönetim ile işletmelerin piyasa değerleri arasındaki ilişkiye yönelik araştırmalarda artış olmuştur. Günümüzde yatırımcılar ve menfaat sahipleri arasındaki belirli ilişkileri düzenlemek amacıyla kurumsal yönetimi kolaylaştıracak yeni düzenlemeler oluşturulmuştur.

Francis 2004 yılında yaptığı araştırmada, kar kalitesini yedi özellik tarafından değerlendirip saptandığını ileri sürmüştür. Bu unsurlardan iki tanesi muhasebe temelli olan kar düzeltmesi ve kar yönetimi iken, bir tanesi de piyasa temelli olan değer ilgisidir (Francis, 2004: 969).

Çalışmada kurumsal yönetim ölçütleri bağlamında bağımsız değişkenler olarak Pay Sahipleri %25, Kamuoyu Aydınlatma ve Şeffaflık %25, Menfaat Sahipleri %15, Yönetim Kurulu %35, Kurumsal Yönetim Endeksi Genel Ortalaması, Kurumsal Yönetim Endeksine Katılma Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Firma Yaşı ve Firma Büyüklüğü verileri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise hisse başına kar hisse başına piyasa değeri, hisse başına defter değeri, kar düzeltmesi ve kar yönetimi verileri kullanılmıştır.

Çalışmada kurumsal yönetimin işletmelerin muhasebe kalitesine etkisini araştırmak amacıyla panel veri analizi yapılmıştır. Kullanılan modelde bağımsız değişkenlerin açıklayıcılığı test edilmiştir. Analiz sonuçları bulgular kısmında raporlanmıştır.

2. Literatür Çalışması

Çalışma ile ilgili ulusal ve uluslararası literatürde yapılmış olan çalışmalar aşağıda ifade edilmiştir. Bu çalışmaların bir bölümü, Kurumsal Yönetim alanında yapılan çalışmaların diğer bir bölümü ise işletmelerin piyasa değerleri ölçütlerinden bir veya bir kaçını kullanarak yapılmış olan çalışmalardır.

Lang vd. (2003) yapmış oldukları çalışmada ABD borsalarında işlem gören ve ABD dışındaki piyasalardaki işletmelerin raporlanan muhasebe verileriyle ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada kar düzeltmesinin hedefi muhasebe rakamları ve hisse senetleri fiyatları olarak ifade edilmiş ve düzeltme araçları olarak kazançlar ve tahakkuklar alınmıştır. 1999-2001 yılları arasında ABD’de işlem gören ABD dışı işletmeler ve muhasebe işletmeleri analiz kapsamına alınmış zaman serisi regresyonları yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda ABD’de işlem gören ABD dışı işletmelerin, ABD’de işlem görmeyen işletmelere göre daha az kar düzeltmesi yapmakta oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Hung ve Subramanyam (2007), 1998-2002 döneminde Alman şirketleri üzerinde IFRS'nin gönüllü olarak uygulanmasının etkisini analiz etmiş ve şirketin defter değerinin ve net karının eşzamanlı hisse senedi fiyatları üzerindeki açıklayıcı gücünü ölçmüştür. Sonuçlar, UFRS ve Alman ticaret hukuku standartları arasında fark olmadığını göstermektedir.

Jermakowicz et al. (2007) 1995-2004 döneminde Alman DAX-30 endeksinde işlem gören şirketlerin 265 gözlemini kullanarak IFRS ve US GAAP arasındaki getirilerin ve defter değerlerinin sermaye piyasalarına ne ölçüde yansıdığını karşılaştırmıştır. Sonuç olarak, UFRS veya US GAAP kapsamındaki raporlamanın yansıtma her hangi bir değişikliğe yol açmadığı bulunmuştur.

Barth ve ark. (2008), UFRS'nin muhasebe kalitesi üzerindeki etkisini incelemiş ve muhasebe verilerinin hisse senedi fiyatlarını yansıtma derecesini ölçmüştür. Çalışmada, net kâr ve özkaynakların defter değerini yorumlama gücü, yansıtma derecesinin temsilcisi olarak alınmıştır. Yüksek açıklama gücü, uygun muhasebe kalitesi şeklinde açıklanmıştır. Bulgular, muhasebe kalitesinin UFRS uygulandığı dönemlerde iyileştiğini ortaya çıkarmıştır.

Erdoğan (2015) yılında, BİST 100 endeksine dâhil olan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansına etkisini araştırdığı çalışma sonucunda, KYE’de olmanın şirketlerin finansal performanslarını etkilemediği sonucuna ulaşmıştır. Bunun sebebi olarak, şirketlerin ve yatırımcıların, KY alanında yeterince bilinçli olmaması ve KY derecelendirme notu almanın, şirkete maliyetli olduğu düşüncesi olduğu saptanmıştır. Tüm bunların, şirketler açısından finansal performansa dönüşmediği belirtilmiştir.

Sakarya ve Koçak (2016) yaptığı araştırma sonucunda, BİST ilk 500 sanayi kuruluşu listesinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının kazanç yönetimi uygulamalarından etkilendiğini tespit etti. Ayrıca, kazanç yönetimi tekniklerini kullanan şirketlerin daha düşük finansal getirilere ve daha kötü bir kazanç kalitesine sahip olduğu bulunmuştur. Bu araştırmayı ilerletmek için, 2006-2013 yıllarını kapsayan BİST’te işlem gören 8 yıllık şirketler araştırılmıştır. Araştırmalardan elde edilen sonuç, firmaların finansal performanslarının ve maaş yönetiminin farklılık gösterdiğini göstermektedir. Bunun nedeni, çoklu regresyonun kazanç yönetimi ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkinin incelenmesini desteklemesidir.

Ece ve Güner (2018) tarafından sunulan araştırmalar da kurumsal yönetim çalışmalarında firma finansal performansı ve firma piyasa performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analizin sonuçları, kurumsal yönetim derecelendirme notları ile bir şirketin finansal ve piyasa performansı arasında pozitif ve anlamlı yönde ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Başkan ve Vardar (2018), kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerindeki etkisini BİST'te işlem gören sigorta şirketlerini kullanarak incelemektedir. Türk sigorta şirketlerinin kurumsal yönetim endeks puanları ile karlılık verileri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını araştırmak için havuzlanmış bir regresyon modeli kullanıyoruz. Yönetim kurulu üye sayısındaki artışın aktif karlılığı ve kar marjlarını olumlu etkilediği gözlemlenmiştir. Aktif ölçeği ne kadar büyükse aktif karlılığının da o kadar yüksek olduğu ve şirketin faaliyet yıllarıyla birlikte kâr marjının arttığı tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim değişkenleri ile özkaynak arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Sipahi vd. (2018) Vietnam'da faaliyet gösteren borsaya kayıtlı şirketler üzerinde gerçekleştirdikleri deneysel araştırmada, kurumsal yönetim ve finansal performans açısından bağlantı araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, Yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal performans yönünden istatistiksel olarak pozitif ya da negatif bir ilişki bulunamamıştır. Yönetim kurulunun özerkliğinin finansal performans üzerinde negatif etkiler bulunmuştur. Araştırma sonucuna göre kurumsal yönetimin finansal performans arasında farklı ve anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Turnacıgil vd. (2019) kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin hisse senedi getirileri üzerine etkisinin tespitine yönelik çalışmasında, şirketlerin kurumsal yönetim ile başarılı bir şekilde yönetilmesi, hisse senedine yatırım yapmak isteyenlerin hisse senedi satın alımlarında etkili bir durum olmadığı ortaya koyulmuştur. Sonuç olarak şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olmasının hisse senedi getirilerine negatif yönde yansdığı tespit edilmiştir.

Tırpancı (2019) Türkiye'de Kurumsal yönetimin işletme performansı üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmada kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamış bulunan ve kurumsal yönetim endeksine dâhil olmuş firmaların finansal performansları analize dâhil edilmiştir. Araştırmada BİST100 ve BİST Kurumsal yönetim endeksinin getirileri karşılaştırılmıştır. Yapılan analiz sonucunda Borsa İstanbul'da işlem gören diğer şirketlere kıyasla kurumsal yönetim kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin daha iyi başarı gösterdiğini tespit etmiştir.

Kyere ve Ausloos (2020) araştırmasında, İngiltere borsasında işlem gören finansal olmayan işletmelerin kurumsal yönetim çalışmaları ile finansal performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Kurumsal yönetim, beş kurumsal yönetim değişkeni kullanılarak ölçülmüştür. Finansal performans (ROA) ve Tobin's Q kullanılarak ölçülen veriler, kesitsel regresyon yaklaşımı kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar, kurumsal yönetim mekanizmalarının finansal performans üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilerinin olabileceğini ve bazen hiçbir etkisinin olmadığını göstermiştir. Böylece, doğru kurumsal yönetim mekanizmaları seçildiğinde bir firmanın finansal performansının iyileştirilebileceğine dair kanıtlar sunulmuştur.

Darabee (2020) araştırmasında UFRS'nin zorunlu olarak benimsenmesi sırasında muhasebe kalitesinin sermaye maliyetlerini ve firma değerini etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. 2003-2016 yılları arasında 27 Filistinli firmadan alınan 378 firma örneği kullanılmıştır.

El Houry, Nasrallah ve Alareeni (2021) 2007-2019 yılları arasında Orta Doğu, Kuzey Afrika ve Türkiye bölgesinde işlem yapan 46 bankanın panel regresyon analizini yaparak kurumsal yönetim endeks notu ile banka performansı arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçladılar. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre, kurumsal yönetim endeks notu le finansal performans arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Kurumsal yönetim performansının aktif getirisi ve öz sermaye getirisi ile içbükey bir ilişkisi varken, çevresel performansın piyasa getirisi ile dışbükey bir ilişkisi tespit edilmiştir. Sosyal performans ve finansal performans; kurumsal yönetim performansı ile muhasebe performansı arasında içbükey bir ilişki bulunmuştur. Kurumsal yönetim performansı, özkaynak getirisini artırdığını ve aktif getirisini azatlığı sonucuna varılmıştır.

3. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışmanın amacı kurumsal yönetimin kurumsal yönetim endeksinde işlem gören işletmelerin muhasebe kalitesine olan etkisinin tespit edilmesidir. Amaç doğrultusunda; Borsa İstanbul'da BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (BİST XKURY) 2017- 2021 yılları arasında finans dışı sektörde işlem gören işletmelerinin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirme notları, Finansal Durum Tablosu, Kar/Zarar tablosu ve Faaliyet Raporlarından yararlanılmıştır. Kurumsal yönetimin kurumsal yönetim endeksinde işlem gören işletmelerin muhasebe kalitesine etki durumunun niteliği, Bağımsız değişken olarak Kurumsal yönetim endeksi, endeksin hesaplanmasında dikkate alınan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirme notu, kurumsal yönetim endeksine dahil olmadan sonrası ve kurumsal yönetim endeks notunun hesaplanmasında dikkate alınan (Pay Sahipleri %25, Kamuoyu Aydınlatma ve Şeffaflık %25, Menfaat Sahipleri %15, Yönetim Kurulu %35, Kurumsal Yönetim Endeks Genel Not Ortalaması, Kurumsal Yönetim Endeksine Katılma Yaşı,

Finansal Kaldıraç Oranı, Firma Yaşı ve Firma Büyüklüğü) verileri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise hisse başına kar, hisse başına piyasa değeri, hisse başına defter değeri, kar düzleştirilmesi ve kar yönetimi verileri kullanılmıştır. Türkiye'deki BİST Kurumsal yönetim (BİST XKURY) işletmeleri 2017-2021 yılı arası toplam 5 yıllık ve 29 finans dışı sektöre ait olmak üzere 145 gözlem üzerinden analizler yapılmıştır.

4. Model ve Veriler

Çalışmada kullanılan veriler; 29 firma ile 5 yıllık veriler dengeli panel veri ile karakterize edilmiştir. Panel veri kullanan regresyon modellerinde, sabit terimler üç farklı etki olarak temsil edilir: sabit etkiler, rassal (tesadüfi) etkiler ve havuzlanmış EKK yöntemi. Sabit etkiler, regresyon denkleminde belirtilen α teriminin tüm kesitlerde tüm zaman serilerinde sabit olduğu varsayılır. Ancak rastgele etkiler, α_i ve α_t terimlerinin değerlerinin istatistiksel hata terimi ϵ_{it} gibi birçok bireysel faktörden etkilenmesi ve dolayısıyla her bir kesit için farklı olması anlamına gelir (Sayman, 2012, S: 221). Çalışmada veriler STATA 12.0 programı kullanılarak analiz edilmiştir.

Pay Sahipleri %25: Kurumsal yönetim endeks genel not ortalamasının %25 lik kısmını oluşturmaktadır. Şirketin ortaklık yapısı, sadece gerçek insan ortakların adları, pay sayısı ve oranı ile sahip olunan payların sınıflarını içeren bir tablo haline getirilmekte ve tablo faaliyet raporunda ve finansal tablolarda dipnotlarda yer almaktadır. Pay Sahipleri mevcut hakları, genel kurul düzenlenmesi, şirket politikaları ve azınlık haklarının kanunlara, ana sözleşmeye uygun olarak kullanımını tespit etmektedir.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık %25: Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kurumun internet sitesinde duyurular, faaliyet raporları, kanunlara uygun olarak kamuoyuna bildirilmesini incelemektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, kurumsal yönetim notunun genel not ortalaması içinde yüzde 25'lik bir ağırlığa sahiptir. IAS uygulamaları yalnızca genel finansal bilgilerin sunumuyla ilgilidir.

Menfaat Sahipleri %15: Menfaat sahipleri kurumsal yönetim endeks genel not ortalamasının %15'lik kısmını oluşturmaktadır. Menfaat sahiplerinin Ana sözleşme ve kanunlar çerçevesinde hakları, şirket yönetimine katılma durumu, insan kaynakları politikası, üretilen mal ve hizmetlerde kalite standartları, çalışanlara yönelik tazminat politikası ve sosyal sorumluluk çalışmaları incelenmektedir.

Yönetim Kurulu %35: Yönetim kurulu kurumsal yönetim endeks genel not ortalamasının %35'lik kısmı ile en büyük oranı oluşturmaktadır. Yönetim kurulunun Ana sözleşme ve kanunlar çerçevesinde görevleri, yapısı, hakları ve yönetici ücretlerinin incelenmesidir.

Kurumsal Yönetim Endeks Genel Not Ortalaması: menfaat sahipleri, Pay sahipleri, kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kuruluna verilen kurumsal yönetim endeks notlarının genel ortalamasını ifade etmektedir.

Kurumsal Yönetime Katılma Yaşı: Firmaların kurumsal yönetime katılma yaşı olarak ifade edilmektedir İşletmenin kurumsal yönetime katılmadan önce ve sonra mali durumuna etkisi araştırılmaktadır.

Finansal Kaldıraç Oranı: Bir şirketin toplam kısa vadeli ve uzun vadeli borcunun toplam kaynaklarına ya da varlıklarına bölünmesiyle elde edilir. Oran, borçla finanse edilen varlıkların yüzdesini gösterir.

Firma Büyüklüğü İşletme büyüklüğü, işletmenin toplam varlıklarını ifade etmektedir. Firma büyüklüğü değişkenini diğer değişkenlerle uyumlu hale getirmek için toplam aktiflerin logaritması alınarak modele dahil edilmektedir.

Firma Yaşı: Şirketin kurulduğu yıl ile içinde bulunulan yıl arasındaki farktır. Firma yaşı ile şirketin mali durumu arasındaki ilişki incelenir

Değer İlgisi: Literatürde yaygın olarak kullanılan muhasebe kalitesi ölçülerinden biri, bir muhasebe sisteminden elde edilen bilgilerin borsayı ne derece yansıttığını (hisse senedi verilerini yorumlama gücü) temsil eden değer yakınlığına bakmaktır. Değer yakınlığı değişkeninin bir temsili; net kârın ve öz sermayenin defter değerinin hisse senedi fiyatına yansımaları ölçen bir modeldir (Ohlson, 1995: 661). Olson modeli olarak adlandırılan model aşağıdaki gibidir:

$$MVPS_{it} + 1 = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 PPS_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$MVPS$ = Hisse Başına Piyasa Değeri

$BVPS$ = Hisse Başına defter Değeri

PPS = Hisse Başına Kar

Kar Düzleştirilmesi: Net kardaki değişikliklerden sapmalardır. Net kar varyasyon sapmasının yüksekliği Köping'in bir sonucu olarak kabul edilir. Bağımlı değişken olarak kullanılan net gelirdeki değişim ile aşağıdaki model oluşturulmuştur: (Lang, Raedy, & Yetman, 2003; Barth, Landsman, & Lang, 2008; Chen, Tang, Jiang, & Lin, 2010);

ΔNI_{it} ; i işletmesinin t yılındaki net karı eksi $t - 1$ yılındaki net karı bölü t yılı sonundaki toplam aktifleri

Kâr Yönetimi: İsteğe bağlı tahakkukların yüksek düzeyde olması, yüksek düzeyde kâr yönetimine işaret eder (Karabayır, 2012: 166). Kazanç yönetimine ilişkin varsayımlar aşağıdaki gibidir: Jones (1991) tarafından meydana getirilen ve Dechow, Sloan ve Sweeney (1995) aracılığıyla değiştirilen düzeltilmiş Jones modeli, isteğe bağlı tahakkuklar elde etmek için kullanılır. Düzeltilmiş Jones modeli, muhasebe modelinin tahakkuk esasına ulaşmaktadır. Dolayısıyla muhasebe sistemi tahakkuk esasına dayandığından, dönem sonundaki toplam gelir veya kâr, hem nakit unsurunu hem de tahakkuk unsurunu içermektedir (Healey, 1985).

$$TA = NDA + DA \quad (2)$$

$TA =$ Toplam tahakkuklar,

$NDA =$ İsteğe bağlı olmayan tahakkuklar,

$DA =$ İsteğe bağlı tahakkukları göstermektedir.

Toplam tahakkuklar (TA) literatürde iki şekilde hesaplanmaktadır: bilanço (finansal durum tablosu) yöntemi ve nakit akış tablosu yöntemi. Nakit akış tablosu yöntemine göre hesaplanan toplam tahakkuklar aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

Toplam tahakkuklar, Nakit Akış yöntemine göre hesaplanır, kâr tutarı işletmenin gelir tablosundaki bilgilerden, faaliyet nakit akışı ise işletmenin nakit akış tablosundaki bilgilerden alınır. (Bernstein, 1993: 461).

$$TA = EBT - CFO \quad (3)$$

$TA =$ Toplam tahakkuklar,

$EBT =$ Net kar,

$CFO =$ İşletme Faaliyetlerden Nakit Akım.

İsteğe bağlı tahakkukların (DA) hesaplanabilmesi için öncelikle isteğe bağlı olmayan tahakkukların (NDA) bulunması gerekmektedir. İsteğe bağlı olmayan tahakkuklar (NDA) aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Habbash, 2010: 26):

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3(PPE_{it})$$

$NDA_{it} =$ i işletmesinin t yılındaki isteğe bağlı olmayan tahakkukları

$\Delta REV_{it} =$ i işletmesinin t yılındaki net satışları eksi $t-1$ yılı net satışlar

$\Delta REC_{it} =$ i işletmesinin t yılındaki net ticari alacakları eksi $t-1$ yılındaki net ticari alacaklarını

$PPE_{it} =$ i işletmesinin t yılındaki brüt maddi duran varlıklarını

$A_{it-1} =$ i işletmesinin $t-1$ yılındaki toplam varlıklarını

$\epsilon_{it} =$ i işletmesinin t yılındaki hata terimini

Tablo 1. Araştırmanın Modelleri

Model 1	$HBK_{it} = \alpha + \beta_1 KAS_{it} + \beta_2 MS_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 PS_{it} + \beta_5 ORT_{it} + \beta_6 KYE_{it} + \beta_7 BUYUK_{it} + \beta_8 YAS_{it} + \beta_9 KO_{it} + \epsilon_{it}$
Model 2	$HBDD_{it} = \alpha + \beta_1 KAS_{it} + \beta_2 MS_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 PS_{it} + \beta_5 ORT_{it} + \beta_6 KYE_{it} + \beta_7 BUYUK_{it} + \beta_8 YAS_{it} + \beta_9 KO_{it} + \epsilon_{it}$
Model 3	$HBPD_{it} = \alpha + \beta_1 KAS_{it} + \beta_2 MS_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 PS_{it} + \beta_5 ORT_{it} + \beta_6 KYE_{it} + \beta_7 BUYUK_{it} + \beta_8 YAS_{it} + \beta_9 KO_{it} + \epsilon_{it}$
Model 4	$KD_{it} = \alpha + \beta_1 KAS_{it} + \beta_2 MS_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 PS_{it} + \beta_5 ORT_{it} + \beta_6 KYE_{it} + \beta_7 BUYUK_{it} + \beta_8 YAS_{it} + \beta_9 KO_{it} + \epsilon_{it}$
Model 5	$KY_{it} = \alpha + \beta_1 KAS_{it} + \beta_2 MS_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 PS_{it} + \beta_5 ORT_{it} + \beta_6 KYE_{it} + \beta_7 BUYUK_{it} + \beta_8 YAS_{it} + \beta_9 KO_{it} + \epsilon_{it}$

4.1. Panel Veri Model Yöntemlerinin Belirlenmesi

Yapılan panel veri araştırmalarında üç önemli yöntem uygulanmaktadır. Bu yöntemlerin birincisi havuzlanmış en küçük kareler modeli, ikincisi tesadüfi etkiler modeli ve sonuncusu sabit etkiler modelidir. Panel veri uygulamalarına yönelik yapılan araştırmalarda ilk önce veri yapısına en uygun modelin belirlenmesidir. Bu aşamada havuzlanmış en küçük kareler model yöntemi ya da sabit etkiler model yönteminden birisi arasında tercih yapmak için F testi kullanılır. F testi sonucuna göre havuzlanmış en küçük kareler yöntemi elendi ise bu sefer sabit etkiler ile tesadüfi etkiler arasında seçim yapmak için hausman testi uygulanmaktadır. Ulaşılan analiz çıktılarına göre veri yapısına en uygun yaklaşım tercih edilmektedir. Beck-Katz (1995).

Literatürde regresyon analizlerinde havuzlanmış en küçük kareler yöntemi çok fazla tercih edilmesine rağmen; Bu çalışmada yukarıda anlatılan nedenlerden dolayı dirençli tahminciler (robust) kullanılmıştır. Literatürde genellikle uygulanan dirençli tahminciler, White (1980), Anselin (2013) ve Kraay- Driscoll (1998) tarafından sıklıkla tercih edilmiştir. Analizde kullanılan verilerin otokorelasyon, birimler arası korelasyonun (yatay kesit bağımlılığı) ve varyans değişikliği durumuna karşı dirençli olması sebebiyle ve aynı zamanda $T < N$ olması hasebiyle çalışmada Beck-Katz (1995) tarafından geliştirilen dirençli tahminci kabul edilmesi sonucu standart hatalar uygun bir şekilde onarılmıştır. Sonuç olarak, Beck-Katz (1995) tahmincisi ile birimler arası yatay kesit bağımlılığı, değişen varyans ve otokorelasyon problemleri ortadan kalkmış bulunmaktadır.

4.2. Bulgular

Araştırmanın değişkenleri Bağımsız değişken olarak Pay Sahipleri (PY), Kamuoyu Aydınlatma ve Şeffaflık (KAS), Menfaat Sahipleri (MS), Yönetim Kurulu (YK), Endeks Ortalaması (ORT), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE), Finansal Kaldıraç oranı (KO), Firma Yaşı (YAS) ve Firma Büyüklüğü (BUYUK) değişkenleri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak hisse başına piyasa değeri (HBPD), hisse başına defter değeri (HBDD), hisse başına kar (HBK), değişkenleri kullanılmıştır.

Panel veri analizinde olasılık değerlerinde genelde 3 çeşit anlamlılık düzeyi bulunmaktadır. Bunlar $p < 0,1$ - $p < 0,05$ - $p < 0,01$ şeklindedir. Panel veri analizinde genellikle P (olasılık) $< 0,05$ kullanılır. Buna göre 2 hipotez ortaya çıkmaktadır. 1- H_0 : yokluk hipotezi (aralarında fark yok).2- H_1 : varlık hipotezi (aralarında fark var). P (olasılık) $< 0,05$ ise H_0 red edilir. H_1 kabul edilir. Yani H_1 : varlık hipotezi aralarında fark var olduğu anlaşılır. Eğer P (olasılık) $> 0,05$ ise H_0 kabul edilir. H_1 red edilir. Yani H_0 : yokluk hipotezi aralarında fark olmadığı anlaşılır.

Birinci olarak hisse başına kara (HBK), hisse başına piyasa değeri (HBPD), hisse başına defter değeri (HBDD), kar düzleştirmesi (KD) ve kar yönetimine (KY) ilişkin havuzlanmış en küçük kareler ve sabit etkiler testleri verilmiştir. Yapılan F testi değerleri (* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) birim etkinin varlığı nedeni ile havuzlanmış EKK modeli elenmiştir.

İkinci olarak sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin uygun olduğunu araştırmak maksadıyla Hausman testi uygulanmıştır. H: değerleri (* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) olarak hesaplanmış ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Hausman test istatistiklerinde $p < 0,05$ olasılık değeri ile sabit etki modelinin uygun olduğu anlaşılmıştır.

Üçüncü olarak otokorelasyon test istatistikleri ile ilgili sonuçlar ele alındığında, modelde Durbin Watson testinde DB değerleri ve Baltagi-Wu testinde değerleri tespit edilmiştir. Bu test değerlerinin 2'den küçük olması, otokorelasyon sorununu olduğu meydana getirmektedir.

Dördüncü olarak yatay kesit bağımlılığı test istatistikleri ile ilgili sonuçlar incelendiğinde, modelde Breusch-Pagan-Godfrey testinde LM değerleri tespit edilmiştir. Modellerin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için yatay kesit bağımlılığı sorunu ortaya çıkmaktadır.

Beşinci olarak çoklu varyans (Heteroskedasite) olup olmadığının test istatistikleri ile ilgili sonuçlar incelendiğinde, modelde Değiştirilmiş Wald testinde χ^2 : değerleri tespit edilmiştir. Modellerin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için çoklu varyans (Heteroskedasite) sorunu ortaya çıkmaktadır. Yani varyansın birimlere göre değiştiği ve heteroskedasite olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 2. Variance Inflation Faktörü Değerleri

Variable	VIF	1/VIF
ORT	4,39	0,227790
PS	2,63	0,380228
YK	2,57	0,389105
KAS	2,12	0,471698
MS	2,06	0,485436

BUYUK	1,98	0,505350
KO	1,75	0,572364
KYE	1,22	0,821796
YAS	1,08	0,921959
Mean VIF	2,20	0,454545

Günümüzde yaygın olarak kullanılan Variance inflation factor (VIF) istatistik değer yorumları incelendiğinde herhangi bir panel veri değişkeni için VIF değerleri incelendiğinde 10'dan büyük ise yüksek derecede doğrusal bağlantı (çoklu bağlantı) ortaya çıkmaktadır. Eğer VIF istatistik değerleri 10 ve 5'in aralığında ise orta derecede doğrusal bağlantı ortaya çıkarken, 5'in altında ise zayıf ya da sıfır doğrusal bağlantı problemi ortaya çıkmaktadır (O'Brien, 2007: 674). Tablo 3 incelendiğinde VIF değerleri incelendiğinde değişkenlerin VIF değerlerinin 5'in altında olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumdan dolayı VIF değerlerinin zayıf ya da sıfır doğrusal bağlantı problemi ortaya çıkmaktadır.

Tablo 3. Değişkenlere İlişkin Pearson Korelasyon Matrisi Değerleri

SANAYİ	ORT	PS	KAS	MS	YK	KYE	KO	YAS	BUYUK
ORT	1								
PS	0,7385	1							
KAS	0,7346	0,3997	1						
MS	0,6717	0,2666	0,3735	1					
YK	0,8323	0,4360	0,5235	0,5216	1				
KYE	-0,0079	-0,1630	0,1503	-0,0526	0,0483	1			
KO	0,5450	0,2828	0,2884	0,5366	0,05257	0,1736	1		
YAS	0,0962	0,1800	0,0525	0,0918	-0,0316	-0,0610	-0,0201	1	
BUYUK	0,4721	0,2686	0,5148	0,5401	0,2089	0,1195	0,2730	0,0197	1

Korelasyon sonuçları incelendiğinde, yönetim kurulu (YK) ile kaldıraç oranı (KO) göstergesi arasında pozitif bir korelasyon olduğu görülmektedir. Örneğin; yönetim kurulunda (YK) 1 birimlik artış kaldıraç oranında (KO) %5'lik bir artışa neden olmaktadır. Buna karşın finans dışı firmalarında menfaat sahipleri (MS) derecelendirme notu ile kurumsal yönetim endeksi yaşı (KYE) arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 4. Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelere Ait Panel Veri Modelleri İçin F Testi ve Hausman Testi Sonuçları

Bağımlı değişken	F testi		Hausman testi		
	Test istatistiği	P	Test istatistiği	P	Etki Türü
HBK	7,70	0.0000	47,83	0.0000	Sabit Etki
HBPD	14,53	0.0000	0,01	0.0000	Sabit Etki
HBDD	23,59	0.0000	1,79	0.0000	Sabit Etki
KD	0,46	0.0000	5,02	0.9899	Rassal Etki
KY	1,58	0.0000	2,63	0.0000	Sabit Etki

Yukarıdaki tabloda finans dışı sektöre yönelik yapılan araştırmalarda gösterilen her modele ilk olarak F testi uygulanmıştır. Modellerin uygunluğunun kontrolü gerçekleştirilmiştir. F testlerinin sonuçlarına göre Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK) yönteminin geçerliliği üzerine oluşturulan H_0 hipotezi reddedilerek finans dışı sektöre yönelik modellerin tamamının Havuzlanmış En Küçük kareler (HEKK) model yapısına uygun olmadığı karar verilmiştir. Beck-Katz (1995) tahmincisi ile yapılan F testinde (* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden küçük çıkması nedeni ile modellere HEKK modeli kullanılmamıştır. Bu çalışmanın ardından modellere Hausman testi yapılması sonucu sabit etkiler, tesadüfi (rassal) etkiler, dirençli (Robust) sabit etkiler ve dirençli (Robust) tesadüfi (rassal) etkilerden hangisinin olacağına karar verilmiştir. Hisse Başına Kar (HBK) değeri için istatistik değeri 47,83 iken olasılık değerinin 0,000 olduğu ve bunun sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden küçük çıkması ile H_0 hipotezi reddedilerek modelin sabit etkiler modeli ile modellemesine karar verilmiştir. Hisse Başına Piyasa (HBPD) değeri için istatistik değeri 0,01 iken olasılık değerinin 0,000 olduğu ve bunun sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden küçük çıkması ile H_0 hipotezi reddedilerek modelin sabit etkiler modeli ile modellemesine karar verilmiştir. Hisse Başına Piyasa (HBDD) değeri için istatistik değeri 1,79 iken olasılık değerinin 0,000 olduğu ve bunun sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden küçük çıkması ile H_0 hipotezi reddedilerek modelin sabit etkiler modeli ile modellemesine karar verilmiştir. Kar Düzleştirmesi (KD) değeri için istatistik değeri 5,02 iken olasılık değerinin 0,9899 olduğu ve bunun

sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden büyük çıkması ile H_0 hipotezi kabul edilerek modelin rassal etkiler modeli ile modellenmesine karar verilmiştir. Kar Yönetimi (KY) değeri için istatistik değeri 2,63 iken olasılık değerinin 0,000 olduğu ve bunun sonucunda olasılık değerinin 0,05 kritik değerlerden küçük çıkması ile H_0 hipotezi reddedilerek modelin sabit etkiler modeli ile modellenmesine karar verilmiştir.

Tablo 5. Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelere Ait Panel Veri Modelleri İçin Otokorelasyon Testi Sonuçları

Bağımlı değişken	Baltagi-Wu testi (LBI)		Durbin Watson (DB)	
	Test istatistiği	P	Test istatistiği	P
HBK	1,61	0.000	0,91	0.000
HBPD	1,47	0.000	0,94	0.000
HBDD	1,67	0.000	0,92	0.000
KD	2,88	0.000	2,45	0.000
KY	2,46	0.000	2,06	0.000

Modellemelerde hata terimleri arasında ilişki olması nedeniyle otokorelasyon problemi ortaya çıkarmaktadır (Brooks, 2019, s. 150) . Otokorelasyona yönelik test istatistikleri ile ilgili sonuçlar ele alındığında, modelde DurbinWatson DB: (* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) ve Baltagi-Wu LBI : (* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) testleri yapılmıştır. Mevcut test değerlerinin 2'den küçük olması sonucu, otokorelasyon sorunun meydana geldiği anlaşılmaktadır. Modellemelerde otokorelasyon sorununun etkilerini yok etmek ya da minimize etmek için robust testleri geliştirilerek sorunlar çözülmüştür (Bhargava, Franzini ve Narendranathan, 1982).

Tablo 6. Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelere Ait Panel Veri Modelleri İçin Birimler Arası Korelasyon (Yatay Kesit Bağımlılığı) Testi Sonuçları

Modeller	Breusch-Pagan-Godfrey testinde (LM)	
	Test istatistiği	P
HBK	47,83	0,000
HBPD	95,82	0,000
HBDD	131,59	0,000
KD	0,00	0,000
KY	0,00	0,000

H_0 : Yatay Kesit Bağımlılığı Yoktur

H_1 : Yatay Kesit Bağımlılığı Vardır

Modellere ilişkin olarak yatay kesit bağımlılığı test istatistikleri ile ilgili sonuçlar incelendiğinde, modelde Breusch-Pagan-Godfrey testinde sırasıyla LM: 47,83***-95,82***-131,59***-0-***0-***(* $p < 0,1$ - ** $p < 0,05$ - *** $p < 0,01$) olarak tespit edilmiştir. Modellerin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir ve yatay kesit bağımlılığı sorunu ortaya çıkmaktadır (Ün, 2015, s. 77). Sonuç olarak ortaya çıkan şok etkisinden diğer yatay kesit birimlerinin de etkilendiği anlaşılmaktadır.

Tablo 7. Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelere Ait Panel Veri Modelleri İçin Çoklu Varyans (Heteroskedasite) Testi Sonuçları

Modeller	Değiştirilmiş Wald Testi (Chi2)	
	Test istatistiği	P
HBK	21	0,001
HBPD	27	0,001
HBDD	27	0,001
KD	5,67	0,001
KY	120	0,001

H_0 : Değişen Varyans Yoktur

H_1 : Değişen Varyans Vardır

Finans dışı sektörde faaliyet gösteren ve kurumsal yönetim endeksine tabi olan 29 işletmenin 5 yıllık bağımlı verileri incelendiğinde modellemelerde çoklu varyans (Heteroskedasite) olup olmadığının test istatistikleri ile ilgili sonuçlar incelendiğinde, modelde Değiştirilmiş Wald testinde Chi2: 21-27-27-5,67-120***(* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01) olarak tespit edilmiştir. Modellerin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için H₁ hipotezi kabul edilmiş ve çoklu varyans (Heteroskedasite) sorunu ortaya çıkmaktadır. Yani varyansın birimlere göre değiştiği ve heteroskedasite olduğu anlaşılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 209). Modellerde değişen varyans sorununun etkilerini yok etmek için robust testleri geliştirilerek mevcut modellerin durumuna ve ortaya çıkan soruna göre ilgili düzeltme testleri uygulanarak modeller yeniden geliştirilmiştir.

Tablo 8. Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelerde Hisse Başına Karlılık (HBK) Bağımlı Değişkeni İçin Panel Veri Modeli Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	P
ORT	3.904517	1.670890	2.336789	**0.0208
PS	0.747861	1.179852	0.633860	0.5272
KAS	-2.204199	1.751030	-1.258802	0.2102
MS	2.111130	1.114392	1.894423	*0.0602
YK	2.630665	2.228229	1.180608	0.2398
KYE	0.616592	0.145729	4.231082	***0.0000
KO	15,61126	5,890214	-2,650000	***0,0090
YAS	-,0004258	,0007173	--0,590000	0,5530
BUYUK	5,210963	1,818651	2,870000	***0,0050
Sabit terim (C)	-32.47807	16.72433	-1.941966	0.0542

$$R^2=0.159118 \quad F=0.000186 \quad (* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01)$$

Modelde regresyon sonuçları değerlendirildiğinde Model'in F istatistik düzeyinin istatistiksel olarak (P-Değeri 0.000186 < 0.01), anlamlı olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca, hisse başına karın (HBK) R2: %15,9118'lik kısmı, analize alınan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile açıklanmaktadır. Bu modelde R2 değerinin bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün düşük olduğunu göstermektedir. Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına kar (HBK) ile endeks ortalaması (ORT), menfaat sahipleri (MS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına kar (HBK) ile kaldıraç oranı(KO) arasında ise olumsuz (negatif) ilişki olduğu görülmüştür. Modelde bunun dışında diğer değişkenler arasında ilişki tespit edilmemiştir. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %3,90 artırabileceği, menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %2,11 artırabileceği, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) ise %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %0,61 artırabileceği ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %5,2'lik artırabileceği öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, kaldıraç oranında (KO) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %15'lik azalacağı öngörülmektedir.

Tablo 9. Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelerde Hisse Başına Piyasa Değeri (HBPD) Bağımlı Değişkeni İçin Panel Veri Modeli Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	P
ORT	28.40247	15.69259	1.809929	*0.0724
PS	10.29149	10.84731	0.948759	0.3444
KAS	-31.17979	16.09860	-1.936801	*0.0548
MS	31.14221	10.24549	3.039602	***0.0028
YK	5.665288	20.48587	0.276546	0.7825
KYE	7.444396	1.339803	5.556335	***0.0000
KO	-44,65622	44,68216	-1,000000	0,3200
YAS	-,0004258	,0007173	--0,590000	0,5530
BUYUK	39,22766	13,79598	2,840000	***0,0050

Sabit terim (C)	-179.2022	153.7600	-1.165467	0.2458
$R^2=0.224963$	$F=0.000001$	(* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01)		

Modellemenin regresyon analiz sonuçları değerlendirildiğinde Model "in F istatistik düzeyinin istatistiksel olarak (P-Değeri 0. 000001 < 0.01) anlamlı olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca, hisse başına piyasa değeri (HBPD) R2: %22,4963'lük kısmı, analize alınan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile açıklanmaktadır. Bu modelde R2 değerinin bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün düşük olduğunu göstermektedir. Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına piyasa değeri (HBPD) ile endeks ortalaması (ORT), menfaat sahipleri (MS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına piyasa değeri (HBPD) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) arasında negatif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Bunların dışında diğer değişkenlerde anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %28,40 artırdığı, menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %31,14 artırdığı, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %7,44 artırdığı ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %39,22'lik artırdığı öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde ise kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta (KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %31,17'lik azalacağı öngörülmektedir. Pay sahipleri (PS), kaldıraç oranı (KO) ve firma yaşı (YAŞ) ile hisse başına piyasa değeri (HBPD) arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 10. Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelerde Hisse Başına Defter Değeri (HBDD) Bağımlı Değişkeni İçin Panel Veri Modeli Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	P
ORT	10.45083	4.306388	2.426820	**0.0165
PS	-0.044757	2.593909	-0.017254	0.9863
KAS	-15.01159	4.146994	-3.619872	***0.0004
MS	0.767496	2.836120	0.270615	0.7871
YK	21.11666	5.154162	4.097012	***0.0001
KYE	1.408705	0.313687	4.490802	***0.0000
KO	-22,46652	8,503163	-2,640000	***0,0090
YAS	-0.134560	0.055943	-2.405315	**0.0175
BUYUK	3.740416	0.745256	5.018969	***0.0000
Sabit terim (C)	-134.1052	35.67450	-3.759134	0.0003

$R^2=0.421279$ $F=0.000000$ (* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01)

Bağımlı değişken olan Hisse başına defter değerinin regresyon sonuçları değerlendirildiğinde Model "in F istatistik düzeyinin istatistiksel olarak (P-Değeri 0. 000000 < 0.01) anlamlı olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca, hisse başına defter değeri (HBDD) R2: 0, 421279 "luk kısmı, analize alınan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile açıklanmaktadır. Bu modelde R2 değerinin bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün yeterli olduğunu göstermektedir. Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına defter değeri (HBDD) ile endeks ortalaması (ORT), yönetim kurulu (YK), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına defter değeri (HBDD) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) ve firma yaşı (YAŞ) arasında negatif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Bunların dışında diğer değişkenlerde anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %10,45 artırdığı, yönetim kurulunda (YK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %21,11 artırdığı, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %1,40 artırdığı ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %3,74'lük artırdığı öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde ise kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta (KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %15,01'lik azalacağı öngörülmektedir. Ayrıca kaldıraç oranında (KO) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri

(HBDD) oranı %22,46 azalacağı öngörülmektedir. Pay sahipleri (PS) ve menfaat sahipleri (MS) ile hisse başına defter değeri (HBDD) arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 11. Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelerde Kar Düzleştirmesi (KD) Bağımlı Değişkeni İçin Panel Veri Modeli Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	z-istatistiği	P
ORT	-0.006703	0.044848	-0.149451	0.8814
PS	-0.024977	0.032008	-0.780347	0.4365
KAS	0.029842	0.047503	0.628220	0.5309
MS	0.020662	0.030232	0.683447	0.4955
YK	-0.023237	0.060448	-0.384403	0.7013
KYE	-0.000795	0.003953	-0.201025	0.8410
KO	-,0747396	,0704359	-1,060000	0,2890
YAS	-,0004258	,0007173	--0,590000	0,5530
BUYUK	-,0032919	,0095379	-0,350000	0,7300
Sabit terim (C)	-0.018621	0.453705	-0.041043	0.9673

$$R^2=0.009959 \quad F=0.923641 \text{ (Anlamsız)} \quad (* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01)$$

Kar düzeltirmesi regresyon sonuçları değerlendirildiğinde Model "in (0.01< P-Değeri 0.923641 anlamsız) F istatistik düzeyinin yüksek olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olmadığı görülmektedir. Ayrıca, kar düzeltirmesinin (KD) R2: %009959"luk kısmı, analize alınan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile açıklanmaktadır. Bu modelde R2 değerinin bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün diğer modellere göre çok düşük oranda olduğunu göstermektedir. Rassal Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; Endeks ortalaması (ORT), pay sahipleri (PS), kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS), menfaat sahipleri (MS), yönetim kurulu (YK), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE), kaldırma oranı (KO), firma yaşı (YAŞ) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) bağımsız değişkenleri ile kar düzeltirmesi (KD) bağımlı değişkeni arasında herhangi bir yönde olumlu ya da olumsuz bir ilişki bulunmamaktadır. Kısacası kar düzeltirmesi (KD) bağımlı değişkeni yukarıda belirtilen tüm bağımsız değişkenleri pozitif ya da negatif yönde etkisi bulunmamaktadır.

Tablo 12. Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Finans Dışı Sektörde Faaliyet Gösteren İşletmelerde Kar Yönetimi Değeri (KY) Bağımlı Değişkeni İçin Panel Veri Modeli Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	z-istatistiği	P
ORT	3.20E+09	4.14E+09	0.772192	0.4413
PS	1.09E+09	2.47E+09	0.440738	0.6601
KAS	9.19E+09	4.15E+09	2.211724	**0.0286
MS	6.31E+09	2.79E+09	2.262302	**0.0252
YK	-1.25E+10	5.07E+09	-2.470539	**0.0147
KYE	-,0046931	,0083801	-0,560000	0,5770
KO	-,1176498	,1099496	-1,070000	0,2870
YAS	-,0004258	,0007173	--0,590000	0,5530
BUYUK	-6.29E+09	7.39E+08	-8.503308	***0.0000
Sabit terim (C)	9.04E+10	3.60E+10	2.506684	0.0133

$$R^2=0.397539 \quad F=0.000000 \quad (* p < 0,1 - ** p < 0,05 - *** p < 0,01)$$

Son olarak regresyon sonuçları değerlendirildiğinde kar yönetimi (KY) Modelinin F istatistik düzeyinin (P-Değeri 0.000000 < 0.01) anlamlı olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca, Kar yönetiminde (KY) R2: %397539"luk kısmı, analize alınan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile açıklanmaktadır. Bu modelde düzeltilmiş R2 değerinin bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün yeterli derecede iyi olduğunu ve diğer verilere göre açıklama gücünün yüksek olduğunu göstermektedir. Diğer modellere göre 9 bağımsız değişkenden 4 tanesi anlamlı bulunmaktadır. Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; kar yönetimi (KY) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) ve menfaat sahipleri (MS) arasında pozitif anlamlı bir ilişki meydana gelmiştir. Kar yönetimi (KY) ile yönetim kurulu (YK) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında negatif anlamlı bir ilişki olmuştur. Bu durum kar

yönetimi ile kurumsal yönetim endeks notları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bunun dışında diğer bağımsız değişkenler ki bunlar: endeks ortalaması (ORT), pay sahipleri (PS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE), kaldırıcı oranı (KO) ve firma yaşı (YAŞ) gibi bağımsız değişkenlerle kar yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modelde bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta (KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetiminde (KY) % 9,19'lük artırılabileceği ve menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetiminde (KY) % 6,31'lik artacağı öngörülmektedir. Modelde bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde Yönetim kurulunda (YK) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetimi (KY) değerinde % 1,25 oranında azalabileceği öngörülmektedir. Son olarak firma büyüklüğünde (BÜYÜK) değerinde %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetimi (KY) değerinde %6,29 oranında bir azalma olabileceği öngörülmektedir.

5. Sonuç

Kurumsal yönetim 2000'li yılların başından itibaren önemi giderek artan bir kavram haline gelmiştir. Kurumsal yönetim uygulamaları özellikle rekabet avantajı elde etmede değer kazanmıştır. Bu çalışma sadece Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan ve kurumsal yönetim uyum derecelendirmelerini hesaplayan ve bu derecelendirmeleri XKURY endeksinde işlem gören finans dışı şirketlerin verileriyle karşılaştıran büyük işletmeleri kapsamaktadır. Bu çalışmanın ileride yapılacak çalışmalarda bu ilişkinin incelenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca yapılacak araştırma, işletmelerin muhasebe kalitesinin farklı göstergeler altında karşılaştırılabilirliği konusunda literatüre katkı sağlayacaktır.

Hisse başına kar (HBK) sabit etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına kar (HBK) ile endeks ortalaması (ORT), menfaat sahipleri (MS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına kar (HBK) ile kaldırıcı oranı(KO) arasında ise olumsuz (negatif) ilişki olduğu görülmüştür. Modelde bunun dışında diğer değişkenler arasında ilişki tespit edilmemiştir. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %3,90 artırılabileceği, menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %2,11 artırılabileceği, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) ise %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %0,61 artırılabileceği ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %5,2'lik artırılabileceği öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, kaldırıcı oranında (KO) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına kar (HBK) oranını %15'lik azalacağı öngörülmektedir.

Hisse başına piyasa değeri (HBPD) sabit etki Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına piyasa değeri (HBPD) ile endeks ortalaması (ORT), menfaat sahipleri (MS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına piyasa değeri (HBPD) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) arasında negatif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Bunların dışında diğer değişkenlerde anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %28,40 artırılabileceği, menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %31,14 artırılabileceği, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %7,44 artırılabileceği ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %39,22'lik artırılabileceği öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde ise kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta (KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına piyasa değeri (HBPD) oranını %31,17'lik azalacağı öngörülmektedir. Pay sahipleri (PS), kaldırıcı oranı (KO) ve firma yaşı (YAŞ) ile hisse başına piyasa değeri (HBPD) arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Hisse başına defter değeri (HBDD) sabit etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; hisse başına defter değeri (HBDD) ile endeks ortalaması (ORT), yönetim kurulu (YK), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında pozitif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Hisse başına defter değeri (HBDD) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) ve firma yaşı (YAŞ) arasında negatif ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Bunların dışında diğer değişkenlerde anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modellemede bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde, endeks ortalamasında (ORT) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %10,45 artırılabileceği, yönetim kurulunda (YK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %21,11 artırılabileceği, kurumsal yönetime katılma yaşında (KYE) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %1,40 artırılabileceği ve firma büyüklüğünde (BUYUK) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %3,74'lük artırılabileceği öngörülmektedir. Modellemede bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde ise kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta

(KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranını %15,01'lik azalacağı öngörülmektedir. Ayrıca kaldıraç oranında (KO) %1'lik bir artışın olması durumunda hisse başına defter değeri (HBDD) oranı %22,46 azalacağı öngörülmektedir. Pay sahipleri (PS) ve menfaat sahipleri (MS) ile hisse başına defter değeri (HBDD) arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Kar düzleştirmesi (KD) Rassal Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; Endeks ortalaması (ORT), pay sahipleri (PS), kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS), menfaat sahipleri (MS), yönetim kurulu (YK), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE), kaldıraç oranı (KO), firma yaşı (YAŞ) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) bağımsız değişkenleri ile kar düzleştirmesi (KD) bağımlı değişkeni arasında herhangi bir yönde olumlu ya da olumsuz bir ilişki bulunmamaktadır. Kısacası kar düzleştirmesi (KD) bağımlı değişkeni yukarıda belirtilen tüm bağımsız değişkenleri pozitif ya da negatif yönde etkisi bulunmamaktadır.

Kar yönetimi (KY) modellere göre 9 bağımsız değişkenden 5 tanesi anlamlı bulunmaktadır. Sabit Etki yöntemi istatistik çıktıları değerlendirildiğinde; kar yönetimi (KY) ile kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık (KAS) ve menfaat sahipleri (MS) arasında pozitif anlamlı bir ilişki meydana gelmiştir. Kar yönetimi (KY) ile yönetim kurulu (YK) ve firma büyüklüğü (BÜYÜK) arasında negatif anlamlı bir ilişki olmuştur. Bu durum kar yönetimi ile kurumsal yönetim endeks notları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bunun dışında diğer bağımsız değişkenler ki bunlar: endeks ortalaması (ORT), pay sahipleri (PS), kurumsal yönetime katılma yaşı (KYE), kaldıraç oranı (KO) ve firma yaşı (YAŞ) gibi bağımsız değişkenlerle kar yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Modelde bağımlı değişkenle olumlu (pozitif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde kamuoyu aydınlatma ve şeffaflıkta (KAS) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetiminde (KY) % 9,19'lük artırabileceği ve menfaat sahiplerinde (MS) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetiminde (KY) % 6,31'lik artacağı öngörülmektedir. Modelde bağımlı değişkenle olumsuz (negatif) bir ilişki içerisinde olan değişkenler incelendiğinde Yönetim kurulunda (YK) %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetimi (KY) değerinde % 1,25 oranında azalabileceği öngörülmektedir. Son olarak firma büyüklüğünde (BÜYÜK) değerinde %1'lik bir artışın olması durumunda kar yönetimi (KY) değerinde % 6,29 oranında bir azalma olabileceği öngörülmektedir.

Bu alanda gelecekteki araştırmalar için, farklı endekslerdeki veya farklı sektörlerdeki şirketlerden kurumsal yönetim derecelendirme notları ile muhasebe kalitesi arasındaki ilişkinin incelenmesi önerilebilir. Bu çalışmada elde edilen bulguların ileride yapılacak araştırmalara yön verebileceği düşünülmektedir. Araştırmadan elde edilen sonuçların; Türkiye'deki hissedarlar, yatırımcılar, yöneticiler ve kurumsal yönetimin araştırılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir. Çünkü kurumsal yönetim derecelendirmeleri yatırımcılar tarafından önemli bir bilgi olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda bu modeller finansal alanda tahmin ve sınıflandırma araştırmaları için kullanılabilir. Ayrıca farklı sektörlerdeki şirketler belirlenerek araştırmalara dâhil edilebilir ve kurumsal yönetim uygulamaları ve performansları karşılaştırılarak araştırma bulguları bu kapsamda değerlendirilebilir.

Kaynakça

- Anselin, L. (2013). *Spatial econometrics: methods and models* (Vol. 4). Springer Science & Business Media.
- Arellano, M. (1987). Computing robust standard errors for within-groups estimators. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 49(4).
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review*, 89(3), 634-647.
- Başkan, t. D., & Çopur vardar, g. (2018). Sigorta sektöründe kurumsal yönetim uygulanmasının firma performansına etkisi. *Muhasebe ve vergi uygulamaları dergisi (muvu)/journal of accounting & Taxation Studies (JATS)*.
- Bhargava, A., Franzini, L., & Narendranathan, W. (1982). Serial correlation and the fixed effects model. *The review of economic studies*, 49(4), 533-549.
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge university press.
- Darabee, T., (2020). "Effects of IFRS mandatory adoption on the accounting quality and firm valuation: Evidence from Palestine", Gazi Üniversitesi, Doktora Tezi, Ankara.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of economics and statistics*, 80(4), 549-560.
- ECE, O., & Güner, M. (2018). Kurumsal Yönetim Uygulamaları İle Firma Piyasa Performansı Ve Firma Finansal Performansı Arasındaki İlişkinin Analizi: Bist'da Bir Uygulama. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(4), 745-782.

- Eicker, F. (1967, January). Limit theorems for regressions with unequal and dependent errors. In *Proceedings of the fifth Berkeley symposium on mathematical statistics and probability* (Vol. 1, No. 1, pp. 59-82).
- ELİTAŞ, B. L., & Doğan, M. (2013). sermaye yapısını belirleyen faktörler: İMKB sigorta şirketleri üzerine Bir Araştırma. *World of Accounting Science*, 15(2).
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406-430.
- Epstein, B. J., & Jermakowicz, E. K. (2007). International standards for small and medium-sized entities. *The CPA Journal*, 77(10), 38.
- Coşkun Erdoğan, D. (2015). Kurumsal yönetim endeksinin (XKURY) firma finansal performansına etkisi: BİST 100 üzerine bir araştırma.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- Froot, K. A. (1990). Consistent Covariance Matrix Estimation with Cross-Sectional Dependence and Heteroskedasticity in Cross-Sectional Financial Data.
- Huber, P. J. (1967, June). The behavior of maximum likelihood estimates under nonstandard conditions. In *Proceedings of the fifth Berkeley symposium on mathematical statistics and probability* (Vol. 1, No. 1, pp. 221-233).
- Hung, M., & Subramanyam, K. R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of accounting studies*, 12, 623-657.
- Kmenta, J., & Klein, L. R. (1971). *Elements of econometrics* (Vol. 655). New York: Macmillan.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Lang, M., Raedy, J. S., & Yetman, M. H. (2003). How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 363-386.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1986). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1994). Automatic lag selection in covariance matrix estimation. *The Review of Economic Studies*, 61(4), 631-653.
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & quantity*, 41, 673-690.
- Ozkan, S., & Kaytmaz Balsari, C. (2010). Impact of financial crises on the value relevance of earnings and book value: 1994 and 2001 crises in Turkey. *Iktisat Isletme ve Finans*, 25(288).
- Ün, T. (2015). Stata ile panel veri analizi. *Selahattin Güriş. İstanbul: Der Yayınları*.
- Paananen, M. (2008). The IFRS adoption's effect on accounting quality in Sweden. Available at SSRN 1097659.
- Parks, R. W. (1967). Efficient estimation of a system of regression equations when disturbances are both serially and contemporaneously correlated. *Journal of the american statistical association*, 62(318), 500-509.
- Rogers, W. (1994). Regression standard errors in clustered samples. *Stata technical bulletin*, 3(13).
- Sakarya, Ş., & Koçak, Z. S. (2016). Kazanç kalitesi ve yönetiminin işletmelerin finansal performansı üzerine etkisi: İSO 500 işletmeleri üzerine bir araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23(3), 733-749.
- Sayman, Y. (2012). Sahiplik yapısının firma performansı ve sermaye yapısı üzerine etkileri: İMKB'de işlem gören üretim firmalarında bir uygulama. *Yayımlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Sipahi, E. B., Özsoy, B., & KHASİMOV, M. (2018). Azerbaycan'da Örnek Bir Kadın Lider Xurşidbanu Natevan. *Akademik İzdüşüm Dergisi*, 3(3), 19-33.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). Panel Veri Ekonometrisi (2. Baskı). *İstanbul: Beta Yayınevi*.

- Turnacıgil, S., Güler, H., & Doğukanlı, H. (2019). The Effect of Corporate Governance on Stock Returns by PVAR: An Investigation in BIST/Kurumsal Yönetimin Hisse Senedi Getirisine Etkisinin PVAR Analizi İle Ölçülmesi: BIST'te Bir Araştırma. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 3(2), 367-380.
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 817-838.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.